

BÁRBARA BIAZOTTO MANCHINI PIRES

**A SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA HERING S/A NOS
PERÍODOS DE 2007 A 2009**

CURITIBA

2011

BÁRBARA BIAZOTTO MANCHINI PIRES

**A SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA HERING S/A NOS
PERÍODOS DE 2007 A 2009**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da UFPr, como requisito para a obtenção do título de especialista no Curso de Pós-Graduação em 2010.

**Orientadora: Prof^a Dra. Márcia
Bortolocci Espejo**

CURITIBA

2011

BÁRBARA BIAZOTTO MANCHINI PIRES

**A SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA HERING S/A NOS
PERÍODOS DE 2007 A 2009**

Monografia apresentada como requisito parcial a obtenção do título de especialista do curso de Especialização de Gestão de Negócios Turma 2010, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

**Orientadora: Prof^a Dra. Márcia
Bortolucci Espejo**

CURITIBA

2011

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à Deus pelo dom da vida. Agradeço também aos meus pais que me ensinaram a viver e se doaram por mim e minha irmã. Especialmente, quero agradecer ao meu esposo, Ewerton, que esteve ao meu lado em todos os momentos desse período e que soube compreender os dias em que dediquei ao desenvolvimento desse estudo.

Agradeço as minhas queridas amigas, Aline e Daniela, que me acompanharam nessa caminhada. Nos momentos de dificuldade, apoiaram-me e deram força para não desistir.

RESUMO

PIRES, Bárbara Biazotto Manchini. A situação econômico-financeira da empresa Hering S/A nos períodos de 2007 a 2009. Monografia (Especialização Gestão de Negócios – Turma 2010). Universidade Federal do Paraná. Curitiba, 2011.

Este trabalho tem por objetivo analisar a situação econômico-financeira da empresa Hering S/A, nos períodos de 2007 a 2009, com base nas demonstrações financeiras. O estudo será realizado através do modelo tradicional utilizando Índices de Liquidez, de Endividamento, Estrutura de Capital, de Rentabilidade e modelo dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet. A partir deste modelo, o desempenho da gestão financeira da empresa será analisado através das variáveis necessidade de capital de giro (NCG), saldo de tesouraria (ST) e capital de giro (CDG). A partir dos resultados de cada modelo, será feita uma comparação da situação econômico-financeira para concluir a situação da empresa.

Palavras-chave: Capital de Giro; Necessidade de Capital de Giro; Análise Dinâmica do Capital de Giro e Liquidez

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA.....	11
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3 OBJETIVOS	14
1.3.1 OBJETIVO GERAL.....	14
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	14
1.4 JUSTIFICATIVA	14
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Análise Econômico-Financeira Tradicional.....	17
2.1.1 Análise Vertical.....	18
2.1.2 Análise Horizontal	20
2.1.3 Análise Financeira.....	21
2.1.4 Análise Dinâmica do Capital de Giro - Fleuriet.....	32
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS	43
3.1 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA	43
3.2 QUANTO AOS OBJETIVOS	43
3.3 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS.....	43
3.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	44
4 ANÁLISE DOS DADOS	45
4.1. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA.....	45
4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	47
4.3 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES.....	52
4.4 ANÁLISE DINÂMICA – MODELO FLEURIET	54
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	58
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	60
APÊNDICE 1	65
APÊNDICE 2.....	66
APÊNDICE 3.....	67
APÊNDICE 4.....	68
APÊNDICE 5.....	69

APÊNDICE 6.....	70
ANEXO 1.....	71
ANEXO 2.....	72
ANEXO 3.....	73

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Balanço Patrimonial	28
Quadro 2: Tipos de Estrutura de Balanço	35
Quadro 3: Índices	47

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Capital Circulante Líquido	29
Figura 2: Necessidade de Capital de Giro	31
Figura 3: Demonstração do Resultado do Exercício	42
Figura 4: Balanço Patrimonial	44
Figura 5: Balanço Patrimonial	46
Figura 6: Situação Financeira	49

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Efeito Tesoura	34
Gráfico 2: Análise Vertical da Demonstração de Resultados	42
Gráfico 3: Análise Vertical do Balanço Patrimonial	44
Gráfico 4: Análise Vertical do Balanço Patrimonial	48
Gráfico 5: Efeito Tesoura	50

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACC: Ativo Circulante Cíclico
ACF: Ativo Circulante Financeiro
PCC: Passivo Circulante Cíclico
PCO: Passivo Circulante Operacional

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão inseridas em um mercado globalizado que exige decisões rápidas e sábias, e para que isso aconteça de forma assertiva as demonstrações financeiras são utilizadas como ferramentas de apoio. A administração financeira é essencial para a gestão das organizações, pois executivos definem estratégias baseados em relatórios contábeis que são gerados a partir de diversos dados financeiros.

Diante desse cenário, verifica-se a importância das informações que são geradas a partir de Demonstrações Contábeis, como exemplo citam-se: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa. Profissionais da área financeira estudam os dados apresentados, por meio de fórmulas e cálculos de índices com o objetivo de gerar relatórios que auxiliam na tomada de decisão da empresa. Os indicadores normalmente calculados são: Índices de Liquidez, de Endividamento, Estrutura de Capital, de Rentabilidade.

Tendo em vista o exposto, o objetivo deste trabalho é fazer uma análise econômico-financeira da empresa Hering S/A no período de 2007 a 2009, para que pessoas e/ou empresas que tenham interesse em investir em uma franquia possam verificar a situação da franqueadora. O estudo tomará como base as informações contábeis apresentadas pela companhia, de acordo com as Leis 6.404/76, 11.638/07 e 11.941/09 que obrigam as empresas de capital aberto a divulgar suas demonstrações financeiras para toda a sociedade.

A pesquisa será apresentada da seguinte forma: primeiramente, o problema de pesquisa, seus objetivos geral e específicos e justificativa, em seguida há o embasamento teórico abrangendo diversos autores e no terceiro capítulo as análises econômico-financeiras da Hering S/A e as devidas conclusões.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA

Os executivos, responsáveis pelas estratégias das empresas, precisam ter dados, informações e instrumentos que os auxiliem na gestão e na tomada de decisão. A área financeira juntamente com a contabilidade tem papel fundamental, pois apresentam indicadores econômicos e financeiros obtidos através das demonstrações contábeis, que são utilizados para avaliar se a empresa está

alcançando os objetivos definidos pela alta administração ou se há necessidade de alterar a estratégia.

Analisando as demonstrações de uma empresa pode-se determinar qual a sua real situação econômica e financeira, através do conhecimento de pontos fundamentais de sua estrutura, como a capacidade de pagamento de dívidas, rentabilidade do capital investido, possibilidade de falência entre outros.

De acordo com Assaf Neto (2002) a análise econômico-financeira das empresas ou análise dos demonstrativos contábeis visa diagnosticar a situação passada, revelando suas condições atuais e possibilitando projeções futuras. Dessa forma, os gestores financeiros utilizam as técnicas de análise de balanços para que os dados apresentados sejam transformados em informações sobre a realidade atual da empresa. Com auxílio desses resultados ocorrem as decisões de investimento, financiamento, expansão, planejamento de vendas e controle financeiro para que a empresa tenha o melhor resultado possível, ou seja, maior lucratividade.

As informações retiradas dessas análises são interessantes para fornecedores, instituições financeiras, acionistas e investidores que precisam saber se a estrutura financeira ou patrimonial é sólida e se esta possui uma administração adequada, e em consonância com as expectativas deste público.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999 p.93)

A divulgação financeira deve fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores atuais e em potencial, bem como para outros usuários que visem à tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras semelhantes, as informações devem ser compreensíveis aos que possuem uma noção razoável dos negócios e das atividades econômicas e que estejam dispostos a estudar as informações com diligência razoável.

De acordo com esta premissa, a informação financeira é base de sustentação das decisões. Há também necessidade de que o sistema de informação contábil seja integrado com todos os departamentos da empresa, a fim de fornecer informações conforme a necessidade de cada um, orientado na interdependência dos dados.

A análise financeira é fundamental para a empresa conhecer sua situação e tomar medidas de forma a sanar dificuldades, promovendo o seu crescimento. Também é fundamental para que todos os envolvidos nos processos, ou ainda,

interessados futuramente a fazer parte da franquia, conheçam financeiramente a empresa.

É por isso que este estudo tem como finalidade primordial auxiliar potenciais franqueados a decidir se o investimento na empresa é viável – levando-se em conta apenas a saúde financeira e a capacidade de sobrevivência no longo prazo, e desconsiderando o *payback* do investimento pessoal.

Para tanto, como principais indicadores que serão explorados na análise de balanços dessa empresa para atingir os objetivos propostos, podem ser citados: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata, participação de capital de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido, giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido, análise dinâmica do capital de giro segundo Fleuriet.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A crise econômica de 2008, que teve início nos EUA, também foi sentida por todos os países, em maior ou menor grau, em algum determinado momento, devido à globalização. No caso brasileiro, a desaceleração econômica foi tímida, pois o país se encontrava em um momento de solidez dos fundamentos macroeconômicos, como por exemplo, sucessivos superávits fiscais, mantendo altas taxas de juros e baixas taxas de inflação (FOLHA.COM, 2011).

Mesmo com menor efeito no Brasil, a crise afetou a concessão de crédito, assim empresas, pessoas físicas e governo tiveram dificuldade para financiarem seus projetos (FOLHA.COM, 2008). As empresas dependentes de financiamento externo não o conseguiram com tanta facilidade, pois os bancos tinham receio de emprestar em período de crise; dificultando a continuidade dos negócios, deixando de gerar emprego e renda no país.

Nesse cenário, a questão de pesquisa que se pretende investigar é a seguinte: Qual a situação econômico-financeira da empresa Hering S/A durante o período de 2007 a 2009?

1.3 OBJETIVOS

Nessa seção serão abordados os objetivos geral e específicos dessa pesquisa.

1.3.1 OBJETIVO GERAL

Identificar a situação econômico-financeira da empresa Hering S/A durante o período de 2007 a 2009.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos dessa pesquisa são:

- a) Reestruturar o Balanço Patrimonial e DRE para fins de análise e realizar Análise Vertical e Análise Horizontal
- b) Elaborar análise através de índices, identificando sua situação econômico-financeira
- c) Classificar quanto a tipologia adotada pelo Modelo Fleuriet no período em análise

1.4 JUSTIFICATIVA

De acordo com Beuren (2009) a justificativa deve apresentar de forma breve, mas completa, a importância da pesquisa. Os resultados obtidos podem especificamente contribuir para a evolução do conhecimento teórico e da prática. A escolha do tema de pesquisa deve basear-se nos critérios de relevância, exequibilidade e oportunidade, além da adaptabilidade ao conhecimento, os quais serão mencionados a seguir.

A empresa Hering S/A foi escolhida por se tratar de uma empresa do segmento de vestuário que tem apresentado crescimento no mercado, tendo como premissas o consumo correto e a quebra de paradigmas, atingindo um número maior e mais diferenciado de consumidores. Ainda como justificativa de realização deste estudo, pode ser citada a condição de que um estudo detalhado sob o prisma

econômico financeiro é tido como facilitador na fixação dos conceitos estudados, bem como o interesse pessoal pelo assunto a ser detalhado.

A relevância desta pesquisa está relacionada à contribuição para a sociedade, especificamente aos acionistas, pesquisadores, empresários e profissionais da área de Contabilidade e áreas afins. Especificamente, essa pesquisa oferece contribuições de ordem prática para pessoas que têm interesse em franquias.

A exequibilidade é a possibilidade de realizar esta pesquisa em relação às fontes bibliográficas e ao tempo disponível da estudante para com sua pesquisa. O trabalho proposto é exequível, pois há diversos autores na literatura (Matarazzo, 1998; Assaf Neto, 2002; Ludícibus, 1998; por exemplo) que abordam o tema, além de revistas, periódicos e sites eletrônicos, disponibilizando materiais sobre o assunto.

Quanto à oportunidade, diz respeito à atualidade do tema e as condições de sua execução, verifica-se chance de explorar informações sobre a Hering S/A, pois é uma franqueadora de sucesso no Brasil e há interesse por parte dos investidores e estudantes nesses assunto.

Quanto à adaptabilidade está vinculada ao conhecimento da pesquisadora com o tema abordado. A pesquisa se justifica nesse critério, pois a pesquisadora tem interesse em análise econômico-financeira e o estudo agregará em sua vida profissional.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

A pesquisa está estruturada em cinco seções. Nesta primeira, denominada Introdução, foram apresentados o tema e problema da pesquisa, os objetivos geral e específicos e os motivos que justificam o desenvolvimento do trabalho.

A segunda seção, intitulada Referencial Teórico, aborda as bibliografias utilizadas para embasar teoricamente as questões apresentadas neste trabalho.

A terceira seção, intitulada Aspectos Metodológicos, apresenta como a pesquisa se caracteriza, como os dados foram coletados e analisados.

Em seguida, na quarta seção, denominada Análise dos Dados, estão os resultados encontrados tanto na análise tradicional quanto na dinâmica da empresa

escolhida para a pesquisa. Na quinta seção, encontram-se as considerações finais, as referências e os apêndices.

Nos apêndices, estão registrados os detalhes dos cálculos desenvolvidos durante o trabalho e diversas planilhas que a autora do trabalho desenvolveu para chegar aos resultados obtidos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção será feita uma revisão bibliográfica dos principais elementos teóricos que são relevantes para a realização desse trabalho.

2.1 Análise Econômico-Financeira Tradicional

As demonstrações contábeis são utilizadas normalmente por gestores financeiros que transformam os dados em informações e assim, definem a posição econômica e financeira da empresa para tomarem as decisões de investimento e financiamento. Portanto, os analistas concluem sobre a situação econômico-financeira da empresa, podendo conceder ou não crédito, investir em seu capital acionário, avaliar se a empresa está bem administrada, identificar sua capacidade de solvência, avaliar se é uma empresa lucrativa e se tem condições de saldar suas dívidas (Assaf Neto, 2002). De acordo com Padoveze (2000) a análise de balanços é de grande utilidade, pois é possível acompanhar mensalmente os indicadores e com isso, a empresa tem visão real das operações e do patrimônio empresarial, podendo tomar as medidas corretivas caso seja necessário.

Segundo Matarazzo (1998) o grau de excelência da Análise de Balanços é dado exatamente pela qualidade e extensão das informações que conseguir gerar.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 39) “a análise de balanços tem objetivo de extrair informações das demonstrações contábeis para a tomada de decisões”. As demonstrações financeiras disponibilizam dados sobre a empresa. No mesmo contexto, Padoveze (2000) concorda que a análise de balanços ou análise das demonstrações contábeis objetiva avaliar a situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros.

Conforme Viceconti e Neves (2001) a análise de balanço estuda a situação patrimonial da entidade, através da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis, a fim de obter informações analíticas e exatas sobre a situação geral da empresa.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 48),

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras.

Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Para Ludícibus (1998, p. 20) “a análise de balanços é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”. O autor defende a idéia de que a análise de balanços é uma arte, pois não há forma científica e metodologicamente comprovada de relacionar os índices, sendo assim, um analista pode chegar a conclusões diferenciadas se comparadas com outros.

Segundo Matarazzo (1998) a análise de balanços permite uma visão da estratégia e dos planos da empresa; permite estimar o seu futuro, suas limitações e suas potencialidades. É de primordial importância, portanto, para todos que pretendem se relacionar com uma empresa quer como fornecedores, financiadores, acionistas e até como empregados.

As informações apresentadas pelas análises financeiras são úteis, pois detectam problemas e possibilitam a busca para resolução deles. A empresa é observada através dos estudos dos índices, que são as relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, visando evidenciar determinado aspecto econômico ou financeiro e avaliar a tendência patrimonial e financeira da organização.

De acordo com Matarazzo (1998) os índices são dados extraídos da relação entre contas ou grupo de contas do balanço patrimonial, sobre os quais são aplicadas técnicas de análise, a fim de fornecer uma visão ampla da situação econômica e financeira das empresas.

Essa pesquisa irá abordar os índices apresentados a seguir: análises vertical, horizontal, financeira, de rentabilidade, estrutural, análise dinâmica do Capital de Giro – Fleuriet.

2.1.1 Análise Vertical

Para Padoveze (2000, p. 134) “a análise vertical é a análise da estrutura da demonstração de resultados e do balanço patrimonial, buscando evidenciar as participações dos elementos patrimoniais e de resultados dentro do total”.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 108) “a análise vertical é uma comparação, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo”. É possível apurar a participação relativa de cada item contábil no ativo, no passivo, na demonstração de resultados dispondo dos valores absolutos em forma vertical. Assim, também pode se verificar a evolução da participação de cada conta no tempo.

Segundo Perez Júnior e Begalli (2002), a análise das demonstrações contábeis mostra sua composição em percentual e sua participação em cada conta em relação a um valor adotado. Analisando por períodos sucessivos, é possível obter muitas informações de uma demonstração de resultados. Porém, essas análises apresentam limitações, pois não consideram as mudanças na tecnologia, custos de insumos e preços de venda.

Para Ludícibus (2008) a análise vertical é extremamente reveladora, principalmente na demonstração de resultados, pois mostra o desempenho da empresa, a comparação dos percentuais identifica em qual momento a empresa teve seu resultado comprometido ou não.

A análise vertical é aplicada sobre o Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado. No Balanço, a análise fornece indicadores que facilitam a avaliação da estrutura do Ativo e das suas fontes de financiamento. Esses indicadores correspondem às participações percentuais dos saldos das contas e dos grupos patrimoniais sobre o total do Ativo (ou do Passivo + Patrimônio Líquido). Para obter indicadores mais sensíveis sobre os saldos das contas, costuma-se calcular sua porcentagem sobre o valor total do grupo a que pertencem. A análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício possibilita avaliar a participação de cada elemento na formação do lucro ou prejuízo do período. Nesse caso, a base dos cálculos das porcentagens corresponde ao valor de cada conta em relação às vendas.

Já Padoveze (2000) defende que é necessário cuidado para extrair conclusões baseado apenas na análise vertical, pois alguns valores podem prejudicar a comparabilidade entre os períodos, isso demonstra a importância de que seja feita a análise horizontal ou indicadores financeiros. Valores significativos que são incluídos ao ativo e ao passivo podem alterar as relações estruturais entre os itens, como por exemplo: reestruturações de passivo financeiro, resultados não

operacionais expressivos, novas integralizações de capital de valor significativo, reavaliações espontâneas de ativos permanentes, baixas de ativos de valor significativo etc.

2.1.2 Análise Horizontal

De acordo com Assaf Neto (2002) a análise horizontal é a comparação entre valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais. Para Padoveze (2000) a análise horizontal é um instrumento que calcula a variação percentual ocorrida de um período para outro, com o objetivo de identificar crescimento ou decréscimo do item analisado. Conforme Perez Júnior e Begalli (2002), a análise das contas mostra as variações que ocorrem nos valores monetários e/ou relativos em determinado período de tempo. Assim, a análise horizontal enfatiza as modificações de cada conta das demonstrações contábeis a fim de caracterizar tendências.

Já para Iudícibus (1998, p. 90), “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.” Quando os balanços e demonstrações de resultados estão expressos em moeda de poder aquisitivo da mesma data, a análise horizontal passa a ter maior significância e pode acusar áreas de maior interesse para investigação (IUDÍCIBUS, 1995).

Essa análise possibilita a comparação entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas em diferentes exercícios sociais. Os elementos comparáveis são homogêneos, mas os períodos de avaliação são diferentes (FERREIRA, 2011). A análise horizontal dedica-se a elucidar como está ocorrendo a evolução de cada item ou conjunto de itens constantes das demonstrações no decorrer dos tempos. É chamada de horizontal por duas razões: primeiro, estabelece o primeiro ano ou o ano-base para a análise e a partir deste verifica qual foi a evolução nos anos seguintes; segundo, preocupa-se com o crescimento ou decréscimo de itens ou conjunto de itens específicos, ou seja, não compara um item com outro no mesmo período e sim o mesmo item a cada período (BORINELLI, 2011).

2.1.3 Análise Financeira

De acordo com Matarazzo (1998) a análise financeira ou liquidez é utilizada para verificar a capacidade de pagamento da empresa e identifica a situação financeira da companhia. Normalmente, é usada pelos fornecedores, pois conseguem verificar se a empresa possui recursos disponíveis para pagamento de suas dívidas em determinado prazo.

2.1.3.1 Liquidez

Segundo Assaf Neto (2003) os indicadores de liquidez proporcionam informações sobre a liquidez da empresa e consistem na capacidade da empresa de pagar suas dívidas no curto prazo. Para Matarazzo (1998) esses índices mostram a situação financeira da empresa, é o resultado do confronto entre Ativos Circulantes com as Dívidas, uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagamento.

Os indicadores de liquidez objetivam medir a capacidade da empresa de pagar suas dívidas, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações assumidas. De acordo com Marion (2007) os índices são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. A capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

Matarazzo (2003, p. 163) elucida que os índices de liquidez mostram a base da situação financeira da empresa, ele relata:

Muitas pessoas confundem índices de liquidez com índices de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

Conforme Assaf Neto (2000) os quatro indicadores de liquidez que evidenciam a situação financeira de uma empresa diante dos seus compromissos financeiros são: índices de liquidez imediata, índice de liquidez seca, índice de liquidez corrente e índice de liquidez geral, que são detalhados a seguir:

2.1.3.1.1 Liquidez Geral

No índice de liquidez geral fica demonstrado a liquidez tanto a curto como a longo prazo, este índice revela de forma geral quanto a empresa possui de direitos e haveres para cada \$ 1,00 de dívida (ASSAF NETO, 2000).

De acordo com Padoveze (2000) esse índice tem o objetivo de identificar a capacidade de pagamento, considerando os saldos a receber e a realizar contra os valores a pagar no curto e longo prazo.

Segundo Padoveze (2000) quando os itens do realizável a longo prazo têm qualidade duvidosa, esses devem ser desconsiderados na análise. Com relação ao exigível a longo prazo, o mais relevante é seu perfil, entendendo como perfil a quantidade de anos em que ele deverá ser liquidado. Se o exigível a longo prazo é para os próximos dois anos, a análise deverá ser uma. Se por outro lado, o exigível a longo prazo será liquidado, por exemplo, em dez anos, o indicador poderá ser inferior a 1,00.

O índice de liquidez geral é calculado conforme expressão a seguir:

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

2.1.3.1.2 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente compreende a divisão entre os valores alocados no ativo circulante pelos valores do passivo circulante, quanto maior este índice maior é a capacidade da empresa financiar suas necessidades de capital de giro (ASSAF NETO, 2000).

Um valor de referência para esse índice é que seja sempre maior que 1,00, classificando como ótimo valor superior a 1,50 (PADOVEZE, 2000). Relaciona quantos reais dispomos conversíveis em dinheiro no curto prazo, em relação às dívidas de curto prazo. É um índice divulgado com frequência, pois é considerado o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. Levando em consideração que no numerador estão incluídos: disponibilidades, valores a receber no curto prazo,

estoques e certas despesas pagas antecipadamente. No denominador, estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo (IUDÍCIBUS, 2008).

Segundo Silva (1998, p. 225):

O índice de liquidez corrente tem sua validade como instrumento comparativo entre empresas do mesmo porte, da mesma atividade e da mesma região geográfica, porém como medida isolada, não se pode afirmar que liquidez corrente é boa ou ruim, acima ou abaixo de 1 ou 1,5, como julgam alguns autores de livros.

O índice de liquidez corrente é calculado conforme expressão a seguir:

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.1.3.1.3 Liquidez Seca

Quanto ao índice de liquidez seca, este mostra a porcentagem de dívidas de curto prazo em condições de serem salgadas utilizando todo o disponível, com exceção do estoque e das despesas antecipadas, ou seja, considera a disponibilidade em caixa e banco e valores a receber, dividida pelo passivo circulante (ASSAF NETO, 2000).

É um indicador muito adequado para avaliar a liquidez da empresa, pois retirando o estoque do numerador se elimina uma fonte de incerteza (IUDÍCIBUS, 2008). A questão desse índice é a capacidade de realização dos estoques. Para Padoveze (2000) numa empresa industrial, com predominância de estoques inacabados (em processo), a realização do estoque é demorada. Já em empresas comerciais há estoques de mercadorias com muita facilidade de venda.

O índice de liquidez seca é calculado conforme expressão a seguir:

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

De acordo com Gitman (2001) o índice de liquidez seca é similar ao índice de liquidez corrente, exceto que ele exclui o estoque, que é geralmente o ativo circulante menos líquido. A liquidez geralmente baixa do estoque resulta de dois fatores: (1) muitos tipos de estoque não podem ser facilmente vendidos, pois eles são itens parcialmente completos, itens para fins específicos e outros similares; e (2) o estoque é tipicamente vendido a crédito, o que significa que ele se torna uma conta a receber antes de ser convertido em dinheiro.

Um índice de liquidez seca de 1,0 ou maior é ocasionalmente recomendável, mas da mesma forma que o índice de liquidez corrente, um valor aceitável depende substancialmente do setor. Um índice de liquidez seca fornece uma melhor medida da liquidez geral quando o estoque da empresa não pode ser facilmente convertido em dinheiro. Se o estoque é líquido, o índice de liquidez corrente é uma medida mais indicada da liquidez geral.

2.1.3.1.4 Liquidez Imediata

O índice de liquidez imediata revela a porcentagem das dívidas de curto prazo que têm possibilidade de serem liquidadas imediatamente com os recursos proveniente das disponibilidades (ASSAF NETO, 2000). O quociente apresentado é normalmente baixo pela falta de interesse das empresas em manter os recursos monetários em caixa, ativos operacionalmente de rentabilidade reduzida.

O resultado representa o valor que está disponível imediatamente para saldar as dívidas de curto prazo. No numerador há fundos imediatamente disponíveis e no denominador exigências com vencimento de até 365 dias, embora de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2008).

Para Assaf Neto e Silva (2002), este índice identifica a capacidade da empresa quitar seus compromissos correntes utilizando-se unicamente de seu saldo disponível, isto é, revela o percentual das dívidas correntes que podem ser liquidadas imediatamente

O índice de liquidez imediata é calculado conforme a seguinte expressão:

$$\text{Índice de Liquidez Imediata} = \frac{\text{Ativo Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.1.3.2 Rentabilidade

Segundo Assaf Neto (2003) esses indicadores avaliam os resultados obtidos pela empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Para Matarazzo (2003) os índices de rentabilidade visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Mostram qual a rentabilidade ou retorno dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos feitos na empresa e, portanto, qual seu grau de êxito econômico. Já Gitman (2004, p. 52) destaca que existem inúmeras medições de rentabilidade, ele acredita que:

Como grupo, essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Sem lucros uma empresa não poderia atrair capital externo. Os proprietários, credores e administradores preocupam-se muito com lucro, pois isso é visto como algo muito importante no mercado.

É de grande importância conhecer as principais medições de rentabilidade, visto que permitem ao gestor e/ou analista avaliar os lucros da empresa tendo como base vários aspectos relacionados a suas atividades.

2.1.3.2.1 Giro do Ativo

O giro do ativo demonstra quanto a empresa vendeu para \$1,00 de investimento total, ou seja, este índice estabelece uma relação entre as vendas efetuadas no período e os investimentos totais nos Ativos da empresa. Quanto maior, melhor. Segundo Padoveze (2000) um dos objetivos das finanças é buscar a maior produtividade do capital investido, e o giro do ativo é esse indicador fundamental, pois relaciona o volume das vendas com outros fatores com o objetivo de conhecer se o rendimento foi ou não satisfatório.

O giro do ativo é calculado conforme expressão a seguir:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

A taxa de rentabilidade é formada principalmente pelo giro alto dos recursos próprios, aonde vem a permitir que a companhia incremente esse resultado mediante capital de terceiros (Assaf Neto e Silva, 2002). Já para Braga (1989), o índice de lucratividade fornece uma medida de retorno esperável por unidade monetária investida quando o índice de lucratividade for maior ou igual que 1 (um), significa que os propositos deverão produzir benefícios monetários superiores ou iguais às saídas líquidas de caixa. Porém, quando este índice for menor a 1 (um), a proposta deverá ser rejeitada por não ser viável economicamente.

Segundo Matarazzo (2003) o Giro do Ativo pode não trazer resultados satisfatórios e há algumas causas como: redução da demanda pelos produtos/serviços oferecidos pela empresa, concorrentes ganham mercado devido a produtos mais competitivos e alteração da empresa na estratégia de vender menos com maior margem de lucro.

2.1.3.2.2 Margem Líquida

A margem líquida significa quanto a empresa teve de lucro para cada \$100,00 vendidos, ou seja, quanto maior o seu valor, melhor para a empresa.

É considerado um bom índice quando a margem de lucro é satisfatória, não está diretamente ligado a grande volume de vendas (MATARAZZO, 1998). Assaf Neto e Silva (2002) defendem que a margem líquida representa quanto do valor das vendas ficou para os sócios, após o pagamento de todas as despesas operacionais e a remuneração aos investidores.

Este índice é calculado conforme expressão a seguir:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.1.3.2.3 Rentabilidade do Ativo

Esse indicador mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao ativo, assim consegue perceber a capacidade de gerar lucro e poder se capitalizar. Para a análise, quanto maior o resultado melhor para a empresa (MATARAZZO, 1998).

Para Perez Júnior e Begalli (2002), a rentabilidade do ativo é o retorno sobre os investimentos efetuados de maneira global na empresa, independente de sua origem ser de capital próprio, das operações da empresa ou de terceiros.

