

GILBERTO DALLA COSTA FERNANDES

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO INSTRUMENTO
GERENCIAL PARA A TOMADA DE DECISÕES PELOS MICROS, PEQUENOS E
MÉDIOS EMPRESÁRIOS**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do Título de Especialista em Auditoria Integral.

Orientador: Moisés Prates Silveira – MSc.

CURITIBA

2004

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus pela saúde e inteligência que me permitiu realizar este trabalho.

À minha esposa Marcia, pela compreensão, paciência, sacrifício e, acima de tudo, pelo apoio recebido em todos os momentos.

À minha filha Larissa e ao meu filho Adriano que sempre me incentivaram a vencer mais essa batalha.

Aos meus pais: José e Alésia (*In memorian*), pela educação e exemplo de vida.

À empresa onde trabalho, o Banco do Brasil S.A., pela formação e experiência profissional adquiridos nesses 24 anos dedicados a empresa.

Agradecimento especial ao Professor Moisés Prates Silveira, meu orientador, cuja formação, experiência profissional, disponibilidade e auxílio, foram imprescindíveis para a conclusão do presente trabalho.

Aos demais professores e colegas de curso, pela oportunidade da convivência e riqueza de ensinamentos compartilhados por várias instâncias magníficas.

Agradeço também ao colega Percival da Silva, Analista da Divisão de Crédito e também instrutor do curso de ANFIC – Análises Financeiras para o Crédito do Banco do Brasil S.A., pelas críticas e sugestões quando do início do projeto;

Por último, a todos os meus familiares pelo apoio e incentivo para vencer mais esse desafio para galgar novos degraus na minha caminhada profissional.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resumo das fórmulas utilizadas para calcular a Estrutura, Liquidez e os Prazos Médios.	41
Tabela 2 – Balanço Patrimonial da Empresa Exemplo S/A, dos anos 2000 a 2002 .	62
Tabela 3 – Demonstração dos Resultados dos Exercícios dos anos 2000 a 2002. .	63
Tabela 4 – Balanço Patrimonial Ajustado relativo aos anos de 2000 a 2002.	64
Tabela 5 – Demonstração do Resultado do Exercício – Ajustado, relativo aos anos de 2000 a 2002.	66
Tabela 6 – Resultado dos cálculos dos indicadores econômicos-financeiros.	67
Tabela 7 – Dinâmica do giro.	70
Tabela 8 – Mutações do Patrimônio Líquido	71

RESUMO

FERNANDES, G.D.C. Análise das Demonstrações Financeiras como Instrumento Gerencial para Tomada de Decisões pelos Micros, Pequenos e Médios Empresários.

O presente estudo tem como objetivo principal a valorização das Demonstrações Contábeis como instrumento gerencial, pouco utilizado pelos micros, pequenos e médios empresários que, na grande maioria, por desconhecimento, pouco valor dá aos demonstrativos contábeis das suas empresas, deixando, assim, de utilizarem-se de informações imprescindíveis às tomadas de decisões, que delas poderiam ser extraídas. Dessa forma o estudo foi elaborado em duas etapas: na primeira etapa foi abordado o conhecimento de cada uma das peças contábeis elencadas na Lei das Sociedades Anônimas; na segunda etapa a utilização desses conhecimentos para a tomada de decisão. Diante do objetivo proposto, neste trabalho foi efetuada a análise das Demonstrações Financeiras, utilizando as fórmulas para cálculos dos indicadores do desempenho, que são extraídos dos dados dos demonstrativos contábeis, os quais permitem conhecer o desempenho da empresa no período sob análise, em face das suas atividades operacionais, auxiliando nas decisões estratégicas, que poderão afetar significativamente sua estrutura de capitais. O embasamento do estudo tomou como modelo os dados reais de uma Indústria Calçadista, conforme anexos, cujo nome foi preservado e convencionado "Estudo S/A".

Palavras-chave: Análise das Demonstrações Financeiras - Instrumento Gerencial - Tomada de Decisões pelos Micros, Pequenos e Médios Empresários.

e-mail: giba@sulbbs.com.br

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	II
LISTA DE TABELAS	III
RESUMO	IV
ÍNDICE	V
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	6
2.1. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	12
2.2. INFORMAÇÕES CONTÁBEIS PARA ANÁLISE	12
2.3. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	20
2.3.1. Análise Vertical e Horizontal.....	20
2.3.2. Análise Através dos Índices	23
2.4. ANÁLISE DA ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO	25
2.4.1. Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL).....	28
2.4.2. Participação de Capitais de Terceiros (PCT)	28
2.4.3. Composição do Endividamento (CE).....	29
2.4.4. Endividamento Geral (EG)	30
2.5. ÍNDICES DE LIQUIDEZ	31
2.5.1. Liquidez Corrente (LC)	31
2.5.2. Liquidez Seca (LS)	32
2.5.3. Liquidez Geral (LG)	33
2.6. ÍNDICES DE RENTABILIDADE	33
2.6.1. Giro do Ativo (GA)	34
2.6.2. Margem Líquida de Lucro (MLL)	34
2.6.3. Margem Operacional de Lucro (MOL)	35
2.6.4. Rentabilidade dos Investimentos (RI).....	35
2.6.5. Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL).....	36
2.7. INDICADORES DE PRAZOS MÉDIOS.....	37

2.7.1. Prazo Médio dos Estoques (PME).....	38
2.7.2. Prazo Médio de Recebimento (PMR).....	39
2.7.3. Prazo Médio de Compras (PMC).....	40
2.8. RESUMO DOS ÍNDICES UTILIZADOS	41
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	42
4. A DINÂMICA FINANCEIRA NAS EMPRESAS	43
4.1. ANÁLISE DOS CICLOS OPERACIONAL E FINANCEIRO	43
4.1.1 Análise da Dinâmica Financeira	45
4.2. TIPOS DE ESTRUTURA DE BALANÇO.....	54
4.3. DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO	61
5. CONCLUSÃO	73
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	75
7. ANEXOS	78

1. INTRODUÇÃO

Cada tempo tem sua marca. Cada época suas características. No tempo em que se vive, as informações e a capacidade de leitura e interpretação de sinais assumem proporções dramáticas.

