

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FLÁVIA PARASTCHUK

Análise econômico-financeira de cinco períodos antecedentes ao decreto de falência. Um estudo de caso das empresas “C” e “F” listadas na CVM.

CURITIBA

2013

FLAVIA PARASTCHUK

Análise econômico-financeira de cinco períodos antecedentes ao decreto de falência. Um estudo de caso das empresas “C” e “F” listadas na CVM.

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças, Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Bortolucci Espejo

CURITIBA

2013

Dedico esta conquista aos meus pais Emilia e Zeno e ao meu irmão Fabio, obrigado por me apoiarem e sempre estarem ao meu lado. Em especial ao Rodrigo Scarpetta, obrigado pela compreensão e principalmente por ter me incentivado a sempre seguir adiante, você foi muito importante para que eu chegasse até aqui.

“O pensamento tem poder infinito. Ele mexe com o destino, acompanha a sua vontade. Ao esperar o melhor, você cria uma expectativa positiva que detona o processo de vitória. Ser otimista é ser perseverante, é ter uma fé inabalável e uma certeza sem limites de que tudo vai dar certo. Ao nascer o sentimento de entusiasmo, o universo aplaude tal iniciativa e conspira a seu favor, colocando-o a serviço da humanidade. Você é quem escreve a história de sua vida (...).”

Pablo Neruda

## RESUMO

Esta pesquisa propõe a análise econômico-financeira com base nos documentos financeiros (balanço patrimonial e demonstrativo do resultado do exercício) referente a cinco períodos que antecederam o decreto de falência de duas empresas listadas na Comissão de Valores Mobiliários. É realizada uma revisão bibliográfica abordando conceitos sobre a contabilidade, bem como sobre as análises econômico-financeiras e os indicadores que possibilitam a avaliação empresarial. Além disso, é relatado conceitos sobre a falência e métodos que possibilitam sua previsão. A metodologia retrata aspectos gerais do estudo, qualificando a pesquisa como qualitativa, de caráter descritivo e explicativo, utilizando-se do estudo de caso como procedimento para análise dos dados. Na etapa de análise e apresentação dos resultados, foi realizado nas demonstrações financeiras o procedimento de avaliação empresarial, que ocorreu por meio dos indicadores econômico-financeiros, além da análise de previsão de falência, realizada através do modelo desenvolvido por Kanitz. Os resultados obtidos por estas análises possibilitaram a identificação de uma série de indicadores negativos, que transportaram as empresas à situação de total insolvência, tendo em vista os prejuízos apresentados, a alta dependência de capital de terceiros como fonte de sobrevivência e o comprometimento de todo patrimônio próprio. Ainda, corrobora-se a validação da contabilidade como ferramenta de auxílio na tomada de decisões, tendo em vista que através destas análises é possível identificar acertos e falhas dentro dos processos, e corrigi-los por meios de ações que favoreçam, principalmente, a saúde financeira das empresas.

**Palavras - chave:** análise econômico-financeira, CVM, previsão de falência.

## **ABSTRACT**

This research proposes a financial analysis based on the financial documents (balance sheet and income statement or profit and loss account) related to five periods prior to the decree of bankruptcy of two companies listed on the Comissão de Valores Mobiliários. It is a literature review covering concepts on accounting, as well as the economic and financial analyzes and indicators that enable business evaluation. Furthermore, it is reported concepts about bankruptcy and methods that allow its prediction. The methodology reflects general aspects of the study, describing the research as qualitative, descriptive and explanatory, using the case study as a procedure for data analysis. In the stage of analysis and presentation of results, was carried in the financial statements of the business valuation procedure, which occurred through the financial and economic indicators, as well as analysis of bankruptcy prediction, performed by the model developed by Kanitz. The results of these analyzes allowed the identification of a series of negative indicators, companies that transported the situation of total insolvency in view of the losses presented, the high dependence of debt as a source of survival and commitment of all its own equity . Also supports the validation of accounting, as a tool to aid in decision-making, in order that through these analyzes is possible to identify successes and failures within the process and correct them by means of actions that favor mainly health financial companies.

**Key-words:** financial analysis, CVM, bankruptcy prediction.

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA C .....	69
GRÁFICO 2 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA C .....	72
GRÁFICO 3 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA C.....	78
GRÁFICO 4 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO - EMPRESA C.....	81
GRÁFICO 5 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE 2000 A 2001 .....	91
GRÁFICO 6 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE 2002 a 2004.....	92
GRÁFICO 7 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA C.....	94
GRÁFICO 8 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA F.....	101
GRÁFICO 9 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA F.....	104
GRÁFICO 10 – ANÁLISE VERTICAL DRE 2002 – EMPRESA F .....	107
GRÁFICO 11 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA F .....	110
GRÁFICO 12 – ANÁLISE CAPITAL DE GIRO – 2002 a 2004 .....	122
GRÁFICO 13 – ANÁLISE CAPITAL DE GIRO – 2005 e 2006 .....	123
GRÁFICO 14 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA F .....	125

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – FÓRMULA COMPLETA DA ALAVANCAGEM FINANCEIRA.....	43
FIGURA 2 – ESTRUTURA PATRIMONIAL - CAPITAL DE GIRO.....	46
FIGURA 3 – TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA .....	52

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ESTRUTURA DO BALANÇO PATRIMONIAL.....	28
--	----

QUADRO 2 – COMPARATIVO ENTRE OS INDICADORES – EMPRESA “C” x EMPRESA “F” .....	129
--	-----

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – ATIVO REESTRUTURADO – EMPRESA .....	64
TABELA 2 – PASSIVO REESTRUTURADO – EMPRESA.....	65
TABELA 3 – DRE REESTRUTURADO - EMPRESA C.....	65
TABELA 4 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA C.....	67
TABELA 5 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA C.....	70
TABELA 6 – ANÁLISE VERTICAL DO DRE – EMPRESA C.....	73
TABELA 7 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA C.....	76
TABELA 8 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO PASSIVO – EMPRESA C.....	79
TABELA 9 – ANÁLISE HORIZONTAL DO DRE – EMPRESA C.....	82
TABELA 10 – ANÁLISE DOS ÍNDICES – EMPRESA C .....	84
TABELA 11 – GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA – EMPRESA C .....	88
TABELA 12 – ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO – EMPRESA C.....	90
TABELA 13 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA C .....	93
TABELA 14 – ATIVO REESTRUTURADO – EMPRESA F .....	96
TABELA 15 – PASSIVO REESTRUTURADO – EMPRESA F.....	97
TABELA 16 – DRE REESTRUTURADO – EMPRESA F.....	98
TABELA 17 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA F.....	99
TABELA 18 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA F.....	102
TABELA 19 – ANÁLISE VERTICAL DO DRE – EMPRESA F.....	105
TABELA 20– ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA F.....	108
TABELA 21 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO PASSIVO – EMPRESA F .....	111
TABELA 22 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DA DRE – EMPRESA F.....	113
TABELA 23 – ANÁLISE DE ÍNDICES – EMPRESA F .....	117
TABELA 24 – GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA – EMPRESA F .....	119

TABELA 25 – ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO – EMPRESA F.....	120
TABELA 26 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA F.....	124

## **LISTA DE ABREVIATURAS**

Desp. – despesas

Antec. – antecipadas

## **LISTA DE SIGLAS**

- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- DRE – Demonstrativo do resultado do exercício
- AS – Sociedade anônima
- IR – Imposto de Renda
- IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado
- ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido
- ROI – Retorno sobre o investimento
- PL – Patrimônio líquido
- GAF – Grau de alavancagem financeira
- VA – Valor atual
- VC – Valor corrigido
- AV – Análise vertical
- AH – Análise horizontal
- CMV – Custo de mercadorias vendidas
- FI – Fator de insolvência

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>15</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	17
1.2 OBJETIVOS .....	18
1.2.1 Objetivo Geral.....	18
1.2.2 Objetivos Específicos .....	18
1.3 JUSTIFICATIVA .....	18
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	20
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>22</b>
2.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	22
2.2 CONTABILIDADE E FINANÇAS .....	25
2.3 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	26
2.3.1 Padronização das demonstrações financeiras .....	29
2.4 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO EMPRESARIAL .....	31
2.4.1 Análise horizontal e vertical.....	32
2.4.2 Análise por índices .....	34
2.4.2.1 Liquidez.....	34
2.4.2.2 Endividamento.....	34
2.4.2.3 Rentabilidade .....	34
2.4.3 Alavancagem financeira .....	41
2.4.4 Análise do capital de giro .....	44
2.5 FALÊNCIA.....	47
2.5.1 Modelo de previsão de falência.....	50
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>54</b>
3.1 DELINEAMENTO DE PESQUISA.....	54

3.2 TIPO DE PESQUISA.....	54
3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	59
3.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	60
<b>4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....</b>	<b>63</b>
4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - EMPRESA C.....	63
4.1.1 Demonstrações financeiras reestruturadas – Empresa C.....	64
4.1.2 Análise Vertical – Empresa C.....	66
4.1.3 Análise Horizontal Anual – Empresa C.....	75
4.1.4 Análise de índices – Empresa C.....	84
4.1.5 Alavancagem financeira – Empresa C.....	86
4.1.6 Análise Capital de Giro – Empresa C.....	89
4.1.7 Previsão de falência – Método de Kanitz – Empresa C.....	92
4.1.8 Considerações Finais – Empresa C.....	94
4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - EMPRESA F.....	95
4.2.1 Demonstrações financeiras reestruturadas – Empresa F.....	96
4.2.2 Análise Vertical – Empresa F.....	98
4.2.3 Análise Horizontal Anual – Empresa F.....	107
4.2.4 Análise de índices – Empresa F.....	115
4.2.5 Alavancagem financeira – Empresa F.....	118
4.2.6 Análise Capital de Giro – Empresa F.....	119
4.2.7 Previsão de falência – Método de Kanitz – Empresa F.....	123
4.2.8 Considerações Finais – Empresa F.....	125
4.3 COMPARATIVO EMPRESA “C” <i>VERSUS</i> EMPRESA “F”.....	126
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>132</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>134</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>139</b>

<b>ANEXO I – Demonstrações financeiras – Empresa C .....</b>	<b>140</b>
<b>ANEXO II – Demonstrações financeiras – Empresa F.....</b>	<b>149</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A dinamicidade das mudanças no mercado financeiro tem movimentado todas as políticas financeiras empresariais. Além dos “n” fatores que possibilitam o acontecimento de tais mutações o Governo tem agido diretamente no setor econômico a fim de controlar, ou tentar, controlar o mercado financeiro do país (SANTOS, 2004).

Atualmente, considerando as oscilações e a recuperação da economia, o país tem apresentado um número menor, no 1º trimestre de 2013, em solicitações de falência se comparadas ao mesmo período do ano passado. Segundo o periódico online “*Pequenas Empresas Grandes Negócios*” de abril de 2013 essa queda chegou a representar 5,56% com relação ao 1º trimestre de 2012, ainda que setores mais sensíveis à economia, todavia apresentem dificuldades com crédito.

Devido a essas mudanças muitas empresas precisam se reinventar e recorrer a recursos de terceiros para cumprirem com suas obrigações, tomando créditos de instituições sem a certeza que poderão cumprir com o contratado (SEHN, CARLINI JUNIOR, 2007). O resultado disso, muitas vezes é o alto nível de endividamento sequenciado de uma situação de insolvência e iliquidez, tanto que para muitas empresas a melhor solução, ainda que possa-se dizer solução, é a abertura de concordata ou a falência.

Infelizmente, sabe-se que com relação a fatores externos, a empresa pessoalmente não tem muito que fazer, afinal, são fatores impossíveis de serem controlados por elas. Porém, por outro lado, todas as organizações têm total domínio sobre as decisões tomadas internamente, e nelas estão inclusos as alocações de recursos e demais fontes de investimento para o negócio.

O que vem sendo debatido há algum tempo é a importância da contabilidade para a tomada de decisões dentro das organizações, que muitas vezes, por serem apresentadas de forma incompleta, acabando invalidando sua utilização. Toda informação deve ser considerada como recurso de diferenciação e competitividade entre as empresas, e a contabilidade gerencial pode ser considerada uma grande aliada dos gestores frente ao gerenciamento eficaz (STROEHER; FREITAS, 2008).

Neste cenário, os gestores necessitam de ferramentas contábeis que os auxiliem na leitura da saúde financeira e para tanto, os indicadores financeiros e as análises de solvência são eficientes metodologias.

Esta análise quando realizada utilizando-se um montante de indicadores financeiros é capaz de apresentar resultados que possam distinguir empresas solventes das insolventes, mesmo considerando a complexidade e o risco relacionado a este procedimento (CARVALHO *et al*, 2010). Ainda, sua fidedignidade pode aumentar quando realizada por um auditor interno, o qual tem o privilégio de contar com informações mais particulares da empresa analisada. Porém, quando tal proximidade não é possível o auditor ou analista tem a opção de realizar a análise utilizando os demonstrativos financeiros (balanço patrimonial e demonstrativo do resultado do exercício) das empresas, os quais serão suficientes para que as análises econômico-financeiras sejam realizadas sem perda de valor (LEITE, 1995).

As demonstrações financeiras bem como os indicadores gerados através delas podem subsidiar os gestores na tomadas de decisões, é como analisar o todo por meio de indicadores pontuais que podem fornecer informações importantes relativas ao negócio (STHOEHER; FREITAS, 2008). Os custos relacionados a empresa devem ser administrados de forma sábia e estratégica, com o intuito de colocar a empresa em consonância ao que foi projetado, e neste caso a análise econômico-financeira pode facilitar este procedimento (GOMES, 2003).

Gomes (2003) afirma que a má gerência é um dos fatores que levam as empresas à falência, ou a enfrentarem sérios problemas de sobrevivência. Ainda que tais problemas comumente são enfrentados, principalmente, por empresas de pequeno porte.

Não é possível afirmar que as empresas insolventes não utilizam desta ferramenta como instrumento de análise para alavancagem de seu negócio, seria genérico demais. Entretanto, há quem se beneficie muito desta prática, a qual é habitualmente utilizada por instituições financeiras de crédito, que utilizam tal ferramenta para análise de concessão de crédito. Sabe-se principalmente que, dificilmente uma instituição fornecerá crédito a empresas que apresentam números comprometidos.

Sendo assim, enquanto tal prática ainda não esteja sendo adotada por todos os gestores de empresas, rotineiramente é utilizada em todas as instituições de

crédito, consistindo na principal metodologia na análise empresarial (CARVALHO *et al*, 2010).

Deste modo, a presente pesquisa tem o intuito de analisar os indicadores financeiros, sob a perspectiva de um analista externo, de empresas que abriram decreto de falência, a fim de identificar como se encontrava a situação financeira nos períodos que antecederam essa situação, e validar a possibilidade de propensão à falência através dos níveis de insolvência apresentados.

### 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Periodicamente a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem divulgado dados de empresas que estão inadimplentes em seu sistema ou que ainda, tenham entrado com o pedido de recuperação judicial e até mesmo a falência. De fato, sabe-se que para empresas que estão começando há uma expectativa de sobrevivência de no máximo 5 anos, muitas delas acabam fechando seu negócio antes disso, por não conseguirem o retorno inicialmente esperado.

Seguindo este exemplo, com referência a empresas de pequeno porte, sabe-se que há no mercado uma grande fatia de empresas consolidadas que por motivos diversos, e por vezes desconhecidos, também anunciam o encerramento de suas atividades e decretam falência.

A questão pertinente a essa situação nada incomum no mercado atual, desperta o interesse em analisar os demonstrativos destas empresas a fim de estudar a situação financeira nos períodos que antecedem esse estágio, com o intuito de verificar se de fato as empresas encontravam-se insolventes, algo que justificaria essa situação, e ainda, predizer por meio dos indicadores econômico-financeiros encontrados quais seriam os possíveis motivos que colaboraram para que as empresas tomassem essa decisão.

Neste sentido, o problema de pesquisa proposto para este trabalho tem a intuição de verificar qual a situação econômico-financeira de duas empresas listadas na CVM nos cinco períodos que antecederam o decreto de falência?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Verificar a situação econômico-financeira dos últimos cinco períodos que antecederam o decreto de falência das empresas “C” e “F” listadas na CVM.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos do referente estudo são:

- a) reestruturar as demonstrações financeiras das empresas aos atuais padrões exigidos;
- b) analisar as demonstrações financeiras das empresas por meio dos indicadores financeiros;
- c) aplicar o método de Kanitz para teste de previsão de insolvência;
- d) apresentar (se houver) semelhanças nos dados apresentados;
- e) apresentar possíveis fatores que levaram as empresas a situação de falência com base na análise econômico-financeira.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Há dois fatores que explicam e justificam a relevância quanto à aplicabilidade do presente tema para ao projeto de pesquisa proposto.

Comumente, vêem-se em trabalhos acadêmicos análises econômico-financeiras de grandes empresas com ascensões em seus negócios ou de empresas consideradas as melhores dentro do seu ramo de atividade, entretanto há pouco interesse em analisar empresas com números devastados e situação

financeira insolvente, talvez pela dificuldade ou pelo não interesse neste tipo de estudo.

No entanto, sob o ponto de vista da presente autora analisar uma empresa insolvente é tão relevante quanto analisar uma empresa de sucesso, pois a partir dos números negativos é possível identificar pontos e fatores que podem comprometer a estrutura financeira, e conseqüentemente, a empresa como um todo.

De acordo com o que será visto no referencial teórico desta pesquisa, a contabilidade atualmente serve como uma importante aliada para que o administrador e/ou analista possam identificar, por meio dos números, estratégias perante decisões que devem ser tomadas. De tal forma que, ao analisar uma empresa com números comprometidos com propensão à falência o analista pratica sua percepção e *feeling* de conhecimento de empresas propensas a situação de insolvência e falência.

Naturalmente é mais fácil, dadas as devidas proporções, analisar uma empresa com bons índices de liquidez, pouca necessidade de capital e alta lucratividade, no entanto identificar uma situação contrária a essa exige de fato que o analista dedique um esforço maior.

Além disso, essas empresas podem servir de modelo para que outras empresas procurem indicadores bem distantes dos que serão apresentados aqui, a fim de evitarem a insolvência de seu negócio.

Desta maneira, a presente pesquisa pode servir de modelo para a exploração de novas análises econômico-financeiras de empresas que apresentem indicadores insolventes propensos a falência ou ao encerramento de suas atividades, a fim de que, cada vez mais as técnicas contábeis, por meio dos indicadores, sejam utilizadas como auxílio na administração empresarial.

Ainda, não obstante o presente tema também é de interesse pessoal, devido esta autora atuar no ramo bancário, mais especificamente no segmento empresas em um banco nacional, tendo em vista que as análises econômico-financeiras são atividades rotineiras em seu campo de trabalho, ainda que não as pratique pessoalmente, em breve tal prática lhe será cobrada.

Essas análises são necessárias face servirem como um dos pré-julgamentos referentes a capacidade das empresas como tomadoras de créditos . Há um

conceito muito forte direcionado ao gerente de banco, que justifica tal interesse conforme é citado por Silva (1988, p.25 e 26):

Há uma tendência muito clara no perfil do “gerente de banco” no Brasil, que deverá, além de cumprir metas de negócios, ser capaz de julgar tecnicamente os riscos inerentes a cada operação de crédito. Para julgar os riscos, será necessário o domínio de alguns conceitos de finanças, necessários ao diálogo com o executivo financeiro da empresa-cliente, bem como ao julgamento de condições gerais de risco do empreendimento.

Ao analisar empresas insolventes o gerente aguça o seu senso crítico com relação às demais empresas, afinal, de qualquer maneira independente da análise ser feita em uma empresa solvente ou não, a probabilidade de encontrar problemas é maior do que soluções.

Desta maneira, tais relevâncias apontadas sobre o tema discorrido nesta pesquisa, incentivaram a realização e concretização da mesma.

#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

Esta pesquisa será dividida em cinco capítulos, o primeiro apresentará a parte introdutória evidenciando, principalmente, os objetivos que servirão como caminho para a realização do estudo. No segundo capítulo, será apresentado todo o embasamento teórico referentes aos temas pertinentes aos objetivos e à pesquisa como um todo. O terceiro capítulo será composto pela metodologia, nesta sessão são explanados quais foram os procedimentos metodológicos adotados para a formulação e desenvolvimento da pesquisa, os procedimentos de coleta e tratamento dos dados, subsequente a ele, o capítulo quatro apresentará a análise de dos dados e apresentação dos resultados obtidos na aplicação dos índices econômico-financeiros nas duas empresas analisadas, para auxílio na ilustração dos resultados os mesmos serão apresentados por meio de tabelas e gráficos. Para encerrar o capítulo cinco apresentará as conclusões da pesquisa e a validação dos objetivos apresentados inicialmente. Por fim, seguirá apresentação dos anexos, compostos por documentos relevantes referentes às empresas analisadas nesta

pesquisa, bem como as referências bibliográficas que contemplam a fonte dos dados das informações apresentadas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Quando tomada a decisão de abertura de uma empresa o propósito inicial estimado pelo empresário é a geração de lucros, ou no mínimo, o retorno de todo capital investido, oriundos dos produtos ou serviços prestados. A este processo chamamos criação de valor, ou seja, o dinheiro inicialmente aplicado, normalmente proveniente de alguma linha de financiamento deve ser contrabalanceado às futuras receitas realizadas (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Para tanto, é necessário que a empresa tenha uma saúde financeira saudável, e uma boa ferramenta para a identificação desse indicador é a realização da análise econômico-financeira por meio das demonstrações financeiras as quais através de algumas técnicas possibilitam o entendimento do cenário financeiro em que se esta enquadrada (LEITE, 1995).

Contudo é necessário que o conceito entre “econômico” e “financeiro” seja distinguido separadamente. Situação econômica de uma empresa refere-se ao lucro de uma forma dinâmica, estaticamente esta se referindo diretamente ao patrimônio líquido, entende-se que o resultado econômico aumenta o lucro da empresa, e por consequência o lucro aumenta o patrimônio. Por outro lado, o conceito financeiro representa a movimentação do fluxo de caixa da empresa, é o dinheiro físico disponível para pagamento de despesas.

A partir desses dois conceitos pode-se entender que, não necessariamente quando a empresa tem uma boa situação econômica (imobilizados), o mesmo esteja acontecendo financeiramente. Esse fator pode ser diferenciado, principalmente, quando há um déficit no caixa circulante da empresa (MATARAZZO, 2003).

O desenvolvimento desse tipo de análise começou em meados do século XIX quando as organizações internacionais começaram a separar a administração empresarial dos sócios, e como consequência a esse ato tornou-se necessário a análise do desenvolvimento e performance financeira da própria administração. Paralelamente a isso, bancos e credores aderiram à mesma linha de análise e

passaram a avaliar as empresas através de suas demonstrações financeiras. Sendo esta, uma técnica que ao passar dos anos vem ganhando diversas contribuições de especialistas da área (SILVA, 1988).

Para Matarazzo (2003, p.27) a finalidade da análise de balanços “é determinar quais são os pontos críticos e permitir, de imediato, apresentar um esboço das prioridades para a resolução dos seus problemas.”

Os indicadores que podem ser extraídos por meio das demonstrações financeiras são tão importantes para o ambiente interno empresarial quanto para o ambiente externo, por possibilitarem a transmissão de informações de desempenho da empresa em questão, principalmente diante do processo decisório de terceiros quanto ao investimento (LEITE, 1995).

Conforme citado por Silva (1988) existe interesse em ambas as situações, o credor tem cautela quanto ao recebimento do que foi emprestado, ou seja, o direito que ele tem sobre o crédito cedido. E por outro lado, o investidor tem a preocupação em receber o retorno sob o capital investido. É indicado, nestes casos, que o investidor realize um pré-julgamento, antecedente à aplicação, para que ele possa conhecer o risco possível balanceado com o retorno que esse investimento possibilitará.

Enfim, quanto mais claro forem as informações referente à solidez e performance da empresa, menores os riscos de “apostas” em empresas que não apresentarão solvência com o passar dos anos.

A ferramenta principal para o desenvolvimento da análise econômico-financeira é a informação, a qual quanto mais precisa for, mais informações eficazes proporcionarão (SILVA, 1988). A intenção da análise de econômico-financeira é extrair dados das demonstrações financeiras e transformá-los em informação (MATARAZZO, 2003).

É evidente que quando trata-se de um analista interno da empresa ele terá informações privilegiadas para a realização da análise, por estar presente no dia-a-dia da empresa e poder considerar fatores além dos números financeiros, entretanto quando este analista for uma pessoa externa à empresa a base de suas análises consistirão apenas nas demonstrações financeiras (LEITE, 1995; SILVA, 1988).

Conforme Leite (1995) ao se realizar uma análise econômico-financeira em uma organização não é indicado que as conclusões sejam tiradas apenas por meio

da leitura de um período isolado, pois os resultados podem estar mascarados e podem não apresentar as reais situações da empresa. O indicado é que a análise seja feita em uma série temporal considerando mais de um período, ampliando assim a dimensão dos resultados, com base em uma evolução (ou não) recente.

É relevante ressaltar ainda, que as análises das demonstrações financeiras tem papel importante nas previsões de insolvências empresariais, pois o grau de eficiência dos índices habitualmente utilizados possibilitam uma adequada avaliação sobre o desempenho empresarial (MATARAZZO, 2003).

Para esta avaliação é necessário a escolha de indicadores que façam parte de uma sequência lógica que permitam a mensuração do desempenho empresarial. Tais indicadores são elementos fundamentais para que o analista possa identificar os riscos e oportunidades presentes na empresa analisada (CALLADO *et al*, 2011).

Sob o ponto de vista de Helfert (2000) o desempenho financeiro é de interesse tanto da administração da empresa, dos proprietários e dos credores, e esta divisão pode ser analisada através de indicadores operacionais de desempenho, indicadores de rentabilidade e liquidez. A administração visa avaliar o uso eficiente dos recursos na empresa, já os proprietários a rentabilidade obtida, ou seja, a geração de lucros e por fim, os credores que se preocupam em ceder crédito para empresas que sejam, no mínimo bem sucedidas, para que possam honrar com o pagamento do principal e dos juros contratados.

Segundo Padoveze e Benedicto (2004) o grau de abrangência da análise econômico-financeira de uma empresa, pode ser realizada através de um procedimento simples, com uma análise que considere somente pontos como liquidez, rentabilidade e estrutura do balanço. Ou ela pode ser mais complexa, aumentando o nível de abrangência, analisando questões como capital de giro, retorno sobre os investimentos, valor econômico agregado e demais indicadores que possibilitarão uma análise aprofundada.

Ainda para estes autores é importante que as análises sejam fruto de um produto final, ou seja, que através dos indicadores apresentados o analista forneça um relatório conclusivo sobre a situação da empresa analisada, e que, além disso, ele se responsabilize por esta avaliação. Mesmo sendo evidente que tais avaliações estejam incorridas de erros, e que ainda, os julgamentos sejam diferentes de analista para analista.

Contudo, esse tipo de análise apresenta também limitações como, peculiaridades da própria empresa relacionadas a riscos de administração, potencialidades e vulnerabilidade da empresa, com relação ao mercado e a economia, que não são possíveis de identificar quando o analista é um indivíduo externo à empresa.

Outro fator gerador de limitação consiste na veracidade das informações apresentadas nas demonstrações financeiras, pois as empresas tendem a mascarar suas informações, principalmente quando tratar de empresas de pequeno porte, é claro, que esta premissa não pode ser generalizada, porém de um modo geral o analista deve estar ciente deste risco (SILVA, 1988).

Ainda, existe uma resistência por parte das empresas em prestarem informações acerca de sua contabilidade. Fato este, não estendido às empresas sociedades anônimas listadas em bolsa que por obrigatoriedade da CVM devem apresentar suas demonstrações financeiras padronizadas (SILVA, 1988; CVM, 2013).

No decorrer deste capítulo serão descritos os indicadores que possibilitam a realização da análise empresarial, entretanto antes disso faz-se necessário o entendimento da contabilidade como um todo, sobretudo sobre as demonstrações financeiras empresariais, relatórios essenciais em toda organização e que servirão como base para a realização das análises.

## 2.2 CONTABILIDADE E FINANÇAS

A contabilidade é definida como a atividade que controla o patrimônio das entidades, é por meio dela que são geradas as informações sobre a composição empresarial. Todos os fatos relacionados à formação e movimentação da empresa, são administrados e controlados pela contabilidade.

Tal controle possibilita orientação para a administração do patrimônio da empresa, são importantes tanto para proprietários quanto para investidores ou terceiros, que podem conhecer de forma analítica a situação financeira em que a empresa se encontra (FRANCO, 1989).

A atividade realizada pelo contador ocorre através das movimentações empresariais, Ribeiro (1997, p.13) descreve este processo da seguinte maneira: “a partir desses fatos, apoiado em documentos idôneos, o contabilista efetua os registros nos livros próprios, encerrando o processo contábil com a apuração do resultado do exercício e com a elaboração das demonstrações financeiras.”

Por outro lado, o conceito de finanças está relacionado ao investimento que a empresa faz em capital para potencializar seu negócio. É através das finanças que questões como, estratégia de investimento em recursos, fluxo de contas em curto prazo e investimentos de longo prazo, são analisadas e ponderadas de acordo com as particularidades de cada empresa (ROSS; WESTERFIEL; JAFFE, 1995).

Conclui-se que estas técnicas são complementares, visto que o objetivo da contabilidade é fornecer dados para que a tomada de decisão em finanças seja eficaz e condizente com a situação e necessidade empresarial (GOMES, 2003; ROSS; WESTERFIEL; JAFFE, 1995).

### 2.3 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras consistem basicamente em um relatório contábil que apresentam de forma sintetizada a posição financeira da empresa em determinado período, normalmente essa apresentação ocorre no final de cada período (IUDÍCIBUS, 1990).

Essas demonstrações podem ser apresentadas de duas maneiras, dependendo do tipo de sociedade que a empresa está inserida.

A Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 determina uma estrutura básica para a publicação dos dados das empresas S.A, a qual consiste em: relatório da diretoria, notas explicativas, parecer da auditoria e demonstrações financeiras subdivididas em: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstrações dos lucros ou prejuízos do período e demonstração das origens de aplicação de recursos (MATARAZZO, 2003). Para as sociedades por quotas limitadas, é necessário que a estrutura das demonstrações financeiras estejam nos mesmos moldes que as anônimas, principalmente para atender os requisitos do

imposto de renda, excluindo apenas a necessidade de apresentar as demonstrações de origens e aplicações de recursos (IUDÍCIBUS, 1990).

O enfoque desta pesquisa esta direcionadas a empresas sociedades anônimas de capital aberto, as quais possuíam/possuem registros na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por este motivo faz-se necessário o entendimento dos elementos compostos na sua estrutura de publicação.

O relatório da diretoria é o elo de comunicação entre acionistas e empresa, é neste relatório que informações relativas à sociedade como política, legislação, estratégias, desempenho e demais fatores relevantes chegam ao conhecimento dos acionistas, mantendo-os atualizados sobre os acontecimentos da sociedade.

As notas explicativas conforme Matarazzo (2003, p.17) “são feitas exclusivamente para técnicos, a tal ponto que permitem frequentemente manipulações e acobertamentos.” Elas são complementares as informações contidas nas demonstrações financeiras, e apresentam dados como; taxa de juros, ou garantias dadas a terceiros. Uma vez que podem fornecer os critérios contábeis utilizados para avaliação também acrescentam informações de assuntos relevantes posteriores a publicação, e que podem diretamente afetar a situação apresentada.

O parecer dos auditores consiste nas avaliações realizadas por auditores independentes que não tem vínculo empregatício com a empresa, eles fazem a auditoria das demonstrações contábeis, ou seja, realização correções e atestam veracidades das informações fornecidas. O parecer por eles apresentado, tem possibilidade mínima de erros e aproxima-se á realidade, entretanto esse parecer não pode ser confundido com certificado, pois não é possível detectar as fraudes e erros contidos nas demonstrações. Inclusive, tal parecer é obrigatório apenas para sociedades que tem ações ou debêntures ofertadas ao público (MATARAZZO, 2003).

Por fim, as demonstrações financeiras que são divididas em quatro subgrupos, entendidos a seguir.

Inicialmente o balanço patrimonial, é nele que são demonstrados os bens e direitos (ativo), obrigações (passivo) e capital próprio (patrimônio líquido) que a empresa possui. É dividido em duas colunas, a do lado direito constam o passivo e o patrimônio líquido e do lado esquerdo a conta do ativo. Verifica-se esta disposição no quadro 1.

<b>BALANÇO PATRIMÔNIAL</b>	
<b>ATIVO</b>  Bens + Direitos	<b>PASSIVO</b>  Obrigações ( capital de terceiros)
	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>  Capital próprio

QUADRO 1 - ESTRUTURA DO BALANÇO PATRIMONIAL

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR, ADAPTADO DE IUDÍCIBUS, 1990.

A Lei nº 6.404 de 1976, define o grupo de contas na seguinte maneira. O ativo é composto pelo ativo circulante – realizável no período de 360 dias – e realizável a longo prazo – direitos que excedem o prazo de 1 ano – e ativo permanente correspondentes aos investimentos, ao imobilizado da empresa e ao diferido. No passivo a divisão é composta por passivo circulante – realizado no período de 360 dias – e exigível a longo prazo – obrigações que excedem o prazo de um período – e resultados dos exercícios futuros – receitas para o exercício futuro, já descontadas de seus custos. E por fim, o patrimônio líquido composto por capital, reserva de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados (SILVA, 1988).

As demonstrações do resultado do exercício (DRE) apresentam as receitas e despesas geradas em um período, e é calculada de forma dedutiva, subtraindo as despesas das receitas oriunda das vendas, calculando-se então, o resultado do exercício (IUDÍCIBUS, 1990). É importante ressaltar que os fluxos das demonstrações do resultado do exercício são de cunho econômico e não monetário, pois nelas são consideradas despesas não desembolsáveis, como por exemplo, a depreciação. Ou seja, elas não necessariamente, precisam ter reflexos de dinheiro, basta apenas que “afetem” o patrimônio líquido (MATARAZZO, 2003).

As demonstrações de lucros ou prejuízos demonstram como foi realizada a distribuição dos lucros gerados no período. Com o encerramento da demonstração do resultado do exercício obtém-se o lucro líquido, a partir deste valor é criado o demonstrativo dos lucros e prejuízos, este por sua vez, apresenta como ocorreu a distribuição dos lucros oriundos das vendas. Esta distribuição pode ocorrer, por exemplo, para o pagamento de dividendos, o reinvestimento na empresa ou o valor pode ser destinado para reservas específicas, enfim como melhor convir para a empresa, considerando que cada uma tem suas particularidades (IUDÍCIBUS, 1990).

Por último, as demonstrações das mutações do patrimônio líquido, demonstrativo este que apresenta as mudanças ocorridas em todas as contas do patrimônio líquido, independente do tipo de variação, seja ela monetária, ou de capital. Entretanto, esse tipo de demonstrativo não seja tão utilizado quanto o balanço patrimonial e DRE, serve mais como componente auxiliar para entendimento das modificações (aumento ou redução) do patrimônio líquido da sociedade (MATARAZZO, 2003).