A expressão a seguir calcula a rentabilidade do ativo:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

O lucro operacional representa o resultado da empresa antes das despesas financeiras, determinado somente por suas decisões de investimento. O resultado operacional independe da forma como a empresa é financiada, sendo formado pela remuneração dos proprietários de capital: acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras).

2.1.3.2.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

A rentabilidade do Patrimônio Líquido é uma medida de desempenho do investimento dos acionistas durante o ano. No sentido contábil, o RSPL (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) é a medida de desempenho em termos de lucro, podendo ser comparada com os investimentos oferecidos pelo mercado financeiro, como: poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Fundos de Investimentos etc (MATARAZZO, 1998).

Esse indicador é de suma importância, pois expressa os resultados globais alcançados pela empresa, que busca maximizar os ganhos de recursos próprios e de terceiros, em benefício de acionistas. Os gestores financeiros precisam trabalhar de forma que haja valorização das ações no mercado, para seja compensador aos

acionistas. No mercado de capitais, esse indicador tem forte influência no valor da ação (IUDÍCIBUS, 2008).

A rentabilidade do Patrimônio Líquido é calculada de acordo com a expressão a seguir:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

2.1.3.2.5 A relação entre rentabilidade e liquidez

Segundo Assaf Neto (2002) constitui o dilema da administração do capital de giro: segurança e rentabilidade. Os dois conceitos variam de maneira inversa, ou seja, um aumento da liquidez acarreta um decréscimo da rentabilidade, e vice-versa. De acordo com as considerações apresentadas, Assaf Neto (2002, p. 170) relata que:

Maiores participações de fontes de recursos de curto prazo promovem, ao mesmo tempo, uma redução da liquidez (maior risco financeiro) e elevação do retorno do investimento (em razão do custo mais barato do crédito de curto prazo). Para uma situação de financiamento inversa, verifica-se uma elevação da liquidez da empresa acompanhada de uma redução em sua rentabilidade.

De acordo com Assaf Neto (2002) uma empresa não poderá usufruir, ao mesmo tempo, de liquidez e rentabilidades máximas, devendo optar por um volume de capital circulante líquido que satisfaça suas expectativas de risco-retorno, segurança e rentabilidade adequada.

Iudícibus (1998) afirma que liquidez e rentabilidade interagem uma com a outra, levando a uma determinada configuração empresarial.

Para Michalischen e Savoia (2006) na medida em que os ativos circulantes crescem, a rentabilidade da empresa tende a diminuir em função do *trade off* existente entre rentabilidade e liquidez, quando são comparadas as aplicações entre ativos de curto e longo prazo.

2.1.3.3 Análise Estrutural

Estes índices, conforme Matarazzo (1998, p. 157), “mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos”.

Conforme Marion (1997) a participação exagerada de Capital de Terceiros em relação ao Capital Próprio deixa a empresa vulnerável a qualquer acontecimento. Normalmente, as empresas que apresentam essa situação desfavorável encontram dificuldades em conseguir financiamentos das instituições financeiras. Em média, as empresas que vão à falência apresentam endividamento elevado em relação ao Patrimônio Líquido.

Os principais índices que demonstram a estrutura de capital da entidade são o índice de participação de capitais de terceiros, correspondente ao endividamento da empresa, índice de composição do endividamento, índice de imobilização do patrimônio líquido e índice de imobilização de recursos não correntes.

2.1.3.3.1 Participação de Capitais de Terceiros

A Participação de Capitais de Terceiros indica o quanto a empresa tomou de capital de terceiros por capital próprio investido, retrata a dependência da empresa em relação a recursos externos.

Segundo Matarazzo (1998, p. 160)

o índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento”.

Para o mesmo autor, analisando sob o ponto de vista financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros / Patrimônio Líquido maior a dependência de capital de terceiros, dificultando as decisões de investimento. Para Matarazzo (1998, p.160), “sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está se fazendo uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não relação ao lucro ou prejuízo”. Quanto maior o percentual, maior o comprometimento financeiro da empresa, portanto, maior probabilidade de falência. Porém, Matarazzo (2003) defende que a falência não é

resultado apenas de alto grau de endividamento da empresa, pois há outros fatores que favorecem esse quadro, como por exemplo, má administração, desorganização e insucesso em projetos.

Matarazzo (2003) cita algumas variáveis importantes para definir a capacidade de endividamento da empresa, como:

- Geração de Recursos: significa que uma empresa capaz de gerar recursos terá mais condições de assumir dívidas e honrá-las;

- Liquidez: empresas com considerável capital próprio investido no Ativo Circulante e que tomem recursos de terceiros para capital de giro estão em melhores condições do que empresas que imobilizam todos seus recursos próprios e ainda depende de capital terceiros (empréstimos e/ou financiamentos);

- Renovação: significa que a empresa que utiliza a possibilidade de renovação de suas dívidas é porque está com deficiência de capital próprio.

Esse indicador é calculado através da expressão a seguir:

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{Capital de Terceiros + exigível a LP}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

2.1.3.3.2 Composição do Endividamento

Quanto à Composição do Endividamento, esta indica qual o percentual de obrigações em curto prazo em relação às obrigações totais. Em via de regra, quanto menor for este índice, melhor; ou seja, é mais conveniente a empresa ter dívidas a pagar em longo prazo, pois terá mais tempo para gerar recursos para liquidá-las. Porém, se os recursos de curto prazo forem mais baratos essa interpretação de quanto menor, melhor, deixa de ser verdadeira.

De acordo com Ludícibus (2008, p. 96)

uma empresa em expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que, à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional com a entrada em funcionamento dos novos equipamentos e outros recursos de produção, tenha condições de começar a amortizar suas dívidas. Por isto é que se deve evitar financiar expansão com empréstimos de curto prazo, a não ser que o período de *Payback* dos ativos seja curtíssimo, fato que raramente acontece.

O indicador é calculado a partir da seguinte expressão:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$$

É preferível que a empresa tenha maior participação de dívidas de longo prazo, assim tem tempo maior para gerar recursos que saldarão os compromissos. De acordo com Marion (2007) se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no Passivo Circulante (curto prazo) a empresa poderá ter dificuldades num momento de reversão do mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no longo prazo). Portanto, as empresas devem procurar concentrar suas dívidas no longo prazo, pois em momento de crise terá tempo para reorganizar sua situação financeira.

2.1.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Esse índice indica qual o percentual dos recursos próprios está imobilizada. Revela quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada \$100 de Patrimônio Líquido. Quanto menor for esse índice melhor para a empresa, pois assim sobram mais recursos para o Ativo Circulante, e conseqüentemente, menor será a dependência de capitais de terceiros para o financiamento de dívidas de curto prazo.

Matarazzo (1995, p.164) afirma com muita propriedade:

O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela – CCP = Capital Circulante Próprio – suficiente para financiar o Ativo Circulante. (Por suficiente entende-se que a empresa deve dispor da necessária liberdade de comprar e vender sem precisar sair o tempo todo correndo atrás de bancos).

A Imobilização do Patrimônio Líquido é calculada a partir da seguinte expressão:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

2.1.4 Análise Dinâmica do Capital de Giro - Fleuriet

O modelo de Fleuriet pressupõe a mensuração das variáveis características da gestão financeira das empresas. É necessário reclassificar as demonstrações financeiras elaboradas e publicadas pelas empresas, segundo a Lei 6.404/76 para um modelo funcional, cuja preocupação é relacionar as diversas contas não somente pela dimensão temporal, como também pelo relacionamento dessas com o desenvolvimento das atividades operacionais (PEREIRA FILHO, 1998).

Segundo Neves (1989, p.53) a análise de balanço funcional registra, em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa. Nesse aspecto, a análise do **ciclo financeiro** é de suma importância na implementação desse modelo, pois é o decurso de tempo entre o desembolso, pelo pagamento dos insumos e demais itens necessários ao exercício da atividade produtiva, até o recebimento das vendas a crédito da empresa. Para Assaf Neto e Silva (2002), o ciclo financeiro compreende o período de tempo entre o pagamento de mercadorias e a data de recebimento das vendas, é determinado basicamente pela diferença entre o número de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores.

Assim sendo, uma empresa pode ter um ciclo financeiro positivo que demanda recursos adicionais para o financiamento das atividades operacionais. Outra situação possível é um ciclo financeiro negativo, em que há disponibilidade de fundos para aplicações em outros itens de ativo/passivo.

O **ciclo operacional** é definido como o decurso de tempo que vai da compra dos insumos necessários à atividade operacional até o efetivo recebimento das vendas realizadas (SMITH, 1980). Dentro dessa perspectiva, a necessidade de

capital de giro reside na falta de sincronia entre a produção e as vendas (ciclo operacional).

Segundo Assaf Neto (2006), o ciclo operacional inicia no momento da aquisição das mercadorias, o ciclo de caixa compreende o período de tempo entre o momento do desembolso inicial de caixa para pagamento das mercadorias adquiridas e a data do recebimento da venda do produto. Para Matarazzo (2008), o ciclo operacional apresenta o prazo de investimento concedido pelos fornecedores, a partir da aquisição até o pagamento dos fornecedores a companhia não irá se preocupar com o financiamento, o qual é automático.

Já para Assaf Neto e Silva (2002), o ciclo operacional da empresa, inicia com a aquisição de mercadorias e, se finaliza no recebimento pela revenda das mercadorias. Em outras palavras, o ciclo operacional incorpora todas as fases operacionais no processo de compra/ venda/ recebimento.

2.1.4.1 Reclassificação do Balanço Patrimonial

O Modelo de Fleuriet aborda o balanço patrimonial reclassificado levando em consideração tanto o tempo (curto e longo prazos) quanto os níveis de decisão empresarial (estratégico, operacional e financeiro). Com essa alteração o ativo circulante e o passivo circulante são divididos em dois subgrupos, a saber: cíclico ou operacional e errático ou financeiro. Já o ativo não circulante e passivo não circulante são classificados em permanente ou não cíclico.

As contas cíclicas são aquelas que mantêm relação direta com o exercício da atividade operacional da empresa, são renovadas periodicamente, de acordo com o ritmo dos negócios. Já as contas erráticas são aquelas de curto e curtíssimo prazo, e não estão relacionadas com o processo produtivo, mas com a decisão financeira (terouraria). As contas permanentes ou não cíclicas são aquelas que não variam com os negócios, sendo todas de longo prazo. Estão diretamente relacionadas com a estratégia da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1978).

Quadro 1- Balanço Patrimonial – Modelo Fleuriet

Ativo		Passivo e Patrimônio Líquido	
Circulante	Ativo Circulante Financeiro (ACF)	Passivo Circulante Financeiro (PCF)	
	Caixa e Bancos	Instituições de Crédito	
	Aplicações de Liquidez Imediata	Duplicatas Descontadas	
	Aplicações de Liquidez não Imediata	Dividendos a Pagar	
Não Circulante	Ativo Circulante (ACO)	Passivo Circulante Cíclico (PCC)	
	Contas a Receber	Fornecedores	
	Estoques	Salários e Encargos Sociais	
	Adiantamento a Fornecedores	Impostos e Taxas	
	Outros Valores a Receber		
	Despesas do Exercício Seguinte		
Não Circulante	Realizável a Longo Prazo (RLP)	Exigível a Longo Prazo (ELP)	
		Empréstimos e Financiamentos	
	Investimentos	Debêntures	
	Imobilizado		
	Intangível	Patrimônio Líquido	
Ativo Total		Passivo + PL	

Fonte: atualizado de Oliveira e Braga (2002)

O modelo dinâmico do balanço patrimonial mensura as seguintes variáveis para a gestão financeira das empresas: a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (ST).

2.1.4.2 O Capital de Giro

Na análise dinâmica, o Capital de Giro tem a mesma definição da tradicional, o que muda é a forma de calcular. No novo método, o capital de giro é obtido pela diferença entre as contas permanentes do passivo e as contas permanentes do ativo, ou seja, as contas não cíclicas; enquanto que na maneira tradicional é a diferença entre o ativo circulante e passivo circulante (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1978). Segundo Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978) o capital de giro apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo. Há redução quando há realização de novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento do ativo permanente). Aumenta por autofinanciamento, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital em dinheiro (aumento do passivo permanente).

O capital de giro pode assumir tanto valores positivos quanto negativos, depende do volume de fontes de longo prazo disponíveis e das aplicações de longo

prazo realizadas pela empresa. O capital de giro é positivo, quando as fontes permanentes superam as aplicações permanentes, ou seja, o CDG representa uma fonte de fundos permanentes para financiar as operações da empresa. Por outro lado, o capital de giro é negativo quando as aplicações permanentes superam as fontes permanentes; exigindo que parte dessas aplicações seja financiada por recursos de curto prazo.

2.1.4.3 Capital Circulante Líquido

O conceito de Capital Circulante Líquido (CCL), em sua definição clássica, representa a aplicação de recursos, obtido pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante. Segundo Martins e Assaf Neto (1992) é uma parcela do capital aplicada na empresa em seu ciclo operacional, normalmente de curto prazo, assumindo diferentes composições ao longo da atividade da empresa.

Figura 1 – Capital Circulante Líquido (CCL)

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
	CCL
Ativo não Circulante	Passivo não Circulante

Fonte: Adaptado de Batistella (2006)

O CCL para Fleuriet, Kehdy e Blanc (1978) não busca representar exclusivamente uma folga financeira, mas traz contida uma função de fonte de fundos para capacitar a necessidade de capital de giro.

2.1.4.4 Necessidade de Capital de Giro

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (1978) a Necessidade de Capital de Giro mede a defasagem de tempo e valor entre as operações que as contas representam, ou seja, encontra-se relacionada ao ciclo financeiro. A NCG

corresponde à diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo.

De acordo com os referidos autores, é uma variável sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico da empresa, dependendo basicamente da natureza e do nível de atividade. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas.

A Necessidade de Capital de Giro, segundo Fleuriet (2003, p.7), acontece:

quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se de Necessidade de Capital de Giro esta aplicação permanente de fundos.

Como visto, a NCG é o resultado líquido de aplicações e fontes operacionais, portanto seu valor pode ser positivo ou negativo. É positiva quando o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico, ou seja, a empresa apresenta demanda de recursos para o giro dos negócios. É negativa, quando o ativo cíclico é menor que o passivo cíclico. Nesse caso, a empresa não precisa de recursos para o giro dos negócios.

Figura 2 – Necessidade de Capital de Giro (NCG)

ATIVO	PASSIVO
Ativo Cíclico	Passivo Cíclico
	NCG
Ativo Financeiro	Passivos não Circulantes
Ativo Não Cíclico	Passivo Não Cíclico

Fonte: Adaptado de Batistella (2006)

2.1.4.5 Saldo em Tesouraria (ST)

O saldo em tesouraria é o resultado do confronto entre as contas erráticas (ou financeiras) do ativo e do passivo, também pode ser obtido pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro. De acordo com Hoji (2004), o saldo de tesouraria é a diferença entre os ativos e passivos de contas não cíclicas; assim são chamadas, porque não precisam ser repostos com os ativos e passivos de mesma natureza, para que a empresa continue funcionando.