Essa competência exige postura de sentinela e total comprometimento com aprendizado contínuo. O estudo sistematizado decididamente não pode restringir-se à sala de aula. O profissional de contabilidade há que estar preparado para buscar de forma permanente a variável informações, extraindo os conhecimentos adicionais que irão nortear o seu dia-a dia.

A Contabilidade existe desde o início da civilização com a finalidade de calcular a riqueza do homem, avaliando os acréscimos ou decréscimos desse patrimônio. Alguns teóricos dizem que a sua existência é desde 4.000 anos antes de Cristo.

Como naquela época não existiam números, escrita e muito menos a moeda, o homem para avaliar o crescimento do seu rebanho teve uma idéia: começou a separar uma pedrinha para cada cabeça de ovelha, executando assim o que o contabilista chamaria hoje de inventário. O conjunto dessas pedras era guardado, pois representava a sua riqueza num determinado momento.

O tempo passava e a cada ano novamente era feita a contagem do rebanho e, ao comparar, o pastor apurava se houve um excedente de pedrinhas, o que iria representar um negócio proveitoso naquele período, ou seja, haveria um acréscimo real no seu rebanho.

O que fica bem claro é que mesmo sem moeda, escrita e números, a Contabilidade, como inventário, já existia, ficando evidenciado que ela é tão antiga quanto à existência do homem em atividade econômica. (IUDÍCIBUS; MARION, 1999, p. 32)

Atualmente grande parte das micros, pequenas e médias empresas utilizam-se apenas dos instrumentos contábeis obrigatórios por lei e para fins tributários, no entanto, com a competitividade e a globalização da economia, vem aumentando o número de empresas que se preparam e se utilizam de instrumentos contábeis existentes e até mesmo criando novas alternativas para avaliar o seu desempenho seja ele: diário, mensal ou anual. Para isso estão se valendo do auxílio da alta tecnologia informatizada que propicia ao empresário um acompanhamento mais detalhado e minucioso do desempenho da sua empresa.

A relevância deste estudo reside no fato de procuramos analisar e demonstrar a importância da contabilidade financeira da empresa, o que auxiliará o empresário a ser bem sucedido em seus negócios.

O mercado atual globalizado e muito exigente em termos de preços, produtividade, qualidade e competitividade, os rumos a serem traçados a curto, médio e longo prazo dependem de instrumentos contábeis confiáveis e que espelhem com fidedignidade o resultado administrativo, econômico e financeiro da empresa.

Busca-se no presente estudo demonstrar como os empresários podem se utilizar dos instrumentos contábeis, com o objetivo de instruir e questionar a necessidade de se usar adequadamente e as vantagens que se apresentam pela utilização em suas empresas dos instrumentos que a contabilidade oferece. Dando ao Empresário uma real posição do desenvolvimento, da situação, das condições que se encontra sua empresa, bem como as perspectivas para se manter e conquistar novos mercados.

Para solucionar o problema existente, seria necessário uma mudança na cultura, no entendimento, na compreensão da sociedade como um todo, desde os

bancos escolares, os consumidores em geral, os empresários, os legisladores e o próprio Governo adotando medidas facilitadoras, inclusive implantando a Reforma Tributária onde todos contribuiriam de forma justa e racional, tornando-se desnecessário as manipulações contábeis visando pagar menos impostos, em prejuízo da própria empresa que fica vulnerável por se encontrar distante escritural e contabilmente da sua realidade presente, já que o objetivo Científico da Contabilidade, conforme SÁ (1995, p.227), “manifesta-se na correta apresentação e na apreensão e análise das causas das suas mutações”.

Verifica-se, portanto, fatores que levam a utilizar inadequadamente os instrumentos contábeis, quais sejam:

- a) desconhecimento por parte do empresário dos benefícios que a contabilidade pode oferecer através dos seus instrumentos;
- b) cultura contábil da população pouco desenvolvida;
- c) legislação que não estimula a utilização da contabilidade adequadamente;
- d) alta carga tributária que leva as empresas manipularem seus números;
- e) ausência de simples controles, principalmente do fluxo de caixa, para fazer frente aos desembolsos e entradas diárias;
- f) falta de comparação entre períodos para avaliar a evolução das Empresas.

Diante desse fato, análise das demonstrações financeiras é considerada uma técnica que se baseia essencialmente em registros oriundos das demonstrações contábeis preparadas pelas empresas, representa um importante instrumento da gestão econômica e financeira para os Gestores, pois permite extrair informações que auxiliam no processo decisório, identificando-se os pontos positivos e críticos da situação da empresa, bem como as suas causas e a melhor forma de solucioná-los.

Portanto, o estudo das demonstrações financeiras de uma empresa permite analisar as ações desenvolvidas pelos gestores ao longo do período, ou seja, como foram investidos os recursos e qual meio utilizado para sua captação.

Evidentemente, esta tarefa de análise só é passível de bons resultados, se analisadas as demonstrações financeiras de mais de um período, ou seja, deve-se considerar o aspecto temporal, examinando-se demonstrativos financeiros consecutivos, afim de obter um diagnóstico da situação da empresa por um período de tempo definido.

É importante evidenciar que ao Analista Contábil não basta apenas conhecer os índices financeiros, pois, há uma série de fatores que impactam diretamente na saúde financeira da empresa, tais como: sua atividade operacional, a tecnologia empregada na fabricação do seu produto e o mercado consumidor, a capacidade administrativa de seus dirigentes, a cadeias de fornecedores, a concorrência e diversas outras situações que podem e devem ser levantadas.