Entendidas as principais demonstrações financeiras que são apresentadas pelas sociedades, o tópico a seguir evidencia a importância da padronização dessas demonstrações para efeitos de análise.

### 2.3.1 Padronização das demonstrações financeiras

É de total relevância que antes do início das análises as demonstrações financeiras passem por um processo de reestruturação e padronização realizado pelo analista. Essa readequação possibilita que eventuais erros sejam corrigidos evitando distorções nas análises, e principalmente para que o objetivo principal da análise seja atingido sem inconsistências (MATARAZZO, 2003; SILVA, 1988).

Matarazzo (2003) apresenta a simplificação das contas, como um dos motivos para esta readequação, por exemplo, no balanço de uma empresa S.A, são apresentados, no mínimo, 60 contas em um único período, e quando se analisa três

períodos ou mais o número de contas torna-se excessivo, dificultando o processo de análise.

Ainda que seja viável realizar a simplificação das contas Leite (1995) alerta que, embora as demonstrações financeiras analíticas apresentem um grande montante de informações, algumas delas podem passar despercebidas, e deve-se tomar cuidado ao resumi-las para que nada relevante seja “excluído”.

No ponto de vista de Ludícibus (1990) quando trata-se de uma avaliação de tendência empresarial é interessante que as contas sejam mais resumidas possível, e se o for o caso, quando uma conta apresentar discrepâncias o indicado seria monitorar-la isoladamente.

Algumas contas dentro das demonstrações financeiras devem ser reclassificadas com o intuito de melhorar a eficiência da análise, uma destas contas é conhecida como **duplicatas descontadas**, normalmente incluídas no ativo circulante. É indicado que a conta duplicatas descontadas seja transferida para o passivo circulante, pois é possível equipara-la aos demais empréstimos realizados com terceiros (mesmo havendo a apenas coobrigação).

As **despesas do exercício seguinte**, quando apresentadas no ativo circulante, no ponto de vista de alguns analistas, não se transformam em dinheiro e por isso o indicado é incluí-la no passivo, deduzindo o patrimônio líquido. O mesmo acontece com **resultados de exercícios futuros**, considerando que em hipótese alguma ocorrerá a devolução desse valor deverão ser inclusos no patrimônio líquido. E em casos, por exemplo, de adiantamentos eles podem ser alocados no passivo, variando entre circulante ou não dependendo do prazo vencimento (MARION, 2002).

Além disso, é indicado que seja realizada a correção monetária, procedimento este que visa realinhar os números das demonstrações financeiras transformando-os de valores nominais a valores “reais”, ou seja, que considerem as flutuações da inflação. O maior impacto desta correção pode ser identificado nas contas de estoques, contas a pagar e a receber. Entretanto Matarazzo (2003, p.115) evidencia que “em geral não existem ganhos ou perdas com a inflação, mas apenas compensações na demonstração do resultado.” Ou seja, a intenção não é computar perdas ou ganhos e sim, aproximar as demonstrações da realidade do cenário referente ao período.

Outro motivo que leva a reestruturação das demonstrações foi a alteração na Lei nº 6.404 que sofreu reformulações para adequação aos padrões internacionais. Logo, conforme a nova Lei Nº 11.638/07 e medida provisória 449/08 o balanço patrimonial passou a ter os seguintes grupos de contas: no ativo: o ativo circulante e ativo não circulante composto pelas sub contas realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível e no passivo: passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido (LARA, 2011).

Ainda para Lara (2011), tais mudanças favorecem o meio empresarial, tendo em vista que as demonstrações podem ser entendidas em outros países, por se utilizarem os mesmos padrões de estrutura na apresentação.

Além do mais, todo esse pré-trabalho que o analista deve ter com os números e as contas das demonstrações padrões, proporcionam ao mesmo uma familiaridade com o que está sendo apresentado, proporcionando uma visão mais acurada dos dados contidos nas demonstrações (MATARAZZO, 2003).

Segundo Silva (1988, p.53) “a verdadeira análise começa na reclassificação das demonstrações financeiras.” O planilhamento das informações a padronização das contas devem estar embasadas em critérios de padronização previamente definidos.

## 2.4 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO EMPRESARIAL

Conforme já falado anteriormente os procedimentos que podem ser adotados para a realização da análise econômico-financeira podem variar de acordo com os objetivos do analista, e conforme indica Ludícibus (1990) não há um método ou uma sequência lógica quanto à definição dos índices que serão utilizados.

Os próximos tópicos irão apresentar os índices julgados necessários por esta autora para o desenvolvimento desta pesquisa, por meio dos quais há a realização de uma série de cálculos que se inter-relacionam formando um construto que possibilitarão o relatório final sobre a situação da empresa. Assim como é orientado por Padoveze e Benedicto (2004) esses cálculos tem como objetivo principal fornecer informações que possibilitam com mais clareza a geração de

novas ideias quanto aos resultados, referente aos períodos analisados de cada empresa.

#### 2.4.1 Análise horizontal e vertical

A análise das demonstrações financeiras sob o aspecto das análises verticais e horizontais transformam os números apresentados em números relativos ou percentuais que se completam e sobrepõem entre si, e possibilitam ao analista valiosas contribuições sobre pontos negativos e positivos em termos de crescimento ou decadência empresarial (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004; SILVA, 1988).

Contudo, Matarazzo (2003) enfatiza que as análises horizontais e verticais, devem ser entendidas como uma só, não recomendando o uso isolado das técnicas. Além disso, segundo o autor esse tipo de análise é complementar a outras análises, por exemplo, os índices que partem de um contexto mais geral enquanto as análises horizontais e verticais podem identificar peculiaridades em contas específicas.

A **análise vertical** é calculada a partir de um valor base. Para o ativo, o valor base de cálculo é o ativo total, no passivo, utiliza-se o passivo total e na DRE o valor base é o total da receita, todos os valores bases devem estar igualados a 100 (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

O efeito gerado pela análise partindo do princípio que o ativo ou passivo total são os valores bases, é a identificação de quanto em termos percentuais cada sub-conta corresponde ao valor total. Logo, quando a aplicação desta análise é realizada no DRE, tem-se uma importante ferramenta para identificar a relevância das despesas em termos de média sobre as vendas. Visto que, um aumento significativo em qualquer conta do DRE interfere diretamente na receita de vendas (MATARAZZO, 2003).

Sobretudo, é importante ressaltar que a análise vertical deve ser utilizada para a comparação com dados (futuros ou passados) da própria empresa, sendo inviável comparação entre empresas, pois cada sociedade tem suas estratégias específicas e dificilmente será possível compará-las (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004). Muito embora no ponto de vista de Matarazzo (2003) quando a análise

vertical é comparada ao concorrente é possível saber se a empresa está alocando recursos de forma similar às empresas do mesmo ramo de atividade, em caso contrário indica-se investigar se os recursos não estão sendo mal aplicados.

Sobretudo, a atenção deve ser redobrada quanto à interpretação dos resultados, para que não ocorram de forma errônea, principalmente quando houver oscilações significativas nos valores do patrimonial da empresa, por exemplo, no valor de mercado dos bens do imobilizado ou atualização no valor das depreciações (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

Por outro lado, a **análise horizontal** tem como objetivo a identificação da oscilação das contas através de períodos. Neste caso o valor base são os dados referentes ao período anterior ao que está sendo analisado (SILVA, 1988; MATARAZZO, 2003).

Através desta análise é possível identificarmos a evolução ou involução da conta da empresa nos períodos analisados, levando em consideração um período base. Entretanto a análise é dita como **nominal**, pois não ajusta aos efeitos inflacionários da moeda em cada período, quando esse ajuste é realizado, teremos então uma **análise horizontal real** (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

Para Matarazzo (2003) a análise horizontal pode ser realizada de duas maneiras. A primeira é a encadeada, onde o resultado obtido representa o valor de variação com relação ao período base, por exemplo, quando se analisa o imobilizado, procura-se saber qual foi a variação em relação ao imobilizado inicial, em referência ao período base. A segunda maneira seria a análise anual, esta procura saber qual foi a diferença de mutação das contas ocorrida com relação aos períodos anteriores, (o período anterior de cada ano, será o período base). Exemplo, se a empresa tiver uma queda no imobilizado com relação ao período base, ela teria uma diferença em percentual negativa.

Entretanto, Padoveze e Benedicto (2004) mencionam outra maneira para realizar a análise horizontal, esta denominada como **análise horizontal sequencial**, muito parecida com a análise vertical, pois considera um único período como base para todos os demais que serão analisados. Dessa forma, mantém-se um período como base para calcular os resultados da variação acumulada dos demais períodos.

Como já foi dito, as análises horizontais e verticais são análises complementares aos diversos indicadores de desempenho empresarial, além disso, também é um importante indicador à previsão de falência de empresas.

Pode-se chegar a esta premissa, quando através das análises é identificado um elevado nível de flutuações nas demonstrações que indicam instabilidade financeira transportando a empresa para um estado de alerta.

Como sabe-se a empresa que apresenta regularidade nos dados esta propícia a estabilidade e segurança financeira, quando a situação é inversa, e a harmonia dos números é quebrada é sinal de que a empresa não conseguiu estruturar o seu fluxo financeiro e medidas devem ser tomadas.

Essas indicações são possíveis de serem percebidas diante de oscilações excessivas nas contas, principalmente quando uma não justifica a outra (MATARAZZO, 2003).

No tópico seguinte estão descritos os diversos índices que complementam as análises empresariais.

#### 2.4.2 Análise por índices

A análise econômico-financeira através de indicadores é uma das técnicas mais utilizadas para fins de avaliação empresarial, pois permitem a construção de um quadro avaliativo, facilitando o trabalho do analista (SILVA, 1988; MATARAZZO, 2003; MARION, 2002).

Esta análise também é conhecida como análise de quocientes, e seu objetivo principal é fornecer uma visão ampla da situação econômica e financeira da empresa analisada (IUDÍCIBUS, 1990; MATARAZZO, 2003).

O cálculo dos indicadores financeiros é obtido através das relações das contas das demonstrações financeiras que proporcionam um melhor entendimento quando combinadas, do que quando analisadas isoladamente (SILVA, 1988).

Os indicadores são considerados estáticos, visto que são extraídos das demonstrações financeiras e podem ser alterados a qualquer momento, modificando os elementos patrimoniais. E ainda tais indicadores apresentam uma posição

financeira da empresa em determinada data, o que não significa uma posição definitiva (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

Para Padoveze e Benedicto (2004, p.131) a análise por indicadores “consiste em números e percentuais resultantes das diversas inter-relações, possíveis entre os elementos patrimoniais constantes do balanço e das demonstrações de resultados.”

Autores como Silva (1988), Padoveze e Benedicto (2004) e Matarazzo (2003) conceituam que não é recomendado uma grande quantidade de indicadores, pois o número excessivo pode prejudicar a análise. Embora haja um elevado número de índices que podem ser estudados, o importante é que seja construído em conjunto que permitam atingir o objetivo proposto.

Os indicadores podem ser fragmentados em vários blocos como, indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade, atividade entre outros. Os principais deles serão apresentados a seguir.

#### 2.4.2.1 Liquidez

Os indicadores de liquidez têm como finalidade apresentar a capacidade de pagamento que a empresa tem para realizar, tanto no curto como no longo prazo, o cumprimento de suas dívidas (SILVA, 1988). Na linguagem financeira liquidez vem de liquidação, ou seja, capacidade de eliminar as obrigações existentes, para isso a empresa precisa ter capacidade e disponibilidade para tal liquidação.

Essas disponibilidades vêm do ativo e se desmembram nas diversas contas da empresa ligadas ao fluxo de dinheiro, como caixas, aplicações, valores a receber, estoques etc. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

Entretanto no ponto de vista de Matarazzo (2003), índices de liquidez não podem ser confundidos com capacidade de pagamento, pois tais índices medem a solidez da base financeira da empresa, visto que os dados são extraídos dos ativos circulantes com relação às dívidas.

Para Marion (2002) aspectos relevantes como o prazo de recebimento e pagamento podem distorcer o entendimento quanto a situação da empresa, que

pode estar passando por um momento de iliquidez se tais prazos não estiverem totalmente compatíveis.

De um modo geral, os estudos de liquidez podem ser realizados através de quatro tipos de indicadores sendo os dois primeiros de curto prazo e os últimos de longo prazo (MARION, 2002). Os quais serão entendidos a seguir:

- a) liquidez corrente: a base para o cálculo da liquidez corrente é a divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Este indicador apresenta a capacidade de pagamento da empresa em curto prazo (MARION, 2002). As premissas originadas pela liquidez corrente orientam que com índices superiores a 1,00, naquele momento, a empresa é capaz de cumprir com suas obrigações, em caso de valor inferior ela estaria em situação desfavorável (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).
- b) liquidez seca: a liquidez seca é uma extensão da corrente, é através dela que se analisa a excelência da situação empresarial. Para efeitos de cálculo a liquidez seca exclui dos ativos circulantes os estoques (considerados ativos de maior risco), tal decisão dá-se ao fato de que perante as demais contas, os estoques são os que demoram mais para se transformarem em caixa, tendo em vista todo o processo de venda dos produtos (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004; MATARAZZO, 2003). Fato relevante a ser considerado nesse índice é o ramo empresarial, pois empresas industriais tendem a ter um número maior de estoques se comparadas às empresas comerciais (SAVYTZKY, 1985). Ainda, Marion (2002) completa que nesses casos deve-se ter atenção, pois nem sempre índices baixos significam iliquidez.
- c) liquidez imediata: aponta a capacidade de cumprimento das obrigações com base nos ativos disponíveis de curtíssimo prazo (caixas, bancos e aplicações). O cálculo é feito dividindo estes ativos pelo passivo circulante (IUDÍCIBUS, 1990). Porém, para Marion (2002) este é um indicador um tanto quanto relativo quando analisado, pois considera somente os ativos disponíveis de imediato a valores do passivo que poderão vencer em prazos futuros (dentro do prazo limite de 360 dias), ou seja, tais obrigações não precisam, necessariamente, estar relacionadas com prazo de liquidação imediato. Por outro lado,

Padoveze e Benedicto (2004) indicam este índice importante para conhecimento da liquidez da empresa, considerando que altos índices de liquidez imediata favorecem a situação empresarial, a qual deve evitar a tomada de empréstimos em instituições de crédito, a fim de evitar os altos juros dessas operações.

- d) liquidez geral: este indicador agrega ao ativo e passivo circulante, os realizáveis a longo prazo, mostrando a capacidade de uma forma geral perante toda obrigação assumida e dinheiro disponível para quitação (MARION, 2002). Este indicador é o mais difícil de ser analisado e até pode apresentar índices inferiores a 1,00, visto que são analisados itens que detém prazos de realização (transformação do ativo em dinheiro) diferentes entre as contas do ativo e passivo, especialmente porque são valores de longo prazo que podem se estender em um ou mais períodos (PADOVEZE; BENEDICTO, 2004).

#### 2.4.2.2. Endividamento

Os índices de grau de endividamento de uma empresa são apresentados em algumas literaturas como “estrutura de capital”, onde conceitualmente ambos relacionam a proporção de capital próprio e capitais de terceiros na empresa. É importante conhecer essa composição, visto que um elevado nível de capital de terceiros torna a empresa vulnerável a normalidade dos negócios, além de ter fortes relações com a estrutura de endividamento. (SAVYTZKY, 1985; SILVA, 1988).

Marion (2002) cita que nos últimos anos o grau de endividamento das empresas tem aumentado consideravelmente, principalmente porque esta é uma boa alternativa em épocas de inflação, sobretudo quando estes exigíveis não sejam onerosos, como impostos, fornecedores entre outros.

Existem dois motivos que levam as empresas a aumentarem o capital de terceiros. O primeiro é recorrer à dívida para aumentar o seu nível produtivo, decisão esta que, conseqüentemente, aumentaria também a geração de recursos, sendo este um bom motivo para captar recursos de terceiros. A segunda consiste na

empresa recorrer a terceiros para pagamento de dívidas já vencidas, que não trarão nada além de mais dívidas, tornando a decisão um processo de ciclo vicioso, porque não há geração de nenhum recurso que possa alterar ou melhorar esta situação.

A composição dos recursos de terceiros é um fator importante, sendo mais vantajoso para a empresa tomar empréstimos que se concentram no longo prazo, pois a empresa teria mais alternativas para a liquidação desses compromissos diante de momentos de tensão, não sendo necessário medidas como, tomar novos empréstimos ou até mesmo vender estoques a preços inferiores ao praticado pelo mercado (MARION, 2002).

De um modo geral, pode se constatar que empresas falidas apresentam um alto nível de endividamento, por não conseguirem quitar suas dívidas, muito embora sabe-se que o grau de endividamento é somente um dos demais fatores que levam a empresa a chegar nesta situação (MATARAZZO, 2003). Atrelado a isso, é muito difícil uma empresa que tenha seu patrimônio comprometido, devido ao grau de endividamento, conseguir novos empréstimos perante instituições financeiras, e todo esse conjunto deixa a empresa em situação cada vez mais desfavorável diante do mercado financeiro (MARION, 2002).

Abaixo estarão relacionados alguns dos indicadores segundo Marion (2002) Padoveze e Benedicto (2004) que possibilitam identificar o nível de endividamento da empresa:

- a) participação de capitais de terceiros: indica quanto de capital de terceiros foi tomado para cada R\$ 100 de capital próprio, é indicado pela fórmula:

$$PCT = \frac{\text{capital de terceiros}}{\text{patrimônio líquido}} \times 100$$

- b) garantia do capital próprio ao capital de terceiros: indica quanto de capital próprio há como garantia para pagamento de capital de terceiros, expresso pela fórmula:

$$GCT = \frac{\text{capital próprio}}{\text{capital de terceiros}}$$

c) composição do endividamento: este índice apresenta em percentual quanto às obrigações de curto prazo representam do total, calculado pela fórmula:

$$CE = \frac{\text{passivo circulante}}{\text{capital de terceiros}} \times 100$$

d) endividamento geral: este indicador apresenta se a empresa tem condições para sanar suas obrigações em caso de fechamento da empresa. Muitas empresas que apresentam um alto nível de capital de terceiros, acabam indo a falência, essa situação somente é aceitável se for por um determinado período. Para identificar o endividamento geral aplica-se a fórmula:

$$EG = \frac{\text{passivo circulante} + \text{exigível a longo prazo}}{\text{patrimônio líquido}}$$

e) endividamento financeiro: este indicador utiliza somente os valores obtidos com empréstimos e financiamentos sendo de curto ou longo prazo. Orienta-se por ordem prática que o índice não seja superior a 1,00, é calculado da seguinte maneira:

$$EF = \frac{\text{empréstimos} + \text{financiamentos (CP ou LP)}}{\text{patrimônio líquido}}$$

f) imobilização do patrimônio líquido: indica quanto do patrimônio líquido esta imobilizado, é calculado pela seguinte fórmula:

$$IPL = \frac{\text{ativo imobilizado}}{\text{patrimônio líquido}} \times 100$$

g) imobilização dos recursos não correntes: este índice apresenta o percentual dos recursos não correntes a empresa aplicou no ativo permanente, indicado pela fórmula:

$$\text{IRNC} = \frac{\text{ativo imobilizado} \times 100}{\text{patrimônio líquido} + \text{exigível a longo prazo}}$$

Em tese todos os indicadores de endividamento seguem a mesma linha de raciocínio, de quanto menor for o índice, melhor será para a empresa.

#### 2.4.2.3 Rentabilidade

Os índices de rentabilidade avaliam a empresa através do aspecto econômico concentrando as atenções quanto à geração dos resultados. Conforme Marion (2002, p.139) “o objetivo, então, é calcular a taxa de lucro, isto é, comparar o lucro em valores absolutos com valores que guardam alguma relação com o mesmo.”

Os indicadores de rentabilidade são de forte interesse para os proprietários da empresa, pois através deles é possível identificar o retorno sobre o capital inicialmente aplicado. É claro, que também é de interesse dos bancos e credores, pois ninguém tem intenção de ceder recursos para uma empresa não rentável (SAVYTZKY, 1985).

O lucro do investimento deve estar relacionado com algum valor que expresse quanto foi a rentabilidade apresentada, este por sua vez pode ser o ativo total, o volume de vendas ou o patrimônio líquido (IUDÍCIBUS, 1990).

Os indicadores mais utilizados para estruturar a rentabilidade da empresa conforme Matarazzo (2003) e Marion (2002) são:

- a) giro do ativo: este índice mede o volume das vendas com relação ao capital total investido. As vendas não podem ser analisadas somente pelo montante final, é necessário saber também qual foi o capital investido para a realização da receita, e sabe-se que as vendas representam o sucesso da empresa.

$$\text{GA} = \frac{\text{vendas líquidas}}{\text{ativo}}$$

- b) margem líquida: indica a margem de lucro da empresa, ou seja, quanto R\$ restará após as deduções das despesas incorridas sobre as vendas. Esse indicador apura quantos centavos ganha-se por cada real vendido. É analisado pela seguinte fórmula:

$$ML = \frac{\text{lucro líquido} \times 100}{\text{vendas}}$$

- c) rentabilidade do ativo ou como é conhecido - ROI (*Return on Investment*) Taxa de retorno sobre o Investimento: esse é um indicador que mostra a capacidade da empresa em gerar lucro, ele mostra quanto a empresa teve de lucro com relação ao seu ativo, através do seguinte cálculo:

$$ROI = \frac{\text{lucro líquido} \times 100}{\text{ativo}}$$

- d) rentabilidade do patrimônio líquido ou ROE (*Return on Equity*) – retorno sobre o patrimônio líquido: esse indicador apresenta qual a taxa de retorno do capital próprio, através dele identifica-se o percentual de ganho que a empresa teve sobre o valor investido, também pode se comparar essa taxa a outras fontes de rendimento como poupança, ações entre outros produtos de investimento, é calculado pela fórmula:

$$ROE = \frac{\text{lucro líquido} \times 100}{\text{patrimônio líquido}}$$

### 2.4.3 Alavancagem financeira

A expressão alavancagem vem do verbo alavancar, ou seja, aumentar. Então quando se fala no conceito de alavancagem financeira, trata-se diretamente do aumento de lucro empresarial, e este está relacionado às fontes de financiamento que são tomadas para que tal fato aconteça (MATARAZZO, 2003).

Desta forma, a alavancagem financeira trata de explicar qual é a influência que os capitais de terceiros têm sobre a rentabilidade do capital próprio da empresa (SAVYTZKY, 1985). Por sua vez, esta rentabilidade está atrelada a boa administração financeira que deve proporcionar a empresa um bom retorno sobre o capital inicialmente investido (MATARAZZO, 2003).

Conforme Padovezze e Benedicto (2004, p.159), esse indicador demonstra aos sócios e acionistas se as aplicações de recursos geraram um considerável retorno. Ainda, segundo estes autores a alavancagem financeira é caracterizada como: “quando a empresa utiliza recursos de terceiros (empréstimos e financiamentos) como elemento para melhorar a rentabilidade do capital próprio.”

Para tal análise, são utilizados três índices que evidenciam a efetiva utilização do capital de terceiros: o retorno sobre o ativo, custo da dívida e retorno sobre o patrimônio líquido (MATARAZZO, 2003). Entendidos a seguir:

- a) retorno sobre o ativo: este indicador apresenta a rentabilidade do negócio desconsiderando as despesas financeiras, calculado através da seguinte fórmula:

$$RsA = \frac{\text{lucro antes das despesas financeiras}}{\text{ativo operacional}} \%$$

- b) custo da dívida: esse índice visa avaliar quanto é pago sobre os capitais de terceiros, ou seja, os juros pagos sobre os valores emprestados de instituições financeiras. Calculado pela equação:

$$CD = \frac{\text{despesas financeiras}}{\text{passivo gerador de encargos}} \%$$

- c) retorno sobre o patrimônio líquido: dos três este é o indicador intitulado como mais importante, pois indica o ganho que os acionistas ou sócios tiveram sobre o investimento inicial (MATARAZZO, 2003). Para este cálculo temos a seguinte fórmula:

$$RSPL = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}} \%$$

Para tanto, faz-se necessário o entendimento das novas contas que aparecem na composição destes índices. Primeiramente tem-se **lucro antes das despesas financeiras**, em termos reais representa o lucro antes de qualquer encargo financeiro, já descontando os efeitos inflacionários. Em segundo, as **despesas financeiras**, por sua vez essa conta apresenta o valor dos juros (líquidos da inflação) que são cobrados da empresa, devido aos empréstimos tomados. E por fim, o **ativo operacional**, composto pelo ativo total excluindo, as aplicações que não geram lucro (participações em outras empresas, investimentos pré-operacionais).

Com isso, estes indicadores compõe o cálculo da alavancagem financeira, onde:

$$\text{GAF} = \frac{\text{RSPL}}{\text{RSA}} = \text{Grau de alavancagem financeira} = \frac{\text{retorno sobre o patrimônio líquido}}{\text{retorno sobre o ativo}}$$

Percebe-se que para evidenciar a alavancagem financeira, considera-se a rentabilidade do capital próprio sobre o capital comum da empresa (PADOVEZE, BENEDICTO, 2004).

Quando a empresa apresentar um RSPL maior que o RSA tem-se um GAF positivo (>1) o que valida à utilização de capital de terceiros, pois o retorno foi maior. Porém se a empresa apresentar um RSPL menor que o RSA, o GAF será negativo (<1), indicando que o custo dos empréstimos acabou sendo maior que o retorno gerado por ele, transportando a empresa a uma situação inversa à alavancagem, prejudicando a situação do acionista e do sócio (MATARAZZO, 2003).

Ainda, Matarazzo (2003) apresenta a fórmula completa para cálculos de alavancagem financeira, apresentada na figura 1.

$$\text{GAF} = \frac{\text{RSA} + (\text{RSA} - \text{CD}) \times \frac{\text{PE}}{\text{PL}}}{\text{RSA}}$$

FIGURA 1 - FÓRMULA COMPLETA DA ALAVANCAGEM FINANCEIRA  
 FONTE: MATARAZZO, 2003.

Segundo Ludícibus (1990), o método mais completo utilizado para a análise de alavancagem financeira, consiste em relacionar o retorno do patrimônio líquido com a combinação dos recursos próprios e de terceiros, ainda sem deixar de levar em consideração os efeitos inflacionários, visto que essa relação evidencia qual seria o retorno obtido caso os recursos de terceiros fossem substituídos por recursos próprios.

Uma situação indicada por Franco (1989) evidencia que em casos de má administração correspondente da elevação dos custos diferentes da elevação da produção, pode anular o resultado positivo de alavancagem, ou seja, os custos excedem o “limite” estabelecido não rentabilizando a empresa.

#### 2.4.4 Análise do capital de giro

A análise do capital de giro tem grande importância diante de análises econômico-financeiras empresariais, sendo imprescindível em relatórios de avaliação empresarial (MATARAZZO, 2003).

Para Assaf Neto e Silva (1997) o termo “giro” esta relacionado aos recursos que a empresa tem e que podem ser convertidos em caixa para cumprimento das exigibilidades no curto prazo. A análise do capital de giro, esta inserida no contexto financeiro da empresa com relação a sua aplicação, geração e gerenciamento dos recursos. Para Padoveze e Benedicto (2004) nos moldes contábeis o capital de giro bruto é representado por todo ativo circulante.

Para Pereira (2009) a harmonia das entradas e saídas de recursos das empresas são indispensáveis para o equilíbrio financeiro da empresa, e quando esta situação é alcançada pode garantir a sobrevivência da mesma.

Ainda, Pereira (2009, p.68) citando Michael Fleuriet (1980) explica o capital de giro como:

O capital de giro constitui indicador de importância fundamental para julgar a situação de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro da empresa. Uma empresa esta em equilíbrio financeiro quando seu gerenciamento produz fluxos financeiros de entrada dimensionados e distribuídos ao longo do tempo, de tal modo que permitam enfrentar as necessidades financeiras correspondentes aos fluxos financeiros de saída. Ao contrário, encontra-se

em situação de desequilíbrio financeiro quando a gestão produz entradas relacionadas às receitas em montante insuficiente e/ou distribuídos no tempo de tal forma que não cubra as necessidades financeiras relativas às necessidades de desembolso.

Assaf Neto e Silva (1997) confirmam que, por meio de uma administração inadequada do capital de giro as consequências podem ser drásticas levando as empresas à situação de insolvência.

Para Matarazzo (2003) a análise de capital de giro possibilita à empresa a formulação de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. Sobretudo quando se tem ativos correntes no fluxo da empresa, estes por sua vez, viabilizam os negócios contribuindo para o retorno sobre o investimento inicial (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

É viável o investimento em capital de giro, quando o retorno dos demais ativos em curso forem superior ao valor financiado para o giro. Este conceito foi apresentado no capítulo anterior, refere-se à alavancagem financeira, sendo indicada a utilização de capital de terceiros, somente quando o retorno superar o custo ( ASSAF NETO; SILVA, 1997; MATARAZZO, 2003).

Os investimentos em capital de giro são necessários porque as contas do capital circulante, embora ocorram no período de curto prazo, não têm uma sincronização perfeita de recebimentos. Desta maneira, a gestão administrativa visa otimizar os recursos para maximização dos resultados (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Dentro da estrutura patrimonial para a realização da análise de capital de giro, é necessário uma nova classificação nos grupos, conforme apresentado na figura 2.

		ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixas e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	FINANCEIRO	CIRCULANTE
	OPERACIONAL	Duplicatas a Receber Estoques Adiantamentos e Despesas do exerc. Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de clientes	OPERACIONAL	
PERMANENTE		Realizável a longo prazo Investimento Fixo	Exigível a longo prazo Patrimônio líquido	PERMANENTE	

FIGURA 2 - ESTRUTURA PATRIMONIAL - CAPITAL DE GIRO

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR, ADAPTADO DE ASSAF NETO; SILVA, 1997.

As contas inclusas no ativo e passivo financeiro são contas erráticas e necessariamente não estão ligadas a atividade operacional da empresa, ao contrário das contas do circulante operacional, as quais tem ligação direta com a atividade operacional da empresa e por esse motivo são consideradas contas cíclicas, cujos valores podem ser renovados na medida em que se encerram as operações. Por fim, as contas do ativo e passivo permanente são consideradas não circulantes, ou seja, propriamente ditas permanentes, tais como os investimentos fixos no ativo e as fontes de financiamento a longo prazo no passivo, patrimônio líquido e exigibilidades.

Basicamente a aplicação em capital de giro, visa sustentar as necessidades do operacional da empresa, a fim de financiar a atividade da empresa, seja nos estoques, nos valores a receber (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

A apuração para a necessidade do capital de giro (NCG) pode ser encontrada através do seguinte cálculo:

$$\text{NCG} = \text{Ativo circulante operacional} - \text{Passivo circulante operacional}$$

Esta equação permite identificar em que situação a empresa esta alocada. Com um capital de giro positivo a empresa tem uma folga financeira, ou seja,

consegue cumprir com suas obrigações de curto prazo, e ainda quando houver residual, pode aplicar em ativos para a empresa. Entretanto, quando o capital de giro for negativo significa que a empresa possui um passivo circulante maior que o ativo, impossibilitando o cumprimento das exigibilidades. Ou seja, para cumprir obrigações de curto prazo a empresa precisa recorrer a recursos do ativo não circulante (ASSAF NETO; SILVA, 1997; SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 1993).

Para saber quanto se tem em **capital de giro líquido (CGL)** o analista deve subtrair o ativo circulante pelo passivo circulante, tal indicador visa identificar a folga da empresa. Embora Assaf Neto e Silva (1997) denominem essa maneira de análise como “rigorosa” tal cálculo é passível de análise de quanto dos recursos de longo prazo são financiados por ativos circulantes.

Outro indicador pertinente ao capital de giro é o **capital de giro próprio**, por meio dele é possível identificar em quanto os recursos próprios estão financiando as atividades do ativo circulante. Pode ser calculado pela seguinte equação:

$$\text{CGP} = \text{Patrimônio Líquido} - (\text{ativo permanente} + \text{realizável a longo prazo})$$

Ainda, para identificar o saldo em tesouraria (ST) ou saldo do disponível (SD) subtrai-se o ativo financeiro pelo passivo financeiro. Esse saldo pode ser empregado conforme necessidade da empresa, por exemplo, para cumprir com demandas transitórias ou aplicação em novos recursos (SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 1993; ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Embora o administrador atualmente tenha um emaranhado de ferramentas que podem ser utilizadas para a formulação de estratégias empresariais, muitas empresas acabam não se beneficiando disso, e por consequência, atingem o estágio de insolvência e posterior falência. O próximo tópico explana tal situação.

## 2.5 FALÊNCIA

A insolvência pode ser definida como dificuldade financeira, esta dificuldade esta diretamente relacionada à capacidade da empresa em gerar caixa suficiente

para cumprir os pagamentos exigidos pelo seu fluxo. “A dificuldade máxima é chamada de **falência**, situação na qual a propriedade dos ativos da empresa é legalmente transferida dos acionistas aos credores.” (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995, p.325).

Castro Junior (2003) citando Altman (1983) apresenta dois tipos de insolvência a **técnica** e a **insolvência baseada em saldos**. A primeira corresponde à insolvência temporária, ou seja, a impossibilidade de cumprimento de determinada obrigação em certo período. Já a segunda, indica uma situação mais problemática da empresa, onde o estágio de insolvência não é temporário, desestruturando toda a situação financeira da empresa.

Também para Krauter, Sousa e Luporini (2005) citando Wruck (1990) evidenciam que a insolvência pode ocorrer por falta de saldo, quando o patrimônio líquido da empresa não cobre todas as obrigações, e de fluxo, quando as operações não cobrem as obrigações correntes.

Ferreira Filho (2002) evidencia que diversos fatores levam as empresas ao estágio de comprometimento financeiro, alguns até fatores externos (que independem da empresa) como a redução das vendas ou o não recebimento de clientes, as quais podem desestruturar o fluxo financeiro da empresa. A primeira atitude para solucionar momentaneamente o problema da empresa é solicitar empréstimos de terceiros para cumprir suas obrigações, e estes por sua vez gerarão um montante de juros a pagar, inserindo a empresa num ciclo vicioso. E o desfecho dessa situação pode levar a empresa a uma situação de insolvência irreversível.

Ainda segundo Ferreira Filho (2002, p.52) “observa-se que, geralmente, a saúde financeira da empresa é comprometida antes do seu estado de constatação, de seu estado de inadimplência, o que é demonstrado por sua contabilidade”, ou seja, a empresa dá indícios de que chegará a tal situação em períodos antecedentes a esta situação.

Para Matarazzo (2003), quando a empresa chega a esse estágio financeiro, com fluxos de caixa e deficiência de entradas, há somente duas soluções: a concordata ou a falência.

“O instituto de falência baseia-se, primordialmente, em fatos delineados do direito objetivo; sendo, portanto um instituto de “direito substancial” com características peculiares (FERREIRA FILHO, 2002, p.57).”

Portanto a falência é requisitada pelo credor ao Estado e apresentado ao juiz para que se inicie o processo de jurisdição, quando este estiver munido de toda documentação pertinente e legal. Após o reconhecimento de falência em juízo a empresa passa a ser administrada por um indivíduo indicado pelo juiz, que deverá cumprir as determinações ordenadas por ele.