Para Braga (1991), o saldo em tesouraria pode ser demonstrado como um valor residual obtido da diferença encontrada entre o capital circulante líquido e o investimento operacional em giro. Já para Lopes e Menezes (2006), o saldo de tesouraria é obtido através da diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro ou, pela diferença entre o capital de giro (CDG) e necessidade de capital de giro (NCG) e evidencia a margem de segurança financeira.

De acordo com Neves (1989) a tesouraria ativa é o resultado de decisões sobre rubricas do ativo, independente do ciclo operacional da empresa. Já a tesouraria passiva é resultante de decisões de financiamento de curto prazo. Enfim, essa variável decorre de decisões financeiras.

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (1978) o saldo de tesouraria positivo ocorre quando o ativo errático é superior ao passivo errático. Indica que recursos de longo prazo dão cobertura às necessidades de recursos para o giro dos negócios e ainda permitem aplicações no mercado financeiro ou simplesmente a sua manutenção em caixa. Pode evidenciar ainda uma situação financeira folgada, em função das aplicações em ativos financeiros. Os mesmos autores afirmam que saldo de tesouraria negativo é quando o ativo errático é menor do que o passivo errático. Nessa situação a empresa tem fontes de recursos de curto prazo financiando suas atividades, o que revela a insuficiência de recursos de longo prazo e a tomada de empréstimos de curto prazo para cobrir a NCG, isso evidencia risco de insolvência elevado.

Para Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978, p.21) “é importante observar que um saldo de tesouraria elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura

financeira, caso em que o saldo de tesouraria engorda por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos”.

De acordo com Pereira Filho (1998) no que se refere aos tipos de balanços resultantes da combinação dessas variáveis, pode-se identificar os seguintes tipos puros:

a) CDG positivo, NCG positiva e ST negativo: Perfil Insatisfatório.

Neste caso a empresa apresenta insuficiência de fundos de longo prazo para o financiamento de suas necessidades de capital de giro, utilizando-se, assim, de créditos de curto prazo, o que se evidencia pela relação T/NCG (termômetro de liquidez). Tal estrutura revela uma empresa em desequilíbrio financeiro, apesar de possuir capital de giro positivo.

b) CDG positivo, NCG positiva e ST positivo: Perfil Sólido.

Este tipo de estrutura revela uma posição financeira sólida, uma vez que a empresa dispõe de um saldo de tesouraria positivo que lhe permite enfrentar aumentos temporários da necessidade de capital de giro. Ou seja, o capital de giro é suficiente para bancar as necessidades de capital de giro e ainda proporcionar aplicações em ativos financeiros, facultando, assim, relativa liquidez à empresa.

c) CDG negativo, NCG positiva e ST negativo: Perfil Péssimo.

Retrata a situação de uma empresa que luta por sua sobrevivência. Trata-se de uma situação financeiramente delicada, uma vez que os capitais estáveis são insuficientes para bancar os investimentos em ativos permanentes. É uma situação de elevado risco financeiro, já que a empresa se utiliza de recursos de curto prazo para financiar aplicações de longo prazo.

d) CDG positivo, NCG negativo e ST positivo: Perfil Excelente

Refere-se a uma situação de menor frequência na prática, sendo específica de atividades como supermercados e empresas de transportes, que compram a prazo e vendem à vista permitindo, assim, a ocorrência de ciclo financeiro negativo.

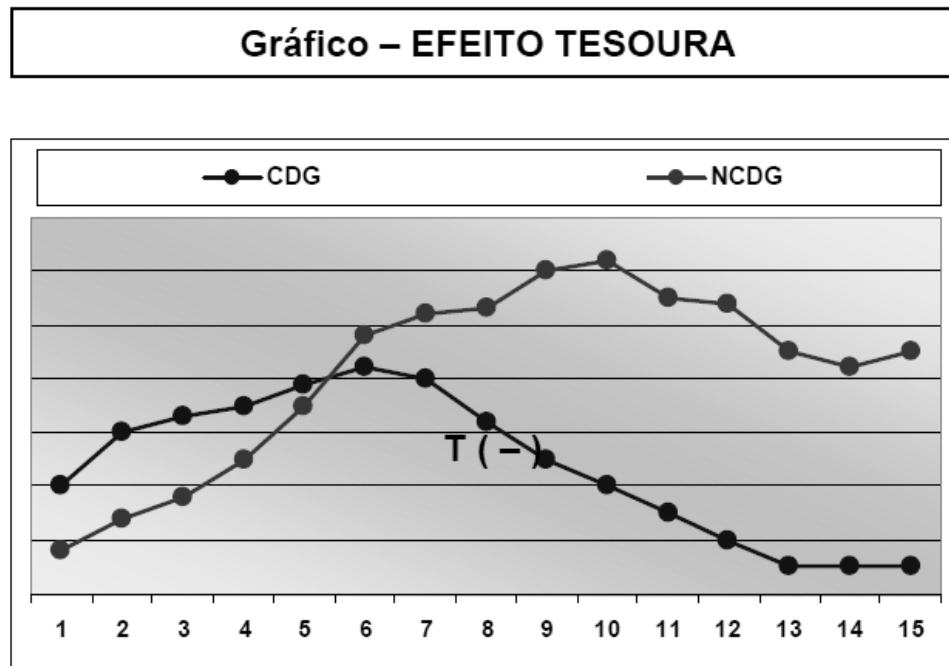
2.1.4.6 Efeito Tesoura

O Efeito Tesoura surge quando há um crescimento desproporcional na Necessidade de Capital de Giro e o Capital de Giro não aumenta no mesmo ritmo, gerando uma defasagem. Essa defasagem, com o passar do tempo e, sendo coberta com tesouraria negativa por períodos consecutivos, diz-se que a empresa está sob o “efeito tesoura”. Ou seja, caminha para o “desequilíbrio econômico-financeiro”, podendo entrar em processo de insolvência (OLINQUEVITCH, 2004).

Conforme relata Vieira (2005, p.121),

O efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo e as aplicações que precisam ser financiadas. Nessa situação, o Saldo em Tesouraria se torna crescentemente negativo, evidenciando uma dependência cada vez mais acentuada dos recursos de curto prazo para o financiamento das atividades da empresa. Esse processo persistente eleva o risco financeiro.

Gráfico 1 – Efeito Tesoura



Fonte: Adaptado de Vieira (2005)

De acordo com Fleuriot (2003), o efeito tesoura ocorre a partir dos seguintes fatos:

1 - as vendas da empresa crescem a taxas anuais elevadas;

2 - a relação NCG/vendas mantém-se, substancialmente, mais elevadas do que a relação autofinanciamento/vendas, durante o período de crescimento das vendas. Considera-se que ambos sejam positivos;

3 - durante o período de crescimento das vendas, as fontes externas, que aumentam o Capital de Giro, são utilizadas somente para novos investimentos em bens do ativo permanente que, por sua vez, diminuem o Capital de Giro.

2.1.4.7 Tipologia de empresas segundo a Análise Dinâmica do Capital de Giro

Fleuret (2003) diagnosticou seis tipos de situação financeira possíveis para uma empresa, ao combinar as variáveis Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Quadro 2 – Tipos de Estrutura de Balanço

Tipo	CCL	NCG	Condição	ST	Situação
I	> 0	< 0	$CCL > NCG$	> 0	Excelente
II	> 0	> 0	$CCL > NCG$	> 0	Sólida
III	< 0	< 0	$CCL > NCG$	> 0	Arriscada
IV	> 0	> 0	$CCL < NCG$	< 0	Insatisfatória
V	< 0	< 0	$CCL < NCG$	< 0	Ruim
VI	< 0	> 0	$CCL < NCG$	< 0	Péssima

Fonte: Adaptado de Braga (1991)

A descrição para cada tipo de situação leva às seguintes caracterizações:

- Excelente: empresas com este tipo de estrutura apresentam excelente liquidez e boa folga financeira. Possuem recursos permanentes aplicados no ativo circulante e passivos circulantes operacionais maiores que os ativos circulantes operacionais. Essas características são normalmente encontradas em empresas comerciais, que apresentam ciclo financeiro reduzido ou negativo.

- **Sólida:** o investimento operacional em giro positivo significa que os passivos circulantes operacionais são insuficientes para atender às necessidades de financiamento a curto prazo, sendo que os recursos permanentes suprem essa deficiência e geram saldo positivo de tesouraria. O saldo de tesouraria positivo indica uma situação financeira sólida, enquanto for mantido determinado volume de vendas.
- **Arriscada:** os passivos circulantes operacionais têm permitido o financiamento dos ativos circulantes operacionais, contribuindo também para manutenção de um saldo positivo de tesouraria. Quedas nos volumes de atividade podem consumir os excedentes do passivo circulante operacional, tornando a necessidade de investimento em giro positiva e o saldo de tesouraria negativo.
- **Insatisfatória:** empresas neste tipo de estrutura patrimonial são bastante dependentes de empréstimos a curto prazo para financiar suas operações (saldo de tesouraria negativo). Verifica-se uma situação de solvência mais frágil da empresa.
- **Ruim:** os passivos circulantes operacionais têm permitido o financiamento dos ativos circulantes operacionais, diminuindo os efeitos negativos provocados sobre o saldo de tesouraria, sendo que eventuais problemas nas renovações das linhas a curto prazo poderiam prejudicar a continuidade de suas operações. Denota a existência de risco de insolvência.
- **Péssima:** o CCL negativo indica que a empresa está financiando ativos permanentes com dívidas de curto prazo, sendo que a expansão dos negócios traria possibilidades de agravamento desta situação, em função do crescimento do saldo negativo de tesouraria. Empresas nesta situação apresentam grande risco de insolvência.

2.1.4.8 Reclassificação da Demonstração do Resultado do Exercício

A reclassificação da demonstração do resultado do exercício tem por objetivo definir os diferentes níveis de lucros gerados pela empresa, quais sejam: o

lucro operacional, a capacidade de autofinanciamento e o autofinanciamento (PEREIRA FILHO, 1998).

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (1978, p.29) o fato de o lucro bruto operacional vir classificado antes das despesas financeiras "é uma grandeza ao mesmo tempo econômica e financeira de uma importância essencial". Com o resultado é possível comparar a política industrial e comercial da empresa em relação a concorrentes, é o recurso obtido essencialmente de sua atividade base.

Os outros dois níveis se referem às atividades de distribuição ou repartição do lucro operacional entre os parceiros da atividade, como governo, banqueiros e acionistas. Efetuando a liquidação dessas operações o saldo remanescente, mantido pela empresa, constitui-se no autofinanciamento. De acordo com Fleuriet, Kehdy e Banck (1978, p. 31) "o autofinanciamento representa assim, o montante de recursos gerados pela empresa e que são conservados para seu financiamento interno". Já para Brasil, Brasil (1993, p. 11) "o autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do Capital de Giro, ao ser incorporado ao Patrimônio Líquido".

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Nessa seção serão abordados os aspectos metodológicos da pesquisa que se dividem quanto à: abordagem do problema, aos objetivos e aos procedimentos.

3.1 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA

Sob o ponto de vista da abordagem do problema, um estudo pode ter uma abordagem qualitativa ou quantitativa. A pesquisa em questão tem caráter **qualitativo**, pois não emprega um instrumento estatístico como base do processo de análise do problema. Beuren (2005, p.92) caracteriza a tipologia qualitativa de forma a confirmar esta como característica metodológica da pesquisa em questão:

Na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último. [...] Na abordagem e qualitativa, não se pretende numerar ou medir unidade ou categorias homogêneas.

3.2 QUANTO AOS OBJETIVOS

Uma pesquisa pode ser enquadrada quanto aos objetivos como: exploratória, descritiva ou explicativa. Nesse trabalho os objetivos são **descritivos**, pois preocupam-se em observar fatos, analisá-los, classificá-los e interpretá-los. Ou seja, as informações relevantes para a pesquisa contidas nos relatórios, demonstrações contábeis e outros documentos publicados em 2007, 2008 e 2009 pela Hering S.A. serão identificadas e analisadas.

3.3 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

O trabalho apresentado é classificado quanto aos procedimentos como **pesquisa documental**. Segundo Beuren (2009) a pesquisa documental é baseada em material que ainda não recebeu tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com o objetivo da pesquisa. Nesse tipo de pesquisa é

possível selecionar e interpretar a informação bruta, buscando extrair conhecimentos que possam contribuir para a comunidade.

Conforme Beuren (2009, p. 90)

a utilização da pesquisa documental no sentido de organizar informações que se encontram dispersas, servindo como consulta para futuros estudos. Percebe-se, portanto, o mérito da pesquisa documental em estudos que envolvam temas contábeis, no sentido de verificar fatos passados que possam ser úteis, não apenas como registro de memórias, mas também para ajudar no presente e vislumbrar tendências futuras.

3.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa utilizará o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício da empresa Hering S/A. O período analisado será de 2007 a 2009, os dados serão tratados trimestralmente, buscando o comportamento da companhia no período pré e pós crise de 2008.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

A Cia Hering S.A. é a maior franquia de vestuário do Brasil, encerrando o ano de 2010 com 347 lojas, sendo 304 franquias e 43 próprias. Nesse mesmo ano comemorou 130 anos de história. Seu sucesso é reconhecido por mais de 90% dos brasileiros em todas as classes sociais, de acordo com pesquisa realizada.

A empresa foi fundada em 1880 pelos irmãos Hermann e Bruno Hering, nascidos na Alemanha que vieram para o Brasil em busca de melhores condições de vida para a família. A empresa teve início de forma simples, com um tear circular e um caixote de fios. A família Hering enfrentou grandes dificuldades, desde a compra de matérias-primas até outros empecilhos naturais de um novo negócio, que naquela época eram mais complexos.

Em 1929 a empresa se tornou Sociedade Anônima, criando assim a Cia Hering. A abertura do capital ocorreu em 1964 e juntamente com isso, iniciaram-se as exportações.

Em 1967 a empresa passou por processo de reorganização, modernização e ampliação, se transformando numa das maiores malharias da América Latina.

Em 1979 foi criada a marca PUC, roupas alegres e coloridas para o público infantil. No ano seguinte, comemorou-se 100 anos de fundação e a empresa alcançou capacidade máxima de produção.

Em 2002 a empresa reduziu o número de marcas e se concentrou nas quatro maiores: Hering, PUC, Dzarm. e Hering Kids. Em 2006, inaugurou-se a primeira Hering Store dentro do novo projeto arquitetônico, modelo flagship. Dois anos mais tarde, inaugurou-se a Hering Store de número 200.

A marca dos dois peixinhos nasceu da palavra Hering que significa “arenque” em Alemão e é um tipo de peixe parecido com a sardinha. Os dois peixinhos representam os dois irmãos que fundaram a empresa.