As Demonstrações Financeiras são sínteses, elaboradas segundo normas específicas, tomando como base os dados contidos nos registros contábeis das empresas.

As informações que esses demonstrativos fornecem é totalmente estática e, muito provavelmente, sua estrutura se apresentará relativamente diferente algum tempo após seu encerramento. No entanto, pelas relevantes informações de tendências que podem ser extraídas de seus diversos grupos de contas, os Demonstrativos Financeiros servirão como elemento de partida indispensável para o conhecimento da situação econômica, patrimonial e financeira de uma empresa.

De acordo com a NBC-T-3, aprovada pela Resolução CFC n.º 686-90, "O Balanço Patrimonial é a demonstração contábil destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativa, numa determinada data, o Patrimônio e o Patrimônio Líquido da Entidade".

Partindo-se dos pressupostos supra citados, este trabalho foi elaborado em duas etapas: na primeira etapa foi abordado o conhecimento de cada uma das peças contábeis elencadas na Lei das Sociedades Anônimas; na segunda etapa a utilização desses conhecimentos para a tomada de decisão.

Diante do objetivo proposto, o presente trabalho obedeceu a seguinte seqüência: o Balanço Patrimonial e as Demonstrações do Resultado do Exercício; a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados; a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido; as Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos e por último às Notas Explicativas, as quais fornecem informações complementares os demonstrativos contábeis, sendo parte integrante destes.

Na continuidade, foi demonstrado as fórmulas dos cálculos dos indicadores do desempenho, que são extraídos dos dados dos demonstrativos contábeis, os quais permitem conhecer o desempenho da empresa no período sob análise, em face das suas atividades operacionais, auxiliando nas decisões estratégicas, que poderão afetar significativamente sua estrutura de capitais.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Algumas vezes, segundo LI (1977, p. 23), dizemos que a contabilidade é a linguagem dos negócios. Assim como a linguagem é um meio de expressar e comunicar idéias em geral, a contabilidade é um meio de expressar planos administrativos e um instrumento para relatar os resultados financeiros obtidos por uma administração.

A linguagem usa palavras como meio de expressão. A contabilidade usa palavras e números. Para expressar as idéias de maneira eficiente, é necessário uma certa familiaridade com o sentido e a sintaxe das palavras. Da mesma maneira, para apresentar planos administrativos claramente e para comunicar e interpretar resultados financeiros de forma eficiente é necessário algum conhecimento da natureza e significado dos dados contábeis.

Historicamente, o desenvolvimento contábil veio em resposta as necessidades empresariais. À medida que o comércio se expande, também se expande o uso dos dados contábeis.

A necessidade das informações contábeis organizadas não era evidente para o proprietário administrativo de uma operação mercantil na Idade Média. Era ele quem fornecia todo capital necessário ao negócio. Ele era responsável somente perante si mesmo. Administrava seu próprio negócio e estava totalmente a par da atividades cotidianas. Além disso, visto que todas as transações comerciais eram concluídas à base de permuta de mercadorias por dinheiro ou valores, transcrever estas atividades em livros não era uma necessidade. Em poucas palavras, os fatores responsáveis pelo desenvolvimento contábil não existiam naquela época.

A necessidade das informações contábeis foi sentida pela primeira vez durante a Renascença na Itália. Com expansão do comércio e a conseqüente ampliação da concorrência, tornou-se necessário para os comerciantes, nos grande

portos mercantis italianos, como Florença e Gênova, vender suas mercadorias a clientes, com base somente no bom nome deste, isto é, a crédito.

Estas transações creditícias cujas realizações poderiam levar meses ou anos, ensinaram os mercadores florentinos e genoveses manter os registros escritos. Estes serviam de lembrete de recebimentos futuros. Além disso, os tribunais, sabidamente, utilizavam essas informações, quando sistematicamente registradas, com uma das provas da venda, nos casos de ações judiciais, por falta de pagamento.

A necessidade de registrar transações creditícias foi diretamente responsável pela criação dos dois termos de escrituração mais freqüentes ouvidos - débito e crédito. Da maneira como eram usados originalmente, débito se referia a uma pessoa da qual devemos receber um pagamento e crédito referia-se a uma pessoa à qual nós pagaremos. Com a posterior expansão das funções contábeis, o sentido original destas duas palavras tornou-se impróprio e obsoleto, embora seu uso como termos técnicos ainda seja mantido.

Ainda, os instrumentos da contabilidade são usados como relatório aos credores, ao proprietário ausente, como informe aos órgãos governamentais, como relatório aos funcionários e ao público, como instrumento das funções administrativas de planejamento e controle, como subsídio na avaliação de planos gerais, como subsídio na determinação de responsabilidades e fornecimento de guias para controle eficiente, como auxílio na escolha entre alternativas.

A contabilidade é um instrumento da administração e, para ser útil, deve adaptar-se às suas necessidades.

A complexidade da tomada de decisões nos negócios acarretou o uso sistemático da Contabilidade para controle e planejamento administrativos. A

Demonstração de Lucros e Perdas e o Balanço estimado, a previsão de caixa e a análise de custo-volume-lucro foram criados para permitir a seleção do plano mais apropriado. Os relatórios de controle administrativo e os padrões de desempenho foram instituídos para facilitar o estabelecimento de responsabilidades operacionais e a supervisão do desempenho dos subordinados. O planejamento especial de projetos tinha a intenção de fornecer pistas para decisões sobre a utilização eficiente do capital e instalações de uma empresa.

No Brasil, a Lei n. 6.404/76 trouxe a discriminação dos grupos de contas, ou seja, o Ativo, Passivo e o Patrimônio Líquido.