Quando acatado o decreto de falência a empresa passa a ser uma “massa falida” e deixa de ser uma empresa de natureza pessoa jurídica passando a ser uma universidade de bens, onde os credores passam a assumir o direito de crédito quando assim, for determinado. A empresa como pessoa jurídica não é extinta, ela passa por um período de paralisação e se possível pode voltar a exercer suas atividades, ou seja, não necessariamente quando uma empresa for decretada falida suas atividades serão suspensas eternamente (GOMES, 2003).

Sobretudo, a empresa pode, ainda, solicitar sua autofalência no momento que apresentar alto nível de inadimplência. Esta é uma opção de direito da empresa, há casos que, mesmo que a empresa não queira comprometer o patrimônio e não tenha parcelas vencidas, assim que identificado tal situação ela pode requerer a falência. Uma justificativa dessa atitude é a empresa pode contar com os benefícios pertinentes ao instituto, e ainda proteger o patrimônio ligado à empresa falida (FERREIRA FILHO, 2002). Vale ressaltar ainda que ao requerer a autofalência a empresa deve comprovar a Justiça sua situação de insolvência financeira (GOMES, 2003).

Não é possível medir diretamente os custos envolvidos no processo de falência, porém podem ser divididos de duas maneiras: a primeira esta relacionada ao custo de desligamento dos acionistas, ocorre quando os credores passam a assumir o negócio como novos dirigentes originando custos diretos da falência (legais e administrativos) e custos indiretos (ligados à reorganização da empresa). Como também os custos de insolvência financeira, ocorrido quando a empresa não consegue cumprir com as obrigações, pretendendo adiar a falência. Ainda há os custos sociais originados pela demissão dos funcionários, esses mais impossíveis ainda de serem medidos (GOMES, 2003).

Os indicadores financeiros são variáveis importantes no processo falimentar, através deles é possível identificar como estão sendo alocados os recursos financeiros da empresa, os quais devem no mínimo estar compatíveis com as

exigências e mutações do mercado, a fim de colocar a empresa em um nível financeiro sólido, não focando apenas na representatividade que os custos financeiros estão tendo com relação ao que foi orçado (GOMES, 2003).

Desta maneira, em estudos relacionados à falência empresarial, alguns pesquisadores como Altman, Kanitz, Elizabetsky, desenvolveram métodos que possibilitam a previsão de falência. Tais métodos permitem a averiguação da capacidade financeira das instituições através da análise discriminante e conforme resultados obtidos as empresas são alocadas em posições de “solvência” ou “insolvência”.

O próximo tópico descreve este método focando os estudos analisados por Kanitz.

### 2.5.1 Modelo de previsão de falência

Ao longo dos anos em diversos países muitos estudos<sup>1</sup> vêm sendo realizados sobre a previsão de falência empresarial, conforme Gomes (2003) o pioneiro deste estudo no Brasil foi o Prof. Stephen Charles **Kanitz**, em 1974 quando publicou sua pesquisa “Como prever falências de empresas” na Revista Exame.

Em sua pesquisa Kanitz utilizou o método estatístico da análise discriminante uma técnica utilizada com o intuito de se obter informações sobre um conjunto de variáveis independentes que visa predizer o valor de uma variável dependente. Na análise financeira, este método estatístico é aplicado utilizando-se vários indicadores financeiros que possibilitam ao analista conhecer características típicas de grupos empresariais, e ainda obter fatores que indicam a possível insolvência empresarial (ASSAF NETO, 2006).

Matarazzo (2003, p.238) descreve a análise discriminante como:

---

<sup>1</sup> EUA e Inglaterra: Taffler, 1977; França: Altman, Margaine, Schlosser e Vernimmen, 1973 e Collognes, 1977; Europa Ocidental e países baixos: Abrahamse e Frederislut, 1975; Noruega, Alemanha Ocidental, Itália e Finlândia: Naykki, 1976; Brasil: Kanitz, 1974; Elizabetsky, 1976; Matias, 1978; PEREIRA, 1982. (GOMES, 2003; MATARAZZO, 2003).

A análise discriminante constitui-se numa poderosa técnica estatística capaz de dizer se determinado elemento pertence a uma população X ou a uma população Y. Aplicado à Análise de Balanços, isto significa indicar se uma empresa pertence à população de solventes ou à população de insolventes.

Ainda este autor explica que o mecanismo da análise discriminante utiliza os indicadores financeiros como variáveis independentes, comparadas a números fixos (pesos), predeterminados pelo modelo, e o resultado pode variar de acordo com o ponto crítico em que a empresa estiver enquadrada.

E, é através deste método estatístico que esta embasada o modelo de Kanitz, fonte de análise quanto a previsão de falência da presente pesquisa. Entretanto, é importante que este método seja usado como indicador complementar as análises das demonstrações financeiras. Gomes (2003, p. 192) cita um trecho do livro de Kanitz (1978) e intitula tal citação como “curiosa”, porém esta evidencia claramente a combinação entre a análise discriminante e as demonstrações financeiras, da seguinte maneira:

O presidente de um banco médio de São Paulo confessou-nos que a última informação que utilizaria para conceder crédito seria a dos demonstrativos financeiros (...) Se for possível prever a insolvência de uma empresa exclusivamente com base nos seus demonstrativos financeiros, imperfeitos como eles são, estará provado que esses demonstrativos são mais úteis, mesmo com as imperfeições apresentadas, do que costuma supor.

Com a idéia de que prováveis indícios de falência iriam aparecer nas demonstrações financeiras das empresas estudadas, Kanitz desenvolveu seu modelo e o denominou como **Termômetro de Insolvência**.

A função discriminante deste modelo é representada da seguinte maneira:

$$FI = X_1 + X_2 + X_3 - X_4 - X_5$$

Onde:

**FI:** fator de insolvência = total de pontos obtidos

**X<sub>1</sub>:** (lucro líquido / patrimônio líquido)

**X<sub>2</sub>:** (ativo circulante + realizável a longo prazo) / exigível total

**X<sub>3</sub>:** (ativo circulante – estoques) / passivo circulante

**X<sub>4</sub>:** (ativo circulante / passivo circulante)

**X<sub>5</sub>:** (exigível total / patrimônio líquido)

E os pesos predeterminados que devem ser multiplicados aos índices encontrados são:

$X_1$ : 0,05

$X_2$ : 1,65

$X_3$ : 3,55

$X_4$ : 1,06

$X_5$ : 0,33

O resultado obtido a partir desta equação vai evidenciar a situação da empresa, conforme figura 3.

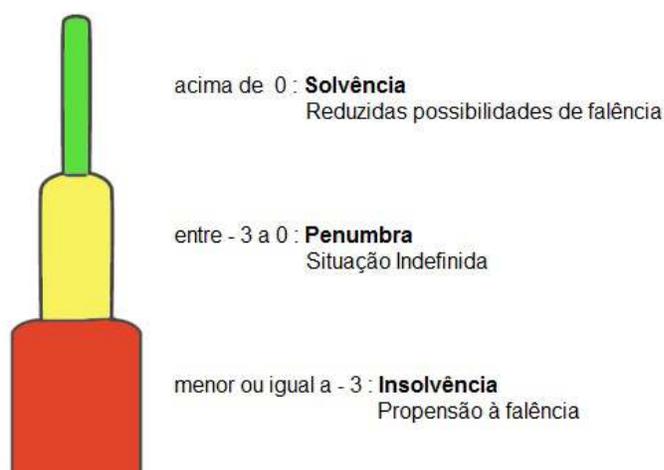


FIGURA 3 - TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR, ADAPTADO DE AZZOLIN, 2012.

Desta maneira, sabe-se que valores inferiores a -3 representam empresas com forte inclinação falência, o intervalo entre -3 e 0 colocam as empresas num meio termo, sendo indefinida sua posição e quando os valores apresentados são superiores a 0, significam que a empresa tem uma situação estável e o risco de falência não é mínimo (AZZOLIN, 2012).

Entretanto, Marion (2002) evidencia algumas das limitações presentes neste modelo, as quais devem ser levadas em consideração quando tal método for aplicado:

- a) modelo destinado a empresas industriais e comerciais;
- b) demonstrações financeiras com dados fidedignos;

- c) análise complementar a outros métodos;
- d) analisar a empresa no mínimo em três períodos, a fim de observar a evolução ou involução dos resultados.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 DELINEAMENTO DE PESQUISA

O problema de pesquisa proposto para este trabalho foi a análise econômico-financeira dos cinco períodos que antecederam o decreto de falência de duas empresas listadas na CVM. Sendo assim, a este estudo coube uma pesquisa qualitativa de estudo de caso, realizada através de arquivos documentais que tem a intenção de descrever e explicar fatores que levaram as empresas a tal situação.

#### 3.2 TIPO DE PESQUISA

A presente pesquisa é classificada como qualitativa, pois segundo Gibbs (2009) esse tipo de pesquisa permite que o pesquisador desenvolva modelos ou teorias que visam descrever e explicar questões sociais ou não. Neste caso, um dos objetivos do presente estudo é identificar os possíveis fatores que levaram as empresas a situação de falência, sobretudo, ainda segundo este autor a pesquisa qualitativa é embasada no conceito de entender o que esta sendo estudado.

Comumente a análise qualitativa é pautada por utilização de documentos coletados que após passarem por um processo de tratamento de dados, cria-se uma análise coerente que proporcionam evidências sobre a situação estudada (GIBBS, 2009).

A pesquisa qualitativa é de caráter indutivo, o que significa que não será aplicado nenhum teste de hipótese, tampouco métodos estatísticos para se chegar à conclusão da pesquisa, ela é desenvolvida com base nos conceitos e entendimentos encontrados a partir da análise dos dados, tem um foco de interesse amplo e, frequentemente, o pesquisador busca o entendimento sobre o que esta estudando (NEVES, 1996). Desta maneira, a presente pesquisa aplica os conceitos de análise

econômico-financeira para que se chegue a conclusões sobre os indicadores encontrados referentes às empresas analisadas.

Segundo Neves (1996, p.2) “os métodos qualitativos trazem como contribuição ao trabalho de pesquisa uma mistura de procedimentos de cunho racional e intuitivo capazes de contribuir para a melhor compreensão de fenômenos.” Ainda este método de pesquisa auxilia o pesquisador a obter uma visão mais próxima do objeto estudado, devido á abrangência e diferentes contextos que podem ser encontrados, sobretudo, favorece um enfoque compreendido sobre a realidade estudada.

Segundo Godoy (1995) uma pesquisa com abordagem qualitativa pode ser realizada por meio de três caminhos diferentes, dois deles: a pesquisa documental e o estudo de caso são procedimentos adotados para a presente pesquisa.

A pesquisa documental adota o procedimento de coleta de dados de diversos tipos de documentos escritos de fonte primária ou secundária. Estes documentos podem estar em forma de mídia ou impressos como livros, boletins, anuários. Esta pesquisa utilizou dos documentos públicos, editados pelas empresas e publicados no site da Comissão de Valores, visto que as empresas analisadas são companhias abertas e suas movimentações contábeis estão disponíveis para acesso, entretanto há casos em que os documentos utilizados são de cunho particular, correspondendo ao domicílio particular do meio que pertencem (OLIVEIRA *et al*, 2003).

De acordo com Gil (1996) a pesquisa bibliográfica é muito parecida com a documental, porém, esta por sua vez utiliza de dados que até o momento não foram tratados e que permitam a reestruturação alinhando com os objetivos da pesquisa.

A pesquisa documental fornece algumas vantagens ao pesquisador que optar por este tipo de procedimento, pois normalmente os dados são de fácil acesso (respeitando as próprias limitações do tema estudado) além de serem fontes ricas de informação e não gerarem custos em sua utilização. Principalmente, não é necessário o contato direto com pessoas para formulação da pesquisa, tendo em vista a grande dificuldade em trabalhar necessitando da participação de terceiros para a conclusão. Embora a subjetividade possa ajudar, há quem critique a impessoalidade dos dados apresentados indicando não representatividade (GIL, 1996).

As vantagens citadas acima foram consideradas por este autor, que optou por empresas listadas na Comissão de Valores Mobiliários, devido à facilidade da obtenção dos documentos e fidedignidade esperada dos mesmos, considerando que tais empresas precisam seguir corretamente as instruções e regras impostas pela CVM.

O desenvolvimento de uma análise documental exige que o analista tenha um duplo esforço, estando ligado na interpretação dos dados e buscando outros significados através dos dados encontrados. Ainda, segundo Godoy (1995, p. 23) é por meio deste tipo de análise que o analista deve “compreender as características, estruturas e/ou modelos que estão por trás dos fragmentos de mensagens tomados em consideração.”

Outro procedimento adotado nesta pesquisa, foi o estudo de caso que após ser utilizado em estudos médicos, tornou-se um dos principais procedimentos adotados em pesquisas de ciências humanas e sociais, pois através deste tipo de análise estuda-se um caso específico explorando-o de forma detalhada a fim de adquirir conhecimento sobre tal fato (VENTURA, 2007).

O estudo de caso é uma estratégia ou procedimento de pesquisa utilizado quando pretende-se entender quais foram os motivos ou decisões levaram a tal situação. Para Yin (2001) o estudo de caso é realizado através de uma metodologia que compreende abordagens específicas de coleta e análise de dados (YIN, 2001).

Por meio deste procedimento o analista/pesquisador visa compreender e responder as questões de “como” e “porque” sobre o objeto analisado (PONTE, 2006). Esta pesquisa tem a intenção de encontrar respostas ou indicativos que levaram as empresas a situação de falência, e as perguntas de como e porque, estão intrinsecamente inclusas no objetivo. Afinal procura-se entender como a empresa chegou à situação devastadora de falência, e porque isso ocorreu, quais os fatores que contribuíram para que a empresa chegasse neste estágio.

A pesquisa realizada por meio do estudo de caso comumente utiliza análises documentais e de cunho descritivo, visto que em conjunto estas metodologias podem fornecer uma gama infinita de contribuições, que quando respeitadas as características peculiares de cada pesquisa, sempre são passíveis de maior exploração, desta maneira é possível dizer que a análise nunca esta completa,

justamente pela possibilidade de se poder acrescentar mais alguma coisa (PONTE, 2006).

Campomar (1991) enuncia que há críticas quanto à utilização deste método pois as pesquisas realizadas por meio de estudo de casos são consideradas pouco acadêmicas, e perdem credibilidade por não se utilizarem de métodos quantitativos. Como é do conhecimento, todas as pesquisas tem suas limitações, entretanto a utilização de estatística limita a pesquisa tanto na análise tanto na coleta de dados, onde ambas devem ser precisas, e o fato do estudo de caso não ser uma análise totalmente estruturada valoriza-se sua aplicação devido a dificuldade encontrada para a apresentação do resultado.

Por fim, a metodologia aplicada quanto aos objetivos desta pesquisa são resumidos em uma pesquisa descritiva e explicativa.

A pesquisa descritiva como o próprio nome de prediz é um método baseado na descrição de um fenômeno, determinada população ou a que direcionar a pesquisa. Ainda, conforme orienta Gil (1999) esse tipo de pesquisa pode se aproximar da explicativa, quando o objeto for direcionado a entender a natureza da relação entre as variáveis estudadas, ou seja, esse procedimento visa encontrar associações entre variáveis. Neste mesmo contexto, pode se dizer que a pesquisa descritiva, descreve no sentido de identificar, relatar ou comparar os aspectos estudados (RAUPP, BEUREN, 2002).

Esta pesquisa foi elaborada com embasamento neste conceito, pois através das diversas variáveis estudadas, e por meio dos indicadores financeiros, procurou-se entender a relação que elas tinham entre si e sobre a empresa como um todo.

Muitas pesquisas são realizadas por meio deste tipo procedimento, sendo utilizado com mais frequência em pesquisas padronizadas de coletas de dados, como também na observação sistemática (GIL, 1999). Logo, de acordo com Oliveira *et al* (2003, p.57) a abordagem sistêmica visa “identificar, mensurar e comunicar informações econômicas e financeiras”, enfatizando, principalmente, que essas informações são cruciais para a tomada de decisão, eliminando o preceito de que a contabilidade existe meramente para cumprir obrigações fiscais, e que por meio dela tanto analistas como administradores possam estabelecer uma relação com a Contabilidade que agregue conhecimento sobre a realidade empresarial.

Sobretudo, este tipo de pesquisa exige dedicação por parte do pesquisador, visto que é necessário que todo o desenvolvimento do estudo esteja embasado em métodos e teorias encontrados, a fim de validar o projeto (RAUPP, BEUREN, 2002). Sobretudo é necessário cuidado por parte do pesquisador que não pode manipular os dados estudados, seu papel segundo Raupp e Beuren (2002) é de observar os fatos e interpretá-los ou analisá-los sem interferência. Ainda, estes autores enfatizam que muitas pesquisas na área contábil utilizam-se da análise descritiva a fim de descrever problemas contábeis e esclarecer determinadas características inerentes a área.

A pesquisa descritiva auxilia o estudo de caso, pois todo procedimento realizado na pesquisa de coleta e análise dos dados contribuem para a formulação de variáveis que ao serem estudadas geram possíveis explicações dos efeitos resultados na empresa analisada (GIL, 1996).

Por fim, a pesquisa explicativa completa o sentido da descritiva, enquanto uma descreve o sentido da pesquisa a outra explica ou justifica fatores sobre o fenômeno estudado. Por meio deste tipo de pesquisa é possível se aprofundar sobre a realidade estudada, visto que ela é passível de explicações referente à razão e o porquê das coisas (GIL, 1996).

Em síntese a pesquisa explicativa tem uma maior complexidade, pois além das atribuições de uma pesquisa descritiva ela tem o intuito de identificar o motivo dos fenômenos sobre o tema estudado, por isso este método tem se tornado muito importante em pesquisas sociais aplicadas devido a sua maturidade e complexidade que fornece às pesquisas.

Desta maneira, a questão-problema apresentada nesta pesquisa visa, além de descrever a situação financeira das empresas, buscar identificar porque ambas empresas chegaram a situação de falência. Sendo que sua aplicabilidade esta diretamente relacionada ao objetivo de tentar explicar os fatores que levaram as empresas a situação de insolvência.

Para finalizar e complementar aos conceitos já apresentados sobre a pesquisa explicativa Moresi (2003 p. 9) define-a da seguinte maneira:

A investigação explicativa tem como principal objetivo tornar algo inteligível, justificar-lhe os motivos. Visa, portanto, esclarecer quais fatores contribuem, de alguma forma, para a ocorrência de determinado fenômeno. Por exemplo: as raízes do sucesso de determinado empreendimento.

O próximo tópico aborda os procedimentos que foram adotados para a seleção da população e amostra.

### 3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Na referente pesquisa a população investigada engloba todas as empresas consideradas insolventes e como amostra específica foi utilizado duas empresas decretadas falidas listadas na Comissão de Valores Mobiliários. Essa separação de uma amostragem específica é necessária, pois de acordo com Oliveira *et al* (2003) é quase impossível realizar uma pesquisa considerando um universo como um todo, ainda mais em análises de estudos de casos, onde o estudo é ainda mais específico.

Optou-se em analisar empresas listadas na CVM, devido à facilidade do acesso aos dados contábeis como também a documentos que comprovassem o estado de falência, afinal como as empresas são companhias abertas há obrigatoriedade na divulgação de seus dados e resultados.

A escolha das empresas para análise aconteceu de forma aleatória, não houve nenhuma condição pré-estipulada, exceto que estas empresas deveriam ter divulgados os dados financeiros de no mínimo cinco períodos que antecederam o decreto de falência.

A quantidade referente a cinco períodos foi julgada necessária por esta autora tendo em vista uma maior abrangência dos dados com possibilidade de melhor comparação entre os períodos e ainda, seguindo a orientação da teoria, a qual segundo Leite (1995) indica que no mínimo três períodos devem ser analisados e quanto maior for este número mais completa estará a análise.

A amostra desta pesquisa é a não-probabilística, pois os resultados aqui encontrados não podem ser estendidos a demais empresas, conforme Oliveira *et al* (2003 p.88) sua principal característica é o “desconhecimento da probabilidade de seleção de determinado elemento dentro do universo em estudo.” Ou seja, dentre todas as empresas que são consideradas insolventes não há como estender os resultados aqui encontrados ou, por exemplo, dizer que dados os sinais de

insolvência “obrigatoriamente” todas as empresas irão falir. Desta maneira, os resultados apresentados são específicos da amostra estudada.

### 3.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Inicialmente como esta pesquisa esta embasada na análise de arquivos documentais, mais especificamente demonstrações financeiras das empresas, os dados foram coletados pelo site da Comissão de Valores Mobiliários.

Houve uma pré-seleção dos dados pertinentes às análises que seriam realizadas posteriormente, esse processo de seleção exige do analista/pesquisador maior dedicação devido ao trabalho minucioso que deve ser feito com os dados coletados (MARCONI; LAKATOS, 2009). É importante ressaltar que nenhum dado foi alterado, sendo apenas reestruturados.

Desta forma, o procedimento seguinte foi o de tabulação dos dados, como foi visto no embasamento as demonstrações financeiras de empresas de capital aberto vem com um número de informações muito elevadas, e que quando sintetizadas podem facilitar a análise, sendo assim ambas as empresas receberam os seguintes tratamentos:

- a) simplificação e renomeação das contas conforme indica a Lei N° 11.638/07 e MP 449/08, para que ficassem de acordo com os padrões internacionais;
- b) a conta *debêntures* também foi agregada ao grupo contas de empréstimos e financiamentos, pois consistem em uma obrigação para empresa;
- c) direcionamento das duplicatas descontadas do ativo circulante para o passivo circulante, pois esta conta equipara-se a quaisquer empréstimos de terceiros;
- d) direcionamento das despesas do exercício seguinte apresentadas no ativo passando a ser deduzida no patrimônio líquido, pois estas não se transformam em dinheiro e reduzem o valor do PL futuro;

- e) Ainda, para as análises horizontais e verticais, os valores das demonstrações financeiras, foram corrigidos com o índice de correção IGP-M referente ao ano analisado.

Essas reestruturações ocorreram da mesma maneira em ambas as contas, respeitando as particularidades das empresas, ou seja, foram aplicadas quando necessário. Todos os dados foram tabulados e apresentados com o mesmo formato.

A partir da reestruturação dos dados que consistem em demonstrações financeiras das empresas; ativo, passivo e demonstrativo do resultado do exercício o próximo passo foi realizar as análises por meio dos indicadores econômico-financeiros.

A análise nada mais é do que a aplicação prática do processo de investigação, conforme Marconi e Lakatos (2009) em suma o processo de análise passa por três processos:

- a) interpretação: examinar as variáveis apresentadas;
- b) explicação: explicar sobre as variáveis encontradas;
- c) especificação: e por fim, explicitar as relações entre as variáveis.

Trazendo esses procedimentos diretamente a esta pesquisa, primeiramente houve a interpretação dos números e indicadores empresariais, a explicação e inferência que tiveram nos períodos e a especificação considerando a interligação que os indicadores tinham entre si.

Ainda, optou-se por apresentar os dados das empresas separadamente, pois o objetivo desta pesquisa não é comparar os números, mas sim analisá-los individualmente e no parecer final levantar possíveis semelhanças nos números das empresas insolventes. Sabe-se que a prática comparativa, no intuito de competição entre as empresas, deve levar em consideração muitos fatores (cenário, ramo econômico, período) os quais não serão medidos nessas análises.

Todos os indicadores foram explicitados por meio de tabelas e para alguns casos utilizou-se o recurso de gráficos com a intenção de auxiliar na diferenciação e investigação, como também apresentação e o entendimento do leitor.

As empresas serão apresentadas por nomes fictícios, denominados “EMPRESA C” e “EMPRESA F”, embora sejam empresas sociedade anônimas de capital aberto e suas demonstrações estarem expostas no mercado, ainda sim, o

intuito não é expor-las, sendo que cada análise referente à empresa foi iniciada com um breve relato sobre a mesma.

## 4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos através das aplicações dos indicadores econômico-financeiros nas demonstrações das empresas analisadas. Tendo por objetivo relacionar possíveis semelhanças entre os indicadores encontrados, bem como fatores que possivelmente levaram as empresas à situação de falência.

Tal análise se dará de forma qualitativa, sendo que os documentos financeiros das empresas serão analisados por meio dos indicadores financeiros e o resultado visa descrever e explicar questões quanto à situação de insolvência das empresas.

### 4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - EMPRESA C

A empresa C analisada nesta pesquisa tem sua atividade ligada ao comércio e indústria alimentos, e possui capital privado nacional. Entrou em concordata em 2004 e decretou sua falência em 2005 (muito embora ainda conste em algumas informações da CVM que sua atual situação é de concordatária). As últimas demonstrações financeiras da empresa C apresentadas à CVM referem-se ao período de 2004.

O anexo I, apresenta as demonstrações financeiras originais da empresa extraídas dos arquivos disponibilizados pela CVM. A análise econômico-financeira da empresa C é apresentada na sequência.

## 4.1.1 Demonstrações financeiras reestruturadas – Empresa C

Primeiramente, as demonstrações financeiras foram reestruturadas e padronizadas, conforme orientado pelo embasamento teórico, a fim de tornar os demonstrativos mais sintéticos e de fácil entendimento, seguindo os procedimentos já mencionados na metodologia de alocação de algumas contas específicas.

TABELA 1 – ATIVO REESTRUTURADO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
	V.A	V.A	V.A	V.A	V.A
<b>Circulante</b>	<b>216.067</b>	<b>339.328</b>	<b>263.144</b>	<b>3.001</b>	<b>1.056</b>
Disponível	3.619	2.168	923	565	90
Realizável a curto prazo	57.427	72.447	25.754	87	-
Estoques	59.131	83.995	91.247	-	-
Outros (tributos a recuperar e desp. antec.)	95.890	180.718	145.220	2.349	966
<b>Não Circulante</b>	<b>687.926</b>	<b>820.542</b>	<b>179.898</b>	<b>162.435</b>	<b>162.974</b>
Ativo realizável a longo prazo	341.742	476.675	21.749	18.437	19.193
Investimentos	93	94	94	166	166
Imobilizado	346.091	343.773	158.055	143.832	143.615
Intangível	-	-	-	-	-
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>1.159.870</b>	<b>443.042</b>	<b>165.436</b>	<b>164.030</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

TABELA 2 – PASSIVO REESTRUTURADO - EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000 V.A	31/12/2001 V.A	31/12/2002 V.A	31/12/2003 V.A	31/12/2004 V.A
<b>Circulante</b>	<b>148.474</b>	<b>329.905</b>	<b>497.903</b>	<b>441.101</b>	<b>518.253</b>
Empréstimos e financiamentos	81.573	228.404	331.113	307.333	367.615
Fornecedores	19.851	52.264	83.090	67.272	66.294
Obrigações a pagar	18.875	17.273	31.115	35.251	48.562
Provisões	21.261	16.648	21.391	189	115
Outras obrigações	6.914	15.316	31.194	31.056	35.667
<b>Não circulante</b>	<b>645.072</b>	<b>783.118</b>	<b>509.111</b>	<b>365.197</b>	<b>287.529</b>
Passivo exigível a longo prazo	645.072	783.118	509.111	365.197	287.529
Provisões	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>110.447</b>	<b>46.847</b>	<b>- 563.971</b>	<b>- 640.862</b>	<b>- 641.752</b>
(-) Desp. do exercício seguinte	- 339	- 2.001	- 170	- 155	-
Capital social realizado	294.170	292.609	292.609	292.609	292.609
Reservas	44	44	44	44	44
Reservas de lucro	140.633	127.462	6.556	6.174	6.174
Lucros/prejuízos acumulados	- 324.061	- 371.267	- 863.010	- 939.534	- 940.579
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>1.159.870</b>	<b>443.042</b>	<b>165.436</b>	<b>164.030</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

TABELA 3 – DRE REESTRUTURADO - EMPRESA C

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000 V.A	31/12/2001 V.A	31/12/2002 V.A	31/12/2003 V.A	31/12/2004 V.A
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>400.111</b>	<b>683.281</b>	<b>659.589</b>	<b>177.864</b>	<b>106</b>

Deduções da Receita Bruta	-38.379	-50.957	-43.227	-10.827	-24
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>361.732</b>	<b>632.324</b>	<b>616.362</b>	<b>167.037</b>	<b>82</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	-307.336	-435.573	-476.936	-162.585	-109
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>54.396</b>	<b>196.751</b>	<b>139.426</b>	<b>4.452</b>	<b>-27</b>
<b>Despesas/receitas Operacionais</b>	<b>-45.559</b>	<b>-254.752</b>	<b>-501.003</b>	<b>-77.499</b>	<b>-978</b>
Com vendas	-67.257	-137.314	-138.954	-33.095	0
Gerais e administrativas	-24.630	-27.743	-24414	-15.968	-3.814
Receitas financeiras	57597	101617	191919	120958	1138
Despesas financeiras	-80.904	-189.113	-425660	-82.960	8.879
Outras receitas/Despesas operacionais	69635	-2199	-103894	-66434	-7.181
Resultado da equivalência patrimonial	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>8.837</b>	<b>-58.001</b>	<b>-361.577</b>	<b>-73.047</b>	<b>-1.005</b>
Resultado não operacional	-41.150	-9.161	-17964	-4055	-40
<b>RES. ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES</b>	<b>-32.313</b>	<b>-67.162</b>	<b>-379.541</b>	<b>-77.102</b>	<b>-1.045</b>
(-) Provisão p/ IR	-305	-6.785	0	0	0
(-) Diferido	5.010	0	-122.345	197	0
Participações / contribuições estatutárias	0	0	0	0	0
<b>(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO</b>	<b>-27.601</b>	<b>-60.377</b>	<b>-501.885</b>	<b>-76.906</b>	<b>-1.045</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.1.2 Análise Vertical – Empresa C

Por meio da análise **vertical do ativo** a tabela 4 apresenta uma grande concentração em ativos não circulantes em todos os períodos, principalmente nos anos de 2003 e 2004, onde esta sub-conta chegou a representar quase 100% do ativo total, esta situação foi contrária apenas em 2002, onde a empresa apresentou um equilíbrio entre circulante (59%) e não circulante (41%). A

alta concentração em ativo não circulante pode ser considerada arriscada para a empresa, pois entende ser necessário obter um equilíbrio entre as contas, onde seja possível deter recursos disponíveis para sanar dívidas também de curto prazo. Ainda, o ativo não circulante apresentou uma forte predominância de investimento em imobilizado, conta esta que não é passível de rápida geração de caixa.

Contudo, para os períodos de 2000 a 2002 a concentração nas sub contas do circulante esta relacionada a tributos a recuperar (outra conta que não tem geração imediata de caixa) seguidos, então pelos estoques e realizáveis a curto prazo.

TABELA 4 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>216.067</b>	<b>237.570</b>	<b>23,90%</b>	<b>339.328</b>	<b>374.524</b>	<b>29,26%</b>	<b>263.144</b>	<b>329.730</b>	<b>59,39%</b>
Disponível	3.619	3.979	0,40%	2.168	2.393	0,19%	923	1.157	0,21%
Realizável a curto prazo	57.427	63.142	6,35%	72.447	79.961	6,25%	25.754	32.271	5,81%
Estoques	59.131	65.016	6,54%	83.995	92.707	7,24%	91.247	114.336	20,60%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	95.890	105.433	10,61%	180.718	199.463	15,58%	145.220	181.966	32,78%
<b>Não Circulante</b>	<b>687.926</b>	<b>756.387</b>	<b>76,10%</b>	<b>820.542</b>	<b>905.651</b>	<b>70,74%</b>	<b>179.898</b>	<b>225.419</b>	<b>40,61%</b>
Ativo realizável a longo prazo	341.742	375.752	37,80%	476.675	526.117	41,10%	21.749	27.252	4,91%
Investimentos	93	102	0,01%	94	104	0,01%	94	118	0,02%
Imobilizado	346.091	380.533	38,28%	343.773	379.430	29,64%	158.055	198.049	35,67%
Intangível	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>993.957</b>	<b>100%</b>	<b>1.159.870</b>	<b>1.280.176</b>	<b>100,00%</b>	<b>443.042</b>	<b>555.149</b>	<b>100,00%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0995182</b>			<b>1,1037233</b>			<b>1,2530385</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>3.001</b>	<b>3.262</b>	<b>1,81%</b>	<b>1.056</b>	<b>1.187</b>	<b>0,64%</b>
Disponível	565	614	0,34%	90	101	0,05%
Realizável a curto prazo	87	95	0,05%	-	-	0,00%
Estoques	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec.)	2.349	2.553	1,42%	966	1.086	0,59%
<b>Não Circulante</b>	<b>162.435</b>	<b>176.553</b>	<b>98,19%</b>	<b>162.974</b>	<b>183.215</b>	<b>99,36%</b>
Ativo realizável a longo prazo	18.437	20.039	11,14%	19.193	21.577	11,70%
Investimentos	166	180	0,10%	166	187	0,10%
Imobilizado	143.832	156.333	86,94%	143.615	161.452	87,55%
Intangível	-	-	0,00%	-	-	0,00%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>165.436</b>	<b>179.815</b>	<b>100,00%</b>	<b>164.030</b>	<b>184.402</b>	<b>100,00%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Por meio do gráfico 1 é possível perceber claramente a distribuição do ativo circulante e não circulante sobre o ativo total.

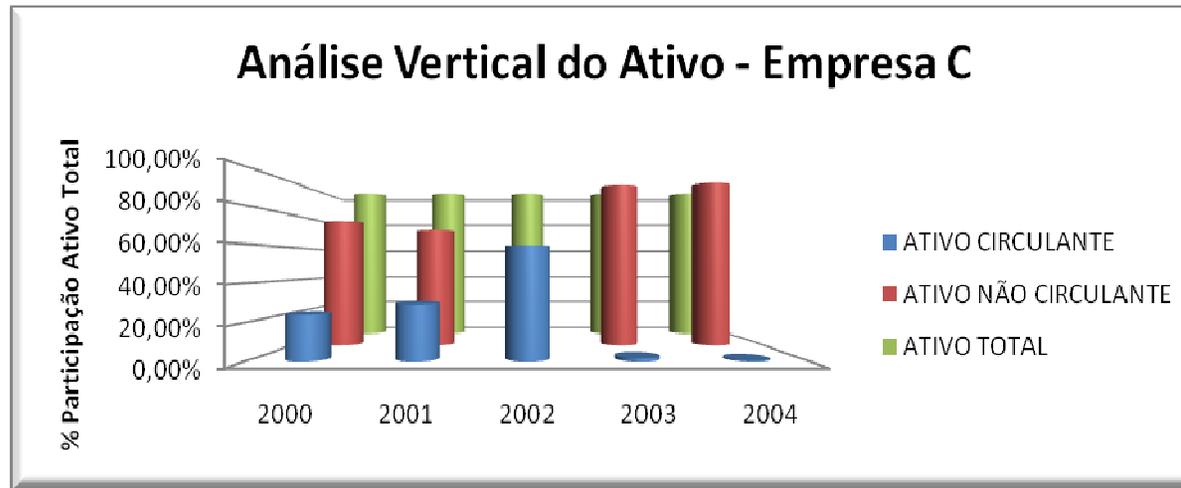


GRÁFICO 1 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA C  
 FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Analisando o **passivo verticalmente**, por meio da tabela 5 inicialmente percebe-se que nos períodos de 2000 e 2001 os números apresentados demonstraram que o passivo total era composto em sua maior parte por passivo não circulante, ou seja, realizável a longo prazo. Houve um equilíbrio nesses dois períodos entre o ativo e passivo, pois a empresa possuiu ativos compatíveis com as obrigações a cumprir de curto e longo prazo.