Como citado anteriormente, o trabalho da companhia está centrado nas marcas, conforme logomarcas a seguir:



A empresa trabalha com as seguintes premissas:

Visão

Ser reconhecida como a mais rentável e melhor gestora de marcas de vestuário.

Missão

Desenvolver marcas, criar e comercializar produtos e serviços de vestuário com valor percebido e foco no cliente.

Valores

- **Respeito aos clientes** - Encantar o cliente com produtos e serviços que superem suas expectativas.
- **Sustentabilidade** - Ser economicamente rentável, promovendo a responsabilidade sócioambiental.
- **Integridade e Ética** - Agir com transparência e ética, respeitando as regras da sociedade.
- **Inovação e abertura a mudanças** - Pesquisar e monitorar o mercado, buscando reinventar-se.
- **Comprometimento** - Atitude para alcançar as metas de acordo com a visão estratégica da empresa.

4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Os valores retirados dos relatórios apresentados pela Hering foram ajustados pelo índice de inflação IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) do período. Os índices foram calculados, conforme os seguintes métodos: obtém-se a média dos IGP-M de cada ano. O ano de 2009 é definido como o ano-base para o cálculo dos índices de ajuste. Por isso, seu valor é 1,00. Em seguida, os índices de ajuste dos anos anteriores são calculados a partir da razão entre a média do IGP-M de 2009 e a média do IGP-M do respectivo ano.

Os ativos, passivos e demonstrações de resultados de 2007, 2008 e 2009 foram extraídos do sistema DIVEXT, do site da CVM. Os dados foram reclassificados, para simplificar os cálculos. Os balanços patrimoniais e demonstrações de resultados ajustados se encontram nos apêndices.

A Cia Hering apresentou crescimento da receita líquida, receita bruta de vendas deduzidos os impostos sobre vendas e abatimentos, de 42,1% no período de 2007 a 2009. Esse crescimento se deve principalmente ao aumento de vendas em unidades através da rede de franquias que cresceu nesse período e ao aumento do valor agregado dos produtos. O crescimento foi acima de R\$ 305.000,00 já descontado o efeito da inflação. O custo do produto vendido, maior dedutor da receita, representava 60% da receita líquida em 2007, 53,7% em 2008 e em 2009 passou para 52,7%.

As despesas operacionais diminuíram de 38,6% em 2007 para 24,6% em 2009, esse resultado é explicado porque, as despesas com vendas obviamente aumentaram no período devido ao grande aumento nas vendas, mas seu impacto nas receitas em 2009 foi menor que nos anos anteriores. As despesas administrativas aumentaram em todos os períodos acima da inflação. As despesas e receitas financeiras que por dois anos impactaram negativamente nos resultados sendo 4,7% das receitas líquidas em 2007 e 21,7% em 2008, em 2009 inverteram o cenário e passaram para 13,8% (positivamente) sendo o responsável por todo o ganho nas despesas operacionais nesse período.

Esse cenário de ganho líquido e constante de receitas gerado por aumento de valor agregado dos produtos e significativo aumento na rede de distribuição (franquias), com ganho de produtividade e queda da participação do custo de produção em relação às receitas, com ganhos de receitas financeiras explicam o

aumento do lucro líquido de mais de 200% no período de 2007 a 2009. O resultado em 2007 era 5,1% da receita, em 2008 passou para 7,3% e em 2009 atingiu o patamar de 15,9%.

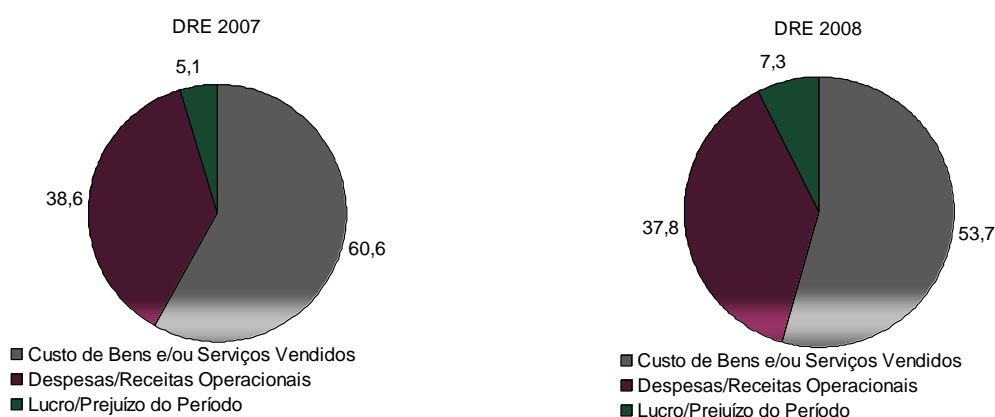
Figura 3 – Demonstração do Resultado do Exercício

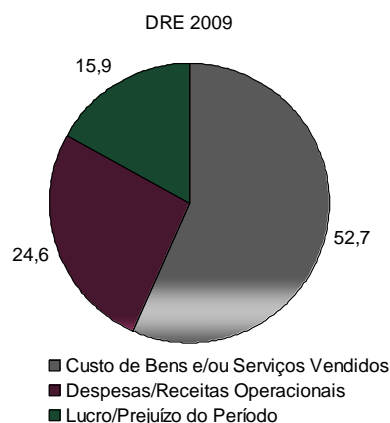
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - ATUALIZADO								
	2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	486.136	100,0	617.094	100,0	26,9	876.702	100,0	42,1
Mercado Interno	429.391	88,3	584.728	94,8	36,2	861.319	98,2	47,3
Mercado Externo	56.745	11,7	32.366	5,2	-43,0	15.383	1,8	-52,5
Deduções da Receita Bruta	(80.616)	16,6	(112.100)	18,2	39,1	(155.975)	17,8	39,1
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	405.520	100,0	504.995	100,0	24,5	720.727	100,0	42,7
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(245.947)	60,6	(271.300)	53,7	10,3	(380.075)	52,7	40,1
Resultado Bruto	159.573	39,4	233.694	46,3	46,4	340.652	47,3	45,8
Despesas/Receitas Operacionais	(156.580)	38,6	(190.774)	37,8	21,8	(177.564)	24,6	-6,9
Com Vendas	(88.310)	21,8	(110.551)	21,9	25,2	(141.455)	19,6	28,0
Gerais e Administrativas	(24.744)	6,1	(36.159)	7,2	46,1	(38.280)	5,3	5,9
Financeiras	(19.072)	4,7	(109.747)	21,7	475,4	99.595	13,8	0,0
Outras Receitas Operacionais	9.646	2,4	25.315	5,0	162,4	17.492	2,4	-30,9
Outras Despesas Operacionais	(34.084)	8,4	(22.995)	4,6	-32,5	(42.983)	6,0	86,9
Resultado da Equivalência Patrimonial	(16)	0,0	63.362	12,5	0,0	(71.933)	10,0	0,0
Resultado Operacional	2.993	0,7	42.920	8,5	1.334,2	163.088	22,6	280,0
Resultado Não Operacional	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Resultado Antes Tributação/Participações	2.993	0,7	42.920	8,5	1.334,2	163.088	22,6	280,0
Provisão para IR e Contribuição Social	(7.794)	1,9	(22.373)	4,4	187,0	(22.584)	3,1	0,9
IR Diferido	20.000	4,9	11.715	2,3	-41,4	(48.425)	6,7	0,0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	5.331	1,3	4.765	0,9	-10,6	22.475	3,1	371,7
Lucro/Prejuízo do Período	20.530	5,1	37.028	7,3	80,4	114.554	15,9	209,4

Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

Gráfico 2 – Análise Vertical da Demonstração de Resultados

ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS





Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

Analisando os balanços dos anos de 2007 a 2009 - análise tradicional – o valor do ativo circulante representava 48,7% em 2007, diminuiu para 39,8% em 2008 e em 2009 voltou para 50,4% do ativo total. Os valores de liquidez imediata representavam 20,2% do ativo total em 2007 e caíram para 11,6% em 2009 sendo que o valor monetário caiu um terço (mais de 50 milhões). O aumento nas vendas gerou uma necessidade maior de estoque de produtos e matéria-prima, sendo que representavam 8,1% em 2007 e aumentaram para 10,5% em 2009, um aumento de mais de 20% no período. Os créditos de curto prazo aumentaram de 20,2% do ativo total em 2007 para 28,3% em 2009, crescendo 31,8% 2008 comparado a 2007 e 19,9% 2009 comparado a 2008, sendo esse crescimento diretamente proporcional ao crescimento nas receitas apresentado nesse período.

No ativo não circulante enfatiza-se o ativo realizável a longo prazo que representava 17,5% em 2007 e reduziu para 3,6% em 2009 mostrando uma mudança no perfil dos recebíveis da empresa de longo para curto prazo. O ativo permanente cresceu 52,8% no período de 2007 a 2009 devido, principalmente, aos investimentos em empresas controladas que eram de R\$ 276.000,00 em 2007 e de R\$ 200.615,00 em 2009. A empresa apresenta nesse período desmobilização do ativo, pois o ativo imobilizado representava 32,2% do ativo total em 2007 passou a representar 20,6% em 2009 uma queda de quase R\$70 milhões no período.

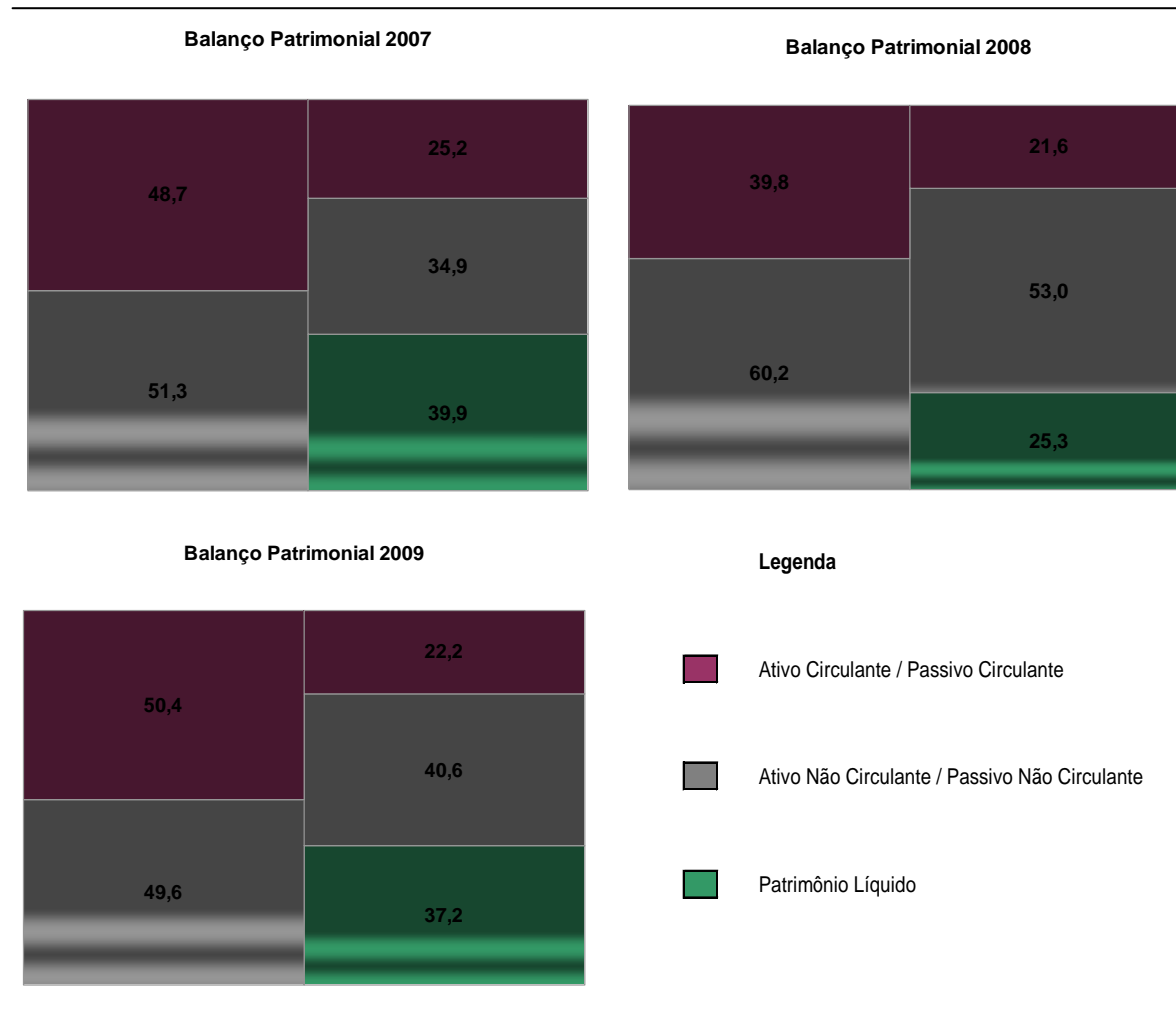
Figura 4 – Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL - ATUALIZADO								
	2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
Ativo	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
Circulante	368.226	48,7	374.012	39,8	1,6	429.424	50,4	14,8
Disponibilidades	152.952	20,2	98.201	10,4	(35,8)	98.442	11,6	0,2
Créditos	152.626	20,2	201.218	21,4	31,8	241.244	28,3	19,9
Estoques	61.533	8,1	73.978	7,9	20,2	89.375	10,5	20,8
Outros	1.116	0,1	614	0,1	(44,9)	363	0,0	(40,9)
Ativo Não Circulante	387.809	51,3	566.104	60,2	46,0	422.009	49,6	(25,5)
Ativo Realizável a Longo Prazo	131.968	17,5	121.787	13,0	(7,7)	31.068	3,6	(74,5)
Ativo Permanente	255.841	33,8	444.317	47,3	73,7	390.941	45,9	(12,0)
Imobilizado	243.587	32,2	164.005	17,4	(32,7)	175.245	20,6	6,9
Intangível	10.892	1,4	13.652	1,5	25,3	14.093	1,7	3,2

Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

Gráfico 3 – Análise Vertical do Balanço Patrimonial

ANÁLISE VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL



Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

O passivo circulante representava 25,2% do passivo total em 2007 caiu para 21,6% em 2008 e subiu em 22,2% em 2009. A maior variação aconteceu nos financiamentos de curto prazo que retraíram quase R\$ 50 milhões nos dois anos, uma queda de 50% em relação ao valor de 2007. Os empréstimos de longo prazo quadruplicaram o valor nos três anos analisados, passando de R\$ 56 milhões para R\$ 208 milhões em 2009, mostrando ser, além das reservas de lucro, uma grande fonte de recursos para suportar o crescimento da empresa.

As exigibilidades com fornecedores aumentaram quase R\$ 20 milhões – aumento de 63% - devido ao crescimento nas vendas e à necessidade de um volume maior de movimentação de matéria-prima.