O Ativo passou a abrigar o Circulante, o Realizável a Longo Prazo e o Passivo passou a ser composto pelo Circulante, Exigível a Longo Prazo, Prejuízos Acumulados, compreende os recursos próprios da empresa e o seu valor pode ser encontrado pela diferença entre o valor do Ativo e o valor do Passivo Exigível. Portanto, o valor do Patrimônio Líquido, pode ser positivo, nulo ou negativo.

Servindo como instrumento de prestação de contas, ou como peça informativa que servirá de base para a tomada de decisões, não havendo confiança por parte dos usuários quanto às informações recebidas via demonstrações contábeis, a informação perde a sua utilidade, ou seja, perde o seu sentido. Note-se, então, a necessidade de bem informar, tanto do ponto de vista técnico, quanto do ponto de vista legal, sem o que as demonstrações contábeis não atingem o seu objetivo, e, por conseqüência, a Contabilidade em seu todo perde o seu valor perante seus clientes e usuários.

A análise da Lei 6.404 nos mostra que: o exercício social não é necessariamente, igual ao ano calendário; a duração de um exercício social é de exatamente um ano, isto é, doze meses e que no Circulante classificam-se todos os

direitos e obrigações realizáveis e exigíveis no curso do exercício social subsequente ao do encerramento do balanço, ou seja, nos doze meses seguintes.

Os únicos exercícios sociais que poderão fugir à regra dos 12 meses são aqueles em que ocorrer a constituição da empresa, ou em que for modificada a data de encerramento do exercício.

Dando ênfase à matéria publicada pelo contador Dr. Olívio Koliver, na Revista de Contabilidade (nº.121 do bimestre janeiro/fevereiro-2000) quanto à Estrutura do Balanço Patrimonial, temos que a apresentação do Balanço deve ser elaborada em três blocos distintos: ATIVO, PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO, evitando, dessa forma, o equívoco de se pensar que o Patrimônio Líquido seja parte do Passivo. Fundamenta-se na Resolução do CFC n.º 686, já contempladas as alterações estatuídas pela Resolução CFC n.º 847, de 10/06/99.

Também na resolução CFC n.º 774 de 16/12/94, que aprova o Apêndice à Resolução sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade, encontra-se a chamada equação básica da contabilidade, aonde vem confirmar os três termos da equação bem distintos.

Ainda sobre a matéria, o autor chama atenção para a observância dos Princípios Fundamentais de Contabilidade, incluídas as disposições constantes do Apêndice, inclusão do PL como parte do Passivo, que, se fossem exigidas com rigor, deveriam resultar em abertura de processos pela Fiscalização.

Em termos exclusivamente técnicos, o uso da modalidade de exposição tradicional – lado a lado – é perfeitamente adequada para a exposição do Balanço Patrimonial de um único período, enquanto a modalidade vertical é mais vantajosa no caso da exposição comparativa de dois ou mais períodos.

A estrutura do Balanço Patrimonial, no caso de “Patrimônio Líquido Negativo”, será demonstrado após o Ativo, e seu valor final denominado de “Passivo a Descoberto”, conforme Resolução CFC n.º 847-99, de 16/06/99, que respeita integralmente a equação patrimonial básica.

Para melhor entender a estrutura patrimonial, é necessário identificar a empresa como uma entidade que gerência recursos com o objetivo de gerar novos recursos. Assim, o patrimônio pode ser decomposto em fontes e aplicações de recursos.

As fontes podem ser classificadas em: capital próprio e capital de terceiros.

Esses recursos oriundos dos proprietários, das atividades e de terceiros são aplicados em bens e direitos.

No Ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente do grau de liquidez, quer dizer, partindo-se da conta de maior liquidez que é a conta caixa ou das disponibilidades imediatas, até as contas que representam os ativos permanentes que não têm liquidez por serem destinados ao uso, e não à comercialização.

A definição do Balanço Patrimonial põe em evidência os termos fontes e investimentos de recursos.

O Ativo mostra o que existe concretamente na empresa, podendo ser comprovado por documentos, tocados ou vistos. Já o Passivo e o Patrimônio Líquido mostram a origem dos recursos que se acham investidos no Ativo. É apenas um elemento informativo e não algo de concreto.

As “Notas Explicativas” são informações complementares às demonstrações contábeis, representando parte integrante das mesmas. Podem estar expressas tanto na forma descritiva como na forma de quadros analíticos, ou mesmo englobar outras demonstrações contábeis que forem necessárias ao melhor e mais completo esclarecimento dos resultados e da situação financeira da empresa, tais como: demonstração do valor adicionado, demonstração de fluxos de caixa e

demonstrações contábeis em moeda constante. As notas podem ser usadas para descrever explicações adicionais sobre determinadas contas ou operações específicas e ainda para composição e detalhes de certas contas.

Os parágrafos 4º e 5º do artigo 176 da Lei 6.404/76 tratam das Notas Explicativas que serão elaboradas no final de cada exercício social. No § 4º as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou Demonstrações Financeiras necessárias para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

§ 5º As notas deverão indicar:

- a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;
- b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art.247, parágrafo único);
- c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º);
- d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;
- e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a Longo Prazo;
- f) o número, espécies e classes das acções do capital social;
- g) as opções de compra de acções outorgadas e exercidas no exercício;
- h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º);
- i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

Note-se que a lei previu detalhes acerca das considerações que deverão estar contidas nas notas explicativas. Todos os critérios previstos deverão estar de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade.