A situação da empresa C” se altera a partir de 2002, onde suas obrigações se elevam e superam o valor disponível em ativos, tornando-os insuficientes para cumprimento das exigibilidades. Veja: em 2002 o passivo circulante e não circulante, representavam 227% do passivo total, ou seja, o passivo estava descoberto em 127%, tal índice compromete o patrimônio líquido tornando-o negativo, face apresentar falta de ativos para cobrir todas as obrigações. A situação gradativamente piora nos períodos seguintes, pois em 2003 o passivo continuava descoberto, apresentando uma defasagem de 386% sobre o total de ativo

disponível (considerando neste cálculo todo o ativo, inclusive o imobilizado) e chegando em 2004 a uma defasagem que representava 391% sobre os ativos disponíveis naquele período.

TABELA 5 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>148.474</b>	<b>163.250</b>	<b>16,42%</b>	<b>329.905</b>	<b>364.124</b>	<b>28,44%</b>	<b>497.903</b>	<b>623.892</b>	<b>112%</b>
Empréstimos e financiamentos	81.573	89.691	9,02%	228.404	252.095	19,69%	331.113	414.897	75%
Fornecedores	19.851	21.827	2,20%	52.264	57.685	4,51%	83.090	104.115	19%
Obrigações a pagar	18.875	20.753	2,09%	17.273	19.065	1,49%	31.115	38.988	7%
Provisões	21.261	23.377	2,35%	16.648	18.375	1,44%	21.391	26.804	5%
Outras obrigações	6.914	7.602	0,76%	15.316	16.905	1,32%	31.194	39.087	7%
<b>Não circulante</b>	<b>645.072</b>	<b>709.268</b>	<b>71,36%</b>	<b>783.118</b>	<b>864.346</b>	<b>67,52%</b>	<b>509.111</b>	<b>637.936</b>	<b>115%</b>
Passivo exigível a longo prazo	645.072	709.268	71,36%	783.118	864.346	67,52%	509.111	637.936	115%
Provisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>110.447</b>	<b>121.438</b>	<b>12,22%</b>	<b>46.847</b>	<b>51.706</b>	<b>4,04%</b>	<b>- 563.631</b>	<b>- 706.251</b>	<b>-127%</b>
(-) Desp. do exercício seguinte	( 339)	(373)	-0,04%	- 2.001	- 2.209	-0,17%	170	213	0%
Capital social realizado	294.170	323.445	32,54%	292.609	322.959	25,23%	292.609	366.650	66%
Reservas	44	48	0,00%	44	49	0,00%	44	55	0%
Reservas de lucro	140.633	154.629	15,56%	127.462	140.683	10,99%	6.556	8.215	1%
Lucros/prejuízos acumulados	- 324.061	- 356.311	-35,85%	- 371.267	- 409.776	-32,01%	- 863.010	-1.081.385	-195%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>993.957</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.159.870</b>	<b>1.280.176</b>	<b>100,00%</b>	<b>443.212</b>	<b>555.362</b>	<b>100%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>			<b>1,0995182</b>		<b>1,1037233</b>			<b>1,2530385</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>441.101</b>	<b>479.439</b>	<b>266,13%</b>	<b>518.253</b>	<b>582.620</b>	<b>315,95%</b>
Empréstimos e financiamentos	307.333	334.044	185,42%	367.615	413.273	224,11%
Fornecedores	67.272	73.119	40,59%	66.294	74.528	40,42%
Obrigações a pagar	35.251	38.315	21,27%	48.562	54.593	29,61%
Provisões	189	205	0,11%	115	129	0,07%
Outras obrigações	31.056	33.755	18,74%	35.667	40.097	21,74%
<b>Não circulante</b>	<b>365.197</b>	<b>396.938</b>	<b>220,34%</b>	<b>287.529</b>	<b>323.240</b>	<b>175,29%</b>
Passivo exigível a longo prazo	365.197	396.938	220,34%	287.529	323.240	175,29%
Provisões	-	-	0,00%	-	-	0,00%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 640.552</b>	<b>- 696.225</b>	<b>-386,47%</b>	<b>- 641.752</b>	<b>- 721.457</b>	<b>-391,24%</b>
(-) Desp. do exercício seguinte	155	168	0,09%	-	-	0,00%
Capital social realizado	292.609	318.041	176,54%	292.609	328.951	178,39%
Reservas	44	48	0,03%	44	49	0,03%
Reservas de lucro	6.174	6.711	3,72%	6.174	6.941	3,76%
Lucros/prejuízos acumulados	- 939.534	-1.021.192	-566,85%	- 940.579	-1.057.399	-573,42%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>165.746</b>	<b>180.152</b>	<b>100,00%</b>	<b>164.030</b>	<b>184.402</b>	<b>100,00%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 2 apresenta claramente o crescimento do passivo circulante e não circulante e o decréscimo do patrimônio líquido, pois as obrigações vão aumentando em dimensões que não acompanham a entrada de recursos (ativos), comprometendo todo o patrimônio da empresa.

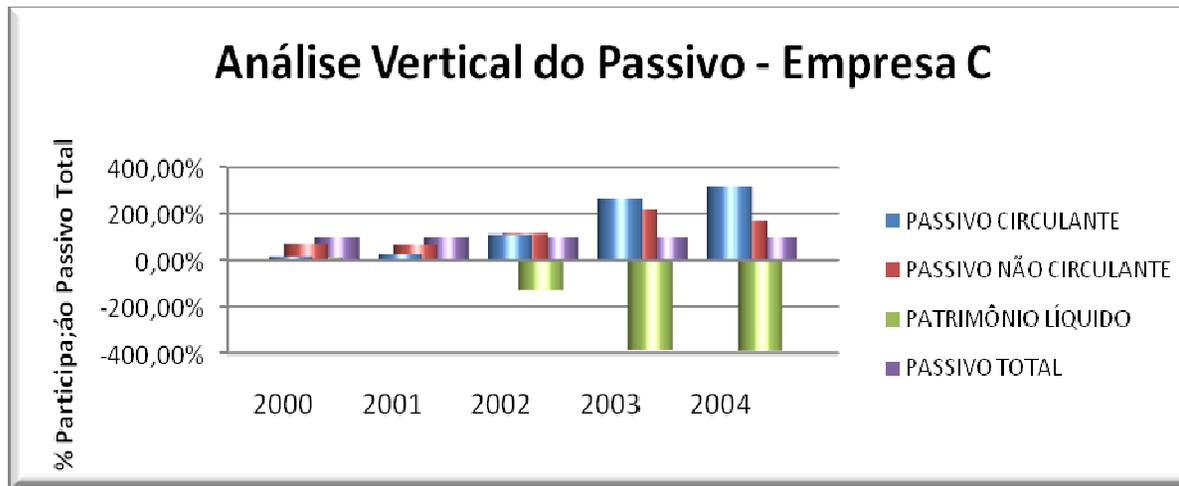


GRÁFICO 2 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA C  
 FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações do resultado dos exercícios da empresa C apresentados na tabela 6 evidenciam que em todos os períodos analisados a empresa obteve um resultado negativo. Basicamente, toda a base operacional da empresa prejudicou o resultado, afinal as contas expressivas que diminuem o lucro como, CMV (custo de mercadoria vendida) e despesas operacionais, em todos os períodos apresentam índices elevados que contribuíram para o resultado negativo. Não é viável dizer que para gerar lucro a empresa deveria aumentar sua receita, pois nos períodos de 2002 houve um crescimento de 71% com relação ao período anterior e em 2003: 10%, e nem por isso a empresa deixou de encerrar o período no negativo.

De fato, o alto custo das mercadorias que em 2002 chegou a representar 72% da receita e em 2004 esse valor chegou a 102% acabou contribuindo para o resultado negativo do período e, além disso, as despesas operacionais concentradas principalmente em despesas financeiras aumentaram ainda mais os custos totais.

As decisões da empresa entendidas como um conjunto de ações pode afetar consideravelmente toda a estrutura financeira, é possível perceber isso se for considerado que o alto valor das despesas financeiras pode estar diretamente ligado com os elevados empréstimos financeiros realizados, que aumentaram o passivo circulante e comprometeram o patrimônio líquido, já que não havia ativos disponíveis para essas exigibilidades, e ainda, a receita das vendas não foi suficiente para cobrir as despesas (concentradas em despesas financeiras) e gerar lucro.

TABELA 6 – ANÁLISE VERTICAL DO DRE – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>400.111</b>	<b>439.929</b>	<b>100,00%</b>	<b>683.281</b>	<b>754.153</b>	<b>100,00%</b>	<b>659.589</b>	<b>826.490</b>	<b>100,00%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 38.379	- 42.198	- 9,59%	- 50.957	- 56.242	- 7,46%	- 43.227	- 54.165	- 6,55%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>361.732</b>	<b>397.731</b>	<b>90,41%</b>	<b>632.324</b>	<b>697.911</b>	<b>92,54%</b>	<b>616.362</b>	<b>772.325</b>	<b>93,45%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 307.336	- 337.922	- 76,81%	- 435.573	- 480.752	- 63,75%	- 476.936	- 597.619	- 72,31%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>54.396</b>	<b>59.809</b>	<b>13,60%</b>	<b>196.751</b>	<b>217.159</b>	<b>28,80%</b>	<b>139.426</b>	<b>174.706</b>	<b>21,14%</b>
<b>Despesas/receitas Operacionais</b>	<b>- 45.559</b>	<b>- 50.093</b>	<b>- 11,39%</b>	<b>- 254.752</b>	<b>- 281.176</b>	<b>- 37,28%</b>	<b>- 501.003</b>	<b>- 627.776</b>	<b>- 75,96%</b>
Com vendas	- 67.257	- 73.950	- 16,81%	- 137.314	- 151.557	- 20,10%	- 138.954	- 174.115	- 21,07%
Gerais e administrativas	- 24.630	- 27.081	- 6,16%	- 27.743	- 30.621	- 4,06%	- 24.414	- 30.592	- 3,70%
Receitas financeiras	57.597	63.329	14,40%	101.617	112.157	14,87%	191.919	240.482	29,10%
Despesas financeiras	- 80.904	- 88.955	- 20,22%	- 189.113	- 208.728	- 27,68%	- 425.660	- 533.368	- 64,53%
Outras receitas/Despesas operacionais	69.635	76.565	17,40%	- 2.199	- 2.427	- 0,32%	- 103.894	- 130.183	- 15,75%
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>8.837</b>	<b>9.716</b>	<b>2,21%</b>	<b>- 58.001</b>	<b>- 64.017</b>	<b>- 8,49%</b>	<b>- 361.577</b>	<b>- 453.070</b>	<b>- 54,82%</b>
Resultado Não Operacional	- 41.150	- 45.245	- 10,28%	- 9.161	- 10.111	- 1,34%	- 17.964	- 22.510	- 2,72%
<b>RES.ANTES DA TRIB./PARTIC.</b>	<b>- 32.313</b>	<b>- 35.529</b>	<b>- 8,08%</b>	<b>- 67.162</b>	<b>- 74.128</b>	<b>- 9,83%</b>	<b>- 379.541</b>	<b>- 475.579</b>	<b>- 57,54%</b>
(-) Provisão p/ IR	- 305	- 335	- 0,08%	- 6.785	- 7.489	- 0,99%	-	-	0,00%
(-) Diferido	5.010	5.509	1,25%	-	-	0,00%	- 122.345	- 153.303	- 18,55%

Participações / contribuições estatutárias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO</b>	<b>- 27.601</b>	<b>- 30.348</b>	<b>- 6,90%</b>	<b>- 60.377</b>	<b>- 66.640</b>	<b>- 8,84%</b>	<b>- 501.885</b>	<b>- 628.881</b>	<b>- 76,09%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>	<b>1,0995182</b>			<b>1,1037233</b>			<b>1,2530385</b>		

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>177.864</b>	<b>193.323</b>	<b>100,00%</b>	<b>106</b>	<b>119</b>	<b>100,00%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 10.827	- 11.768	-6,09%	- 24	- 27	- 22,64%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>167.037</b>	<b>181.555</b>	<b>93,91%</b>	<b>82</b>	<b>92</b>	<b>77,36%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 162.585	- 176.716	-91,41%	- 109	- 123	- 102,83%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>4.452</b>	<b>4.839</b>	<b>2,50%</b>	<b>- 27</b>	<b>- 30</b>	<b>- 25,47%</b>
<b>Despesas/receitas Operacionais</b>	<b>- 77.499</b>	<b>- 84.235</b>	<b>-43,57%</b>	<b>- 978</b>	<b>- 1.099</b>	<b>- 922,64%</b>
Com vendas	- 33.095	- 35.971	-18,61%	-	-	-
Gerais e administrativas	- 15.968	- 17.356	-8,98%	- 3.814	- 4.288	- 3598,11%
Receitas financeiras	120.958	131.471	68,01%	1.138	1.279	1073,58%
Despesas financeiras	- 82.960	- 90.170	-46,64%	8.879	9.982	8376,42%
Outras receitas/Despesas operacionais	- 66.434	- 72.208	-37,35%	- 7.181	- 8.073	- 6774,53%
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	0,00%	-	-	0,00%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 73.047</b>	<b>- 79.396</b>	<b>-41,07%</b>	<b>- 1.005</b>	<b>- 1.130</b>	<b>- 948,11%</b>
Resultado não operacional	- 4.055	- 4.407	-2,28%	- 40	- 45	- 37,74%
<b>RES.ANTES DA TRIB./PARTIC.</b>	<b>- 77.102</b>	<b>- 83.803</b>	<b>-43,35%</b>	<b>- 1.045</b>	<b>- 1.175</b>	<b>- 985,85%</b>
(-) Provisão p/ IR	-	-	-	-	-	-
(-) Diferido	197	214	0,11%	-	-	-
Participações / contribuições estatutárias	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO</b>	<b>- 76.906</b>	<b>- 83.590</b>	<b>- 43,24%</b>	<b>- 1.045</b>	<b>- 1.175</b>	<b>- 985,85%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>	<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>		

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.1.3 Análise Horizontal Anual – Empresa C

O que foi visto até o momento tratava-se dos efeitos das sub contas sobre o total das contas do ativo, passivo e sobre a receita de vendas, apresentado no resultado do exercício. Na análise horizontal veremos a evolução ou involução dessas contas sobre os períodos seguintes, sob o aspecto de variação, ou seja, qual foi em percentual a variação ocorrida entre os períodos, considerando como período base o antecedente ao analisado.

Realizando a **análise horizontal no ativo**, foi possível perceber as mutações das contas que de modo geral foi sazonal, porém a variação entre os períodos após 2002 é gradativamente decrescente, conforme apresentado no gráfico 3. A empresa apresentou crescimento somente no período de 2001, onde seu ativo total aumentou em 28% sobre o período anterior, após esse período houve apenas redução chegando a uma queda de 68% do ativo total em 2003 com relação a 2002.

Nos últimos dois períodos antecedentes ao seu decreto de falência, a empresa diminuiu de modo considerável seu ativo circulante, principalmente as disponibilidades em caixa, e seu estoque nesses períodos chegou a R\$ 0 (zero). O ativo não circulante manteve-se concentrado em realizáveis a longo prazo, onde em 2001 o crescimento representou 40% sobre o valor apresentado em 2000, porém no período seguinte pode-se perceber um alto nível de liquidações e tal conta apresentou uma queda de 94%. Outra sub-conta representativa do ativo não circulante foram os imobilizados, que de 2000 para 2004 obtiveram uma variação negativa de -57%, ou seja, em cinco anos o valor do imobilizado reduziu praticamente pela metade.

TABELA 7 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>216.067</b>	<b>237.570</b>	<b>100%</b>	<b>339.328</b>	<b>374.524</b>	<b>57,65%</b>	<b>263.144</b>	<b>329.730</b>	<b>- 11,96%</b>
Disponível	3.619	3.979	100%	2.168	2.393	-39,86%	923	1.157	- 51,67%
Realizável a curto prazo	57.427	63.142	100%	72.447	79.961	26,64%	25.754	32.271	- 59,64%
Estoques	59.131	65.016	100%	83.995	92.707	42,59%	91.247	114.336	23,33%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	95.890	105.433	100%	180.718	199.463	89,18%	145.220	181.966	- 8,77%
<b>Não Circulante</b>	<b>687.926</b>	<b>756.387</b>	<b>100%</b>	<b>820.542</b>	<b>905.651</b>	<b>19,73%</b>	<b>179.898</b>	<b>225.419</b>	<b>- 75,11%</b>
Ativo realizável a longo prazo	341.742	375.752	100%	476.675	526.117	40,02%	21.749	27.252	- 94,82%
Investimentos	93	102	100%	94	104	1,46%	94	118	13,53%
Imobilizado	346.091	380.533	100%	343.773	379.430	-0,29%	158.055	198.049	- 47,80%
Intangível	-	-	100%	-	-	-	-	-	-
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>993.957</b>	<b>100%</b>	<b>1.159.870</b>	<b>1.280.176</b>	<b>28,80%</b>	<b>443.042</b>	<b>555.149</b>	<b>- 56,63%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0995182</b>			<b>1,1037233</b>			<b>1,253039</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>3.001</b>	<b>3.262</b>	<b>- 99,01%</b>	<b>1.056</b>	<b>1.187</b>	<b>- 63,60%</b>
Disponível	565	614	- 46,90%	90	101	- 83,52%
Realizável a curto prazo	87	95	- 99,71%	-	-	- 100,00%
Estoques	-	-	- 100,00%	-	-	-
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	2.349	2.553	- 98,60%	966	1.086	- 57,47%
<b>Não Circulante</b>	<b>162.435</b>	<b>176.553</b>	<b>- 21,68%</b>	<b>162.974</b>	<b>183.215</b>	<b>3,77%</b>
Ativo realizável a longo prazo	18.437	20.039	- 26,47%	19.193	21.577	7,67%
Investimentos	166	180	53,18%	166	187	3,43%
Imobilizado	143.832	156.333	- 21,06%	143.615	161.452	3,27%

Intangível		-	-		-	-
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>165.436</b>	<b>179.815</b>	<b>- 67,61%</b>	<b>164.030</b>	<b>184.402</b>	<b>2,55%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,086914</b>			<b>1,1241998</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 3 apresenta as linhas de variação dos ativos, é importante ressaltar que o ano de 2000 é considerado como base inicial para o cálculo do ano seguinte, e por este motivo foi estabelecido o valor de 100% nesse primeiro período. É possível notar que a partir de 2002 os índices apresentados no ativo circulantes foram negativos, ou seja, houve uma redução dessa conta nesses períodos, o mesmo acontece com os ativos não circulantes e o ativo total, exceto em 2004 onde a empresa apresentou uma pequena elevação de 3% em não circulantes e 2,55% no ativo total.

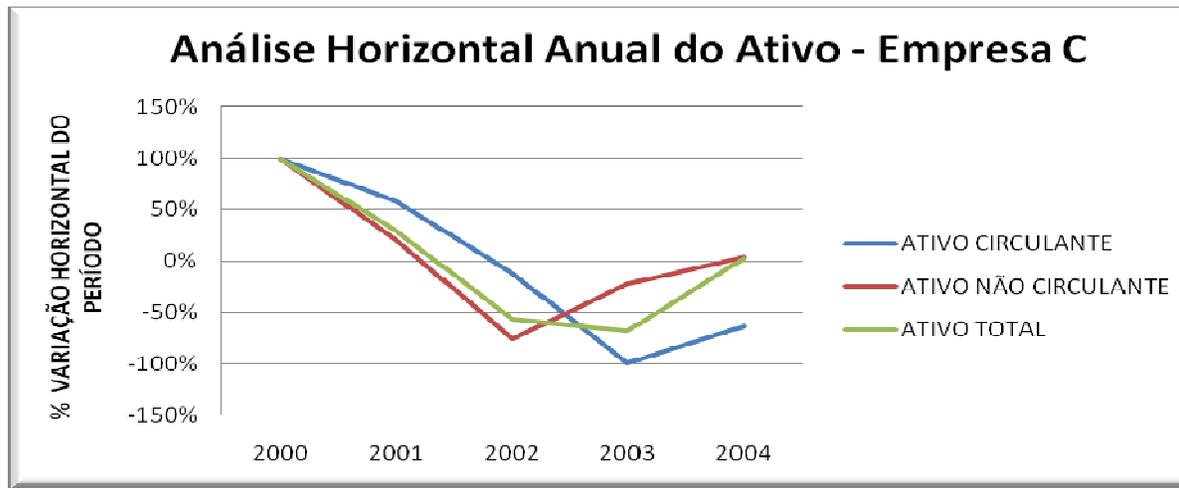


GRÁFICO 3 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA C  
 FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O desequilíbrio da empresa fica evidente quando se realiza a análise **horizontal do passivo**, pois identifica-se uma situação inversa à ocorrida nas contas do ativo, neste caso com o passar os períodos as contas do passivo gradativamente aumentam, embora sabe-se que esse aumento seria aceitável se as contas do ativo as acompanhassem. Contudo, a única conta do passivo que sofre redução é a do patrimônio líquido, comprometido com o passivo a descoberto, conforme apresentado no gráfico 4 a queda exorbitante no patrimônio líquido corresponde à variação ocorrida entre os períodos de 2001 para 2002 chegando a atingir uma variação de -1466%.

O passivo circulante apresentou uma alta consecutiva em todas as contas nos cinco períodos analisados, a concentração mais expressiva estava relacionada aos empréstimos e financiamentos, seguindo das obrigações com fornecedores. No entanto,

considerando que no período de 2003 e 2004 a empresa não detinha estoques, suas obrigações com fornecedores deveriam apresentar uma redução mais significativa, do que apenas 29% como ocorreu em 2003.

TABELA 8 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO PASSIVO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A. H %	V.A	V.C	A. H %	V.A	V.C	A. H %
<b>Circulante</b>	<b>148.474</b>	<b>163.250</b>	<b>100%</b>	<b>329.905</b>	<b>364.124</b>	<b>223,0%</b>	<b>497.903</b>	<b>623.892</b>	<b>71,34%</b>
Empréstimos e financiamentos	81.573	89.691	100%	228.404	252.095	181,1%	331.113	414.897	64,58%
Fornecedores	19.851	21.827	100%	52.264	57.685	164,3%	83.090	104.115	80,49%
Obrigações a pagar	18.875	20.753	100%	17.273	19.065	-8,1%	31.115	38.988	104,51%
Provisões	21.261	23.377	100%	16.648	18.375	-21,4%	21.391	26.804	45,87%
Outras obrigações	6.914	7.602	100%	15.316	16.905	122,4%	31.194	39.087	131,22%
<b>Não circulante</b>	<b>645.072</b>	<b>709.268</b>	<b>100%</b>	<b>783.118</b>	<b>864.346</b>	<b>21,9%</b>	<b>509.111</b>	<b>637.936</b>	<b>- 26,19%</b>
Passivo exigível a longo prazo	645.072	709.268	100%	783.118	864.346	21,9%	509.111	637.936	- 26,19%
Provisões	-	-	100%	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>110.447</b>	<b>121.438</b>	<b>100%</b>	<b>46.847</b>	<b>51.706</b>	<b>- 57,4%</b>	<b>- 563.631</b>	<b>-706.251</b>	<b>- 1465,89%</b>
(-) Desp. do exercício seguinte	- 339	- 373	100%	- 2.001	- 2.209	492,5%	170	213	- 109,65%
Capital social realizado	294.170	323.445	100%	292.609	322.959	- 0,2%	292.609	366.650	13,53%
Reservas	44	48	100%	44	49	0,4%	44	55	13,53%
Reservas de lucro	140.633	154.629	100%	127.462	140.683	- 9,0%	6.556	8.215	- 94,16%
Lucros/prejuízos acumulados	- 324.061	-356.311	100%	- 371.267	- 409.776	15,0%	- 863.010	- 1.081.385	163,90%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>903.993</b>	<b>993.957</b>	<b>100%</b>	<b>1.159.870</b>	<b>1.280.176</b>	<b>28,8%</b>	<b>443.212</b>	<b>555.362</b>	<b>- 56,62%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0995182</b>			<b>1,1037233</b>			<b>1,2530385</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A. H %	V.A	V.C	A. H %
<b>Circulante</b>	<b>441.101</b>	<b>479.439</b>	<b>- 23,15%</b>	<b>518.253</b>	<b>582.620</b>	<b>21,52%</b>
Empréstimos e financiamentos	307.333	334.044	- 19,49%	367.615	413.273	23,72%
Fornecedores	67.272	73.119	- 29,77%	66.294	74.528	1,93%
Obrigações a pagar	35.251	38.315	- 1,73%	48.562	54.593	42,49%
Provisões	189	205	- 99,23%	115	129	- 37,07%
Outras obrigações	31.056	33.755	- 13,64%	35.667	40.097	18,79%
<b>Não circulante</b>	<b>365.197</b>	<b>396.938</b>	<b>- 37,78%</b>	<b>287.529</b>	<b>323.240</b>	<b>- 18,57%</b>
Passivo exigível a longo prazo	365.197	396.938	- 37,78%	287.529	323.240	- 18,57%
Provisões	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 640.552</b>	<b>- 696.225</b>	<b>- 1,42%</b>	<b>- 641.752</b>	<b>- 721.457</b>	<b>3,62%</b>
(-) Desp. do exercício seguinte	155	168	- 20,91%	-	-	- 100,00%
Capital social realizado	292.609	318.041	- 13,26%	292.609	328.951	3,43%
Reservas	44	48	- 13,26%	44	49	3,43%
Reservas de lucro	6.174	6.711	-18,31%	6.174	6.941	3,43%
Lucros/prejuízos acumulados	- 939.534	-1.021.192	-5,57%	- 940.579	-1.057.399	3,55%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>165.746</b>	<b>180.152</b>	<b>-67,56%</b>	<b>164.030</b>	<b>184.402</b>	<b>2,36%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Por meio do gráfico 4 fica nítido a queda considerável do patrimônio líquido correspondente à variação ocorrida entre todos os períodos analisados, após o período de 2000 os números do patrimônio líquido apresentaram reduções, sendo negativo no períodos subsequentes a 2002.

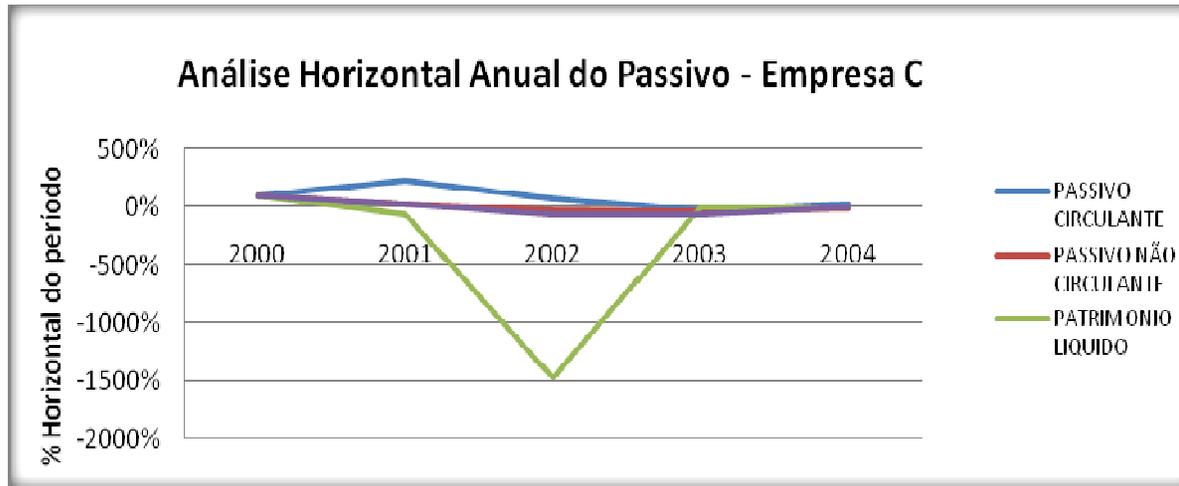


GRÁFICO 4 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO - EMPRESA C  
 FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A tabela 9 apresenta a **análise horizontal demonstração do resultado do exercício**, por meio dela é possível inferir que a empresa obteve considerável elevação de receita apenas em 2001 com aumento de 71% com relação a 2000, sendo que em 2003 a elevação foi menor atingindo apenas 10%, logo, os demais períodos sofreram quedas significativas na receita comparadas ao período anterior.

O resultado operacional bruto da empresa foi positivo em todos os períodos, exceto em 2004, porém o elevado custo das despesas operacionais levou a empresa a um resultado final negativo. Esse fato dá-se, principalmente, pelo alto custo com despesas financeiras, muito provavelmente provenientes da elevação do nível de empréstimos realizados pela empresa (tal elevação foi identificada no passivo). Assim, como já foi dito, sabe-se que toda ação tomada pela empresa, é capaz de

desestruturar toda a cadeia financeira empresarial, tal quanto pode ser identificado no DRE apresentado, onde as contas mais significativas que contribuem para o resultado negativo concentram-se nas despesas financeiras.

TABELA 9 – ANÁLISE HORIZONTAL DO DRE – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2000			31/12/2001			31/12/2002		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>400.111</b>	<b>439.929</b>	<b>100,00%</b>	<b>683.281</b>	<b>754.153</b>	<b>71,43%</b>	<b>659.589</b>	<b>826.490</b>	<b>9,59%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 38.379	- 42.198	100,00%	- 50.957	- 56.242	33,28%	- 43.227	- 54.165	- 3,69%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>361.732</b>	<b>397.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>632.324</b>	<b>697.911</b>	<b>75,47%</b>	<b>616.362</b>	<b>772.325</b>	<b>10,66%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 307.336	- 337.922	100,00%	- 435.573	- 480.752	42,27%	- 476.936	- 597.619	24,31%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>54.396</b>	<b>59.809</b>	<b>100,00%</b>	<b>196.751</b>	<b>217.159</b>	<b>263,08%</b>	<b>139.426</b>	<b>174.706</b>	<b>- 19,55%</b>
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>- 45.559</b>	<b>- 50.093</b>	<b>100,00%</b>	<b>- 254.752</b>	<b>- 281.176</b>	<b>461,31%</b>	<b>- 501.003</b>	<b>- 627.776</b>	<b>123,27%</b>
Com vendas	- 67.257	- 73.950	100,00%	- 137.314	- 151.557	104,94%	- 138.954	- 174.115	14,88%
Gerais e administrativas	- 24.630	- 27.081	100,00%	- 27.743	- 30.621	13,07%	- 24.414	- 30.592	- 0,09%
Receitas financeiras	57.597	63.329	100,00%	101.617	112.157	77,10%	191.919	240.482	114,42%
Despesas financeiras	- 80.904	- 88.955	100,00%	- 189.113	- 208.728	134,64%	- 425.660	- 533.368	155,53%
Outras receitas/Despesas operacionais	69.635	76.565	100,00%	- 2.199	- 2.427	-103,17%	- 103.894	- 130.183	5263,76%
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	100,00%	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>8.837</b>	<b>9.716</b>	<b>100,00%</b>	<b>- 58.001</b>	<b>- 64.017</b>	<b>-758,85%</b>	<b>- 361.577</b>	<b>- 453.070</b>	<b>607,73%</b>
Resultado não operacional	- 41.150	- 45.245	100,00%	- 9.161	- 10.111	-77,65%	- 17.964	- 22.510	122,62%
<b>RES.ANTES DA TRIB./PARTIC.</b>	<b>- 32.313</b>	<b>- 35.529</b>	<b>100,00%</b>	<b>- 67.162</b>	<b>- 74.128</b>	<b>108,64%</b>	<b>- 379.541</b>	<b>- 475.579</b>	<b>541,56%</b>
(-) Provisão p/ IR	- 305	- 335	100,00%	- 6.785	- 7.489	2133,10%	-	-	-
(-) Diferido	5.010	5.509	100,00%	-	-	-100,00%	- 122.345	- 153.303	-
Participações / contribuições estatutárias	-	-	100,00%	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO</b>	<b>- 27.601</b>	<b>- 30.348</b>	<b>100,00%</b>	<b>- 60.377</b>	<b>- 66.640</b>	<b>119,59%</b>	<b>- 501.885</b>	<b>- 628.881</b>	<b>843,71%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0995182</b>			<b>1,103723</b>			<b>1,253039</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>177.864</b>	<b>193.323</b>	<b>- 76,61%</b>	<b>106</b>	<b>119</b>	<b>- 99,94%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 10.827	- 11.768	- 78,27%	- 24	- 27	- 99,77%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>167.037</b>	<b>181.555</b>	<b>- 76,49%</b>	<b>82</b>	<b>92</b>	<b>- 99,95%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 162.585	- 176.716	- 70,43%	- 109	- 123	- 99,93%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>4.452</b>	<b>4.839</b>	<b>- 97,23%</b>	<b>- 27</b>	<b>- 30</b>	<b>- 100,63%</b>
<b>Despesas/receitas Operacionais</b>	<b>- 77.499</b>	<b>- 84.235</b>	<b>- 86,58%</b>	<b>- 978</b>	<b>- 1.099</b>	<b>- 98,69%</b>
Com vendas	- 33.095	- 35.971	- 79,34%	-	-	- 100,00%
Gerais e administrativas	- 15.968	- 17.356	- 43,27%	- 3.814	- 4.288	- 75,30%
Receitas financeiras	120.958	131.471	- 45,33%	1.138	1.279	- 99,03%
Despesas financeiras	- 82.960	- 90.170	- 83,09%	8.879	9.982	- 111,07%
Outras receitas/Despesas operacionais	- 66.434	- 72.208	- 44,53%	- 7.181	- 8.073	- 88,82%
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 73.047</b>	<b>- 79.396</b>	<b>- 82,48%</b>	<b>- 1.005</b>	<b>- 1.130</b>	<b>- 98,58%</b>
Resultado não operacional	- 4.055	- 4.407	- 80,42%	- 40	- 45	- 98,98%
<b>RES.ANTES DA TRIB./PARTIC.</b>	<b>- 77.102</b>	<b>- 83.803</b>	<b>- 82,38%</b>	<b>- 1.045</b>	<b>- 1.175</b>	<b>- 98,60%</b>
(-) Provisão p/ IR	-	-	-	-	-	-
(-) Diferido	197	214	-100,14%	-	-	-100,00%
Participações / contribuições estatutárias	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO</b>	<b>- 76.906</b>	<b>- 83.590</b>	<b>-86,71%</b>	<b>- 1.045</b>	<b>- 1.175</b>	<b>-98,59%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## 4.1.4 Análise de índices – Empresa C

A análise por meio de indicadores proporciona ao analista uma visão geral da situação em que a empresa se encontra, a tabela 10 apresenta os principais indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, capazes de fornecer um diagnóstico da “saúde empresarial”.