Analisando o patrimônio líquido da empresa constata-se uma redução no valor do capital social integralizado no valor de R\$ 190 milhões, queda de 46% em relação ao valor integralizado em 2007. As reservas de lucros que eram iguais a zero em 2007 passaram a quase R\$ 92 milhões em 2009, representando 10,8% do passivo total nesse ano. O lucro gerado pela operação foi muito importante para manter o equilíbrio patrimonial da empresa, pois mesmo contraindo valores significativos de empréstimos de longo prazo o passivo circulante e o passivo não circulante não tiveram aumento no passivo total comparando 2009 a 2007, pois as reservas geradas pela operação (lucros) equilibraram o peso dos recursos próprios gerado pela empresa contra os recursos de terceiros.

Figura 5 – Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL - ATUALIZADO								
	2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
Passivo	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
Passivo Circulante	190.458	25,2	203.505	21,6	6,9	189.118	22,2	(7,1)
Empréstimos e Financiamentos	80.344	10,6	83.780	8,9	4,3	36.926	4,3	(55,9)
Debêntures	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
Fornecedores	33.140	4,4	17.372	1,8	(47,6)	54.070	6,4	211,2
Impostos, Taxas e Contribuições	59.342	7,8	54.206	5,8	(8,7)	41.291	4,8	(23,8)
Dividendos a Pagar	0	0,0	10.383	1,1	0,0	26.316	3,1	153,4
Provisões	7.237	1,0	17.019	1,8	135,2	24.870	2,9	46,1
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
Outros	10.395	1,4	20.744	2,2	99,6	5.645	0,7	(72,8)
Passivo Não Circulante	263.808	34,9	498.313	53,0	88,9	345.888	40,6	(30,6)
Passivo Exigível a Longo Prazo	263.808	34,9	498.313	53,0	88,9	345.888	40,6	(30,6)
Empréstimos e Financiamentos	56.676	7,5	280.509	29,8	394,9	208.161	24,4	(25,8)
Debêntures	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
Provisões	16.502	2,2	5.941	0,6	(64,0)	4.512	0,5	(24,0)
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	38.283	4,1	0,0	29.058	3,4	(24,1)
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
Outros	190.629	25,2	173.580	18,5	(8,9)	104.157	12,2	(40,0)
Patrimônio Líquido	301.769	39,9	238.298	25,3	(21,0)	316.427	37,2	32,8
Capital Social Realizado	412.027	54,5	219.113	23,3	(46,8)	223.845	26,3	2,2
Reservas de Capital	0	0,0	251	0,0	0,0	906	0,1	260,5
Reservas de Reavaliação	56.618	7,5	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
Reservas de Lucro	0	0,0	18.934	2,0	0,0	91.676	10,8	384,2
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
Lucros/Prejuízos Acumulados	(166.876)	(22,1)	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	

Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

4.3 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES

Os indicadores de liquidez financeira mostram uma situação estável no período analisado, com sensíveis melhoras em alguns pontos. A liquidez imediata, que indica as disponibilidades de liquidez imediata contra as exigibilidades de curto prazo, caiu de 0,80 para 0,52 de 2007 para 2009. Isso significa uma queda na capacidade de pagamento com recursos imediatos, mas não se pode concluir somente com esse índice que a empresa está perdendo liquidez. Quando comparamos os ativos de curto prazo (Ativo circulante) com o passivo circulante, a empresa possuía R\$ 1,93 para cada R\$ 1,00 de dívida e esse índice passou para R\$ 2,27 em dois anos, exigindo nesse caso apenas um planejamento adequado de fluxo de caixa. Já a liquidez geral (AC + ARLP / PC + PELP) caiu de 1,10 para 0,86 de 2007 a 2009, afetado por um grande aumento de capital de terceiros de longo prazo que em grande parte foi aplicado em participações em empresas controladas.

O perfil da dívida (curto ou longo prazo) não mudou substancialmente no período analisado. O indicador da composição das exigibilidades era 0,63 em 2007, subiu para 0,85 em 2008 e voltou para 0,60 em 2009 sendo a maior parte da exigibilidade de curto prazo; fornecedores é a conta com maior representatividade

nesse grupo. Volta-se a ressaltar a importante necessidade de planejamento de fluxo de caixa para honrar os compromissos dentro dos prazos e não ter impacto negativo nas despesas financeiras.

Quadro 3 - Índices

	DENOMINAÇÃO	ÍNDICES			
		Fórmulas	2007	2008	2009
F i n â n c i e i r a	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,80	0,48	0,52
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,61	1,47	1,80
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,93	1,84	2,27
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível Longo Prazo}}$	1,10	0,71	0,86
E s t r u t u r a l	Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	1,51	2,95	1,69
	Composição das Exigibilidade	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	0,63	0,85	0,60
	Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,32	0,31
E a c o n ô m i c a	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	0,05	0,07	0,16
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,04	0,13
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	-	0,14	0,41
	Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,60	0,80

Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

O capital de terceiros foi um grande impulsionador para financiar o aumento nas receitas da empresa, comparando 2007 com 2008 o indicador partiu de 1,51 para 2,95 e voltou para 1,69 em 2009. Essa variação se deve ao aumento dos lucros, principalmente em 2009, que em parte foi retido na empresa em forma de reserva. Pode-se concluir que a empresa alavancou suas operações com capital de terceiros e rapidamente equilibrou suas contas com aumento significativo nas receitas e no lucro. A margem líquida aumentou de 0,05 em 2007 para 0,16 em 2009, esse resultado se deve ao fato de aumento nos lucros e nas vendas, como falado anteriormente. Por esse mesmo fato, a rentabilidade do patrimônio líquido teve crescimento significativo, em 2008 era de 0,14 e em 2009 saltou para 0,41.

4.4 ANÁLISE DINÂMICA – MODELO FLEURIET

Os balanços patrimoniais da empresa foram reclassificados conforme a metodologia da análise dinâmica. Os ativos foram reclassificados em Ativo Circulante Financeiro, Ativo Circulante Cíclico e Ativo Não-Circulante. Os passivos foram reclassificados em Passivo Circulante Oneroso, Passivo Circulante Cíclico e Passivo Não-Circulante.

Com a reclassificação obtém-se o Capital Circulante Líquido, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria, com esses resultados é possível calcular o tipo da situação financeira da empresa, conforme abordado anteriormente.

Gráfico 4 – Análise Vertical do BP

ANÁLISE VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL



Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

Os detalhes sobre o cálculo podem ser conferidos no apêndice 4. A tabela a seguir demonstra a evolução da situação financeira da companhia Hering, nos períodos de 2007 a 2009. Os valores monetários estão em milhares de Reais.

Figura 6 – Situação Financeira

	2007	2008	2009
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	105.160	166.469	205.106
ACC	215.274	275.811	330.982
PCC	110.114	109.341	125.876
Capital Circulante Líquido (CCL)	177.768	170.507	240.306
ACC + ACF	368.226	374.012	429.424
PCO +PCC	190.458	203.505	189.118
Tesouraria (ST)	72.607	4.037	35.200
ACF	152.952	98.201	98.442
PCO	80.344	94.164	63.242

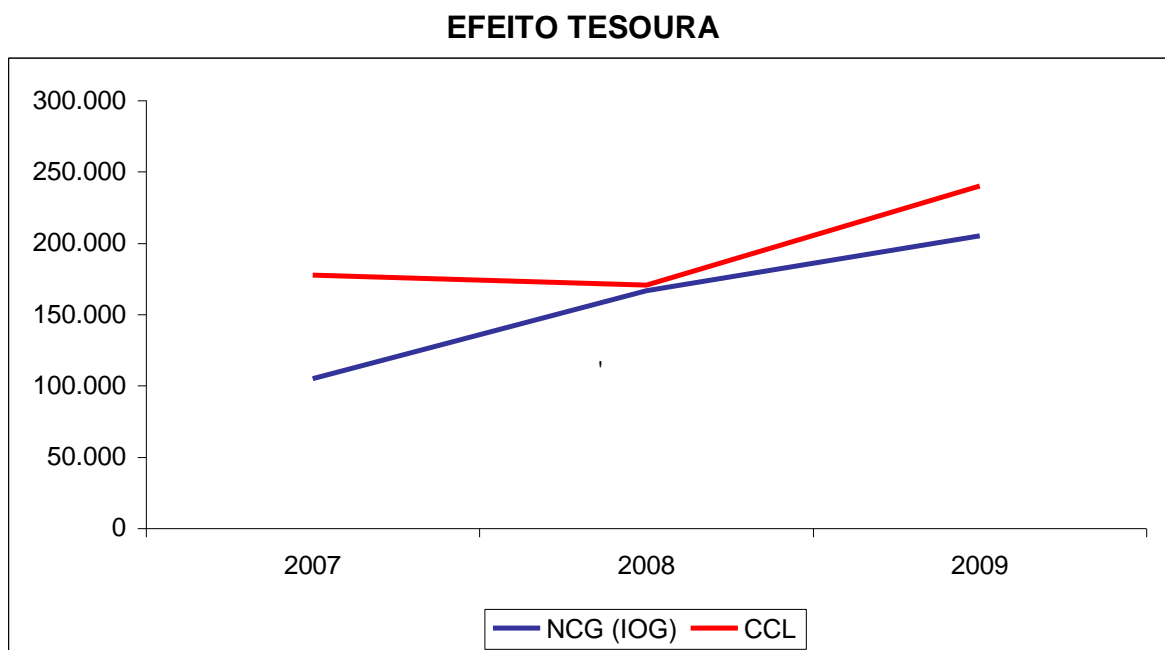
Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

Com base nos dados verifica-se que a Hering está enquadrada na situação sólida (tipo II) no período analisado. Como citado anteriormente, a Necessidade de Capital de Giro está diretamente relacionada à natureza e ao nível de atividades dos negócios da empresa, sendo sensível às modificações que ocorrem na economia. Mede a defasagem de tempo e valor entre as operações. É positiva quando as saídas ocorrem antes das entradas, ou seja, o pagamento do fornecedor acontece antes do recebimento referente às vendas. Nessa situação a empresa demanda recursos para o giro nos negócios. Nos anos pesquisados, a Necessidade de Capital de Giro era positiva e aumentou 95%. Em 2007 era de R\$ 105.160,00, em 2008 passou para R\$ 166.469,00 e enfim, 2009 com R\$ 205.106,00. Isso significa que as aplicações de Capital de Giro foram superiores às fontes de capital de giro. Portanto, a empresa não conseguiu financiar suas atividades operacionais exclusivamente com recursos do passivo operacional.

Na pesquisa apurou-se que o Capital Circulante Líquido foi positivo e cresceu 35% nos três anos, não foi na mesma proporção da Necessidade de Capital de Giro. Isso significa que uma fonte de fundos permanente da empresa está com a finalidade de financiar a Necessidade de Capital de Giro, ou seja, evidencia que existem recursos de longo prazo aplicados nas operações.

Quanto ao Saldo de Tesouraria, sabe-se que esse indicador identifica o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades de capital de giro. Também sinaliza disponibilidade de recursos que podem ser aplicados no mercado financeiro ou investidos nas operações. Os resultados do Saldo de Tesouraria sofreram alteração no período, mas ficaram positivos. Em 2007 o valor era de R\$ 72.607,00, em 2008 abaixou para R\$ 4.037,00 quase ficando negativo e em 2009 voltou a subir e finalizou em R\$ 35.200,00. O saldo positivo demonstra que a empresa dispõe de recursos de curto prazo que poderão ser aplicados no mercado financeiro ou investidos nas suas operações. O saldo negativo, como acenou perto em 2008, significa que a empresa está financiando parte de sua necessidade de capital e/ou ativo permanente com recursos de curto prazo, elevando o risco de insolvência.

Gráfico 5 – Efeito Tesoura



Fonte: Baseado nos dados contábeis da empresa Hering (2011).

O gráfico 5 mostra que a empresa Hering não apresenta o Efeito Tesoura, ou seja, a Necessidade de Capital de Giro está aumentando no mesmo ritmo do Capital de Giro.

De acordo com o Modelo de Fleuriet, a empresa enquadrada como sólida denota que os recursos investidos no Capital Circulante Líquido garantirão

continuidade de um Saldo de Tesouraria favorável, desde que o nível de atividade operacional seja mantido. Como esse nível sofre modificações, podem surgir desequilíbrios.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa é verificar a situação econômico-financeira da Cia Hering logo após um período de grande reestruturação da empresa, que compreendeu desde o reposicionamento de suas principais marcas até a expansão e readequação de sua rede de franquias e lojas próprias. A análise foi feita utilizando o modelo tradicional e o modelo dinâmico - Fleuriet, nos períodos de 2007 a 2009. Esses modelos fornecem informações, obtidas através da análise dos índices, que permitem verificar a solidez financeira e patrimonial da empresa e qual a capacidade de geração de lucro para sustentar seu crescimento no longo prazo.

De acordo com os índices e análises de seus balanços, observa-se que a empresa apresenta situação financeira estável e controlada nesse período. No ano de 2008 houve um grande aporte de capital de terceiros que gerou uma grande variação em seu endividamento quando comparado aos recursos próprios. No ano seguinte o lucro gerado pela operação cresceu 209% chegando ao patamar de R\$ 114 milhões dos quais R\$ 72 milhões foram retidos como reserva de lucros, ajudando a equilibrar a relação entre capital próprio e de terceiros dentro do período. Isso mostra grande competência da administração da empresa que conseguiu alavancar os recursos de terceiros de 2008 e transformá-los em lucro já no ano de 2009. Esse lucro foi retido para reinvestimentos na própria empresa.

Os resultados financeiros foram muito significativos, pois não se pode deixar de considerar a crise financeira que afetou vários setores da economia em 2008 e parte de 2009. Mesmo com as mudanças causadas pela crise mundial, a Hering conseguiu crescer, provando que mesmo em situações adversas a empresa tem administração sólida e marcas fortes para continuar nesse mercado de alto nível de competitividade.

Os indicadores financeiros do método tradicional mostram que a estrutura financeira da empresa está equilibrada, com capacidade de honrar suas exigibilidades de curto e longo prazo. Necessitando apenas de um planejamento detalhado de fluxo de caixa – o índice de liquidez imediata caiu no período analisado – para não incorrer em despesas financeiras desnecessárias nos próximos períodos.

Pelo método dinâmico, modelo Fleuriet, a empresa está estruturada no tipo II – sólida no período analisado. Apresentou necessidade de capital de giro positiva, mostrando que demanda recursos para o giro dos negócios e saldo de tesouraria

positivo que indica aplicação de recursos em ativos financeiros, o que proporciona liquidez à empresa.

A companhia destacou-se muito nesse período, aumentou suas receitas brutas em 80% comparando 2009 com 2007 chegando ao valor de R\$ 876 milhões. As vendas no mercado interno representam aproximadamente 98% desse valor. Isso só foi possível a partir do crescimento significativo na sua rede de distribuição através de sua rede de franquias e lojas próprias que passaram de 181 lojas em 2007, para 276 lojas em 2009 espalhadas por todos os estados do país. Novos franqueados são atraídos a cada dia, pois a empresa é sólida, possui marcas reconhecidas pelo mercado pela sua qualidade e o produto tem consumo de massa e cada vez maior devido ao aumento na capacidade de compra da população.