Todavia, a menção dessas nove possibilidades de notas representam o conceito básico a ser seguido pelas empresas, podendo haver situações em que

sejam necessárias notas explicativas adicionais, além das previstas pela Lei das Sociedades por Ações. É o caso, por exemplo, das quebras de consistência, como citado pela própria Lei no § 1º, art.177. Da mesma forma, a menção a esses casos de Notas pela Lei significa que sempre haverá necessidade de ter, no mínimo, essas notas, pois, muitas vezes, algumas não são aplicáveis, ou não representam informações relevantes, ou seja, de utilidade para esclarecimento da demonstração financeira. É o caso de uma empresa de prestação de serviços, cujo imobilizado não seja significativo para o desenvolvimento de suas operações. Não precisará a mesma fornecer detalhes sobre a composição desse imobilizado nem de suas bases de avaliação.

Como a evidenciação é um dos objetivos básicos da Contabilidade, de modo a garantir aos usuários informações completas e confiáveis sobre a situação financeira e os resultados da companhia, as notas explicativas que integram as demonstrações financeiras devem apresentar informações de maneira ordenada e clara.

2.1. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Denomina-se análise das demonstrações contábeis o procedimento técnico que consiste em reestruturar, decompor, comparar e interpretar os componentes do Patrimônio da empresa, com o objetivo de se formar opinião a respeito da sua situação econômico-financeira.

2.2. INFORMAÇÕES CONTÁBEIS PARA ANÁLISE

O objetivo básico da análise econômico-financeira é a elaboração de informações úteis a diversos interessados que estão preocupados em ler e interpretar a situação dos negócios; avaliar o desempenho da empresa e de seus gestores; diagnosticar problemas e vislumbrar perspectivas e tendências futuras.

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

Corroborando com IUDÍCIBUS¹ “pode-se partilhar da idéia de que a análise de balanços é uma arte, pois, apesar das técnicas desenvolvidas, não há nenhum critério ou metodologia formal de análise válidos nas diferentes situações e aceitos unanimemente pelos analistas”.

Dessa maneira, é impossível sugerir-se uma seqüência metodológica ou um instrumental científico capazes de fornecer diagnósticos sempre precisos das empresas.

A preocupação do analista centra-se nas demonstrações contábeis da sociedade, das quais extrai suas conclusões a respeito de sua situação econômico-financeira, e toma (ou influencia) decisões com relação a conceder ou não crédito, investir em seu capital acionário, alterar determinada política financeira, avaliar se a empresa está sendo bem administrada, identificar sua capacidade de solvência (estimar se irá falir ou não), avaliar se é uma empresa lucrativa e se têm condições de saldar suas dívidas com recursos gerados internamente.

Para essas conclusões e decisões, a análise de balanços é fundamentalmente dependente da qualidade das informações e do volume de dados disponíveis ao analista. Os atributos esperados da informação contábil são os seguintes: confiabilidade, com relatórios precisos e auditados; abrangência, com a informação de todo o movimento da empresa; objetividade, com destaques nos pontos mais importantes e oportunidade, com dados atuais.

A qualidade dos relatórios refere-se à exatidão dos valores registrados, do

¹ IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

rigor nos lançamentos e princípios contábeis adotados etc.

Toda análise econômico-financeira e de crédito principia pela análise de balanços. É o método mais rápido, abrangente e eficiente para se vir a conhecer uma empresa.

Evidentemente, a análise de balanços tem limitações, não encontrando solução definitiva para toda e qualquer constatação. Ela é um instrumento de diagnóstico, tal qual o *check-up* clínico representa para os pacientes.

Ainda que a análise de balanços utilize uma série de cálculos consagrados como quocientes de liquidez, rentabilidade, endividamento, etc., sempre haverá espaço para diferenças pessoais entre cada analista, à luz de sua formação acadêmica, experiência profissional, perspicácia, sensibilidade e muito mais. Pode-se afirmar que dificilmente dois analistas, apreciando um mesmo caso, cheguem a conclusões absolutamente idênticas.

Em relação ao objetivo econômico que se tem em mente, deve-se lembrar que toda e qualquer atividade profissional envolve tempo e custos. O processo de análise de balanços deve, pois, ser o mais barato possível, sem, no entanto, perder de vista sua finalidade e seu padrão qualitativo. Por exemplo, quando a análise de balanço tiver como objetivo a concessão de crédito, o analista deve limitar-se a lastrear, adequada e suficientemente, as decisões de crédito. Nada mais que isso.

O processo de análise é direcionado conforme o interesse do usuário da informação contábil e financeira.

Pode-se dividir os usuários em dois grandes grupos em relação à empresa: usuários internos e usuários externos.

Os usuários internos são os elementos que compõem a administração da empresa, portanto os sócios, ou ainda a gerência e os funcionários encarregados de

tomar as decisões no dia a dia da empresa.

Os usuários externos são formados por credores, representados por: fornecedores de matéria-prima, mercadorias ou ainda de serviços; empregados em função de seus salários e encargos; instituições financeiras, em decorrência de empréstimos e financiamentos e governo, para o qual a empresa deve arrecadar os tributos. Além desses têm-se o mercado potencial, que são os futuros prováveis acionistas; acionistas preferenciais, que não têm poder de decisão na empresa; concorrentes setoriais, a título de cotejar os valores; os consumidores e a sociedade em sua totalidade, cada qual com seus interesses.

Os intermediários financeiros, basicamente os bancos comerciais e de investimento, constituem-se tradicionalmente no principal usuário da análise de balanços. Historicamente, sabe-se que o processo de avaliação de empresas foi desenvolvido, em grande parte, no sistema bancário americano, o qual procurava relacionar o risco das diversas empresas com suas solicitações de empréstimos.

O surgimento dos bancos de investimentos e desenvolvimento, com atuações típicas de longo prazo, deu grande impulso ao processo de análise de balanços, vinculando normalmente a todo o projeto de financiamento a avaliação profunda da situação econômico-financeira da empresa.

Além dos aspectos tradicionais da análise de balanços a curto prazo, o grau de endividamento, solvência, rentabilidade, entre outros, assumem também grande importância no processo de avaliação.