TABELA 10 – ANÁLISE DOS ÍNDICES – EMPRESA C

ÍNDICADORES		31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
LIQUIDEZ	Corrente	1,455	1,029	0,529	0,007	0,002
	Seca	1,057	0,774	0,345	0,007	0,002
	Imediata	0,024	0,007	0,002	0,0013	0,0002
	Geral	1,1392	1,0421	0,4400	0,2052	0,2036
ENDIVIDAMENTO	Participação de capital de terceiros	718%	2376%	-	-	-
	Garantia do capital próprio ao capital de terceiros	0,1392	0,0421	-0,5597	-0,7944	-0,7964
	Composição do endividamento	18,7%	29,6%	49,4%	54,7%	64,3%
	Endividamento financeiro	514%	1822%	-109%	-92%	-89%
	Imobilização do patrimônio líquido	313%	734%	-28%	-22%	-22%

	Imobilização dos recursos não-correntes	46%	41%	-290%	-52%	-41%
<b>RENTABILIDADE</b>	Giro do Ativo	0,4001	0,54516	1,3912	1,0096	0,00049
	Margem Líquida	-7,6%	-9,5%	-81,4%	-46,0%	-1274,4%
	ROI	-3,05%	-5,21%	-113,28%	-46,49%	-0,64%
	ROE	-24,99%	-128,88%	- 89,04%	-12,01%	-0,16%

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Considerando o nível de **liquidez** da empresa, identifica-se que de modo geral a empresa não conseguia cumprir com todas as suas obrigações. Mais detalhadamente, tem-se: em 2000 é possível dizer que a empresa apresentava liquidez, pois sua liquidez corrente e seca eram maiores que 1,00, ou seja, se for desconsiderado o valor de estoque, ainda assim a empresa teria ativo circulante suficiente para cobrir todo o passivo, também sua liquidez geral estava acima de 1,00 ratificando que todo passivo poderia ser pago com os recursos presentes em ativos.

Em 2001 a empresa apresentava liquidez nos indicadores de liquidez corrente e geral, a liquidez seca era menor que 1,00 evidenciando a dependência dos estoques para o cumprimento das obrigações. A partir, deste período a empresa apresentou índices inferiores a 1,00 transportando a empresa para uma situação de total iliquidez.

Atenção especial deve ser dada ao indicador de liquidez imediata, pois como já foi dito no embasamento teórico, este indicador é mais delicado de ser analisado, visto que em seu cálculo são considerados apenas os valores disponíveis em caixa (bancos e disponíveis) para cumprimento de todo passivo circulante, e neste caso, a empresa desprovia deste recurso em todos os períodos. Porém, sabe-se que dadas às devidas proporções, esse indicador é aceitável quando for inferior a 1,00, pois, esta

sendo considerado o pagamento de uma exigibilidade de modo imediato, desconsiderando seu real prazo de vencimento (mesmo que ele ocorra em 360 dias).

Em todos os anos a empresa apresentou um elevadíssimo grau de **endividamento** com alto índice de participação de capital de terceiros e ainda não detinha garantias de capital próprio para os mesmos, pois sabe-se que a empresa estava com todo seu patrimônio comprometido, devido ao passivo descoberto. Até o ano de 2002 a composição do seu endividamento era composta em sua maior parte por exigível a longo prazo, alterando esse quadro em 2003 quando seu passivo circulante representou 55% das exigibilidades e em 2004 representando 64%, sendo que o endividamento financeiro chegou a representar uma média de 75% do endividamento total.

A empresa apresenta um baixo nível de **rentabilidade**, ou melhor, nenhuma rentabilidade, através dos indicadores é possível perceber uma baixa rotação de giro do ativo apresentado nos cinco períodos, índices negativos de margem líquida e, além disso, não obteve retorno sob o ativo investido, já que em todos os períodos este índice apresentou-se negativo, tampouco houve retorno sobre seu patrimônio líquido.

#### 4.1.5 Alavancagem financeira – Empresa C

O intuito da análise de alavancagem financeira, é principalmente validar a utilização do capital de terceiros. Diante do apresentado na tabela 11, a empresa C apresentou um bom grau de alavancagem nos períodos de 2002 e 2003, por apresentar valores positivos que indicam que os recursos de terceiros utilizados trouxeram retornos para a empresa.

Pode-se perceber que, nesses dois períodos o retorno sobre o patrimônio líquido (89% em 2002 e 12% em 2003) foi maior que o retorno sobre o ativo (31% em 2002 e 2,69% em 2003), sob a perspectiva do cálculo de alavancagem financeira, onde o retorno do patrimônio líquido é dividido sobre o retorno do ativo foi apresentado índices positivos. Estes índices, por sua vez, representaram um grau de alavancagem positivo, corroborando a utilização os recursos de terceiros para alavancar a empresa e rentabilizar seu patrimônio para atender os interesses de acionistas e *stakeholder's*<sup>2</sup>. Além disso, o período de 2002 apresentou o maior retorno sobre o ativo dentre os 5 períodos analisados, evidenciando que as fontes de recursos aplicadas trouxeram retornos significativos.

Porém, ao contrário dos demais períodos, a empresa apresentou em 2002 o maior custo de dívida comparado aos demais períodos analisados, demonstrando que para alavancar a empresa e obter maiores retornos, a empresa teve que arcar também com um alto custo para poder usufruir destes recursos.

Por fim, os períodos de 2000 e 2001 apresentaram índices negativos de alavancagem, pois o retorno sobre o ativo foi maior que o retorno sobre o patrimônio, de tal modo que, a utilização dos recursos de terceiros é considerada nula, pois não foram suficientes para alavancar a atividade da empresa e rentabilizar, principalmente, o patrimônio líquido.

Não é possível saber qual motivo levou a empresa a apresentar um resultado negativo, porém de acordo com o explanado no referencial teórico, não é viável e indicado que a empresa utilize recursos de terceiros que não fossem única e exclusivamente, para alavancar o negócio, ou seja, não aplicá-lo diretamente no operacional da empresa, proporcionando retorno. Visto que, se tais recursos fossem aplicados em função de cumprimento de dívidas que não elevassem a atividade da empresa, a mesma estaria

---

<sup>2</sup> *Stakeholder* é qualquer pessoa ou organização que tenha interesse ou seja afetado pelo projeto como: investidores, a comunidade, governo, concorrentes, fornecedores. (O GERENTE, 2007).

propícia a cair em um ciclo vicioso que poderia desestruturar a situação financeira da empresa, devido à dificuldade de se restabelecer nestes casos.

O ano de 2004 apresenta uma situação à parte, pois houve apenas um pequeno retorno sobre o patrimônio líquido de 0,16%, e neste período não houve retorno sobre o ativo, tendo em vista que a empresa entregou em 2004 um resultado operacional bruto negativo, gerando um grau de alavancagem negativo e ineficaz.

Contudo, é de suma relevância retificar que para efeitos de cálculo de alavancagem financeira foi considerado o **resultado operacional bruto** da empresa, ou seja, as despesas operacionais não foram incluídas neste indicador. Desta maneira, entende-se que a empresa estava alavancada em seu operacional e por este motivo apresentou retorno, mas devido às despesas incorridas no período, considerando o todo, a empresa C não foi eficaz em seu negócio, e os indicadores de rentabilidade já apresentados ratificam esta conclusão.

TABELA 11 – GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA – EMPRESA C

INDICADOR / PERÍODO	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Retorno sobre o ativo	6,02%	16,96%	31,47%	2,69%	-0,02%
Custo da dívida	99,2%	82,8%	128,6%	27,0%	2,4%
Retorno sobre o PL	-24,99%	-128,88%	89,04%	12,01%	0,16%
Grau de alavancagem financeira	-415,31%	-759,77%	282,95%	446,15%	-989,26%

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.1.6 Análise Capital de Giro – Empresa C

A tabela 12 foi desenvolvida para a realização da análise de necessidade do capital de giro, sendo formulada conforme orientado pela teoria, a fim de facilitar a identificação da necessidade de capital de giro da empresa. A análise do capital de giro pode ser compreendida através dos gráficos 5 e 6, nos quais as imagens podem demonstrar explicitamente a evolução quanto à necessidade de capital de giro que a empresa C obteve nos cinco períodos antecedentes ao seu decreto de falência.

Nos anos de 2000 e 2001 a empresa apresentou um saldo de **capital de giro líquido** positivo, tal saldo significa que a empresa estava conseguindo cumprir com as obrigações existentes, através dos ativos circulantes disponíveis, mesmo apresentando uma baixíssima participação de ativos financeiros para cumprimento de tais obrigações. Embora ainda, saiba-se, por meio dos dados apurados até o momento, que há uma grande concentração de capital de terceiros nos números apresentados pela empresa.

A situação foi se agravando a partir de 2002, onde a empresa apresentou ativos insuficientes para cumprir obrigações de curto e longo prazo, transformando o seu capital de giro líquido negativo.

Quanto à **necessidade de capital de giro**, a mesma veio a ocorrer nos períodos de 2003 e 2004. Porém, há uma situação que deve ser atentada quanto a este resultado, o cálculo de necessidade de capital de giro considera apenas os ativos e passivos operacionais, através do cálculo realizado notou-se que a empresa não tem necessidade de capital de giro, mas se considerarmos a diferença entre ativo e passivo ( o gráfico 6 pode auxiliar neste entendimento), é possível identificar uma elevada quantidade de passivo financeiro e o ativo disponível não é suficiente para cumprir essa elevação, sendo assim, evidencia-se que a empresa começou a não ter capacidade financeira para cumprir totalmente com suas obrigações a partir de 2002, e a cada período tal necessidade foi se elevando.

O **saldo em tesouraria** apresentou-se baixíssimo, devido aos pequenos valores disponíveis no caixa da empresa, em todos os períodos. Muito embora, sabe-se não é indicado que a empresa tenha dinheiro parado em caixa, porém o mínimo mantido deve ser suficiente para pagamento das contas de contrapartida do passivo.

TABELA 12 – ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO – EMPRESA C

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	<b>3.619</b>	<b>2.168</b>	<b>923</b>	<b>565</b>	<b>90</b>
Caixas e bancos	2.587	1.811	920	565	90
Aplicações financeiras	1.032	357	3	-	-
<b>ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>212.787</b>	<b>339.161</b>	<b>262.391</b>	<b>2.591</b>	<b>966</b>
Duplicatas a receber	57.427	72.447	25.754	87	-
Estoques	59.131	83.995	91.247	-	-
Adiantamentos e despesas	96.229	182.719	145.390	2.504	966
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>687.926</b>	<b>820.542</b>	<b>179.898</b>	<b>162.435</b>	<b>162.974</b>
Realizável a longo prazo	341.742	476.675	21.749	18.437	19.193
Investimento fixo	346.184	343.867	158.149	143.998	143.781
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>904.332</b>	<b>1.161.871</b>	<b>443.212</b>	<b>165.591</b>	<b>164.030</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	<b>81.573</b>	<b>228.404</b>	<b>331.113</b>	<b>307.333</b>	<b>367.615</b>
Empréstimos e financiamentos bancários	80.895	226.564	325.192	295.446	349.709
Duplicatas descontadas	-	-	-	-	-
Dividendos e IR	678	1.840	5.921	11.887	17.906
<b>PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>66.901</b>	<b>101.501</b>	<b>166.790</b>	<b>133.768</b>	<b>150.638</b>
Fornecedores	24.690	61.952	103.618	89.391	96.002
Salários e encargos	22.792	20.273	30.026	8.625	5.657
Impostos e taxas	18.875	17.273	31.115	35.251	48.562

Adiantamentos de clientes	544	2.003	2.031	501	417
<b>PASSIVO PERMANENTE</b>	<b>755.858</b>	<b>831.966</b>	<b>- 54.690</b>	<b>- 275.510</b>	<b>- 354.223</b>
Exigível a longo prazo	645.072	783.118	509.111	365.197	287.529
Patrimônio líquido	110.786	48.848	-563.801	- 640.707	- 641.752
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>904.332</b>	<b>1.161.871</b>	<b>443.213</b>	<b>165.591</b>	<b>164.030</b>
<b>CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO</b>	<b>67.932</b>	<b>11.424</b>	<b>-234.589</b>	<b>- 437.945</b>	<b>- 517.197</b>
<b>CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO</b>	<b>- 577.140</b>	<b>- 771.694</b>	<b>-743.699</b>	<b>- 803.142</b>	<b>- 804.726</b>
<b>NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO</b>	<b>145.886</b>	<b>237.660</b>	<b>95.601</b>	<b>- 131.177</b>	<b>- 149.672</b>
<b>SALDO EM TESOURARIA</b>	<b>- 77.954</b>	<b>- 226.236</b>	<b>-330.190</b>	<b>- 306.768</b>	<b>- 367.525</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

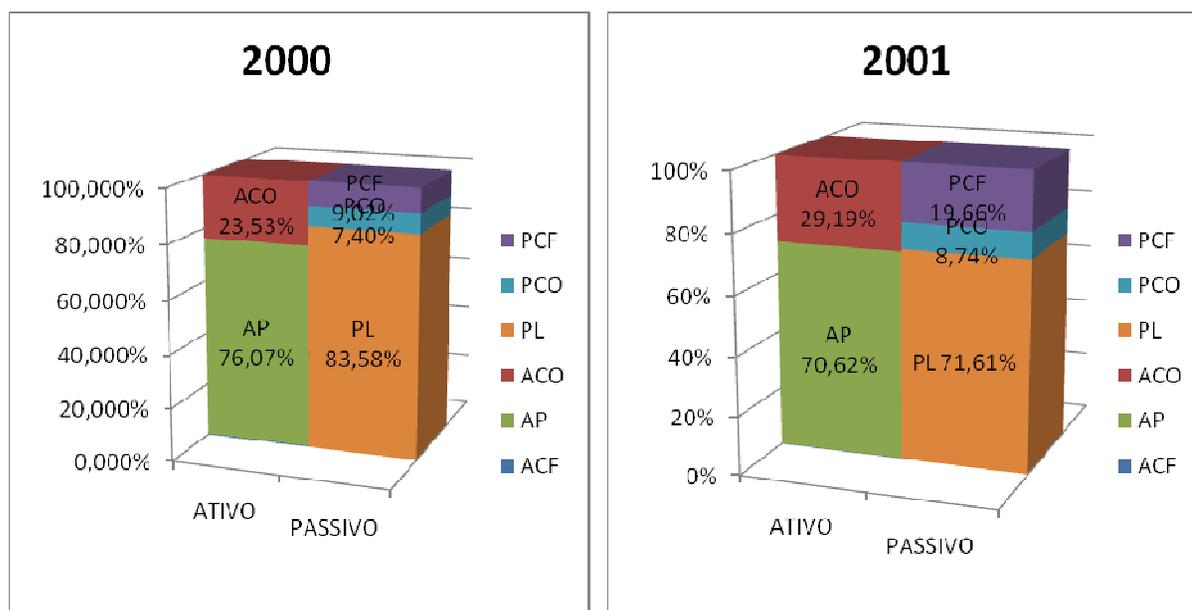


GRÁFICO 5 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE 2000 A 2001  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

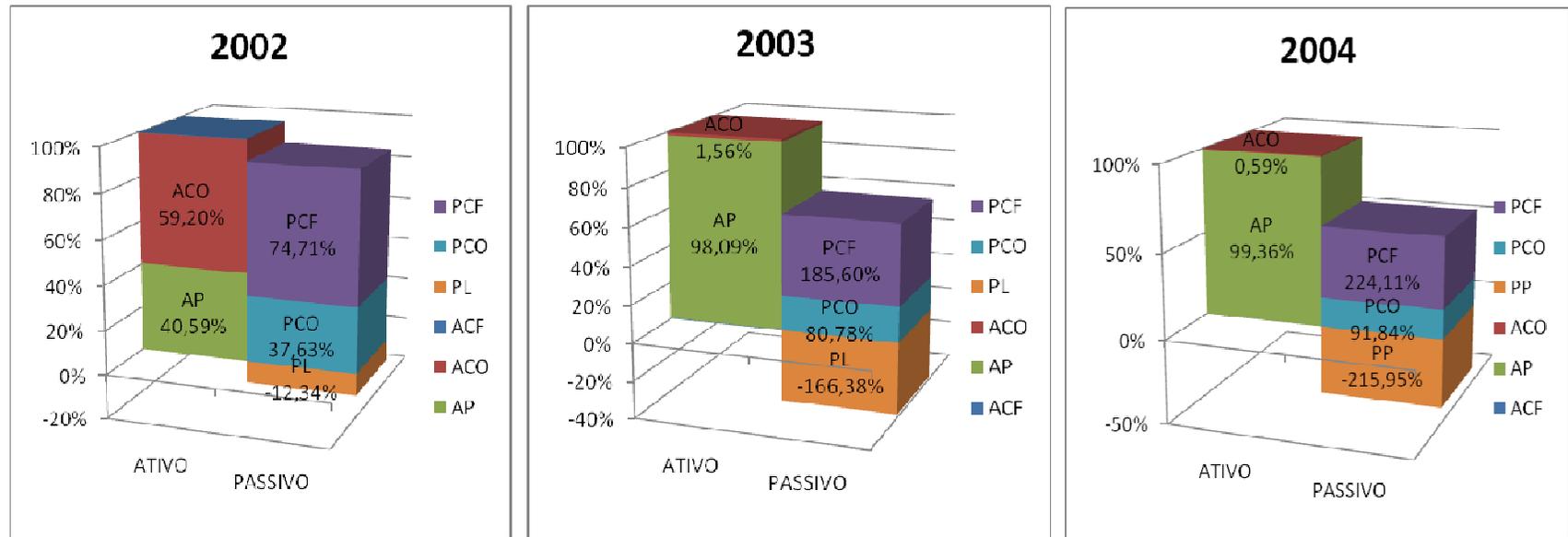


GRÁFICO 6 – ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE 2002 a 2004  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.1.7 Previsão de falência – Método de Kanitz – Empresa C

A análise de previsão de falência realizada por meio do modelo de Kanitz mostrou que dentre os cinco períodos analisados o período que mais indicaria uma possível falência da empresa, foi em 2001. Onde o indicador apontou uma escala de -5,03, ou seja, um valor negativo menor que -3, indicando um nível de insolvência e possibilidade de falência futura.

Sabe-se ainda, que há uma proporção de erros e acertos possíveis na aplicação do método de Kanitz, a presente autora julga a utilização da mesma viável, pois com o indicador negativo apresentado em 2001, a empresa começaria a dar indícios de insuficiência financeira, de tal forma que os demais indicadores corroborariam para tal conclusão.

TABELA 13 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA C

INDICADORES	PESOS	2000	2001	2002	2003	2004
<b>FI:</b>	*	<b>0,986099</b>	<b>-5,03784</b>	<b>1,766312</b>	<b>0,482203</b>	<b>0,460966</b>
<b>X<sub>1</sub></b>	0,05	-0,0125	-0,0644	0,0445	0,0060	0,0001
<b>X<sub>2</sub></b>	1,65	1,1598	1,2097	0,4668	0,0439	0,0415
<b>X<sub>3</sub></b>	3,55	3,7523	2,7476	1,2256	0,0242	0,0072
<b>X<sub>4</sub></b>	1,06	1,5426	1,0903	0,5602	0,0072	0,0022
<b>X<sub>5</sub></b>	0,33	2,3710	7,8404	-0,5896	-0,4154	-0,4143

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 7 representa os fatores de insolvência encontrados através da aplicação do método de previsão de falência de Kanitz. É importante ressaltar ainda que nos períodos de 2003 e 2004 a empresa apresentou fatores de insolvência muito próximos à zero, e por muito pouco esses períodos também não foram apontados como um possível indício de propensão a falência.

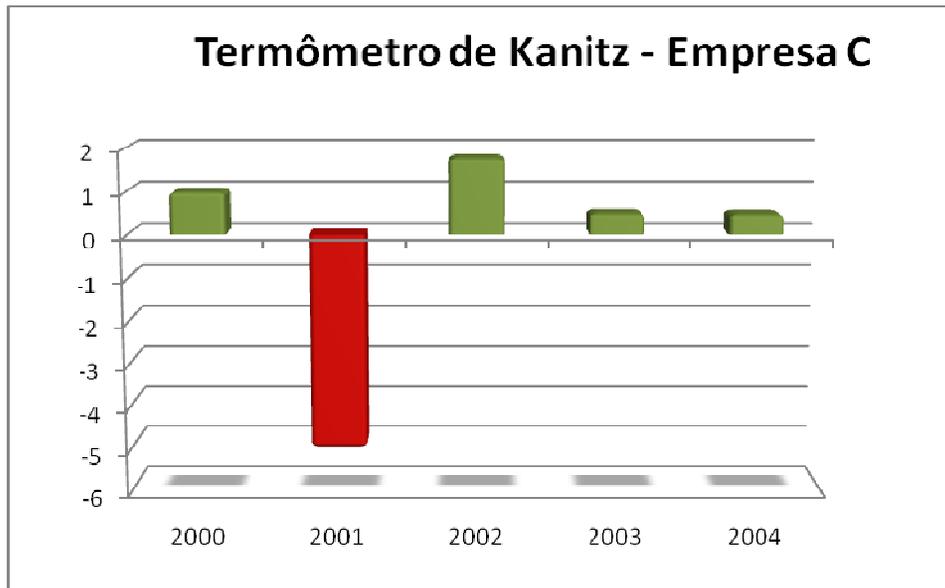


GRÁFICO 7 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA C  
FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.1.8 Considerações Finais – Empresa C

Um breve resumo sobre a situação da empresa com base nos dados obtidos até o momento pode fornecer um diagnóstico sobre a situação da empresa nestes cinco períodos antecedentes a sua falência.

Primeiramente, o desequilíbrio entre as contas do ativo e passivo são capazes de desestruturar a empresa. A situação controversa de evolução entre as contas, onde os ativos com o passar os períodos diminuía e os passivos aumentavam formavam claros indícios de insolvência empresarial, em face da mesma não ter condições de cumprir com todas as obrigações. O prejuízo líquido apurado em todos os períodos evidenciava quanto eram os altos custos de operacionalização do negócio. E ainda, o alto grau de endividamento da empresa, comprometeu todo seu patrimônio líquido, tornando-a insuficiente. Iliquidez, alto nível de capital de terceiros, baixíssima rentabilidade no negócio são indicadores que aprovam o estado de insolvência da empresa, bem como e a necessidade de uma reformulação de estratégias de negócio, para que a situação não chegasse aonde chegou, a falência.

As análises de alavancagem e capital de giro, confirmam ainda a ineficiência operacional da empresa, onde há fortes indícios de que os recursos de terceiros captados pela empresa não estavam sendo aplicados em áreas que trariam retorno contínuo, invalidando a utilização dos mesmos, pois além de gerarem um alto custo à empresa, não estavam gerando a rentabilidade necessária e esperada. Por fim, o fato da análise de Kanitz indicar que em 2001 a empresa encontrava-se numa área de propensão a falência, era suficiente para que a empresa fosse entendida e avaliada de maneira mais cautelosa.

#### 4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA – EMPRESA F

A segunda empresa analisada nesta pesquisa é denominada pela autora como empresa F. A empresa em referência atua no ramo de industrialização e comércio têxtil, na tecelagem e acabamento de tecido. A origem de seu capital é privado nacional, e teve seu decreto de falência divulgado em 2009, as últimas demonstrações financeiras apresentadas referem-se ao período de 2006.

Atualmente, nos registros da CVM a empresa encontra-se em situação operacional, muito embora seu registro encontra-se cancelado sem o envio de novos demonstrativos. O anexo II apresenta as versões originais das demonstrações financeiras da empresa F extraídas da página da CVM.

Abaixo, segue a análise econômico-financeira da empresa F considerando as demonstrações financeiras presentes nos arquivos da Comissão de Valores Mobiliários.

#### 4.2.1 Demonstrações financeiras reestruturadas – Empresa F

As reestruturações das demonstrações financeiras apresentadas nas tabelas seguintes às tornam mais claras e sintéticas, desta maneira os dados da empresa F foram trabalhados e sintetizados para melhor entendimento, utilizou-se o mesmo procedimento do realizado na empresa C, conforme consta na metodologia da pesquisa.

TABELA 14 – ATIVO REESTRUTURADO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
<b>Circulante</b>	<b>7.182</b>	<b>6.970</b>	<b>7.592</b>	<b>8.459</b>	<b>22.500</b>
Disponível	144	320	322	232	65
Realizável a curto prazo	2.376	2.521	2.641	2.916	8.724
Estoques	2.681	2.907	3.299	3.929	11.334
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	1.981	1.222	1.330	1.382	2.377
<b>Não Circulante</b>	<b>24.348</b>	<b>22.721</b>	<b>14.473</b>	<b>10.756</b>	<b>10.389</b>

Ativo Realizável a longo prazo	12.901	13.105	7.198	4.227	4.295
Investimentos	1.038	1.038	183	183	-
Imobilizado	10.317	8.506	7.037	6.315	6.079
Intangível	92	72	55	31	15
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>29.691</b>	<b>22.065</b>	<b>19.215</b>	<b>32.889</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

TABELA 15 – PASSIVO REESTRUTURADO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
<b>Circulante</b>	<b>133.121</b>	<b>158.977</b>	<b>185.777</b>	<b>217.716</b>	<b>256.744</b>
Empréstimos e financiamentos	54.251	65.106	76.510	89.005	104.361
Fornecedores	8.375	4.140	4.470	5.281	5.244
Obrigações a pagar	12.668	25.127	29.434	35.111	39.738
Provisões	23.007	47.028	55.963	66.949	78.698
Outras obrigações	34.820	17.576	19.400	21.370	28.703
<b>Não circulante</b>	<b>12.306</b>	<b>14.946</b>	<b>16.994</b>	<b>16.041</b>	<b>18.326</b>
Passivo exigível a longo prazo	10.765	12.064	12.776	11.473	11.117
Provisões	1.541	2.882	4.218	4.568	7.209
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 113.897</b>	<b>- 144.232</b>	<b>- 180.706</b>	<b>- 214.542</b>	<b>- 242.181</b>
Capital social realizado	31.333	31.333	31.333	31.333	31.333
Reservas	345	345	345	345	345
Reservas de lucro	48	48	226	226	226
( - ) Desp. exercício seguinte	- 44	-	- 32	- 71	- 76
Lucros/prejuízos Acumulados	- 145.579	- 175.958	- 212.578	- 246.375	- 274.009
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>29.691</b>	<b>22.065</b>	<b>19.215</b>	<b>32.889</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

TABELA 16 – DRE REESTRUTURADO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>35.681</b>	<b>41.525</b>	<b>40.457</b>	<b>38.525</b>	<b>40.256</b>
Deduções da Receita Bruta	- 5.149	- 6.795	- 9.439	- 8.636	- 9.829
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>30.532</b>	<b>34.730</b>	<b>31.018</b>	<b>29.889</b>	<b>30.427</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 28.933	- 32.622	- 29.137	- 29.425	- 33.344
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>1.599</b>	<b>2.108</b>	<b>1.881</b>	<b>464</b>	<b>-2.917</b>
<b>Despesas/receitas Operacionais</b>	<b>- 36.813</b>	<b>- 32.454</b>	<b>- 38.268</b>	<b>- 34.261</b>	<b>- 39.133</b>
Com vendas	- 2.762	- 1.945	- 1.800	- 1.755	- 1.947
Gerais e administrativas	- 4.657	- 4.906	- 4.834	- 4.708	- 8.227
Receitas financeiras	157	2313	139	102	1861
Despesas financeiras	- 23.525	- 20.510	- 21.265	- 21.792	- 23.744
Outras receitas operacionais	- 5.600	- 7.174	- 10.276	- 5.758	- 6.708
Resultado da equivalência patrimonial	- 426	- 232	- 232	- 350	-368
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 35.214</b>	<b>- 30.346</b>	<b>- 36.387</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 42.050</b>
Resultado não operacional	-009	- 033	- 233	0	14.416
<b>RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES</b>	<b>- 35.223</b>	<b>- 30.379</b>	<b>- 36.620</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 27.634</b>
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>-35.223</b>	<b>-30.379</b>	<b>- 36.620</b>	- 33.797	- 27.634

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## 4.2.2 Análise Vertical – Empresa F

Por meio da **análise vertical do ativo**, é possível identificar que nos períodos de 2002 a 2004 grande parte do ativo total era composto por ativos não circulantes, representando em 2002: 77% do ativo total, em 2003: 76% e em 2004: 65%. Ainda, nos três períodos dentro dessas sub-contas a concentração girava entre o ativo realizável em longo prazo e o imobilizado, ou seja, a empresa tinha investimento em imobilizado tanto quanto em ativos de outras fontes para receber, estes ainda em maiores níveis.

Em 2005 as contas circulantes e não circulantes apresentaram apenas uma pequena diferença, representando respectivamente, 44% e 56% do ativo total. Neste período e bem como em 2006, diferente dos demais, a empresa diminuiu seu valor em ativos de longo prazo, concentrando maiores índices no imobilizado (33%). Houve também nesses dois períodos uma elevação no ativo circulante, provavelmente proveniente do aumento de estoque e realizável a curto prazo.

É possível identificar que em 2005 os estoques representaram 20% do ativo total, e o realizável a curto prazo 15%, do mesmo modo em 2006 essas contas representaram 34% e 26% do ativo total.

TABELA 17 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	AV.	V.A	V.C	AV.	V.A	V.C	AV.
<b>Circulante</b>	<b>7.182</b>	<b>8.999</b>	<b>22,78%</b>	<b>6.970</b>	<b>7.576</b>	<b>23,48%</b>	<b>7.592</b>	<b>8.535</b>	<b>34,41%</b>
Disponível	144	180	0,46%	320	348	1,08%	322	362	1,46%
Realizável a curto prazo	2.376	2.977	7,54%	2.521	2.740	8,49%	2.641	2.969	11,97%
Estoques	2.681	3.359	8,50%	2.907	3.160	9,79%	3.299	3.709	14,95%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	1.981	2.482	6,28%	1.222	1.328	4,12%	1.330	1.495	6,03%
<b>Não Circulante</b>	<b>24.348</b>	<b>30.509</b>	<b>77,22%</b>	<b>22.721</b>	<b>24.696</b>	<b>76,52%</b>	<b>14.473</b>	<b>16.271</b>	<b>65,59%</b>
Ativo realizável a longo prazo	12.901	16.165	40,92%	13.105	14.244	44,14%	7.198	8.092	32,62%
Investimentos	1.038	1.301	3,29%	1.038	1.128	3,50%	183	206	0,83%
Imobilizado	10.317	12.928	32,72%	8.506	9.245	28,65%	7.037	7.911	31,89%
Intangível	92	115	0,29%	72	78	0,24%	55	62	0,25%

<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>39.508</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.691</b>	<b>32.272</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.065</b>	<b>24.805</b>	<b>100,00%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>	<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>		

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2005			31/12/2006		
	V.A	V.C	AV.	V.A	V.C	AV.
<b>Circulante</b>	<b>8.459</b>	<b>8.561</b>	<b>44,02%</b>	<b>22.500</b>	<b>23.366</b>	<b>68,41%</b>
Disponível	232	235	1,21%	65	68	0,20%
Realizável a curto prazo	2.916	2.951	15,18%	8.724	9.060	26,53%
Estoques	3.929	3.976	20,45%	11.334	11.770	34,46%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	1.382	1.399	7,19%	2.377	2.468	7,23%
<b>Não Circulante</b>	<b>10.756</b>	<b>10.885</b>	<b>55,98%</b>	<b>10.389</b>	<b>10.789</b>	<b>31,59%</b>
Ativo realizável a longo prazo	4.227	4.278	22,00%	4.295	4.460	13,06%
Investimentos	183	185	0,95%	-	-	0,00%
Imobilizado	6.315	6.391	32,86%	6.079	6.313	18,48%
Intangível	31	31	0,16%	15	16	0,05%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>19.215</b>	<b>19.446</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.889</b>	<b>34.154</b>	<b>100,00%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>	<b>1,0120076</b>			<b>1,0384762</b>		

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 8 apresenta perfeitamente essa mudança nas contas que compõe o ativo total, o ativo circulante teve uma pequena redução de representatividade em 2003, aumentando de 2004 a 2006, logo no ativo não circulante a situação foi contrária houve redução nos períodos de 2003 a 2006.

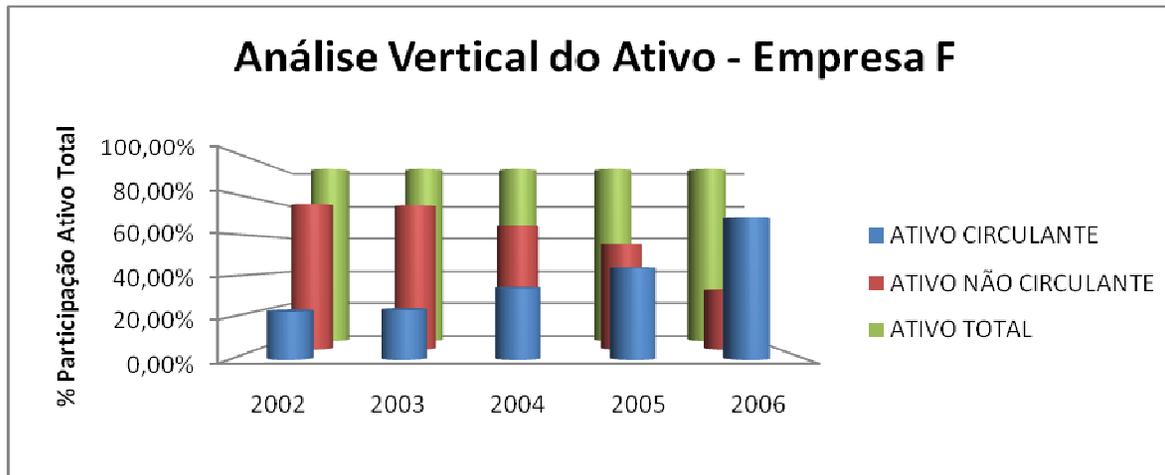


GRÁFICO 8 – ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO – EMPRESA F  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A tabela 18 explana os números encontrados na **análise vertical do passivo**, os mesmos evidenciaram certo desequilíbrio da empresa, pois em 2002 foi apresentado um passivo circulante representando 422% do passivo total, entende-se então que, a empresa estava com o passivo circulante a descoberto em 322%, identificou-se ainda que em todos os períodos foi apresentado altíssimos passivos circulantes, tornando o passivo descoberto em todos os períodos, inclusive em 2005 esse valor chegou a 1033%.

Todos esses números exorbitantes, que praticamente inviabilizam a análise, são resultado de elevadas obrigações e, mais especificamente, dos prejuízos acumulados apresentados pela empresa no decorrer dos períodos. Não obstante, o patrimônio líquido da empresa encontrava-se comprometido em todos os períodos, consequência de todo passivo descoberto, por insuficiência de ativos.

De qualquer maneira, o passivo circulante é uma conta totalmente representativa, pois a empresa apresenta um altíssimo número de obrigações de curto prazo, que deveriam ser cumpridas em caso de existência de ativos nas mesmas proporções.