Para pesquisas futuras, sugere-se ampliar o universo de empresas do mesmo setor, bem como verificar a correlação entre os valores criados pelas empresas e os seus níveis de endividamento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

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

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, C.A.T. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BATISTELLA, Flávio Donizete. **Análise dinâmica do capital de giro e inflação: um estudo de caso em empresa de recursos hídricos**. In Congresso de Controladoria e Contabilidade. 6 Congresso USP Controladoria e Contabilidade. 2006. São Paulo. Disponibilizado em: www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/205.pdf> acesso em 05/11/2007

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade Teoria e Prática**. São Paulo: Editora Atlas, 2009

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2005.

BORINELLI, Márcio Luiz. **A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis**. Disponibilizado em: <http://www.eps.ufsc.br/disserta98/borinelli> > acesso em 23/03/2011.

BRAGA, Roberto. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos, São Paulo, Fipecafi, n. 3, set. 1991.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BRASIL, BRASIL, H.G. **Gestão Financeira das empresas: um enfoque dinâmico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

DALBELLO, Liliane. **A relevância do uso do fluxo de caixa como ferramenta de gestão financeira para avaliação da liquidez e capacidade de financiamento de empresa**. Santa Catarina: Programa de Pós – Graduação em Engenharia de Produção, 1999.

FERREIRA, Ricardo J. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Disponibilizado em:

http://www.vemconcursos.com/arquivos/aulas/Ricardo_ferreira_contab_cap01.pdf > acesso em 17/03/2011.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet A Dinâmica Financeira das Empresas**. Rio de Janeiro: Vozes 2003.

FLEURIET, M., KEHDY, R., BLANC, G. **A Dinâmica financeira das empresas brasileiras – um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.

FOLHA.COM. **Crise nos EUA já afeta perspectiva de industriais para 2008, diz FGV**. Disponibilizado em:

<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u347751.shtml> > acesso em 16/03/2011.

FOLHA.COM. **Entenda como a crise dos EUA afeta o Brasil.** Disponibilizado em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u450701.shtml> > acesso em 17/03/2011.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira, tradução: Jorge Ritter,** 2 ed, Porto Alegre: Bookman, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F.; Teoria da Contabilidade, tradução: Antonio Zanotto Sanvicente, São Paulo: Atlas, 1999.

HOJI, Massakazu. **Administração Financeira.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de balanços:** análise de liquidez e do endividamento análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

LOPES, António Carlos Vaz; MENEZES, Emilio Araújo. **Gestão Financeira das Cooperativas:** Aplicação do Modelo Dinâmico, Revista Gestão Industrial, Ponta Grossa: UTFPR, v.02, n. 02, 2006.

MARION, José Carlos. **Análise ds Demonstrações Contábeis:** Contabilidade Empresarial. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial.** 6. ed. São Paulo : Atlas, 1997.

MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias.** São Paulo: Atlas, 1992.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanço: abordagem básica e gerencial.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços.** 6. ed. São Paulo: Atlas 2003.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanço, Abordagem Básica e Gerencial.** São Paulo: Atlas, 1998.

MICHALISCHEN, Fernanda; SAVOIA, José Roberto Ferreira. **A dinâmica do investimento em capital de giro e a rentabilidade da empresa: uma análise utilizando o modelo fleuriet.** In: 9, SEMEAD, 2006, São Paulo. Anais...São Paulo, 2006.

NEVES, J.C. **Análise financeira: métodos e técnicas.** Lisboa: Texto Editora, 1989.

OLINQUEVITCH, José Leônidas; FILHO, Armando de Santi. **Análise de balanços para controle gerencial.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

OLIVEIRA, Ana Carla Moraes de. BRAGA, Roberto. **Influência do Modelo Fleuriet na Geração de Valor Econômico Agregado das Empresas do Setor Varejista e de Transportes.** 2002. Disponível em <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos12004/199.pdf> Acesso em: 20/03/2011

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. **O Modelo dinâmico de gestão financeira das empresas** - procedimentos de operacionalização. Contabilidade Vista & Revista. Belo Horizonte, MG, V.9, n.4,1998.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio; **Elaboração das Demonstrações Contabéis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro. **Metodologia da Pesquisa aplicada à Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, José Pereira da. **Gestão e análise de risco de crédito**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

SMITH, K.V. **Reading in the management of working capital**. 2. ed. St. Paul: West Publishing, 1980.

VICECONTI, Paulo E. V., NEVES, Silvério das. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo, Frase, 2001.

VIEIRA, Marcos Vilela. **Administração estratégica do capital de giro**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

APÊNDICE 1

BALANÇO PATRIMONIAL - ATUALIZADO									
		2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
1	Ativo Total	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
1.01	Circulante	368.226	48,7	374.012	39,8	1,6	429.424	50,4	14,8
1.01.01	Disponibilidades	152.952	20,2	98.201	10,4	(35,8)	98.442	11,6	0,2
1.01.01.01	Caixa e equivalentes	152.952	20,2	61.544	6,5	(59,8)	92.642	10,9	50,5
1.01.01.02	Aplicações financeiras	0	0,0	36.657	3,9		5.800	0,7	(84,2)
1.01.02	Créditos	152.626	20,2	201.218	21,4	31,8	241.244	28,3	19,9
1.01.02.01	Clientes	132.345	17,5	166.622	17,7	25,9	215.451	25,3	29,3
1.01.02.02	Créditos Diversos	20.280	2,7	34.596	3,7	70,6	25.793	3,0	(25,4)
1.01.02.02.01	Impostos à Recuperar	8.698	1,2	5.270	0,6	(39,4)	4.306	0,5	(18,3)
1.01.02.02.02	Outras Contas à Receber	6.856	0,9	15.871	1,7	131,5	6.318	0,7	(60,2)
1.01.02.02.03	IR e CS Diferidos	4.726	0,6	13.455	1,4	184,7	15.169	1,8	12,7
1.01.03	Estoques	61.533	8,1	73.978	7,9	20,2	89.375	10,5	20,8
1.01.04	Outros	1.116	0,1	614	0,1	(44,9)	363	0,0	(40,9)
1.02	Ativo não circulante	387.809	51,3	566.104	60,2	46,0	422.009	49,6	(25,5)
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	131.968	17,5	121.787	13,0	(7,7)	31.068	3,6	(74,5)
1.02.01.01	Créditos Diversos	131.113	17,3	120.560	12,8	(8,0)	29.452	3,5	(75,6)
1.02.01.01.01	Aplicações Financeiras	20.745	2,7	27.874	3,0	34,4	720	0,1	(97,4)
1.02.01.01.02	Titulos e Contas à Receber	6.922	0,9	13.697	1,5	97,9	14.098	1,7	2,9
1.02.01.01.03	Impostos à Recuperar	4.358	0,6	4.224	0,4	(3,1)	4.807	0,6	13,8
1.02.01.01.04	Empréstimos compulsórios	3.027	0,4	2.705	0,3	(10,6)	4.530	0,5	67,4
1.02.01.01.05	IR e CS Diferidos	96.062	12,7	72.059	7,7	(25,0)	5.297	0,6	(92,6)
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	854	0,1	1.227	0,1	43,6	1.616	0,2	31,7
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.02.01.02.02	Com Controladas	847	0,1	1.198	0,1	41,4	1.546	0,2	29,1
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	8	0,0	29	0,0	283,1	70	0,0	137,7
1.02.01.03	Outros	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.02.02	Ativo Permanente	255.841	33,8	444.317	47,3	73,7	390.941	45,9	(12,0)
1.02.02.01	Investimentos	1.362	0,2	266.660	28,4	19.481,1	201.603	23,7	(24,4)
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	276	0,0	265.691	28,3	96.283,4	200.615	23,6	(24,5)
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	1.086	0,1	970	0,1	(10,7)	988	0,1	1,9
1.02.02.02	Imobilizado	243.587	32,2	164.005	17,4	(32,7)	175.245	20,6	6,9
1.02.02.03	Intangível	10.892	1,4	13.652	1,5	25,3	14.093	1,7	3,2

APÊNDICE 2

BALANÇO PATRIMONIAL - ATUALIZADO									
		2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
2	Passivo Total	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
2.01	Passivo Circulante	190.458	25,2	203.505	21,6	6,9	189.118	22,2	(7,1)
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	80.344	10,6	83.780	8,9	4,3	36.926	4,3	(55,9)
2.01.02	Debêntures	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.01.03	Fornecedores	33.140	4,4	17.372	1,8	(47,6)	54.070	6,4	211,2
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	59.342	7,8	54.206	5,8	(8,7)	41.291	4,8	(23,8)
2.01.04.01	Salários e Encargos Sociais	17.855	2,4	19.924	2,1	11,6	20.476	2,4	2,8
2.01.04.02	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	8.484	1,1	8.053	0,9	(5,1)	7.164	0,8	(11,0)
2.01.04.03	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	31.109	4,1	21.065	2,2	(32,3)	11.286	1,3	(46,4)
2.01.04.04	Impostos Diferidos	0	0,0	3.131	0,3	0,0	137	0,0	(95,6)
2.01.04.05	Incentivos Fiscais	1.893	0,3	2.033	0,2	7,4	2.228	0,3	9,6
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0,0	10.383	1,1	0,0	26.316	3,1	153,4
2.01.06	Provisões	7.237	1,0	17.019	1,8	135,2	24.870	2,9	46,1
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.01.08	Outros	10.395	1,4	20.744	2,2	99,6	5.645	0,7	(72,8)
2.02	Passivo Não Circulante	263.808	34,9	498.313	53,0	88,9	345.888	40,6	(30,6)
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	263.808	34,9	498.313	53,0	88,9	345.888	40,6	(30,6)
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	56.676	7,5	280.509	29,8	394,9	208.161	24,4	(25,8)
2.02.01.02	Debêntures	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.02.01.03	Provisões	16.502	2,2	5.941	0,6	(64,0)	4.512	0,5	(24,0)
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	38.283	4,1	0,0	29.058	3,4	(24,1)
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.02.01.06	Outros	190.629	25,2	173.580	18,5	(8,9)	104.157	12,2	(40,0)
2.02.01.06.01	Incentivos Fiscais	30.787	4,1	32.791	3,5	6,5	38.858	4,6	18,5
2.02.01.06.02	Impostos Diferidos	52.017	6,9	12.172	1,3	(76,6)	29.000	3,4	138,3
2.02.01.06.03	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	47.048	6,2	38.370	4,1	(18,4)	30.645	3,6	(20,1)
2.02.01.06.04	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	55.196	7,3	53.480	5,7	(3,1)	684	0,1	(98,7)
2.02.01.06.05	Outras Contas à Pagar	5.581	0,7	35.929	3,8	543,7	3.900	0,5	(89,1)
2.02.01.06.06	Passivo a descoberto	0	0,0	839	0,1	0,0	1.070	0,1	27,5
2.05	Patrimônio Líquido	301.769	39,9	238.298	25,3	(21,0)	316.427	37,2	32,8
2.05.01	Capital Social Realizado	412.027	54,5	219.113	23,3	(46,8)	223.845	26,3	2,2
2.05.02	Reservas de Capital	0	0,0	251	0,0	0,0	906	0,1	260,5
2.05.03	Reservas de Reavaliação	56.618	7,5	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
2.05.03.01	Ativos Próprios	56.618	7,5	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.05.04	Reservas de Lucro	0	0,0	18.934	2,0	0,0	91.676	10,8	384,2
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	(166.876)	(22,1)	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
2.05.07	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	

APÊNDICE 3

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - ATUALIZADO									
		2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	486.136	100,0	617.094	100,0	26,9	876.702	100,0	42,1
3.01.01	Mercado Interno	429.391	88,3	584.728	94,8	36,2	861.319	98,2	47,3
3.01.02	Mercado Externo	56.745	11,7	32.366	5,2	-43,0	15.383	1,8	-52,5
3.02	Deduções da Receita Bruta	(80.616)	16,6	(112.100)	18,2	39,1	(155.975)	17,8	39,1
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	405.520	100,0	504.995	100,0	24,5	720.727	100,0	42,7
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(245.947)	60,6	(271.300)	53,7	10,3	(380.075)	52,7	40,1
3.05	Resultado Bruto	159.573	39,4	233.694	46,3	46,4	340.652	47,3	45,8
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(156.580)	38,6	(190.774)	37,8	21,8	(177.564)	24,6	-6,9
3.06.01	Com Vendas	(88.310)	21,8	(110.551)	21,9	25,2	(141.455)	19,6	28,0
3.06.02	Gerais e Administrativas	(24.744)	6,1	(36.159)	7,2	46,1	(38.280)	5,3	5,9
3.06.02.01	Remuneração dos administradores	(2.513)	0,6	(4.267)	0,8	69,8	(4.902)	0,7	14,9
3.06.02.02	Gerais e Administrativas	(19.773)	4,9	(25.408)	5,0	28,5	(23.943)	3,3	-5,8
3.06.02.03	Depreciação e Amortização	(2.458)	0,6	(6.484)	1,3	163,8	(9.435)	1,3	45,5
3.06.03	Financeiras	(19.072)	4,7	(109.747)	21,7	475,4	99.595	13,8	0,0
3.06.03.01	Receitas Financeiras	77.906	19,2	40.121	7,9	-48,5	158.244	22,0	294,4
3.06.03.01.01	Receitas financeiras	77.906	19,2	40.121	7,9	-48,5	59.857	8,3	49,2
3.06.03.01.02	Resultado c/instr financ.derivativos	0	0,0	0	0,0	0,0	24.842	3,4	0,0
3.06.03.01.03	Variação cambial ativa	0	0,0	0	0,0	0,0	73.545	10,2	0,0
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(96.979)	23,9	(149.868)	29,7	54,5	(58.649)	8,1	-60,9
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(96.979)	23,9	(40.779)	8,1	-58,0	(58.649)	8,1	43,8
3.06.03.02.02	Despesas com Instrumentos Financ Derivat	0	0,0	(41.000)	8,1	0,0	0	0,0	0,0
3.06.03.02.03	Variação cambial passiva	0	0,0	(68.089)	13,5	0,0	0	0,0	0,0
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	9.646	2,4	25.315	5,0	162,4	17.492	2,4	-30,9
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(34.084)	8,4	(22.995)	4,6	-32,5	(42.983)	6,0	86,9
3.06.05.01	Participação no Resultado	(1.811)	0,4	(10.456)	2,1	477,4	(17.874)	2,5	70,9
3.06.05.02	Outras Despesas Operacionais	(32.273)	8,0	(12.539)	2,5	-61,1	(25.109)	3,5	100,2
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(16)	0,0	63.362	12,5	0,0	(71.933)	10,0	0,0
3.06.06.01	Participação em Controladas	(16)	0,0	(905)	0,2	5.393,8	(2.947)	0,4	225,6
3.06.06.02	Variação Cambial sobre Investimentos	0	0,0	64.267	12,7	0,0	(68.986)	9,6	0,0
3.07	Resultado Operacional	2.993	0,7	42.920	8,5	1.334,2	163.088	22,6	280,0
3.08	Resultado Não Operacional	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.08.01	Receitas	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.08.02	Despesas	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	2.993	0,7	42.920	8,5	1.334,2	163.088	22,6	280,0
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(7.794)	1,9	(22.373)	4,4	187,0	(22.584)	3,1	0,9
3.11	IR Diferido	20.000	4,9	11.715	2,3	-41,4	(48.425)	6,7	0,0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.12.01	Participações	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.12.02	Contribuições	0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	5.331	1,3	4.765	0,9	-10,6	22.475	3,1	371,7
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	20.530	5,1	37.028	7,3	80,4	114.554	15,9	209,4