A padronização das demonstrações financeiras para fins de análise, como o próprio nome está sugerindo, tem por finalidade levar as peças contábeis a um padrão que atenda às diretrizes técnicas internas da instituição ou do profissional independente que esteja desenvolvendo a análise para atender determinada

finalidade, como uma decisão de investimentos ou decisão de crédito, entre outros objetivos.

O motivo desta padronização, que visa regulamentar os procedimentos contábeis, tem grande validade, na medida em que pode transmitir segurança ao analista quanto às técnicas adotadas pela empresa, na elaboração das demonstrações financeiras. Adicionalmente, do ponto de vista de cada usuário, será necessário readaptar as peças contábeis para atender aos seus objetivos, reclassificando algumas de suas rubricas originais. Isso visa atender aos propósitos de análise, podendo ter também como objetivo corrigir as eventuais distorções, tanto do ponto de vista teórico quanto em relação às diferenças de critérios que possam existir nos procedimentos adotados pelas diversas empresas, apesar de todo o aparato de orientação. Tal reclassificação, além de atender às Políticas Internas de Análise, propicia ao analista consistência nos critérios, permitindo-lhe, portanto, melhor comparabilidade entre as diversas empresas do mesmo ramo de atividade, da mesma região geográfica e do mesmo porte.

A análise de balanços não é somente desenvolvida por meio de aplicações de técnicas, mas também orientada, em grande parte, pela sensibilidade e experiência do analista.

Uma preocupação essencial do analista deve ser a de conhecer mais detalhadamente a empresa e seu mercado de atuação, de maneira a melhor avaliar as decisões financeiras (investimento e financiamento) tomadas.

No estudo do setor de atividade em que uma empresa encontra-se inserida, devem ser avaliados os potenciais atual e futuro do mercado consumidor, o nível e o tamanho da concorrência, a dependência tecnológica, os fornecedores, a política de preços adotada para o setor etc.

É importante acrescentar, ainda, que a análise de balanços é fundamentalmente comparativa. Ou seja, determinado índice, quando avaliado isoladamente, não produz informações suficientes para uma correta conclusão. É indispensável que se utilize uma série de outros índices e conheça como evoluiu esse resultado nos últimos anos e em que nível ele se situa em relação aos concorrentes e aos padrões de mercado.

A análise da empresa deve ser feita sob vários ângulos, ou seja, a estrutura patrimonial, a liquidez, o ritmo de atividades, o desempenho operacional, entre outros; e sempre de forma comparativa com os números apresentados em períodos anteriores (três, no mínimo), e, também com o setor de atuação.. (BARALDI, 1990, p. 18)

No mundo dos negócios e em análise de balanços, as palavras econômico e financeiro são muito empregadas e em função disso é necessário que fiquem bem definidos esses termos.

“Econômico” refere-se a lucro, no sentido dinâmico, de movimentação. Considerando de forma estática, refere-se a patrimônio líquido. Já o termo “Financeiro” exprime dinheiro. Dinamicamente representa a variação de caixa e estaticamente o saldo de Caixa.

Ainda sobre o termo financeiro, ele pode ser empregado no sentido amplo e restrito. Quando considerado de forma restrita, refere-se a Caixa. Quando seu significado é amplo, refere-se a Caixa Circulante Líquido.

Resultado econômico é sinônimo de lucro ou prejuízo. O lucro aumenta o Patrimônio Líquido, alterando sua situação econômica. Uma empresa pode estar em excelente situação econômica com imóveis, equipamentos, investimentos em outras empresas, mas sem dinheiro para pagar suas dívidas. Algumas receitas e despesas não têm nenhum reflexo em dinheiro no exercício como, por exemplo, a depreciação, - mas nem por isso deixam de ser lançadas na Demonstração do Resultado. (MATARAZZO, 1995, p.268)

Para a análise de uma empresa, deve ser considerado o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado, e uma das demonstrações de natureza financeira, que pode ser: Demonstração do Fluxo de Caixa ou Demonstração das Origens e

Aplicações de Recursos.

A escolha de uma delas será em função da necessidade da empresa, optando-se pelo Fluxo de Caixa caso demonstre o resultado financeiro somente a curto prazo.

A análise de balanço constitui um processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros.

A avaliação sobre a empresa tem por finalidade detectar os pontos fortes e os pontos fracos do processo operacional e financeiro da companhia, objetivando propor alternativas de curso futuro, a serem tomadas e seguidas pelos gestores da empresa.

A diferença entre quocientes e coeficientes é que aqueles constituem uma relação entre as partes de um conjunto, como por exemplo, a liquidez. Já o coeficiente é a comparação de cada elemento em relação ao conjunto, a exemplo da análise vertical. Na análise horizontal, as relações percentuais encontradas referem-se a números índices, que são a comparação entre as partes de um conjunto em vários períodos.

O cálculo de quocientes e coeficientes é a etapa preliminar do processo de análise.

Os quocientes e coeficientes funcionam, na análise de balanços, oferecendo uma visão superficial sobre o desempenho econômico-financeira da empresa. Antes de avaliar a liquidez da empresa, o quociente oferece a indicação se o analista deve deter-se ou não ao conjunto de cifras que compõe aquele quociente.

É fundamental, pois, que o analista de crédito saiba interpretar os dados históricos, associá-los as informações atualizadas, o que somente pode ser feito

mediante intenso contacto com a empresa/cliente, e daí extrapolar quais são os possíveis cenários futuros para a empresa, suas operações, sua liquidez, rentabilidade, fluxo de caixa e, enfim, sua habilidade em poder cumprir os compromissos.

Existe uma sutil diferença entre análise de balanços e a análise de crédito. A análise de balanços é uma apreciação essencialmente retrospectiva, ao passo que a análise de crédito é eminentemente prospectiva. Este fato evidencia a vital importância do analista no processo de análise.