TABELA 18 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>133.121</b>	<b>166.806</b>	<b>422%</b>	<b>158.977</b>	<b>172.794</b>	<b>535%</b>	<b>185.777</b>	<b>208.850</b>	<b>842%</b>
Empréstimos e financiamentos	54.251	67.979	172%	65.106	70.765	219%	76.510	86.013	347%
Fornecedores	8.375	10.494	27%	4.140	4.500	14%	4.470	5.025	20%
Obrigações a pagar	12.668	15.873	40%	25.127	27.311	85%	29.434	33.090	133%
Provisões	23.007	28.829	73%	47.028	51.115	158%	55.963	62.914	254%
Outras obrigações	34.820	43.631	110%	17.576	19.104	59%	19.400	21.809	88%
<b>Não circulante</b>	<b>12.306</b>	<b>15.420</b>	<b>39%</b>	<b>14.946</b>	<b>16.245</b>	<b>50%</b>	<b>16.994</b>	<b>19.105</b>	<b>77%</b>
Passivo exigível a longo prazo	10.765	13.489	34%	12.064	13.113	41%	12.776	14.363	58%
Provisões	1.541	1.931	5%	2.882	3.132	10%	4.218	4.742	19%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 113.897</b>	<b>- 142.717</b>	<b>- 3 61%</b>	<b>- 144.232</b>	<b>- 156.768</b>	<b>- 486%</b>	<b>(180.706)</b>	<b>- 203.150</b>	<b>- 819%</b>
Capital social realizado	31.333	39.261	99%	31.333	34.056	106%	31.333	35.225	142%
Reservas	345	432	1%	345	375	1%	345	388	2%
Reservas de lucro	48	60	0%	48	52	0%	226	254	1%
( - ) Desp. exercício seguinte	- 44	- 55	0%	-	-	-	- 32	- 36	0%
Lucros/prejuízos acumulados	- 145.579	- 182.416	- 462%	- 175.958	- 191.251	- 593%	- 212.578	- 238.980	- 963%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>39.508</b>	<b>100%</b>	<b>29.691</b>	<b>32.272</b>	<b>100%</b>	<b>22.065</b>	<b>24.805</b>	<b>100%</b>
<b>IGP-M</b>		<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS

31/12/2005

31/12/2006

	V.A	V.C	A.V %	V.A	V.C	A.V %
<b>Circulante</b>	<b>217.716</b>	<b>220.330</b>	<b>1133%</b>	<b>256.744</b>	<b>266.623</b>	<b>781%</b>
Empréstimos e financiamentos	89.005	90.074	463%	104.361	108.376	317%
Fornecedores	5.281	5.344	27%	5.244	5.446	16%
Obrigações a pagar	35.111	35.533	183%	39.738	41.267	121%
Provisões	66.949	67.753	348%	78.698	81.726	239%
Outras obrigações	21.370	21.627	111%	28.703	29.807	87%
<b>Não circulante</b>	<b>16.041</b>	<b>16.234</b>	<b>83%</b>	<b>18.326</b>	<b>19.031</b>	<b>56%</b>
Passivo exigível a longo prazo	11.473	11.611	60%	11.117	11.545	34%
Provisões	4.568	4.623	24%	7.209	7.486	22%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 214.542</b>	<b>- 217.118</b>	<b>- 1117%</b>	<b>- 242.181</b>	<b>- 251.499</b>	<b>- 736%</b>
Capital social realizado	31.333	31.709	163%	31.333	32.539	95%
Reservas	345	349	2%	345	358	1%
Reservas de lucro	226	229	1%	226	235	1%
( - ) Desp. exercício seguinte	- 71	- 72	0%	- 76	- 79	0%
Lucros/prejuízos acumulados	- 246.375	- 249.333	- 1282%	(274.009)	- 284.552	- 833%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>19.215</b>	<b>19.446</b>	<b>100%</b>	<b>32.889</b>	<b>34.154</b>	<b>100%</b>
<b>IGP-M</b>		<b>1,0120076</b>			<b>1,0384762</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Neste caso, a interpretação do gráfico 9, deve ser realizado de maneira cautelosa, pois sabe-se que o passivo total deve corresponder a 100% divididos entre as demais contas. Porém, as contas apresentam valores negativos que compensam a elevação de uma sobre a outra. Por exemplo, ao mesmo tempo que identifica-se ativos circulantes que excedem 100%, o patrimônio líquido em todos os períodos apresentou-se negativo.

Fica evidente os elevados números do passivo circulante que se excedem das demais contas do passivo total, comprometendo toda a estrutura financeira da empresa.

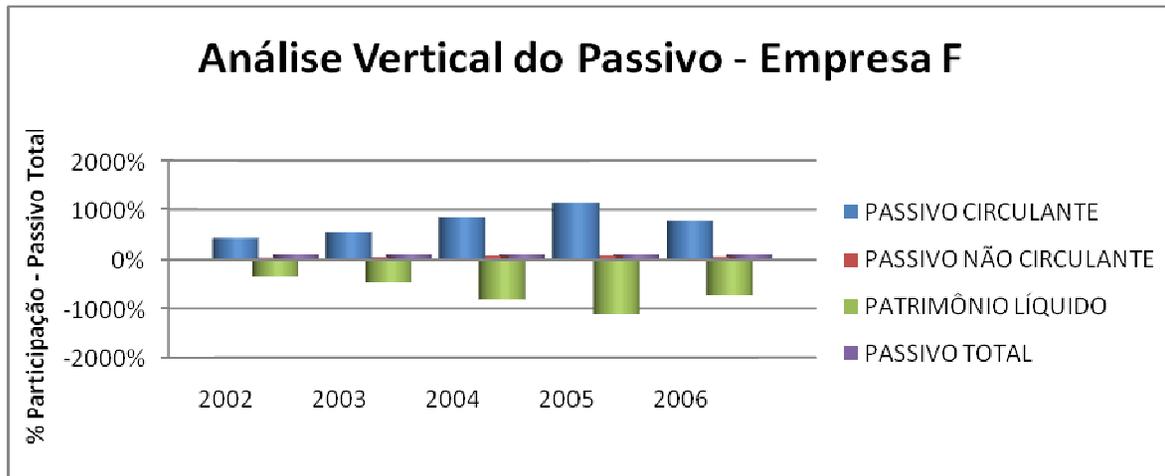


GRÁFICO 9 – ANÁLISE VERTICAL DO PASSIVO – EMPRESA F  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

No caso da **análise vertical das demonstrações de resultado do exercício**, primeiramente identifica-se que a empresa apresentou prejuízo de resultado em todos os períodos, de imediato é possível perceber que a empresa teve um alto CMV chegando a representar 81% da receita total em 2002 e 83% em 2006. Ainda, os principais gastos operacionais decorreram dos elevados custos financeiros apresentados em alta participação em todos os períodos analisados. Tais despesas, muito provavelmente, são provenientes de encargos e juros sobre recursos terceirizados, resultado este que representou 66% do total das despesas operacionais em 2002 e 59% em 2006.

Dessa maneira, a receita de vendas adquirida pela empresa foi totalmente insuficiente para cobrir com todos os gastos envolvidos em sua atividade.

Houve períodos em que a empresa F apresentou um resultado final negativo que chegou a representar quase 100% do valor obtido em receita, em 2002 esse valor chegou a 99% e em 2004: 91%. Ou seja, seria necessário duplicar a receita para cumprir com as despesas estaticamente apresentadas, e sabe-se que ainda assim não seriam suficientes, pois, conseqüentemente com o aumento da receita haveria também elevação em alguns pontos operacionais.

TABELA 19 – ANÁLISE VERTICAL DO DRE – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.V%	V.A	V.C	A.V%	V.A	V.C	A.V%
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>35.681</b>	<b>44.710</b>	<b>100%</b>	<b>41.525</b>	<b>45.134</b>	<b>100%</b>	<b>40.457</b>	<b>45.482</b>	<b>100%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 5.149	- 6.452	- 14%	- 6.795	- 7.386	-16%	- 9.439	-10.611	- 23%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>30.532</b>	<b>38.258</b>	<b>86%</b>	<b>34.730</b>	<b>37.749</b>	<b>84%</b>	<b>31.018</b>	<b>34.870</b>	<b>77%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 28.933	- 36.254	- 81%	- 32.622	- 35.457	-79%	- 29.137	- 32.756	- 72%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>1.599</b>	<b>2.004</b>	<b>4%</b>	<b>2.108</b>	<b>2.291</b>	<b>5%</b>	<b>1.881</b>	<b>2.115</b>	<b>5%</b>
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>-36.813</b>	<b>- 46.128</b>	<b>- 103%</b>	<b>- 32.454</b>	<b>- 35.275</b>	<b>-78%</b>	<b>- 38.268</b>	<b>- 43.021</b>	<b>- 95%</b>
Com vendas	- 2.762	- 3.461	-8%	- 1.945	- 2.114	-5%	- 1.800	- 2.024	-4%
Gerais e administrativas	- 4.657	- 5.835	- 13%	- 4.906	- 5.332	-12%	- 4.834	- 5.434	- 12%
Receitas financeiras	157	197	0%	2313	2.514	6%	139	156	0%
Despesas financeiras	- 23.525	- 29.478	- 66%	- 20.510	- 22.293	-49%	- 21.265	- 23.906	- 53%
Outras receitas operacionais	- 5.600	- 7.017	- 16%	- 7.174	- 7.798	-17%	- 10.276	- 11.552	- 25%
Resultado da equivalência patrimonial	- 426	-534	- 1%	- 232	- 252	-1%	-232	- 261	- 1%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 35.214</b>	<b>- 44.124</b>	<b>- 99%</b>	<b>- 30.346</b>	<b>- 32.983</b>	<b>-73%</b>	<b>- 36.387</b>	<b>-40.906</b>	<b>- 90%</b>
Resultado não operacional	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>0%</b>	<b>- 33</b>	<b>- 36</b>	<b>0%</b>	<b>- 233</b>	<b>-262</b>	<b>- 1%</b>
RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES	- 35.223	- 44.136	- 99%	- 30.379	- 33.019	-73%	- 36.620	- 41.168	- 91%
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>- 35.223</b>	<b>- 44.136</b>	<b>- 99%</b>	<b>- 30.379</b>	<b>- 33.019</b>	<b>-73%</b>	<b>- 36.620</b>	<b>- 41.168</b>	<b>- 91%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2005			31/12/2006		
	V.A	V.C	A.V%	V.A	V.C	A.V%
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>38.525</b>	<b>38.988</b>	<b>100%</b>	<b>40.256</b>	<b>41.805</b>	<b>100%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 8.636	- 8.740	- 22%	- 9.829	- 10.207	- 24%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>29.889</b>	<b>30.248</b>	<b>78%</b>	<b>30.427</b>	<b>31.598</b>	<b>76%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 29.425	- 29.778	- 76%	- 33.344	- 34.627	- 83%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>464</b>	<b>470</b>	<b>1%</b>	<b>- 2.917</b>	<b>- 3.029</b>	<b>- 7%</b>
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>- 34.261</b>	<b>- 34.672</b>	<b>- 89%</b>	<b>- 39.133</b>	<b>- 40.639</b>	<b>- 97%</b>
Com vendas	- 1.755	- 1.776	- 5%	- 1.947	- 2.022	- 5%
Gerais e administrativas	- 4.708	- 4.765	- 12%	- 8.227	- 8.544	- 20%
Receitas financeiras	102	103	0%	1861	1.933	5%
Despesas financeiras	- 21.792	- 22.054	- 57%	- 23.744	- 24.658	- 59%
Outras receitas operacionais	- 5.758	- 5.827	- 15%	- 6.708	- 6.966	- 17%
Resultado da equivalência patrimonial	-350	- 354	- 1%	- 368	- 382	- 1%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 34.203</b>	<b>- 88%</b>	<b>- 42.050</b>	<b>- 43.668</b>	<b>- 104%</b>
Resultado não operacional	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>14.416</b>	<b>14.971</b>	<b>36%</b>
RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES	- 33.797	- 34.203	- 88%	- 27.634	- 28.697	- 69%
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 34.203</b>	<b>- 88%</b>	<b>- 27.634</b>	<b>- 28.697</b>	<b>- 69%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0120076</b>			<b>1,0384762</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 10 ilustra a concentração das principais deduções que são realizadas na receita bruta no período de 2002, fica evidente que os custos com mercadorias vendidas e despesas financeiras em níveis de proporção representam um alto valor sobre a receita total, tornando o negócio inviável, por não apresentar lucratividade. Não é necessário exemplificar graficamente

todos os períodos, pois os números apresentados na tabela 18 apresentam pequenas variações nas proporções destas contas sob a receita bruta.

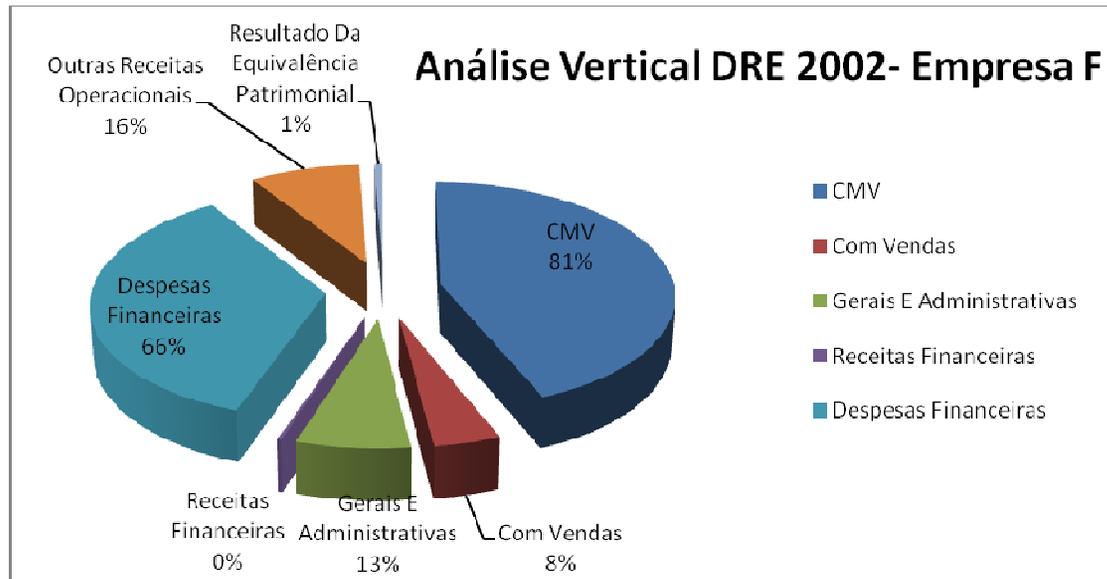


GRÁFICO 10 – ANÁLISE VERTICAL DRE 2002 – EMPRESA F  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.3 Análise Horizontal Anual – Empresa F

Há duas situações distintas que podem ser analisadas por meio da **análise horizontal do ativo**, a primeira delas refere-se às mutações do ativo circulante, inicialmente os dados apresentaram uma redução do ativo circulante de 2002 para 2003 de 16%, no período seguinte houve elevação do circulante em 13%, quase recuperando a redução do período antecedente. Contudo em 2006 a elevação apresentada chegou a 173% considerando o período de 2005. A segunda situação refere-se à contrariedade que o ativo não circulante se desenvolveu se comparado ao ativo circulante, pois através das demonstrações financeiras a empresa apresentou uma situação de queda dos ativos não circulante decrescente em todos os períodos, representados ora por reduções nos ativos realizáveis a longo prazo e ora por redução de valor do imobilizado, por exemplo, em 2005 o imobilizado reduziu 28% e o realizável a longo prazo chegou a cair em 47%.

Por fim, o ativo total apresentou um histórico de consecutivas reduções de 2002 a 2005, no entanto este quadro foi alterado em 2006, onde a empresa teve uma elevação de 75% no ativo total com relação ao período anterior, tal fato deu-se por motivo da elevação dos estoques disponíveis da empresa (196%) e realizável a curto prazo (207%). Por meio do gráfico 11 é possível identificar as oscilações entre 2002 e 2005, e nitidamente a elevação do ativo em 2006.

TABELA 20– ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>7.182</b>	<b>8.999</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.970</b>	<b>7.576</b>	<b>- 15,82%</b>	<b>7.592</b>	<b>8.535</b>	<b>12,66%</b>
Disponível	144	<b>180</b>	100,00%	320	348	92,76%	322	362	4,08%
Realizável a curto prazo	2.376	<b>2.977</b>	100,00%	2.521	2.740	- 7,96%	2.641	2.969	8,35%
Estoques	2.681	<b>3.359</b>	100,00%	2.907	3.160	- 5,95%	3.299	3.709	17,38%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec)	1.981	<b>2.482</b>	100,00%	1.222	1.328	- 46,49%	1.330	1.495	12,57%
<b>Não Circulante</b>	<b>24.348</b>	<b>30.509</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.721</b>	<b>24.696</b>	<b>- 19,05%</b>	<b>14.473</b>	<b>16.271</b>	<b>- 34,12%</b>
Ativo realizável a longo prazo	12.901	<b>16.165</b>	100,00%	13.105	14.244	- 11,89%	7.198	8.092	- 43,19%

Investimentos	1.038	<b>1.301</b>	100,00%	1.038	1.128	- 13,26%	183	206	- 81,77%
Imobilizado	10.317	<b>12.928</b>	100,00%	8.506	9.245	- 28,48%	7.037	7.911	- 14,43%
Intangível	92	<b>115</b>	100,00%	72	78	- 32,11%	55	62	- 20,99%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>39.508</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.691</b>	<b>32.272</b>	<b>- 18,32%</b>	<b>22.065</b>	<b>24.805</b>	<b>- 23,14%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>	

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2005			31/12/2006		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>8.459</b>	<b>8.561</b>	<b>0,30%</b>	<b>22.500</b>	<b>23.366</b>	<b>172,95%</b>
Disponível	232	235	- 35,14%	65	68	- 71,25%
Realizável a curto prazo	2.916	2.951	- 0,61%	8.724	9.060	207,00%
Estoques	3.929	3.976	7,21%	11.334	11.770	196,02%
Outros (tributos a recuperar e desp. antec.)	1.382	1.399	- 6,46%	2.377	2.468	76,50%
<b>Não Circulante</b>	<b>10.756</b>	<b>10.885</b>	<b>- 33,10%</b>	<b>10.389</b>	<b>10.789</b>	<b>- 0,89%</b>
Ativo realizável a longo prazo	4.227	4.278	- 47,14%	4.295	4.460	4,27%
Investimentos	183	185	- 9,98%	-	-	- 100,00%
Imobilizado	6.315	6.391	- 19,22%	6.079	6.313	- 1,22%
Intangível	31	31	- 49,26%	15	16	- 50,35%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>19.215</b>	<b>19.446</b>	<b>- 21,61%</b>	<b>32.889</b>	<b>34.154</b>	<b>75,64%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0120076</b>			<b>1,0384762</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

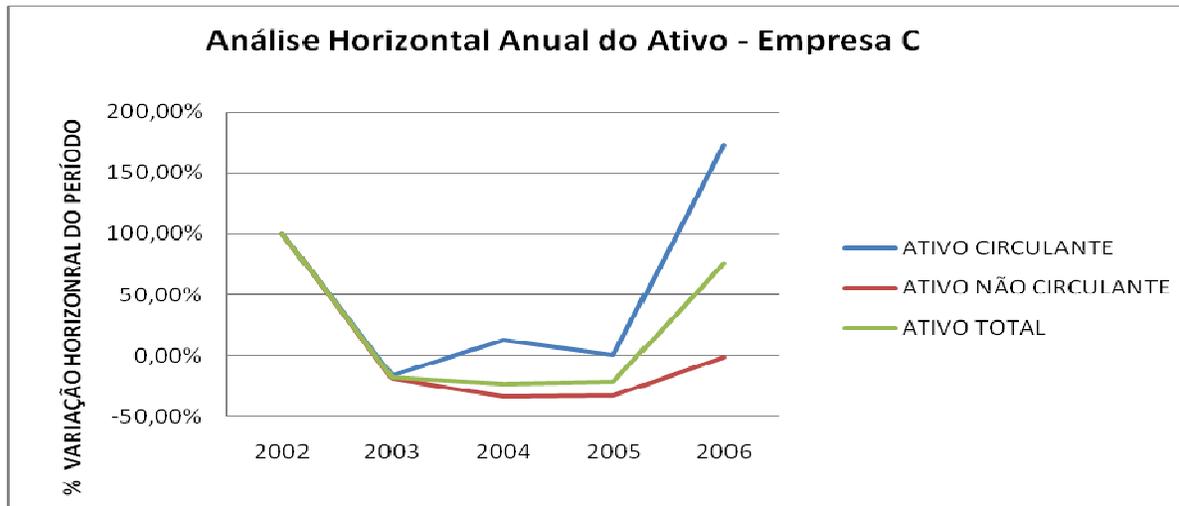


GRÁFICO 11 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO ATIVO – EMPRESA F  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Quanto às oscilações incorridas nos números do passivo da empresa a **análise horizontal**, apresentou indicadores poucos expressivos nas evoluções e involuções em todos os períodos. Fato importante o qual deve ser ressaltado refere-se ao patrimônio líquido, embora a tabela 21 apresente um indicador positivo na evolução do patrimônio líquido, é relevante reforçar que esse patrimônio líquido era negativo, ou seja, a variação positiva significa que houve aumento negativo nessa conta, conseqüentemente, ele continuava a ser negativo.

O passivo circulante apresentou um efeito bastante sazonal e quase parametrizado, elevou 4% em 2003, 21% em 2004, 5% em 2005 e 21% em 2006. Quanto ao passivo não circulante o mesmo praticamente acompanhou os aumentos do circulante,

em 2003 aumentou em 5%, em 2004: 18% e em 2006: 18%, exceção apenas em 2005 onde houve uma redução de 15% fruto da redução no exigível a longo prazo (-19%).

Quanto ao patrimônio líquido em todos os períodos ele permaneceu defasado com pequenas elevações chegando ao máximo de 30% em 2004. O passivo total da empresa F reduziu nos períodos de 2003 a 2005, havendo uma elevação de 75% somente em 2006.

TABELA 21 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DO PASSIVO – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>133.121</b>	<b>166.806</b>	<b>100%</b>	<b>158.977</b>	<b>172.794</b>	<b>4%</b>	<b>185.777</b>	<b>208.850</b>	<b>21%</b>
Empréstimos e financiamentos	54.251	67.979	100%	65.106	70.765	4%	76.510	86.013	22%
Fornecedores	8.375	10.494	100%	4.140	4.500	-57%	4.470	5.025	12%
Obrigações a pagar	12.668	15.873	100%	25.127	27.311	72%	29.434	33.090	21%
Provisões	23.007	28.829	100%	47.028	51.115	77%	55.963	62.914	23%
Outras obrigações	34.820	43.631	100%	17.576	19.104	-56%	19.400	21.809	14%
<b>Não circulante</b>	<b>12.306</b>	<b>15.420</b>	<b>100%</b>	<b>14.946</b>	<b>16.245</b>	<b>5%</b>	<b>16.994</b>	<b>19.105</b>	<b>18%</b>
Passivo exigível a longo prazo	10.765	13.489	100%	12.064	13.113	-3%	12.776	14.363	10%
Provisões	1.541	1.931	100%	2.882	3.132	62%	4.218	4.742	51%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 113.897</b>	<b>- 142.717</b>	<b>100%</b>	<b>- 144.232</b>	<b>- 156.768</b>	<b>10%</b>	<b>- 180.706</b>	<b>- 203.150</b>	<b>30%</b>
Capital social realizado	31.333	39.261	100%	31.333	34.056	-13%	31.333	35.225	3%
Reservas	345	432	100%	345	375	-13%	345	388	3%
Reservas de lucro	48	60	100%	48	52	-13%	226	254	387%
( - ) Desp. exercício seguinte	- 44	- 55	100%	-	-	-	- 32	- 36	-
Lucros/prejuízos acumulados	- 145.579	- 182.416	100%	- 175.958	- 191.251	5%	- 212.578	- 238.980	25%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>39.508</b>	<b>100%</b>	<b>29.691</b>	<b>32.272</b>	<b>- 18%</b>	<b>22.065</b>	<b>24.805</b>	<b>- 23%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>	<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>			<b>1,1241998</b>		

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2005			31/12/2006		
	V.A	V.C	A.H %	V.A	V.C	A.H %
<b>Circulante</b>	<b>217.716</b>	<b>220.330</b>	<b>5%</b>	<b>256.744</b>	<b>266.623</b>	<b>21%</b>
Empréstimos e financiamentos	89.005	90.074	5%	104.361	108.376	20%
Fornecedores	5.281	5.344	6%	5.244	5.446	2%
Obrigações a pagar	35.111	35.533	7%	39.738	41.267	16%
Provisões	66.949	67.753	8%	78.698	81.726	21%
Outras obrigações	21.370	21.627	- 1%	28.703	29.807	38%
<b>Não circulante</b>	<b>16.041</b>	<b>16.234</b>	<b>- 15%</b>	<b>18.326</b>	<b>19.031</b>	<b>17%</b>
Passivo exigível a longo prazo	11.473	11.611	- 19%	11.117	11.545	-1%
Provisões	4.568	4.623	- 3%	7.209	7.486	62%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>- 214.542</b>	<b>- 217.118</b>	<b>7%</b>	<b>- 242.181</b>	<b>- 251.499</b>	<b>16%</b>
Capital social realizado	31.333	31.709	- 10%	31.333	32.539	3%
Reservas	345	349	- 10%	345	358	3%
Reservas de lucro	226	229	- 10%	226	235	3%
( - ) Desp. exercício seguinte	- 71	- 72	100%	- 76	- 79	10%
Lucros/prejuízos acumulados	- 246.375	- 249.333	4%	- 274.009	- 284.552	14%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>19.215</b>	<b>19.446</b>	<b>- 22%</b>	<b>32.889</b>	<b>34.154</b>	<b>76%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>		<b>1,0120076</b>			<b>1,0384762</b>	

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Por fim, a **análise horizontal da demonstração do resultado** da empresa F. Ela apresentou um resultado líquido negativo em todos os períodos, ou seja, a atividade da empresa não foi suficiente para a geração de lucro, e embora tenha

ocorrido uma pequena elevação nas receitas elas não ocorreram em proporções necessárias para apresentação de um resultado positivo.

Muito embora, sejam bastante nítidos os esforços da empresa com relação à redução de custos, pois considerando a elevação nas receitas (mesmo que pequenas) tal elevação não ocorreu da mesma maneira nas despesas, pelo contrário foram apresentadas reduções nos períodos de 2003 e 2005 que representam indícios de retenção de custos, ainda proporcionalmente falando, pode-se dizer que essa retenção se estendeu aos demais períodos. Quanto as elevação nas receitas, já citadas anteriormente, elas apresentaram-se com bastante modéstia quase 1% em 2003 e 2004, redução de 14% em 2005 e uma fraca recuperação em 2006 de 7%.

TABELA 22 – ANÁLISE HORIZONTAL ANUAL DA DRE – EMPRESA F

(R\$ MIL)

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2002			31/12/2003			31/12/2004		
	V.A	V.C	A.H%	V.A	V.C	A.H%	V.A	V.C	A.H%
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>35.681</b>	<b>44.710</b>	<b>100%</b>	<b>41.525</b>	<b>45.134</b>	<b>0,95%</b>	<b>40.457</b>	<b>45.482</b>	<b>0,77%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 5.149	- 6.452	100%	- 6.795	- 7.386	14,47%	- 9.439	- 10.611	43,68%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>30.532</b>	<b>38.258</b>	<b>100%</b>	<b>34.730</b>	<b>37.749</b>	<b>- 1,33%</b>	<b>31.018</b>	<b>34.870</b>	<b>- 7,62%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 28.933	- 36.254	100%	- 32.622	- 35.457	- 2,20%	- 29.137	- 32.756	- 7,62%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>1.599</b>	<b>2.004</b>	<b>100%</b>	<b>2.108</b>	<b>2.291</b>	<b>14,35%</b>	<b>1.881</b>	<b>2.115</b>	<b>- 7,71%</b>
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>- 36.813</b>	<b>- 46.128</b>	<b>100%</b>	<b>- 32.454</b>	<b>- 35.275</b>	<b>- 23,53%</b>	<b>- 38.268</b>	<b>- 43.021</b>	<b>21,96%</b>
Com vendas	- 2.762	- 3.461	100%	- 1.945	- 2.114	- 38,92%	- 1.800	- 2.024	- 4,28%
Gerais e administrativas	- 4.657	- 5.835	100%	- 4.906	- 5.332	- 8,62%	- 4.834	- 5.434	1,91%
Receitas financeiras	157	197	100%	2313	2.514	1177,93%	139	156	- 93,78%
Despesas financeiras	- 23.525	- 29.478	100%	- 20.510	- 22.293	- 24,37%	- 21.265	- 23.906	7,24%
Outras receitas operacionais	- 5.600	- 7.017	100%	- 7.174	- 7.798	11,12%	- 10.276	- 11.552	48,15%
Resultado da equivalência patrimonial	- 426	- 534	100%	- 232	- 252	- 52,76%	- 232	- 261	3,43%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 35.214</b>	<b>- 44.124</b>	<b>100%</b>	<b>- 30.346</b>	<b>- 32.983</b>	<b>- 25,25%</b>	<b>- 36.387</b>	<b>- 40.906</b>	<b>24,02%</b>

Resultado não operacional	(009	- 11	100%	- 33	-36	218,05%	- 233	-262	630,28%
<b>RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES</b>	<b>- 35.223</b>	<b>- 44.136</b>	<b>100%</b>	<b>- 30.379</b>	<b>-33.019</b>	<b>- 25,19%</b>	<b>- 36.620</b>	<b>- 41.168</b>	<b>24,68%</b>
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>- 35.223</b>	<b>- 44.136</b>	<b>100%</b>	<b>- 30.379</b>	<b>-33.019</b>	<b>- 25,19%</b>	<b>- 36.620</b>	<b>- 41.168</b>	<b>24,68%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>				<b>1,2530385</b>			<b>1,0869136</b>		<b>1,1241998</b>

DESCRIÇÃO DAS CONTAS	31/12/2005			31/12/2006		
	V.A	V.C	A.H%	V.A	V.C	A.H%
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	<b>38.525</b>	<b>38.988</b>	<b>- 14%</b>	<b>40.256</b>	<b>41.805</b>	<b>7%</b>
Deduções da Receita Bruta	- 8.636	- 8.740	- 18%	- 9.829	-10.207	17%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>29.889</b>	<b>30.248</b>	<b>- 13%</b>	<b>30.427</b>	<b>31.598</b>	<b>4%</b>
Custo de bens e/ou serviços vendidos	- 29.425	- 29.778	- 9%	- 33.344	-34.627	16%
<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>464</b>	<b>470</b>	<b>- 78%</b>	<b>- 2.917</b>	<b>-3.029</b>	<b>-745%</b>
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>- 34.261</b>	<b>- 34.672</b>	<b>- 19%</b>	<b>- 39.133</b>	<b>-40.639</b>	<b>17%</b>
Com vendas	- 1.755	- 1.776	- 12%	- 1.947	-2.022	14%
Gerais e administrativas	- 4.708	- 4.765	- 12%	- 8.227	-8.544	79%
Receitas financeiras	102	103	- 34%	1861	1.933	1772%
Despesas financeiras	- 21.792	- 22.054	- 8%	- 23.744	-24.658	12%
Outras receitas operacionais	- 5.758	- 5.827	- 50%	- 6.708	-6.966	20%
Resultado da equivalência patrimonial	- 350	- 354	36%	- 368	-382	8%
<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 34.203</b>	<b>- 16%</b>	<b>- 42.050</b>	<b>-43.668</b>	<b>28%</b>
Resultado não operacional	0	0	- 100%	14.416	14.971	-
<b>RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 34.203</b>	<b>- 17%</b>	<b>- 27.634</b>	<b>-28.697</b>	<b>-16%</b>
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>- 33.797</b>	<b>- 34.203</b>	<b>- 17%</b>	<b>- 27.634</b>	<b>-28.697</b>	<b>-16%</b>
<b>CORREÇÃO IGP-M</b>				<b>1,0120076</b>		<b>1,0384762</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.4 Análise de índices – Empresa F

Os indicadores financeiros da empresa F estão apresentados na tabela 23, e por meio deles é possível identificar, de um modo geral, a situação financeira da empresa através das perspectivas de liquidez, endividamento e rentabilidade.

De acordo com o que foi visto no embasamento teórico, as empresas deveriam apresentar no mínimo indicadores de **liquidez** de 1,00 que significam que a empresa conseguiria cumprir com suas obrigações. Porém, o que pode ser analisado referente à empresa F demonstra que dentre os cinco períodos analisados ela não apresentou solidez suficiente para cumprimento de suas exigibilidades. Observa-se que, até mesmo os indicadores de liquidez corrente não atingiram o nível 1,00 evidenciando a iliquidez da empresa de curto prazo, e ainda a dependência dos estoques como fonte de recursos para sanar obrigações, pois identificou-se que os índices de liquidez seca são inferiores aos de liquidez corrente, ou seja, a exclusão dos estoques auxilia a agravar ainda mais a situação ilíquida da empresa.

O patrimônio líquido negativo apresentado facilita e antecipa à análise do grau de **endividamento** da empresa, este por sua vez é apresentado em altos níveis, visto que toda atividade da empresa esta rodando em função da captação de recursos de terceiros. A análise é inviabilizada de tal forma que, índices como, participação de capital de terceiros e garantia de capital próprio são diretamente descartados, pois eles não são passíveis de análise, visto a empresa apresentar um saldo negativo em seu patrimônio líquido. Ou seja, a empresa diretamente funcionava por meio de terceiros e para eles, não havia nenhuma garantia disponível que sustentasse tais recursos.

Sobretudo, a composição do endividamento da empresa em todos os períodos era composta em sua maioria por 90% de dívidas de curto prazo, que dificultavam ainda mais sua quitação, tendo em vista a necessidade de ativos circulantes capazes de saná-las dentro do prazo de um ano. Quanto ao endividamento, de um modo geral, havia predominância em obrigações financeiras que representavam 93% de todo endividamento em 2002 e 87% em 2003, houve pouca redução em 2005 e esse valor chegou a representar 82% do total das dívidas.

Quanto aos níveis de **rentabilidade** do negócio, analisando primeiramente o giro do ativo e a margem líquida, tem-se: inicialmente, todos os períodos apresentaram uma margem líquida negativa, confirmando que as despesas e os demais custos incorridos no processo operacional foram maiores que as receitas de vendas geradas, ou seja, ineficácia operacional. Segundo, os indicadores de giro do ativo nos períodos de 2003 a 2005 foram superiores a 1, esse resultado indica que aparentemente a empresa teria vendido pelo menos uma vez o seu ativo e obteve retorno sobre ele, porém essa situação é invalidada devido ao fato da empresa ter apresentado, também nesses períodos, uma margem líquida negativa, que como já dito, sendo insuficiente para cobrir todas as despesas envolvidas.

Contudo, é importante ressaltar que o giro do ativo nos períodos de 2003 a 2005 foi superior a 1, possivelmente, devido há redução ocorrida no ativo total desses períodos, onde as quedas representaram 18%, 23% e 21%, respectivamente.