APÊNDICE 4

BALANÇO PATRIMONIAL - ANÁLISE DINÂMICA								
	2007	AV %	2008	AV %	AH %	2009	AV %	AH %
Ativo	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	152.952	20,2	98.201	10,4	(35,8)	98.442	11,6	0,2
Disponibilidades	152.952	20,2	98.201	10,4	(35,8)	98.442	11,6	0,2
Ativo Circulante Cíclico (ACC)	215.274	28,5	275.811	29,3	28,1	330.982	38,9	20,0
Clientes	132.345	17,5	166.622	17,7	25,9	215.451	25,3	29,3
Créditos Diversos	20.280	2,7	34.596	3,7	70,6	25.793	3,0	(25,4)
Estoques	61.533	8,1	73.978	7,9	20,2	89.375	10,5	20,8
Outros	1.116	0,1	614	0,1	(44,9)	363	0,0	(40,9)
Ativo Não Circulante (ANC)	387.809	51,3	566.104	60,2	46,0	422.009	49,6	(25,5)
Ativo Realizável a Longo Prazo	131.968	17,5	121.787	13,0	(7,7)	31.068	3,6	(74,5)
Investimentos	1.362	0,2	266.660	28,4	19.481,1	201.603	23,7	(24,4)
Imobilizado	243.587	32,2	164.005	17,4	(32,7)	175.245	20,6	6,9
Intangível	10.892	1,4	13.652	1,5	25,3	14.093	1,7	3,2
Passivo	756.035	100,0	940.116	100,0	24,3	851.433	100,0	(9,4)
Passivo Circulante Oneroso (PCO)	80.344	10,6	94.164	10,0	17,2	63.242	7,4	(32,8)
Empréstimos e Financiamentos	80.344	10,6	83.780	8,9	4,3	36.926	4,3	(55,9)
Debêntures	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
Dividendos a Pagar	0	0,0	10.383	1,1		26.316	3,1	153,4
Passivo Circulante Cíclico (PCC)	110.114	14,6	109.341	11,6	(0,7)	125.876	14,8	15,1
Fornecedores	33.140	4,4	17.372	1,8	(47,6)	54.070	6,4	211,2
Impostos, Taxas e Contribuições	59.342	7,8	54.206	5,8	(8,7)	41.291	4,8	(23,8)
Provisões	7.237	1,0	17.019	1,8	135,2	24.870	2,9	46,1
Outros	10.395	1,4	20.744	2,2	99,6	5.645	0,7	(72,8)
Passivo Não Cíclico		74,8		78,4			77,8	
Passivo Exigível a Longo Prazo	263.808	34,9	498.313	53,0	88,9	345.888	40,6	(30,6)
Empréstimos e Financiamentos	56.676	7,5	280.509	29,8	394,9	208.161	24,4	(25,8)
Debêntures	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
Provisões	16.502	2,2	5.941	0,6	(64,0)	4.512	0,5	(24,0)
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,0	38.283	4,1		29.058	3,4	(24,1)
Adiantamento para Futuro Aumento Cap	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
Outros	190.629	25,2	173.580	18,5	(8,9)	104.157	12,2	(40,0)
Patrimônio Líquido	301.769	39,9	238.298	25,3	(21,0)	316.427	37,2	32,8
Capital Social Realizado	412.027	54,5	219.113	23,3	(46,8)	223.845	26,3	2,2
Reservas de Capital	0	0,0	251	0,0		906	0,1	260,5
Reservas de Reavaliação	56.618	7,5	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
Reservas de Lucro	0	0,0	18.934	2,0		91.676	10,8	384,2
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
Lucros/Prejuízos Acumulados	(166.876)	(22,1)	0	0,0	(100,0)	0	0,0	
Adiantamento para Futuro Aumento Cap	0	0,0	0	0,0		0	0,0	

APÊNDICE 5

BALANÇO PATRIMONIAL - ANÁLISE DINÂMICA

		2007	2008	2009
A	Ativo	756.035	940.116	851.433
A.1	Ativo Circulante Financeiro (ACF)	368.226	374.012	429.424
A.1.1	Disponibilidades	152.952	98.201	98.442
	Caixa e equivalentes	152.952	61.544	92.642
	Aplicações financeiras	0	36.657	5.800
A.2	Ativo Circulante Cíclico (ACC)			
A.2.1	Créditos	152.626	201.218	241.244
	Clientes	132.345	166.622	215.451
	Créditos Diversos	20.280	34.596	25.793
	Impostos à Recuperar	8.698	5.270	4.306
	Outras Contas à Receber	6.856	15.871	6.318
	IR e CS Diferidos	4.726	13.455	15.169
A.2.2	Estoques	61.533	73.978	89.375
A.2.3	Outros	1.116	614	363
A.3	Ativo Não Circulante (ANC)	387.809	566.104	422.009
A.3.1	Ativo Realizável a Longo Prazo	131.968	121.787	31.068
	Créditos Diversos	131.113	120.560	29.452
	Aplicações Financeiras	20.745	27.874	720
	Titulos e Contas à Receber	6.922	13.697	14.098
	Impostos à Recuperar	4.358	4.224	4.807
	Empréstimos compulsórios	3.027	2.705	4.530
	IR e CS Diferidos	96.062	72.059	5.297
	Créditos com Pessoas Ligadas	854	1.227	1.616
	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
	Com Controladas	847	1.198	1.546
	Com Outras Pessoas Ligadas	8	29	70
	Outros	0	0	0
A.3.2	Investimentos	1.362	266.660	201.603
	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
	Participações em Controladas	276	265.691	200.615
	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
	Outros Investimentos	1.086	970	988
A.3.3	Imobilizado	243.587	164.005	175.245
A.3.4	Intangível	10.892	13.652	14.093

APÊNDICE 6

BALANÇO PATRIMONIAL - ANÁLISE DINÂMICA

		2007	2008	2009
P	Passivo Total	756.035	940.116	851.433
P.1	Passivo Circulante Financeiro (PCF)	80.344	94.164	63.242
P.1.1	Empréstimos e Financiamentos	80.344	83.780	36.926
P.1.2	Debêntures	0	0	0
P.1.3	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
P.1.4	Dividendos a Pagar	0	10.383	26.316
P.2	Passivo Circulante Cíclico (PCC)	110.114	109.341	125.876
P.2.1	Fornecedores	33.140	17.372	54.070
P.2.2	Impostos, Taxas e Contribuições	59.342	54.206	41.291
	Salários e Encargos Sociais	17.855	19.924	20.476
	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	8.484	8.053	7.164
	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	31.109	21.065	11.286
	Impostos Diferidos	0	3.131	137
	Incentivos Fiscais	1.893	2.033	2.228
P.2.3	Provisões	7.237	17.019	24.870
P.2.4	Outros	10.395	20.744	5.645
P.3	Passivo Exigível a Longo Prazo	263.808	498.313	345.888
P.3.1	Empréstimos e Financiamentos	56.676	280.509	208.161
P.3.2	Debêntures	0	0	0
P.3.3	Provisões	16.502	5.941	4.512
P.3.4	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	38.283	29.058
P.3.5	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
P.3.6	Outros	190.629	173.580	104.157
	Incentivos Fiscais	30.787	32.791	38.858
	Impostos Diferidos	52.017	12.172	29.000
	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	47.048	38.370	30.645
	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	55.196	53.480	684
	Outras Contas à Pagar	5.581	35.929	3.900
	Passivo a descoberto	0	839	1.070
P.4	Patrimônio Líquido	301.769	238.298	316.427
P.4.1	Capital Social Realizado	412.027	219.113	223.845
P.4.2	Reservas de Capital	0	251	906
P.4.3	Reservas de Reavaliação	56.618	0	0
	Ativos Próprios	56.618	0	0
	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
P.4.4	Reservas de Lucro	0	18.934	91.676
P.4.5	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0
	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0
	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0
P.4.6	Lucros/Prejuízos Acumulados	(166.876)	0	0
P.4.7	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

ANEXO 1

BALANÇO PATRIMONIAL - CVM

		2007	2008	2009
1	Ativo Total	688.401	957.739	851.433
1.01	Ativo Circulante	335.285	381.023	429.424
1.01.01	Disponibilidades	139.269	100.042	98.442
1.01.01.01	Caixa e equivalentes	139.269	62.698	92.642
1.01.01.02	Aplicações financeiras	0	37.344	5.800
1.01.02	Créditos	138.972	204.990	241.244
1.01.02.01	Clientes	120.506	169.745	215.451
1.01.02.02	Créditos Diversos	18.466	35.245	25.793
1.01.02.02.01	Impostos à Recuperar	7.920	5.369	4.306
1.01.02.02.02	Outras Contas à Receber	6.243	16.169	6.318
1.01.02.02.03	IR e CS Diferidos	4.303	13.707	15.169
1.01.03	Estoques	56.028	75.365	89.375
1.01.04	Outros	1.016	626	363
1.02	Ativo Não Circulante	353.116	576.716	422.009
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	120.162	124.070	31.068
1.02.01.01	Créditos Diversos	119.384	122.820	29.452
1.02.01.01.01	Aplicações Financeiras	18.889	28.397	720
1.02.01.01.02	Titulos e Contas à Receber	6.303	13.954	14.098
1.02.01.01.03	Impostos à Recuperar	3.968	4.303	4.807
1.02.01.01.04	Empréstimos compulsórios	2.756	2.756	4.530
1.02.01.01.05	IR e CS Diferidos	87.468	73.410	5.297
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	778	1.250	1.616
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	771	1.220	1.546
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	7	30	70
1.02.01.03	Outros	0	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	232.954	452.646	390.941
1.02.02.01	Investimentos	1.240	271.659	201.603
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	251	270.671	200.615
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	989	988	988
1.02.02.02	Imobilizado	221.796	167.079	175.245
1.02.02.03	Intangível	9.918	13.908	14.093

ANEXO 2

BALANÇO PATRIMONIAL - CVM

2	Passivo Total	688.401	957.739	851.433
2.01	Passivo Circulante	173.420	207.320	189.118
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	73.157	85.351	36.926
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	30.175	17.698	54.070
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	54.033	55.222	41.291
2.01.04.01	Salários e Encargos Sociais	16.258	20.297	20.476
2.01.04.02	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	7.725	8.204	7.164
2.01.04.03	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	28.326	21.460	11.286
2.01.04.04	Impostos Diferidos	0	3.190	137
2.01.04.05	Incentivos Fiscais	1.724	2.071	2.228
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	10.578	26.316
2.01.06	Provisões	6.590	17.338	24.870
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	9.465	21.133	5.645
2.02	Passivo Não Circulante	240.208	507.654	345.888
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	240.208	507.654	345.888
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	51.606	285.767	208.161
2.02.01.02	Debêntures	0	0	0
2.02.01.03	Provisões	15.026	6.052	4.512
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	39.001	29.058
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	173.576	176.834	104.157
2.02.01.06.01	Incentivos Fiscais	28.033	33.406	38.858
2.02.01.06.02	Impostos Diferidos	47.364	12.400	29.000
2.02.01.06.03	Parcelamentos Tributários/Previdenciário	42.839	39.089	30.645
2.02.01.06.04	Obrigações Tributárias/Previdenciárias	50.258	54.482	684
2.02.01.06.05	Outras Contas à Pagar	5.082	36.602	3.900
2.02.01.06.06	Passivo a descoberto	0	855	1.070
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	274.773	242.765	316.427
2.05.01	Capital Social Realizado	375.168	223.220	223.845
2.05.02	Reservas de Capital	0	256	906
2.05.03	Reservas de Reavaliação	51.553	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	51.553	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	0	19.289	91.676
2.05.04.01	Legal	0	1.736	7.464
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	0	16.624	83.283
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	929	929
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	(151.948)	0	0
2.05.07	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

ANEXO 3

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO - CVM

		2.007	2.008	2.009
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	442.647	628.662	876.702
3.01.01	Mercado Interno	390.978	595.689	861.319
3.01.02	Mercado Externo	51.669	32.973	15.383
3.02	Deduções da Receita Bruta	(73.404)	(114.201)	(155.975)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	369.243	514.461	720.727
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(223.945)	(276.386)	(380.075)
3.05	Resultado Bruto	145.298	238.075	340.652
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(142.573)	(194.350)	(177.564)
3.06.01	Com Vendas	(80.410)	(112.623)	(141.455)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(22.530)	(36.837)	(38.280)
3.06.02.01	Remuneração dos administradores	(2.288)	(4.347)	(4.902)
3.06.02.02	Gerais e Administrativas	(18.004)	(25.884)	(23.943)
3.06.02.03	Depreciação e Amortização	(2.238)	(6.606)	(9.435)
3.06.03	Financeiras	(17.366)	(111.804)	99.595
3.06.03.01	Receitas Financeiras	70.937	40.873	158.244
3.06.03.01.01	Receitas financeiras	70.937	40.873	59.857
3.06.03.01.02	Resultado c/instr financ.derivativos	0	0	24.842
3.06.03.01.03	Varição cambial ativa	0	0	73.545
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(88.303)	(152.677)	(58.649)
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(88.303)	(41.543)	(58.649)
3.06.03.02.02	Despesas com Instrumentos Financ Derivat	0	(41.769)	0
3.06.03.02.03	Varição cambial passiva	0	(69.365)	0
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	8.783	25.790	17.492
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(31.035)	(23.426)	(42.983)
3.06.05.01	Participação no Resultado	(1.649)	(10.652)	(17.874)
3.06.05.02	Outras Despesas Operacionais	(29.386)	(12.774)	(25.109)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(15)	64.550	(71.933)
3.06.06.01	Participação em Controladas	(15)	(922)	(2.947)
3.06.06.02	Varição Cambial sobre Investimentos	0	65.472	(68.986)
3.07	Resultado Operacional	2.725	43.725	163.088
3.08	Resultado Não Operacional	0	0	0
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	2.725	43.725	163.088
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(7.097)	(22.792)	(22.584)
3.11	IR Diferido	18.211	11.935	(48.425)
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	4.854	4.854	22.475
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	18.693	37.722	114.554