É fundamental interpretar os dados e efetuar as devidas projeções para o futuro.

A tomada de decisão para uma atividade de empréstimos, por exemplo, é essencialmente futurista, pois não existe risco no passado, apenas história. O risco está no futuro.

Uma análise de crédito tem abrangência bem mais ampla que uma análise de balanços. Nela são inseridas variáveis que transcendem os números ou as relações percentuais constatáveis no Ativo, Passivo e Demonstração de Resultados. Muitas vezes, inclusive, a resposta estará fora do âmbito do próprio balanço.

A análise de crédito é uma atividade essencialmente pessoal.

Freqüentemente, o analista de balanços e crédito evidencia em suas análises as conseqüências, e não vai ao âmago das causas dos problemas.

Se devermos pensar em causa e conseqüência, a principiar pelo próprio instrumento do balanço, é preciso, pois, colocar sob idêntica perspectiva os elementos (contas) que o compõem.

Geralmente, as Causas, localizam-se no Ativo e nas Despesas. As conseqüências, concentram-se nos Passivos e Receitas.

Exemplificando, se as receitas de vendas decresceram, é preciso tentar localizar a origem de tal fato. Seria uma inadequação, ou mero dano do Imobilizado? Seria uma perda de parcela do mercado em face de uma política de vendas pouco agressiva e pouco atenta às inovações do mercado?

2.3. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

- a) No mundo dos negócios os termos “econômico” e “financeiro” são diariamente empregados. Em análise de balanço precisamos defini-los muito bem para não chegarmos a falsas conclusões ou mesmo a usá-los de forma incorreta. É muito comum uma empresa ter lucros mas não ter dinheiro para saldar compromissos, ou vice-versa.

Assim uma empresa pode estar em excelente situação econômica, com prédios, terrenos e máquinas, mas sem disponibilidades de pagar dívidas, visto que o lucro, ainda que possa aumentar o seu Patrimônio Líquido, não necessariamente aumenta a sua capacidade de pagamento a curto prazo, uma vez que poderá levar algum tempo para seu efetivo ingresso no caixa da empresa.

Sinteticamente, podemos afirmar que:

- a) Análise Econômica: é o estudo do patrimônio líquido (estático) e do lucro ou prejuízo (processo dinâmico);
- b) Análise Financeira: é o estudo das disponibilidades como forma de saldar suas dívidas. Estuda a capacidade de pagamento da empresa.

2.3.1. Análise Vertical e Horizontal

Na interpretação da estrutura e da tendência dos números de uma empresa, os métodos de análise vertical e horizontal prestam valiosa contribuição, podendo ainda auxiliar na análise dos índices financeiros e em outros métodos de análise.

O montante de uma conta ou de um grupo patrimonial, quando tratado isoladamente, não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos seu comportamento ao longo do tempo. Por exemplo, o total dos custos de produção, por si só, representa pouco para o analista, mas, se comparado com o montante das vendas ou com o valor desses mesmos custos levantados em outros exercícios sociais, refletirá com maior clareza sua posição.

Esse processo de comparação, indispensável ao conhecimento da situação de uma empresa, é representado pela análise horizontal e pela análise vertical.

(...) a análise horizontal e vertical deve ser entendida como um dos instrumentos de trabalho do analista e não como instrumento único. Na maioria das vezes, o método de análise horizontal e vertical, em vez de esclarecer os fatores que afetaram a performance e a saúde financeira de uma empresa, indica a necessidade de o analista buscar outras fontes de informações que possam explicar a mudança na tendência dos números, isto é, em vez de oferecer respostas, ajuda a levantar questões. Isto já é uma grande contribuição para a análise. (SILVA, 1999, p.203)

A análise vertical é de grande importância, principalmente quando aplicada à Demonstração de Resultado do Exercício, porque possibilita detectar a composição percentual das receitas e despesas, evidenciando aquelas que mais influenciaram na formação do lucro ou prejuízo.

A análise vertical permite, inicialmente, que o analista avalie a estrutura do balanço, chamada de lógica de balanço, isto é, se a proporcionalidade dos diferentes componentes patrimoniais e de resultados se mantém ao longo dos anos, ou se existem desequilíbrios importantes, que devem merecer uma avaliação mais minuciosa.

A representatividade de um item do ativo ou do passivo em relação a determinado referencial não é suficiente para possibilitar ao analista tirar conclusão sobre a situação da empresa. Observar a tendência da representatividade de um item ao longo de dois ou mais exercícios é um processo que ajuda o analista a

visualizar mudanças ocorridas na estrutura do demonstrativo que esteja analisando.

Note-se que a análise vertical indica a ocorrência, porém não explica as causas. A função do analista será buscar as causas das variações, especialmente quando expressivas.

O propósito da análise horizontal é permitir o exame da evolução histórica de cada uma das contas que compõem as demonstrações financeiras.

No balanço, pode-se usar tanto a análise vertical quanto a horizontal. Usando-se a análise vertical, podemos conhecer a participação dos recursos aplicados no ativo (bens e direitos), bem como as fontes de recursos do passivo (obrigações com terceiros e patrimônio líquido). Adicionalmente, se utilizarmos a análise horizontal, teremos a evolução de cada item em relação ao primeiro ano da série utilizada para análise.

A análise horizontal do balanço mostra quais itens do Ativo que a empresa vem dando ênfase na alocação de seus recursos e, comparativamente, de quais recursos adicionais se vem valendo. Pode mostrar, por exemplo, que a empresa investe prioritariamente em bens do Ativo Permanente, enquanto o principal incremento de recursos se verifica no Passivo Circulante donde se conclui que a empresa tomou financiamentos de curto prazo para investir no Ativo Permanente.