Corroborando os dados constatados acima, ao analisar o índice do ROI – retorno do ativo, a empresa apresentou indicadores negativos em todos os períodos, significando baixa capacidade de geração de lucro e nenhum retorno sobre o ativo. Ainda a análise do ROE – retorno sobre o patrimônio líquido - ficou inviabilizada, pois lucro líquido e patrimônio líquido representam números negativos da empresa.

TABELA 23 – ANÁLISE DE ÍNDICES – EMPRESA F

INDICADORES		2002	2003	2004	2005	2006
LIQUIDEZ	Corrente	0,054	0,045	0,039	0,033	0,028
	Seca	0,034	0,028	0,024	0,021	0,018
	Imediata	0,001	0,002	0,002	0,001	0,000
	Geral	0,2168	0,1707	0,1088	0,0822	0,1196
ENDIVIDAMENTO	Participação de capital de terceiros	-127,7%	-120,6%	-112,2%	-109,0%	-113,6%
	Garantia do capital próprio ao capital de terceiros	-0,7832	-0,8293	-0,8912	-0,9178	-0,8804
	Composição do endividamento	91,54%	91,41%	91,62%	93,14%	93,34%
	Endividamento financeiro	-93,08%	-87,90%	-83,35%	-81,58%	-83,65%
	Imobilização do patrimônio líquido	-9,06%	-5,90%	-3,89%	-2,94%	-2,51%
	Imobilização dos recursos não-correntes	-10,16%	-6,58%	-4,30%	-3,18%	-2,72%
RENTABILIDADE	Giro do Ativo	0,9683	1,1697	1,4058	1,5555	0,9251
	Marquem Líquida	-98,7%	-73,2%	-90,5%	-87,7%	-68,6%
	ROI	-111,71%	-102,32%	-165,96%	-175,89%	-84,02%
	ROE	-	-	-	-	-

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.5 Alavancagem financeira – Empresa F

Por meio das análises das demonstrações financeiras já realizadas, foi possível identificar o alto valor desembolsado com as despesas operacionais, na tabela 24 – grau de alavancagem financeira – o primeiro indicador analisado foi o retorno sobre o ativo, este por sua vez, para efeitos de cálculo desconsidera as despesas financeiras, o que foi possível identificar que somente no período de 2006 antes da dedução dessas despesas a empresa gerava um retorno negativo, nos demais períodos, mesmo que em níveis baixos, houve um retorno sobre o ativo. Fatalmente as despesas operacionais contribuíram bastante para a entrega de um resultado do exercício negativo.

Com relação ao custo das dívidas decorrentes dos empréstimos e financiamentos realizados pela empresa, ocorreu uma redução nos custos enquanto houve elevação no volume dos créditos tomados, ou seja, percebe-se um esforço realizado por parte da empresa em financiar ativos com custos menores, em 2002 esses custos representavam 43% da dívida chegando a 22% em 2006.

Contudo, nos períodos analisados, a empresa apresentou um grau de alavancagem negativa, indeferindo o uso de capital de terceiros com o intuito de alavancar a empresa, pois esses índices negativos pressupõem que a empresa estava utilizando esses recursos em áreas inadequadas que não geraram o retorno devido, ou ainda que os custos gerados por esses recursos estavam sendo maiores que o retorno que deveria ser gerado.

TABELA 24 – GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA – EMPRESA F

<b>INDICADOR / PERÍODO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Retorno sobre o ativo	5,07%	7,10%	8,52%	2,41%	-8,87%
Custo da dívida	43,4%	31,5%	27,8%	24,5%	22,8%
Retorno sobre o PL	-30,93%	-21,06%	-20,26%	-15,75%	-11,41%
Grau de alavancagem financeira	-609,80%	-296,66%	-237,72%	-652,36%	-128,65%

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.6 Análise Capital de Giro – Empresa F

Para análise do capital de giro, os dados das demonstrações financeiras apresentadas pela empresa foram reestruturados, a fim de possibilitar melhor entendimento sobre as necessidades da mesma.

De acordo com o que foi visto até o momento, identificou-se uma total desarmonia entre as contas da empresa F, onde tinha-se passivos elevadíssimos com poucos ativos suficientes para quitá-los, tal afirmação pode ser confirmada com a análise da necessidade de capital de giro.

O capital de giro líquido da empresa apresentou-se negativo em todos os períodos analisados, evidenciando que a empresa detinha um valor em ativos inferiores aos passivos existentes, ficando deficitária nos cinco períodos que antecederam seu decreto de falência. O capital de giro próprio serve para medir quanto do patrimônio líquido esta sendo utilizado para financiar os

ativos circulantes, porém neste caso a empresa apresentou patrimônios líquidos negativos, tornando este indicador inviável de ser apontado.

Quanto à necessidade de capital de giro, ela ocorreu em todos os períodos, como podem ser analisados por meio da tabela 25 os ativos operacionais não são capazes de cumprir, nos mesmos níveis, a contrapartida dos passivos operacionais, ou seja, tendo em vista a diferença desses valores a empresa viu-se com a necessidade de capital para girar sua atividade. Tal necessidade foi se elevando com o decorrer dos períodos em 2002 a empresa apresentou um déficit de R\$71 (R\$ mil) chegando a R\$ 130 (R\$ mil) em 2006. Ainda o saldo em tesouraria também se apresentou insuficiente para cumprir as obrigações financeiras.

Tendo em vista todos esses dados foi possível constar uma alta necessidade de capital de giro, com total desequilíbrio das contas e risco potencial, considerando a incapacidade de cumprimento das obrigações, sem que fossem contratados novos recursos. Entretanto, sabe-se da dificuldade em captar recursos de crédito apresentando números tão negativos.

TABELA 25 – ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO – EMPRESA F

<b>DESCRIÇÃO DAS CONTAS</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	<b>144</b>	<b>320</b>	<b>322</b>	<b>232</b>	<b>65</b>
Caixas e bancos	144	320	322	232	65
Aplicações financeiras	-	-	-	-	-
<b>ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>7.038</b>	<b>6.650</b>	<b>7.270</b>	<b>8.227</b>	<b>22.435</b>
Duplicatas a receber	4.043	3.523	3.763	4.002	9.922
Estoques	2.681	2.907	3.299	3.929	11.334
Adiantamentos e despesas	314	220	208	296	1.179
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>24.348</b>	<b>22.721</b>	<b>14.473</b>	<b>10.756</b>	<b>10.389</b>
Realizável a longo prazo	12.901	13.105	7.198	4.227	4.295
Investimento fixo	11.447	9.616	7.275	6.529	6.094

<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>29.691</b>	<b>22.065</b>	<b>19.215</b>	<b>32.889</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	<b>54.251</b>	<b>65.106</b>	<b>76.510</b>	<b>89.005</b>	<b>104.361</b>
Empréstimos e financiamentos bancários	51.763	61.671	74.111	86.015	98.233
Duplicatas descontadas	1.813	2.225	1.706	2.411	5.781
Dividendos e IR	675	1.210	693	579	347
<b>PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>78.870</b>	<b>93.871</b>	<b>109.267</b>	<b>128.711</b>	<b>152.383</b>
Fornecedores	19.077	21.716	23.870	26.651	33.947
Salários e encargos	23.007	47.028	55.963	66.949	78.698
Impostos e taxas	36.786	25.127	29.434	35.111	39.738
Adiantamentos de clientes	-	-	-	-	-
<b>PASSIVO PERMANENTE</b>	<b>- 101.591</b>	<b>- 129.286</b>	<b>- 163.712</b>	<b>- 198.501</b>	<b>- 223.855</b>
Exigível a longo prazo	12.306	14.946	16.994	16.041	18.326
Patrimônio líquido	- 113.897	- 144.232	- 180.706	- 214.542	- 242.181
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>31.530</b>	<b>29.691</b>	<b>22.065</b>	<b>19.215</b>	<b>32.889</b>
<b>CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO</b>	<b>- 125.939</b>	<b>- 152.007</b>	<b>- 178.185</b>	<b>- 209.257</b>	<b>- 234.244</b>
<b>CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO</b>	<b>- 138.245</b>	<b>- 166.953</b>	<b>- 195.179</b>	<b>- 225.298</b>	<b>- 252.570</b>
<b>NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO</b>	<b>- 71.832</b>	<b>- 87.221</b>	<b>- 101.997</b>	<b>- 120.484</b>	<b>- 129.948</b>
<b>SALDO EM TESOURARIA</b>	<b>- 54.107</b>	<b>- 64.786</b>	<b>- 76.188</b>	<b>- 88.773</b>	<b>- 104.296</b>

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Por meio dos gráficos 12 e 13, é possível claramente identificar a desordem que as contas ativo x passivo, encontravam-se em todos os períodos que foram analisados. Nitidamente é possível perceber a quantidade de passivo que não conseguia ser cumprido com tão poucos ativos, e, além disso, a negatividade do patrimônio líquido colaborou para piorar ainda mais a situação, pois não havia nada que pudesse financiar tais necessidades.

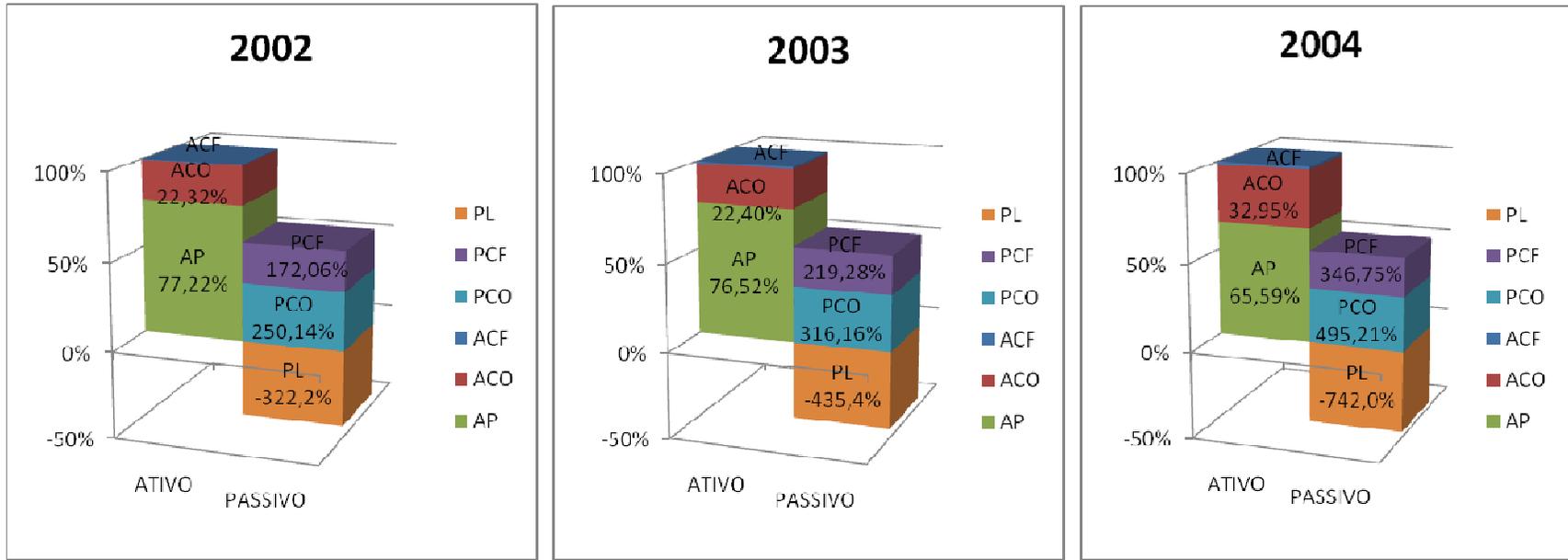


GRÁFICO 12 – ANÁLISE CAPITAL DE GIRO – 2002 a 2004  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

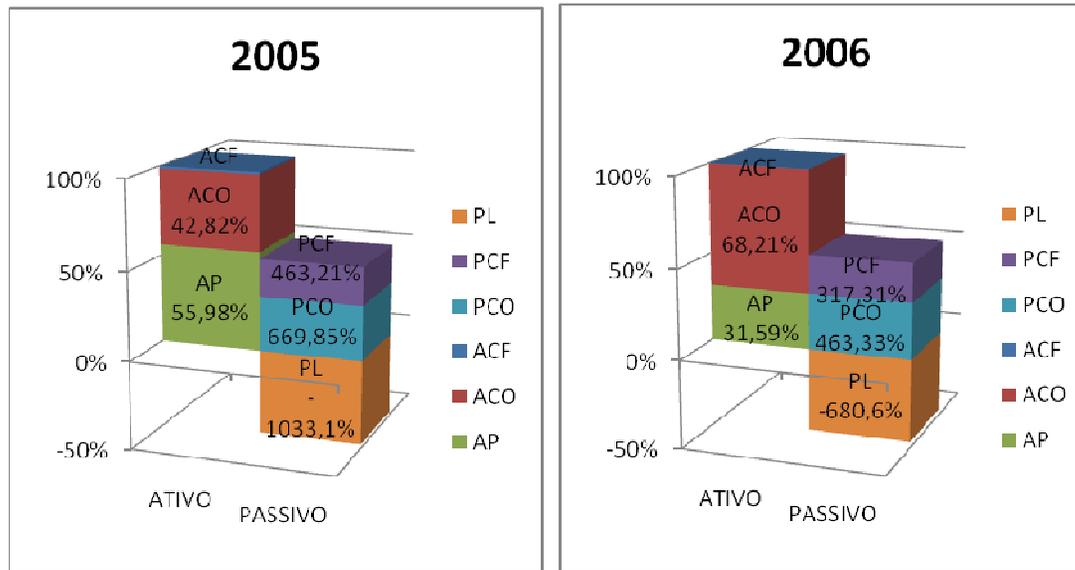


GRÁFICO 13 – ANÁLISE CAPITAL DE GIRO – 2005 e 2006  
 FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.7 Previsão de falência – Método de Kanitz – Empresa F

Por meio da aplicação do método de previsão de falência elaborada por Kanitz acerca da empresa F, os indicadores encontrados apontaram que a empresa está em uma zona de solvência, o que evidentemente, vai de controvérsia com o que se tem visto até o momento. Sobretudo, os fatores de insolvência (FI) estão muito próximos a 0, que transportariam a empresa a uma

situação de indefinição quanto à falência ou não, resultado este que estaria sendo, pelo menos, um pouco mais condizente com as demais análises realizadas até o momento.

TABELA 26 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA F

INDICADORES	PESOS	2002	2003	2004	2005	2006
<b>FI:</b>	*	<b>0,7275</b>	<b>0,6432</b>	<b>0,5395</b>	<b>0,4897</b>	<b>0,6027</b>
<b>X<sub>1</sub></b>	0,05	0,0155	0,0105	0,0101	0,0079	0,0057
<b>X<sub>2</sub></b>	1,65	0,2279	0,1905	0,1204	0,0895	0,1607
<b>X<sub>3</sub></b>	3,55	0,1200	0,0907	0,0820	0,0739	0,1544
<b>X<sub>4</sub></b>	1,06	0,0572	0,0465	0,0433	0,0412	0,0929
<b>X<sub>5</sub></b>	0,33	-0,4214	-0,3979	-0,3703	-0,3596	-0,3748

FONTE: DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O gráfico 14 apresenta os resultados dos fatores de insolvência encontrados através da aplicação do método formulado por Kanitz, por intermédio dele é possível identificar que os períodos que estariam em situação mais distante da solvência seriam os períodos de 2004 e 2005, por estes estarem mais próximos a  $< 0$ , e se aproximarem da área de indefinição de solvência.

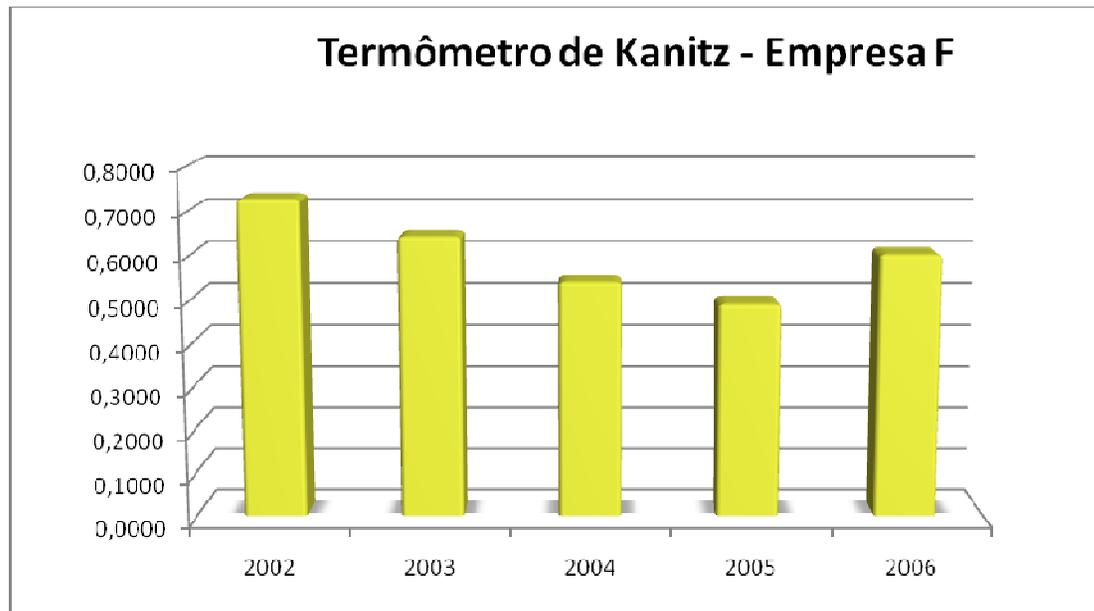


GRÁFICO 14 – TERMÔMETRO DE KANITZ – EMPRESA F  
FONTE: ANÁLISE DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### 4.2.8 Considerações Finais – Empresa F

Tendo em vista as análises apresentadas da empresa F, é possível afirmar que a empresa encontrava-se em situação de total propensão a falência, e suas estratégias precisariam ser mudadas imediatamente, visto apresentar números tão negativos e insuficientes.

Primeiramente, havia uma total desordem entre ativo e passivo e o patrimônio líquido apresentado foi um fator determinante para comprometer a empresa, além disso, sua atividade operacional não gerava lucros, e sabe-se que nenhuma empresa conquista solidez, se em algum momento não apresentar lucratividade em seu negócio.

Os índices de liquidez, que na verdade não existiam, corroboram a afirmação de ineficácia empresarial, endividamento altíssimo e nenhuma margem de lucratividade apresentada. Empresa totalmente alavancada, porém entende-se que tais recursos não estavam sendo aplicados em áreas que possibilitariam retorno, e dessa maneira a necessidade de capital de giro só aumentaria tornando-se um ciclo vicioso não trazendo soluções.

Muito embora, o termômetro de Kanitz coloque a empresa numa situação de solvência, (ou muito próximo a situação de indefinição) a teoria indica que esta análise seja realizada em conjunto com demais indicadores para que possa ser fornecido um diagnóstico completo, sendo assim os demais indicadores não indicam uma empresa solvente, muito pelo contrário, pois sabe-se que uma empresa pode ser sustentada por capital de terceiros, mas pelo menos a utilização desses capitais deve gerar lucros para que possam ser renovados, e não era essa situação identificada nos cinco períodos analisados da empresa, e de fato o decreto de falência, foi sem dúvida a melhor opção para esta organização.

#### 4.3 COMPARATIVO EMPRESA “C” X EMPRESA “F”

O presente tópico visa apresentar semelhanças entre os índices econômico-financeiros de ambas as empresas analisadas. É importante ressaltar que, essa comparação visa analisar a empresa estaticamente, considerando apenas os indicadores, pois conforme é ilustrado pela teoria, não é indicado que sejam feitas comparações e avaliações de desempenho

entre as empresas somente por meio dos números financeiros, pois sabe-se que há mais fatores que devem ser considerados. De fato, não é esse o objetivo desta análise, o intuito aqui é apenas apresentar a comparação dos números, semelhanças nos indicadores financeiros que, possivelmente, contribuíram para a situação de falência das empresas. O quadro 2 demonstra um comparativo entre as empresas e um breve relato sobre os indicadores encontrados.

INDICADOR	EMPRESA C	EMPRESA F
<b>Análise Vertical</b>	<p>Grande concentração em ativos não circulantes, como também em passivos não circulantes.</p> <p>A partir de 2002 os ativos circulantes foram insuficientes para cobrir todo passivo.</p> <p>A partir de 2002 apresentou PL negativo.</p> <p>Prejuízo Líquido em todos os períodos. Elevados custos de mercadoria e despesas.</p>	<p>Nos três primeiros períodos a concentração foi de ativos não circulantes. No passivo a maior concentração de obrigações assumidas encontrava-se no passivo circulante.</p> <p>Dos 5 períodos analisados, os ativos circulantes não eram capazes de cumprir todo o passivo circulante.</p> <p>Em todos os períodos a empresa apresentou um PL negativo, tendo em vista as elevadíssimas obrigações assumidas.</p> <p>Prejuízo líquido em todos os períodos. Altos custos com mercadorias.</p>

<p><b>Análise Horizontal</b></p>	<p>Decréscimo no ativo total, em níveis mais intensos no ativo circulante após o período de 2001.</p> <p>Aumento em todos os períodos do passivo circulante, e redução do passivo não circulante.</p> <p>Redução no patrimônio líquido, tanto que o mesmo chegou a apresentar níveis negativos.</p> <p>Aumento na receita de vendas nos períodos de 2001 e 2002, redução relevante nos períodos seguintes. Em todos os períodos apresentou aumento no prejuízo do exercício.</p>	<p>Sazonalidade no ativo circulante e decréscimo nos ativos não circulantes em todos os períodos analisados. O ativo total caiu em todos os períodos exceto em 2006 onde teve uma considerável elevação.</p> <p>Sazonal elevação do passivo circulante bem como no passivo não circulante, que caiu apenas no período de 2005. O passivo total apresentou redução, mas apresentou aumento em 2006.</p> <p>Patrimônio líquido negativo em todos os períodos, com elevações chegando até 30% em 2004.</p> <p>Nos primeiros períodos o aumento da receita ocorreu em pequenas proporções, nos períodos seguintes ocorreram apenas diminuições de volume. Sazonalidade nas variações do prejuízo líquido apresentado. Na qual a maior elevação, representou maior prejuízo dentre os períodos analisados, ocorrido em 2004.</p>
<p><b>Índices de Liquidez</b></p>	<p>Liquidez apenas nos dois primeiros períodos analisados. Os três últimos antecedentes a falência, apresentou iliquidez.</p>	<p>Apresentou iliquidez em todos os períodos, e ainda dependência dos estoques para cumprimento das exigibilidades.</p>
<p><b>Índices de endividamento</b></p>	<p>Altíssima participação de capital de terceiros, considerando, principalmente que a empresa apresentou patrimônio líquido negativo em todos os períodos.</p>	<p>Patrimônio líquido negativo em todos os períodos. Forte participação de capital de terceiros.</p>

	Devido ao patrimônio líquido negativo a empresa não apresentava garantias aos terceiros. Parte de seu endividamento referia a endividamento financeiro, composto por obrigações de curto e longo prazo.	Concentração de dívidas no curto prazo. Endividamento concentrado em obrigações financeiras
<b>Índices de Rentabilidade</b>	Nenhuma rentabilidade, tendo em vista os prejuízos apresentados em todos os períodos. Margem líquida negativa, e nenhum retorno sobre o PL e sobre o ativo.	Não apresentou rentabilidade nos períodos, sua margem líquida foi negativa. O giro do ativo apresentou-se em níveis pequenos, e os retornos sobre ativo e patrimônio líquido foram nulos.
<b>Alavancagem financeira</b>	Houve validação do capital de terceiros apenas nos períodos de 2002 e 2003, pois em ambos o GAF apresentado foi positivo.	Não validação da utilização de capitais de terceiros, devido ao GAF negativo em todos os períodos. Redução no custo das dívidas.
<b>Capital de Giro</b>	Apresentou necessidade de capital de giro a partir do período de 2002, considerando que os ativos disponíveis não eram suficientes para cobrir todas as obrigações assumidas pela empresa.	Apresentou necessidade de capital de giro em todos os períodos antecedentes a seu decreto de falência. Sendo que esta necessidade foi gradativamente aumentando no decorrer dos períodos.
<b>Previsão de Kanitz</b>	O método de previsão de insolvência financeira evidenciou o período de 2001 em níveis de propensão da empresa à falência.	O método aplicado apresentou situação de solvência para todos os períodos. Entretanto os números estão muito próximos a 0, principalmente os períodos de 2004 e 2005. A proximidade do nível 0 indica que por pouco a empresa não apresentou situação de indefinição quanto a insolvência.

QUADRO 2 – COMPARATIVO ENTRE OS INDICADORES – EMPRESA “C” x EMPRESA “F” -  
 FONTE: ANÁLISE DOS DADOS. ELABORADO PELA AUTORA.

Novamente é importante ressaltar que a comparação é feita meramente sobre os indicadores, e as empresas não estão sendo comparadas como concorrentes ou algo similar. A comparação realizada sobre elas é referente ao fato de terem decretado falência e suspenso suas atividades. O quadro 2 apresenta de forma sucinta um resumo de como foi a performance das empresas por meio dos indicadores de análise econômico-financeira. É possível notar algumas semelhanças no comportamento destes indicadores e até mesmo nos números das empresas.

Primeiramente o desequilíbrio entre as contas do ativo e passivo, resultados do exercício finalizados com déficit da atividade, ou seja, prejuízo líquido. Principalmente, alto nível de utilização de capital de terceiros e pouca, ou nenhuma, rentabilidade sobre o negócio, além de apresentar um patrimônio líquido negativo.

Não se faz necessário repetir tudo o que já foi ilustrado na tabela acima, entretanto há um fator que diferencia as empresas que deve ser destacado. A análise da empresa C considerou os períodos de 2000 a 2004 e houve uma sazonalidade nos resultados comparando os três primeiros períodos (2000, 2001 e 2002) aos dois últimos (2003, 2004) que ora foram apresentados por ativos elevados ora por ativos insuficientes, ou patrimônio líquido que nos dois primeiros períodos apresentaram-se positivo passando a ser negativo nos três seguintes, crescimento na receita de vendas nos períodos de 2001 e 2002, e indicadores de liquidez suficientes apenas nos períodos de 2000 e 2001, ou empresa alavancada nos períodos de 2002 e 2003 e nos demais não. Ou seja, houve períodos que alguns indicadores se sobressaíram positivamente, e outros não.

Diferente do que ocorreu com a análise acerca da empresa F onde os períodos analisados foram de 2002 a 2006 e embora apresentasse sazonalidade nos períodos, de um modo geral eles não podem ser considerados como relevantes, e desta maneira a situação da empresa dentre os períodos não se diferenciaram, pois apresentaram patrimônio líquido negativo em todos os períodos, prejuízo operacional em todos os períodos, índices de liquidez e rentabilidade insuficientes, má utilização do capital de terceiro, tendo em vista a análise de alavancagem financeira, os quais se apresentaram em alta proporção, bem como

necessidade de capital de giro em todos os períodos, ou seja, em nenhum período a empresa chegou a apresentar bons números, ou pelo menos indicadores positivos.

Contudo, os resultados dos indicadores são bastante semelhantes, dadas as devidas proporções. As empresas se tornaram insolventes praticamente pelo mesmo motivo, é evidente que nenhuma empresa pode apresentar uma DRE com prejuízo, isso anula e inviabiliza todo o negócio, se sua atividade não gera lucros, logo ela não será rentável, tão pronto a situação financeira estará comprometida. E assim ocorreu com ambas, o resultado negativo, e a insuficiência de ativos foram pontos determinantes.

Aprofundando mais nesses dois pontos foi visto que, o custo dos produtos era elevado e que parte da receita era direcionada a este gasto, as demais despesas operacionais eram elevadas e dentro delas custos com despesas financeiras contribuíram ainda mais com o prejuízo final. Outra questão é quanto aos passivos tornam-se maiores que os ativos, ou seja, a empresa tem muito mais a pagar do que a receber, e quando isso acontece o patrimônio líquido é afetado, e quando não há patrimônio líquido, não há garantias, não há segurança e toda essa desestabilidade, com certeza leva a empresa a um estado de insolvência.

É aceitável quando esse tipo de situação ocorre em casos isolados ou pontuais, por exemplo, a empresa fecha um período no negativo porque teve investimentos que terão um tempo de retorno maior, porém o que foi visto nas duas empresas analisadas, foram praticamente três a cinco períodos subsequentes com situações agravantes que exigiriam estratégias agressivas para uma possível recuperação.

Ademais, os pontos acima citados e definidos por esta autora como os “responsáveis” pela insolvência das empresas, comprometeram as demais análises que apresentaram a ineficiência do negócio.

## 5 CONCLUSÃO

Como foi visto no decorrer desta pesquisa a Contabilidade pode ser utilizada pelas organizações de forma gerencial a fim de fornecer subsídios para tomada de decisões pertinentes à situação da empresa, por meio dela é possível diagnosticar acertos e falhas dentro dos processos, a fim de corrigi-los e eliminar a propensão de falência das empresas.

Sendo assim, após a realização de toda análise dos documentos financeiros das empresas falidas e listadas na CVM, concluiu-se que todos os objetivos propostos foram cumpridos. Foi realizada a análise econômico-financeira das empresas, e por meio dos índices encontrados tornou-se possível prever a provável situação de falência das empresas, tendo em vista que, de um modo geral, os indicadores apresentadas foram negativos e ilíquidos, corroborando a constatação de insolvência empresarial.

A empresa C mesmo que apresentando indicadores mais sólidos nos períodos de 2000 e 2001, não conseguiu melhorar sua situação, tampouco mantê-la apresentando nos três períodos seguintes números negativos e insuficientes. Por outro lado, a empresa F nos cinco períodos que antecederam seu decreto de falência apresentou iliquidez nos números e situação de insolvência.

Ambas as empresas apresentaram algumas semelhanças nos indicadores encontrados, principalmente em pontos que podem ser considerados cruciais e responsáveis pela insolvência, tendo em vista que o negócio não era rentável e as empresas terminavam o período com um resultado negativo do exercício, e ainda detinham mais exigibilidades do que capital para cumpri-las.

O prejuízo apresentado nos períodos foram decorrentes de elevados custos com bens e serviços, seguidos das despesas operacionais (em sua grande maioria concentrado em despesas financeiras) seguidos dos prejuízos acumulados.

Contudo, constatou-se que o negócio era mantido por meio de capital de terceiros e como as obrigações assumidas eram maiores que a capacidade de quitá-las, o patrimônio próprio das empresas ficaram totalmente comprometidos. Ainda, o uso de capitais de terceiros foi invalidado em ambos os casos, pois não estavam

gerando os resultados esperados, não rentabilizando o patrimônio investido na empresa.

Quanto ao método de Kanitz utilizado para a previsão de insolvência das empresas o modelo foi empregado não obtendo sua máxima excelência no resultado, tendo em vista que na empresa C foi constatada propensão a falência somente no período de 2001 e na empresa F os resultados encontrados colocaram as empresas em situação de solvência, resultado diferente do que os indicadores mostraram. Desta maneira, fica a sugestão para que este método seja mais explorado a fim de validá-lo com um número maior de empresas.

Sobretudo, a pesquisa toda sugere que mais estudos desta natureza sejam explorados com o intuito de identificar diferentes indicadores financeiros que podem auxiliar na previsão de insolvência empresarial.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 8 ed. São Paulo, SP. Atlas, 2006.

AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Correção dos valores**. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/correcao/corrige.asp>>. Acesso em: 23/04/2013.

CALLADO, Aldo Leonardo Cunha *et al.* Rentabilidade e indicadores de desempenho: uma análise do setor hoteleiro segundo as perspectivas do balanced scorecard. **Revista de Turismo y Patrimônio Cultural**. v.9, n.1, p.57-65, 2011. Disponível em: <[http://www.pasosonline.org/Publicados/9111/PS0111\\_06.pdf](http://www.pasosonline.org/Publicados/9111/PS0111_06.pdf)>. Acesso em: 15/05/2013.

CAMPOMAR, Marcos Cortez. Do uso de “estudo de caso” em pesquisas para dissertações e teses em Administração. **Revista de Administração**, São Paulo, v.26, n.3, p.95-97, jul/set, 1991. Disponível em: <<http://www.pessoal.utfpr.edu.br/luizpeplow/disciplinas/metodologia/O%20uso%20de%20estudos%20de%20caso.pdf>>. Acesso em: 20/04/2013.

CASTRO JUNIOR, Francisco Henrique Figueiredo de. **Previsão de insolvência de empresas brasileiras usando análise discriminante, regressão logística e redes neurais**. Tese (Mestrado Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo: FEA/USP, 2003. Disponível em: <[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-16092004.../dissert.pdf](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-16092004.../dissert.pdf)>. Acesso em: 15/04/2013.

CARVALHO, Hilton Bruno Mendes de; *et al.* Análise e Concessão de Crédito para Pessoa Jurídica: indicadores econômico-financeiros e modelo de solvência aplicado num estudo de caso. **Revista de Administração da Fatea**. v.3, n.3, p.2-107, jan/dez, 2010. Disponível em: <<http://publicacoes.fatea.br/index.php/raf/article/viewArticle/453>>. Acesso em: 15/04/2013.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Demonstrações financeiras padronizadas**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02/04;2013.

FERREIRA FILHO, Joaquim Gonçalves. **A contabilidade nos processos de falência e concordata**. São Paulo: Icone, 2002.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**: de acordo com a nova Lei das S.A., Lei nº 6.404, de 15-12-1976. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GIBBS, Graham. **Análise de dados qualitativos**. São Paulo: Bookman, 2009.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa qualitativa tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 35, n. 3, p. 20-29, mai/junho, 1995. Disponível em: <[http://www.producao.ufrgs.br/arquivos/disciplinas/392\\_pesquisa\\_qualitativa\\_godoy2.pdf](http://www.producao.ufrgs.br/arquivos/disciplinas/392_pesquisa_qualitativa_godoy2.pdf)>. Acesso em: 03/06/2013

GOMES, Adriano. **Gerenciamento do crédito e mensuração do risco de vender**. São Paulo: Manole, 2003.

HELFERT, Erich. **Técnicas de análise financeira**: um guia prático para medir o desempenho dos negócios. 9. ed. São Paulo: Bookman, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1990.

KRAUTER, Elizabeth; SOUSA, Almir Ferreira de; LUPORINI, Carlos Eduardo de Mori. **XI SEMEAD Administração no Contexto Internacional**. Uma contribuição para a previsão de solvência das empresas. São Paulo, 2005. Disponível em: <[http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado\\_semead/trabalhosPDF/67.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/67.pdf)>. Acesso em: 15/04/2013.

LARA, Eliseu Pereira. **Estrutura do balanço patrimonial**: um comparativo antes e depois da adoção do padrão contábil internacional. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.univale.com.br/portalnovo/images/root/anaisadmix/1.pdf>>. Acesso em: 02/03/2013.

LEITE, Helio de Paula. **Introdução à administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

O GERENTE, **Blog “O Gerente”**, 2007. Disponível em: <<http://ogerente.com/stakeholder/2007/02/23/o-que-e-um-stakeholder/>>. Acesso em: 12/06/2013.

OLIVEIRA, Antonio Benedito Silva (coord.) *et al.* **Métodos e técnicas de pesquisa em contabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2003.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. São Paulo: Thomson, 2004.

PEREIRA, Agnaldo Santos. **Finanças corporativas**. Paraná: IESDE, 2009.

PONTE, João Pedro da. **Estudos de caso em educação matemática**. *Bolema*, 25, 105-132. Grupo de Investigação DIFMAT – Didáctica e Formação de Professores de Matemática. Centro de Investigação em Educação e Departamento de Educação. Faculdade de Ciências da Universidade de Lisboa, 2006. Disponível em: <[http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/06-Ponte%20\(Estudo%20caso\).pdf](http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/06-Ponte%20(Estudo%20caso).pdf)>. Acesso em: 03/06/2013.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MORESI, Eduardo (coord.) **Metodologia da Pesquisa**. Universidade Católica de Brasília - UCB. Pró-Reitoria de Pós Graduação- PRPG. Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Gestão do Conhecimento e Tecnologia da

Informação. Brasília, 2003. Disponível em:  
<[http://www.unisc.br/portal/upload/com\\_arquivo/metodologia\\_da\\_pesquisa..pdf](http://www.unisc.br/portal/upload/com_arquivo/metodologia_da_pesquisa..pdf)>.  
Acesso em: 03/06/2013.

NEVES, José Luis. Pesquisa qualitativa – características, usos e possibilidades. **Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo, v.1, n.3, 2 semestre, 1996. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/C03-art06.pdf>>. Acesso em: 03/06/2013.

PEQUENAS EMPRESAS GRANDES NEGÓCIOS. **Pedidos de falência caíram 5,56% no 1.º trimestre**. Disponível em:

<<http://revistapegn.globo.com/Revista/Common/0,,EMI335220-17180,00-PEDIDOS+DE+FALENCIA+CAIRAM+NO+TRIMESTRE.html>>. Acesso em: 10/06/2013.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. 2002. Disponível em: <[http://www.unisc.br/portal/upload/com\\_arquivo/metodologia\\_de\\_pesquisa\\_aplicavel\\_as\\_ciencias\\_sociais.pdf](http://www.unisc.br/portal/upload/com_arquivo/metodologia_de_pesquisa_aplicavel_as_ciencias_sociais.pdf)>. Acesso em: 29/5/2013.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de balanços para controle gerencial: enfoque sobre o fluxo de caixa e previsão de rentabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1993

SANTOS, Nolci Paulo Batista dos. **Critérios para concessão de linhas de crédito de curto prazo para pessoa jurídica em banco comercial**. Tese (Mestrado em Administração: Gestão Moderna de Negócios) – Programa de Pós-Graduação – PPGAd do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau. Santa Catarina, 2004. Disponível em: <[http://proxy.furb.br/tede/tde\\_busca/arquivo.php?codArquivo=20](http://proxy.furb.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=20)>. Acesso em: 23/10/2012.

SAVYTZKY, Taras. **Manual de análise de balanços**. Curitiba: Sigma, 1985.

SEHN, Carlos Fernando; CARLINI JUNIOR, Reginaldo José. Inadimplência no sistema financeiro de habitação: um estudo junto à Caixa Econômica Federal (CAIXA). **RAM – Revista de Administração Mackenzie**. Pernambuco, v. 8, n. 2, p. 59-84, 2007. Disponível em: <[editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/download/129/129](http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/download/129/129)>. Acesso em: 23/10/2012.

STROEHER, Angela Maria; FREITAS, Henrique. O uso das informações contábeis na tomada de decisão em pequenas empresas. **Revista de Administração – eletrônica**. São Paulo, v.1, n.1, art.7, jan/jun, 2008. Disponível em:< [http://www.rausp.usp.br/Revista\\_eletronica/v1n1/artigos/v1n1a7.pdf](http://www.rausp.usp.br/Revista_eletronica/v1n1/artigos/v1n1a7.pdf)>. Acesso em: 03/06/2013.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 1988.

VENTURA, Magda Maria. O estudo de caso como modalidade de pesquisa. **Revista SOCERJ**. V.20, n.5, p.383-386, set/out, 2007. Disponível em: <[http://www.unisc.br/portal/upload/com\\_arquivo/o\\_estudo\\_de\\_caso\\_como\\_modalidade\\_de\\_pesquisa.pdf](http://www.unisc.br/portal/upload/com_arquivo/o_estudo_de_caso_como_modalidade_de_pesquisa.pdf)>. Acesso em: 29/05/2013.

YIN, Roberto K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

**ANEXOS**

## ANEXO I – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS – EMPRESA C

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA C (ATIVO)</b>			
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2000</b>	<b>31/12/2001</b>
1	Ativo Total	904.332	1.161.871
1.01	Ativo Circulante	216.406	341.329
1.01.01	Disponibilidades	3.619	2.168
1.01.01.01	Caixa E Bancos	2.587	1.811
1.01.01.02	Aplicações De Liquidez Imediata	1.032	357
1.01.02	Créditos	57.427	72.447
1.01.02.01	Clientes Mercado Interno	21.765	33.351
1.01.02.02	Clientes Mercado Externo	35.662	39.096
1.01.03	Estoques	59.131	83.995
1.01.03.01	Produtos Acabados	15.763	28.257
1.01.03.02	Produtos Em Elaboração	5.101	5.018
1.01.03.03	Matéria-Prima e Secundária	7.448	6.610
1.01.03.04	Aves E Suínos	25.220	36.538
1.01.03.05	Materiais Diversos	3.198	3.345
1.01.03.06	Outros Estoques	2.401	4.227
1.01.04	Outros	96.229	182.719
1.01.04.01	Créditos Fiscais	18.456	33.682
1.01.04.02	Adiantamento A Funcionários	695	1.156
1.01.04.03	Títulos E Valores Mobiliários	72.630	140.729
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	339	2.001
1.01.04.05	Adiantamentos A Fornecedores	1.568	3.772
1.01.04.06	Outros	2.541	1.379
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	341.742	476.675
1.02.01	Créditos Diversos	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.03	Outros	341.742	476.675
1.02.03.01	Crédito Tributário	125.894	125.894
1.02.03.02	Créditos Fiscais	0	39.453
1.02.03.03	Deposito Compulsório	342	342
1.02.03.04	Depósitos Judiciais	4.488	3.228
1.02.03.05	Valores Mobiliários	201.738	303.116
1.02.03.06	Outros	9.280	4.642
1.03	Ativo Permanente	346.184	343.867
1.03.01	Investimentos	93	94
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0

1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	93	94
1.03.02	Imobilizado	346.091	343.773
1.03.02.01	Imóveis	168.304	160.889
1.03.02.02	Maquinas Equipamentos e Instalações	162.655	169.327
1.03.02.03	Fundo De Comércio e Fórmulas	0	0
1.03.02.04	Outras Imobilizações	15.132	13.557
1.03.03	Diferido	0	0
1.03.03.01	Gastos Pré-operacionais	0	0
1.03.03.02	Gastos Com Sistemas E Métodos	0	0
1.03.03.03	Outros Gastos Diferidos	0	0

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA C (ATIVO)</b>				
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2004</b>
1	Ativo Total	443.212	165.591	164.030
1.01	Ativo Circulante	263.314	3.156	1.056
1.01.01	Disponibilidades	923	565	90
1.01.01.01	Caixa E Bancos	920	565	90
1.01.01.02	Aplicações De Liquidez Imediata	3	0	0
1.01.02	Créditos	25.754	87	0
1.01.02.01	Clientes Mercado Interno	18.099	87	0
1.01.02.02	Clientes Mercado Externo	7.655	0	0
1.01.03	Estoques	91.247	0	0
1.01.03.01	Produtos Acabados	33.191	0	0
1.01.03.02	Produtos Em Elaboração	5.382	0	0
1.01.03.03	Matéria-Prima E Secundárias	5.759	0	0
1.01.03.04	Aves E Suínos	46.721	0	0
1.01.03.05	Materiais Diversos	3.436	0	0
1.01.03.06	Outros Estoques	3.637	0	0
1.01.03.07	(-) Provisão Para Realização	-6.879	0	0
1.01.04	Outros	145.390	2.504	966
1.01.04.01	Créditos Fiscais	58.941	1.866	438
1.01.04.02	Adiantamento A Funcionários	313	9	0
1.01.04.03	Títulos E Valores Mobiliários	80.125	19	16
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	170	155	0
1.01.04.05	Adiantamentos A Fornecedores	4.964	62	36
1.01.04.06	Outros	877	393	476
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	21.749	18.437	19.193
1.02.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0

1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	21.749	18.437	19.193
1.02.03.01	Credito Tributário	0	0	0
1.02.03.02	Créditos Fiscais	8.449	17.866	18.852
1.02.03.03	Deposito Compulsório	342	342	341
1.02.03.04	Depósitos Judiciais	3.091	0	0
1.02.03.05	Valores Mobiliários	8.875	0	0
1.02.03.06	Outros	992	229	0
1.03	Ativo Permanente	158.149	143.998	143.781
1.03.01	Investimentos	94	166	166
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	94	0	0
1.03.02	Imobilizado	158.055	143.832	143.615
1.03.02.01	Terrenos	14.118	14.111	14.111
1.03.02.02	Construções E Edificações	72.528	62.318	62.318
1.03.02.03	Maquinas Equipamentos E Instalações	81.658	84.785	84.617
1.03.02.04	Outras Imobilizações	11.214	8.544	8.480
1.03.02.05	(-)depreciação Acumulada	-21.463	-25.926	-25.911
1.03.03	Diferido	0	0	0
1.03.03.01	Gastos Pré-operacionais	0	0	0
1.03.03.02	Gastos Com Sistemas E Métodos	0	0	0
1.03.03.03	Outros Gastos Diferidos	0	0	0

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA C (PASSIVO)</b>		
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2000</b>
2.00.00.00.00	Passivo Total	904.332
2.01.00.00.00	Passivo Circulante	148.474
2.01.01.00.00	Empréstimos E Financiamentos	80.895
2.01.02.00.00	Debêntures	678
2.01.03.00.00	Fornecedores	19.851
2.01.04.00.00	Impostos, Taxas E Contribuições	18.875
2.01.05.00.00	Dividendos A Pagar	0
2.01.06.00.00	Provisões	21.261
2.01.06.01.00	Provisão Para Férias Com Encargos	5.213
2.01.06.02.00	Provisão Para Contingência	16.048
2.01.07.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0
2.01.08.00.00	Outros	6.914
2.01.08.01.00	Fretes A Pagar	2.993
2.01.08.02.00	Consultores Jurídicos	872
2.01.08.03.00	Comissões A Pagar	454
2.01.08.04.00	Obrigações Com Pessoal	205

2.01.08.05.00	Credores	1.846
2.01.08.06.00	Outros	544
2.02.00.00.00	Passivo Exigível A Longo Prazo	645.072
2.02.01.00.00	Empréstimos E Financiamentos	485.857
2.02.02.00.00	Debêntures	22.115
2.02.03.00.00	Provisões	0
2.02.04.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0
2.02.05.00.00	Outros	137.100
2.02.05.01.00	Impostos Sobre Reavaliações	62.490
2.02.05.02.00	Parcelamento De Impostos	7.278
2.02.05.03.00	Diretores E Acionistas	0
2.02.05.04.00	Obrigações Em Deposito Judicial	2.158
2.02.05.05.00	Programa De Recuperação Fiscal - Refis	37.554
2.02.05.06.00	Provisão Para Contingências	26.829
2.02.05.07.00	Outros	791
2.03.00.00.00	Resultados De Exercícios Futuros	0
2.04.00.00.00	Participações Minoritárias	0
2.05.00.00.00	Patrimônio Líquido	110.786
2.05.01.00.00	Capital Social Realizado	294.170
2.05.01.01.00	Capital Social	227.295
2.05.01.02.00	Adiant. Para Futuro Aumento De Capital	66.875
2.05.02.00.00	Reservas De Capital	44
2.05.02.01.00	Reserva De Corr.monet.do Capital	0
2.05.02.02.00	Reserva De Corr Adicional S/florestas	44
2.05.03.00.00	Reservas De Reavaliação	140.633
2.05.03.01.00	Ativos Próprios	7.869
2.05.03.02.00	Controladas/coligadas	132.764
2.05.04.00.00	Reservas De Lucro	0
2.05.04.01.00	Legal	0
2.05.04.02.00	Estatutária	0
2.05.04.03.00	Para Contingências	0
2.05.04.04.00	De Lucros A Realizar	0
2.05.04.05.00	Retenção De Lucros	0
2.05.04.06.00	Especial Para Dividendos Não Distribuído	0
2.05.04.07.00	Outras Reservas De Lucro	0
2.05.05.00.00	Lucros/prejuízos Acumulados	-324.061

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA C (PASSIVO)</b>					
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2004</b>
2	Passivo Total	1.161.871	443.212	165.591	164.030
2.01	Passivo Circulante	329.905	497.903	441.101	518.253

2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	226.564	325.192	295.446	349.709
2.01.01.01	Empréstimos E Financiamentos	143.023	221.443	258.077	349.709
2.01.01.02	Adiantamento Contrato De Câmbio	83.541	103.749	37.369	0
2.01.02	Debêntures	1.840	5.921	11.887	17.906
2.01.03	Fornecedores	52.264	83.090	67.272	66.294
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	17.273	31.115	35.251	48.562
2.01.05	Dividendos A Pagar	0	0	0	0
2.01.06	Provisões	16.648	21.391	189	115
2.01.06.01	Provisão Para Férias Com Encargos	5.213	4.815	189	115
2.01.06.02	Provisão Para Contingência	11.435	16.576	0	0
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
2.01.08	Outros	15.316	31.194	31.056	35.667
2.01.08.01	Fretes A Pagar	6.250	15.957	9.482	9.482
2.01.08.02	Consultores Jurídicos	2.324	1.485	0	0
2.01.08.03	Comissões A Pagar	1.163	4.847	2.677	2.507
2.01.08.04	Obrigações Com Pessoal	138	2.303	5.759	3.035
2.01.08.05	Credores	3.438	4.571	12.637	20.226
2.01.08.06	Outros	2.003	2.031	501	417
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	783.118	509.111	365.197	287.529
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	625.100	402.852	281.262	205.181
2.02.02	Debêntures	15.004	12.003	9.001	6.001
2.02.03	Provisões	0	0	0	0
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
2.02.05	Outros	143.014	94.256	74.934	76.347
2.02.05.01	Impostos Sobre Reavaliações	55.705	2.465	2.267	2.267
2.02.05.02	Parcelamento De Impostos	8.489	8.177	4.319	163
2.02.05.03	Diretores E Acionistas	0	0	0	0
2.02.05.04	Obrigações Em Deposito Judicial	408	435	0	0
2.02.05.05	Programa De Recuperação Fiscal - Refis	29.814	35.647	0	0
2.02.05.06	Provisão Para Contingências	24.933	46.657	68.229	73.828
2.02.05.07	Impostos E Contribuições	22.694	0	0	0
2.02.05.08	Outros	971	875	119	89
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	-1	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	48.848	-563.801	-640.707	-641.752
2.05.01	Capital Social Realizado	292.609	292.609	292.609	292.609

2.05.01.01	Capital Social	292.609	292.609	292.609	292.609
2.05.01.02	Adiant. Para Futuro Aumento De Capital	0	0	0	0
2.05.02	Reservas De Capital	44	44	44	44
2.05.02.01	Reserva De Corr.monet.do Capital	0	0	0	0
2.05.02.02	Reserva De Corr Adicional S/florestas	44	44	44	44
2.05.03	Reservas De Reavaliação	127.462	6.556	6.174	6.174
2.05.03.01	Ativos Próprios	7.113	6.556	6.174	6.174
2.05.03.02	Controladas/coligadas	120.349	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	0	0	0	0
2.05.04.01	Legal	0	0	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	0	0	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	0	0	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	-371.267	-863.010	-939.534	-940.579

<b>DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - EMPRESA C</b>				
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>01/01/2000 a 31/12/2000</b>	<b>01/01/2001 a 31/12/2001</b>	<b>01/01/2002 a 31/12/2002</b>
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	400.111	683.281	659.589
3.01.01	Receita Bruta Mercado Interno	280.550	351.243	310.242
3.01.02	Receita Bruta Mercado Externo	119.561	332.038	349.347
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-38.379	-50.957	-43.227
3.02.01	Impostos Sobre Vendas	-35.776	-46.796	-40.096
3.02.02	Devoluções E Cancelamentos	-2.603	-4.161	-3.131
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	361.732	632.324	616.362
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-307.336	-435.573	-476.936
3.05	Resultado Bruto	54.396	196.751	139.426
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-45.559	-254.752	-501.003
3.06.01	Com Vendas	-67.257	-137.314	-138.954
3.06.01.01	Despesas Variaveis Mercado Interno	-25.173	-34.960	-31.395
3.06.01.02	Despesas Variaveis Mercado Externo	-22.570	-61.644	-80.327
3.06.01.03	Prov.para Créditos De Liq.duvidosa	0	-40.710	-27.232
3.06.01.04	Outras Despesas	-19.514	-27.743	-24.414
3.06.02	Gerais E Administrativas	-24.630	-3.072	-2.125
3.06.02.01	Honorários Da Administração	0	-24.671	-22.289
3.06.02.02	Depreciação E Amortização	-1.155	-87.496	-233.741

3.06.02.03	Outras Despesas Administrativas	-23.475	101.617	191.919
3.06.03	Financeiras	-23.307	-189.113	-425.660
3.06.03.01	Receitas Financeiras	57.597	0	0
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-80.904	-2.199	-103.894
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	43.383	6.509	-26.865
3.06.04.01	Amortização Deságio Sobre Investimentos	0	0	-48.366
3.06.04.02	Outras Receitas	43.383	-2.398	-9.226
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	26.252	0	-6.376
3.06.05.01	Amortização Especial Do Permanente	0	0	0
3.06.05.02	Provisao Para Contingencia	26.252	-6.310	-13.061
3.06.05.03	Custo Ociosidade	0	0	0
3.06.05.04	Outras Despesas	0	-58.001	-361.577
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	-9.161	-17.964
3.07	Resultado Operacional	8.837	4.784	1.656
3.08	Resultado Não Operacional	-41.150	4.784	1.656
3.08.01	Receitas	1.547	0	0
3.08.01.01	Alienação Do Permanente	1.547	0	0
3.08.01.02	Ganhos (perdas) Em Investimentos	0	0	0
3.08.01.03	Ganho De Capital	0	0	0
3.08.01.04	Outras Receitas Nao Operacionais	0	-13.945	-19.620
3.08.01.05	Resultado Da Correção Monetaria	0	-13.781	-5.098
3.08.02	Despesas	-42.697	-401	-608
3.08.02.01	Custo Alienação Do Permanente	-1.887	2.790	-12.200
3.08.02.02	Baixa De Bens Do Permanente	-80	-1.147	-1.706
3.08.02.03	Provisão Perda Na Realização De Bens	1.299	-1.406	-8
3.08.02.04	Ganhos (perdas) Em Investimentos	-42.029	-67.162	-379.541
3.08.02.05	Outras Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	-32.313	6.785	-122.345
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	-305	0	-125.894
3.11	Ir Diferido	5.010	6.785	3.549
3.12	Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Participações Minoritárias	7	0	1
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-27.601	-60.377	-501.885

<b>DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - EMPRESA C</b>			
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>01/01/2003 a 31/12/2003</b>	<b>01/01/2004 a 31/12/2004</b>
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	177.864	106
3.01.01	Receita Bruta Mercado Interno	89.514	106
3.01.02	Receita Bruta Mercado Externo	88.350	0

3.02	Deduções Da Receita Bruta	-10.827	-24
3.02.01	Impostos Sobre Vendas	-9.867	-24
3.02.02	Devoluções E Cancelamentos	-960	0
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	167.037	82
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-162.585	-109
3.05	Resultado Bruto	4.452	-27
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-77.499	-978
3.06.01	Com Vendas	-33.095	0
3.06.01.01	Despesas Variaveis Mercado Interno	-5.205	0
3.06.01.02	Despesas Variaveis Mercado Externo	-20.198	0
3.06.01.03	Prov.para Créditos De Liq.duvidosa	-7.692	0
3.06.01.04	Outras Despesas	-15.968	-3.814
3.06.02	Gerais E Administrativas	-630	-47
3.06.02.01	Honorários Da Administração	-15.338	-3.767
3.06.02.02	Depreciação E Amortização	37.998	10.017
3.06.02.03	Outras Despesas Administrativas	120.958	1.138
3.06.03	Financeiras	-82.960	8.879
3.06.03.01	Receitas Financeiras	0	0
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-66.434	-7.181
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	-4.996	-5.599
3.06.04.01	Amortização Deságio Sobre Investimentos	-4.537	271
3.06.04.02	Outras Receitas	-1.532	-1.310
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	2.573	1.583
3.06.05.01	Amortização Especial Do Permanente	-47.109	-481
3.06.05.02	Provisao Para Contingencia	-10.833	-1.645
3.06.05.03	Custo Ociosidade	0	0
3.06.05.04	Outras Despesas	-73.047	-1.005
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	-4.055	-40
3.07	Resultado Operacional	4.111	136
3.08	Resultado Não Operacional	3.962	136
3.08.01	Receitas	149	0
3.08.01.01	Alienação Do Permanente	0	0
3.08.01.02	Ganhos (perdas) Em Investimentos	0	0
3.08.01.03	Ganho De Capital	0	0
3.08.01.04	Outras Receitas Nao Operacionais	-8.166	-176
3.08.01.05	Resultado Da Correção Monetaria	-7.425	-169
3.08.02	Despesas	-656	0
3.08.02.01	Custo Alienação Do Permanente	0	0
3.08.02.02	Baixa De Bens Do Permanente	0	-7
3.08.02.03	Provisão Perda Na Realização De Bens	-85	0
3.08.02.04	Ganhos (perdas) Em Investimentos	-77.102	-1.045
3.08.02.05	Outras Despesas	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	197	0
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	0	0

3.11	Ir Diferido	197	0
3.12	Participações/contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0
3.14	Participações Minoritárias	-1	0
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-76.906	-1.045

## ANEXO II – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS – EMPRESA F

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA F (ATIVO)</b>			
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2003</b>
1	Ativo Total	29.761	27.466
1.01	Ativo Circulante	5.413	4.745
1.01.01	Disponibilidades	144	320
1.01.01.01	Caixa E Bancos	144	320
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	0	0
1.01.01.03	Titulos E Valores Mobiliários	0	0
1.01.02	Créditos	563	
1.01.02.01	Clientes	4.742	3.620
1.01.02.02	Provisão Para Devedores Duvidosos	-2.148	-881
1.01.02.03	Títulos Descontados	-1.813	-2.225
1.01.02.04	Adiantamento Sobre Cambiais Entregues	-218	-218
1.01.03	Estoques	2.681	2.907
1.01.03.01	Tecidos Manufaturados	955	1.137
1.01.03.02	Produtos Em Elaboração	291	496
1.01.03.03	Matérias-prima	205	192
1.01.03.04	Almoxarifado E Outros	1.122	1.002
1.01.03.05	Imp.em Andamento E Adto A Fornecedores	28	0
1.01.03.06	Confecções E Mercadorias P/ Revenda	80	80
1.01.04	Outros	2.025	1.222
1.01.04.01	Imóveis A Comercializar	32	0
1.01.04.02	Devedores Diversos	1.618	981
1.01.04.03	Imposto A Recuperar	97	0
1.01.04.04	Despesas Antecipadas	44	0
1.01.04.05	Impostos E Depósitos A Restituir	185	220
1.01.04.06	Conta A Receber F.g.trust. S/a	0	0
1.01.04.07	Demais Valores A Receber	49	21
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	12.901	13.105
1.02.01	Créditos Diversos	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	364
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.03	Outros	12.901	12.741
1.02.03.01	Imp.renda E Contrib.social Diferido	0	0
1.02.03.02	Empr. Compulsórios E Depósitos Jurídicas	214	239
1.02.03.03	Impostos E Contribuições A Restituir	12.501	12.501
1.02.03.04	Contas A Receber	1.183	1.183
1.02.03.05	Provisão P/ Perda De Dev.duvidosos	-1.183	-1.183
1.02.03.06	Imóveis A Comercializar	0	0

1.02.03.07	Demais Valores A Receber	186	1
1.03	Ativo Permanente	11.447	9.616
1.03.01	Investimentos	1.038	1.038
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	1	1
1.03.01.02	Participações Em Controladas	36	36
1.03.01.02.01	Ferreira Guimarães Coml E Exportadora Sa	0	0
1.03.01.02.02	Ferreira Guimarães Do Nordeste Sa	36	36
1.03.01.02.03	X	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	1.001	1.001
1.03.02	Imobilizado	10.317	8.506
1.03.02.01	Custo Corrigido	80.000	80.074
1.03.02.02	Depreciação Acumulada	-69.683	-71.568
1.03.03	Diferido	92	72
1.03.03.01	Custo Corrigido	5.060	5.060
1.03.03.02	Amortização Acumulada	-4.968	-4.988

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA F (ATIVO)</b>				
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>
1	Ativo Total	20.391	16.875	27.184
1.01	Ativo Circulante	5.918	6.119	16.795
1.01.01	Disponibilidades	322	232	65
1.01.01.01	Caixa e Bancos	322	232	65
1.01.02	Créditos	935	505	2.943
1.01.02.01	Clientes	935	505	2.943
1.01.02.01.01	Clientes	3.730	4.518	10.323
1.01.02.01.02	Títulos Descontados	-1.706	-2.411	-5.781
1.01.02.01.03	Adiantamentos Sobre Cambiais Entragues	-208	-204	-201
1.01.02.01.04	Provisão p/ Devedores Duvidosos	-881	-1.398	-1.398
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	3.299	3.929	11.334
1.01.03.01	Tecidos Manufaturados	816	849	4.166
1.01.03.02	Produtos em Elaboração	595	399	375
1.01.03.03	Matérias-Primas	265	142	4.620
1.01.03.04	Almoxarifado e Outros	1.076	1.092	993
1.01.03.05	Imp. em Andamento e Adto a Fornecedores	0	0	0
1.01.03.06	Confecções e Mercadorias p/ Revenda	547	1.447	1.180
1.01.04	Outros	1.362	1.453	2.453
1.01.04.01	Devedores Diversos	1.122	1.083	1.194
1.01.04.02	Despesas Antecipadas	32	71	76
1.01.04.03	Impostos e Depósitos a Restituir	208	296	1.179
1.01.04.04	Demais Valores a Receber	0	3	4
1.02	Ativo Não Circulante	14.473	10.756	10.389

1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	7.198	4.227	4.295
1.02.01.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	34	422	436
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	34	422	436
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	7.164	3.805	3.859
1.02.01.03.01	Empr. Compulsórios e Depósitos Jurídicas	264	294	350
1.02.01.03.02	Impostos e Contribuições a Restituir	6.898	3.509	3.509
1.02.01.03.03	Contas a Receber	1.183	1.183	1.183
1.02.01.03.04	Provisão p/ Perda de Dev. Duvidosos	-1.183	-1.183	-1.183
1.02.01.03.05	Demais Valores a Receber	2	2	0
1.02.02	Ativo Permanente	7.275	6.529	6.094
1.02.02.01	Investimentos	183	183	0
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	1	1	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	182	182	0
1.02.02.02	Imobilizado	7.037	6.315	6.079
1.02.02.02.01	Custo Corrigido	80.185	80.269	80.321
1.02.02.02.02	Depreciação Acumulada	-73.148	-73.954	-74.242
1.02.02.03	Intangível	55	31	15
1.02.02.03.01	Custo Corrigido	5.060	5.060	5.060
1.02.02.03.02	Amortização Acumulada	-5.005	-5.029	-5.045
1.02.02.04	Diferido	0	0	0

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA F (PASSIVO)</b>			
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2003</b>
2	Passivo Total	29.761	27.466
2.01	Passivo Circulante	131.308	156.752
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	51.763	61.671
2.01.02	Debêntures	675	1.210
2.01.03	Fornecedores	8.375	4.140
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	12.668	25.127
2.01.04.01	Pis/cofins	4.790	14.457
2.01.04.02	Icms	6.417	7.184
2.01.04.03	Imposto De Renda Na Fonte	1.461	3.486
2.01.04.04	Contribuição Social	0	0
2.01.05	Dividendos A Pagar	0	0
2.01.06	Provisões	23.007	47.028
2.01.06.01	Salários E Encargos	16.849	43.868

2.01.06.02	Comissões A Pagar	121	128
2.01.06.03	Provisão Para Férias	1.421	1.601
2.01.06.04	Energia Elétrica A Pagar	943	1.431
2.01.06.05	Outras	3.673	0
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0
2.01.08	Outros	34.820	17.576
2.01.08.01	Credores Diversos	6.216	10.039
2.01.08.02	Contas A Pagar	4.486	7.537
2.01.08.03	Adiantamentos De Contratos De Câmbio	0	0
2.01.08.04	Refis	24.118	0
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	12.306	14.946
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	0	0
2.02.01.01	Finame	0	0
2.02.01.02	Empréstimos Diversos	0	0
2.02.02	Debêntures	0	0
2.02.03	Provisões	1.541	2.882
2.02.03.01	Provisão P/ Perda Em Controlada	1.132	1.364
2.02.03.02	Provisão P/ Outras Perdas	409	1.518
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.05	Outros	10.765	12.064
2.02.05.01	Fornecedores	0	2.400
2.02.05.02	Impostos E Contrib.sociais A Pagar	184	183
2.02.05.03	Refis	0	0
2.02.05.04	Debêntures	10.581	9.481
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	-113.853	-144.232
2.05.01	Capital Social Realizado	31.333	31.333
2.05.01.01	Capital Subscrito E Integralizado	31.333	31.333
2.05.02	Reservas De Capital	345	345
2.05.02.01	Correção Monetária Especial	345	345
2.05.02.02	Ágio Na Subscrição De Ações	0	0
2.05.02.03	Correção Monetária Do Capital Realizado	0	0
2.05.03	Reservas De Reavaliação	48	48
2.05.03.01	Ativos Próprios	48	48
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	0	0
2.05.04.01	Legal	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	-145.579	-175.958

<b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL EMPRESA F (PASSIVO)</b>				
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>
2	Passivo Total	20.391	16.875	27.184
2.01	Passivo Circulante	184.071	215.305	250.963
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	74.111	86.015	98.233
2.01.02	Debêntures	693	579	347
2.01.03	Fornecedores	4.470	5.281	5.244
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	29.434	35.111	39.738
2.01.04.01	Pis/Cofins	17.301	21.198	24.818
2.01.04.02	ICMS	7.829	8.635	8.734
2.01.04.03	Imposto de Renda na Fonte	4.304	5.278	6.186
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	55.963	66.949	78.698
2.01.06.01	Salários e Encargos	52.921	62.911	73.194
2.01.06.02	Comissões a Pagar	74	215	243
2.01.06.03	Provisões para Férias	1.769	1.967	2.051
2.01.06.04	Energia Elétrica a Pagar	1.199	1.856	3.210
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	19.400	21.370	28.703
2.01.08.01	Credores Diversos	10.161	13.099	19.048
2.01.08.02	Contas a Pagar	9.239	8.271	9.655
2.02	Passivo Não Circulante	16.994	16.041	18.326
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	16.994	16.041	18.326
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	0	0	0
2.02.01.02	Debêntures	0	0	0
2.02.01.03	Provisões	4.218	4.568	7.209
2.02.01.03.01	Provisão p/ Perda em Controlada	1.596	1.946	2.315
2.02.01.03.02	Provisão p/ Outras Perdas	2.622	2.622	4.894
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	12.776	11.473	11.117
2.02.01.06.01	Fornecedores	2.238	1.515	1.342
2.02.01.06.02	Impostos e Contrib. Sociais a Pagar	6	6	6
2.02.01.06.03	Debêntures	10.532	9.952	9.769
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Patrimônio Líquido	-180.674	-214.471	-242.105
2.04.01	Capital Social Realizado	31.333	31.333	31.333
2.04.01.01	Capital Subscrito e Integralizado	31.333	31.333	31.333
2.04.02	Reservas de Capital	345	345	345
2.04.02.01	Correção Monetária Especial	345	345	345
2.04.03	Reservas de Reavaliação	226	226	226

2.04.03.01	Ativos Próprios	226	226	226
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	0	0	0
2.04.04.01	Legal	0	0	0
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	0	0	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-212.578	-246.375	-274.009
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

<b>DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - EMPRESA F</b>			
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>01/01/2003 a 31/12/2003</b>	<b>01/01/2004 a 31/12/2004</b>
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	41.525	40.457
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-6.795	-9.439
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	34.730	31.018
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-32.622	-29.137
3.05	Resultado Bruto	2.108	1.881
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-32.454	-38.268
3.06.01	Com Vendas	-1.945	-1.800
3.06.02	Gerais E Administrativas	-4.906	-4.834
3.06.03	Financeiras	-18.197	-21.126
3.06.03.01	Receitas Financeiras	2.313	139
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-20.510	-21.265
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras - Normais	-20.510	-21.265
3.06.03.02.02	Despesas Financeiras - Refis	0	0
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	937	1.340
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-8.111	-11.616
3.06.05.01	Despesas Extraordinárias	-1.124	-1.616
3.06.05.02	Outras Despesas	-1.508	-3.038
3.06.05.03	Despesa Com Ociosidade	-5.479	-6.962
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	-232	-232
3.07	Resultado Operacional	-30.346	-36.387
3.08	Resultado Não Operacional	-33	-233
3.08.01	Receitas	3	2
3.08.02	Despesas	-36	-235
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	-30.379	-36.620
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	0	0
3.11	Ir Diferido	0	0

3.12	Participações/contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-30.379	-36.620

<b>DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - EMPRESA F</b>				
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>01/01/2004 a 31/12/2004</b>	<b>01/01/2005 a 31/12/2005</b>	<b>01/01/2006 a 31/12/2006</b>
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	40.457	38.525	40.256
3.02	Deduções da Receita Bruta	-9.439	-8.636	-9.829
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	31.018	29.889	30.427
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-29.137	-29.425	-33.344
3.05	Resultado Bruto	1.881	464	-2.917
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	-38.268	-34.261	-39.133
3.06.01	Com Vendas	-1.800	-1.755	-1.947
3.06.02	Gerais e Administrativas	-4.834	-4.708	-8.227
3.06.03	Financeiras	-21.126	-21.690	-21.883
3.06.03.01	Receitas Financeiras	139	102	1.861
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-21.265	-21.792	-23.744
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	1.340	955	454
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-11.616	-6.713	-7.162
3.06.05.01	Despesas Extraordinárias	-1.616	0	0
3.06.05.02	Outras Despesas	-3.038	-59	-176
3.06.05.03	Despesas de Ociosidade	-6.962	-6.654	-6.986
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	-232	-350	-368
3.07	Resultado Operacional	-36.387	-33.797	-42.050
3.08	Resultado Não Operacional	-233	0	14.416
3.08.01	Receitas	2	0	14.416
3.08.02	Despesas	-235	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	-36.620	-33.797	-27.634
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	0
3.11	IR Diferido	0	0	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	-36.620	-33.797	-27.634