É interessante na análise horizontal do balanço observar comparativamente os seguintes itens:

- crescimento dos totais do Ativo Permanente e Circulante e de cada um dos seus principais componentes;
- crescimento do Patrimônio Líquido comparativamente ao do Exigível Total;
- crescimento do Patrimônio Líquido mais Exigível a Longo Prazo comparativamente ao crescimento do Ativo Permanente;

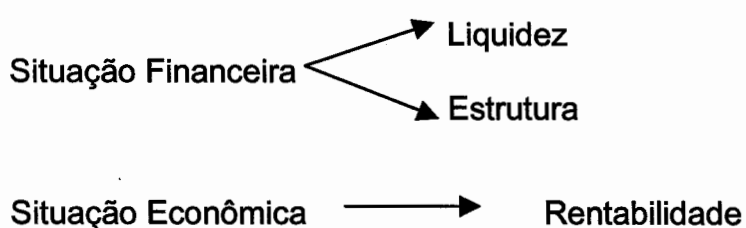
- crescimento do Ativo Circulante em comparação com o crescimento do Passivo Circulante.

2.3.2. Análise Através dos Índices

Trata-se de uma das técnicas de análise mais empregadas pelos Analistas Contábeis, a qual relaciona dados afins das demonstrações financeiras, de modo a extrair suas conclusões quanto a situação da empresa. Para Matarazzo (1998, p 153), essa forma de análise permite obter relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, visando revelar aspectos importantes da situação econômica ou financeira da empresa analisada. Não se prende apenas em demonstrar o que aconteceu no passado, mas também, fornecer para o analista as linhas de tendências para que possa projetar o que poderá ocorrer no futuro.

Os indicadores econômicos-financeiros são elementos que tradicionalmente representam o conceito de análise de balanço. São cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, procurando números que ajudem no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade. (PADOVEZE, 2000, p. 146)

Os principais aspectos revelados pelos índices são:



Os aspectos da situação financeira, são comprovados através dos índices de estrutura de capitais e de liquidez, por outro lado, os aspectos da situação econômica são obtidos pelos índices de rentabilidade.

A análise dos índices de estrutura utilizados para medir a composição das fontes de recursos da empresa, avaliam a segurança que a empresa oferece aos capitais alheios e revelam sua política de obtenção de recursos e de alocação dos

mesmos nos diversos itens do Ativo. Em outras palavras indica a relação de dependência da empresa de capitais de terceiros, ou seja, se a empresa utiliza-se mais de recursos de terceiros (exigíveis) ou dos recursos dos proprietários (próprio), procurando evidenciar a política de obtenção e aplicação dos recursos. Conforme afirma IUDÍCIBUS (1995, p. 105) “Estes quocientes relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa em relação a capital de terceiros.”

Os índices de Liquidez são medidas de avaliação da capacidade financeira da empresa em satisfazer os compromissos para com terceiros. Evidenciam quanto a empresa dispõe de bens e direitos em relação às obrigações assumidas no mesmo período. Entre os índices de Liquidez mais conhecidos estão a Liquidez Corrente, a Liquidez Seca e a Liquidez Geral. Cada uma fornece informações diferentes sobre a situação da empresa.

De maneira geral, define-se que quanto maior a liquidez, melhor será a situação financeira da empresa.

Deve-se ter em mente, no entanto, que um alto índice da liquidez não representa boa saúde financeira. O cumprimento das obrigações nas datas previstas depende de uma adequada administração dos prazos de recebimento e de pagamento.

Assim, uma empresa que possui altos índices de liquidez, mas mantém mercadorias estocadas por períodos elevados, recebe com atraso suas vendas a prazo ou mantém duplicatas incobráveis na conta “Clientes” poderá ter “problemas de liquidez”, ou seja poderá ter dificuldades para honrar seus compromissos em seus vencimentos.

A análise dos índices de rentabilidade avaliam o desempenho global da empresa, em termos de capacidade de gerar lucros. “(...) mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa.” (MATARRAZZO, 1998, p. 181), sendo importantes indicadores, para avaliar o retorno sobre os recursos próprios investidos na empresa.

Os principais índices envolvendo a estrutura de capital, liquidez e rentabilidade utilizados para a análise de balanço do presente trabalho, são:

2.4. ANÁLISE DA ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO

Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras relacionadas a investimento, financiamento, distribuição de dividendos, políticas operacionais e a capacidade de geração de lucro da empresa.

Esses índices avaliam a segurança que a empresa oferece aos capitais de terceiros e sua política de obtenção de recursos. Estes, por sua vez, originam-se de créditos de funcionamento, financiamentos e empréstimos bancários.

Os créditos de funcionamento são provenientes de fornecedores, salários, impostos, encargos sociais e despesas a pagar, como, aluguéis, seguros, água, energia, propaganda, etc.

Os financiamentos são recursos obtidos em instituições financeiras para financiamento de aplicações específicas no giro ou Ativo Permanente com longo prazo. Já os empréstimos são recursos de curto prazo.

Os financiamentos são tomados para suportar a expansão da empresa, seja no Ativo Circulante, seja no Permanente ou, quando do início de atividades, para a empresa atingir determinado nível de operações que a torne economicamente viável.

Os financiamentos são recursos que a empresa utiliza por certo tempo, durante o qual deve efetuar a devolução dos mesmos em parcelas.

A amortização do financiamento deverá ser feita parte com os lucros gerados pelo investimento e parte pelo retorno de caixa obtido com a depreciação nos custos.

A empresa não pode assumir compromissos pelo máximo de lucro atingível, mas pelo mínimo obtível com uma probabilidade a determinado percentual, como 90% ou 95%, por exemplo.

De fora da empresa é possível um cálculo muito superficial, relacionando-se o Lucro líquido ajustado (Lucro líquido mais despesas não desembolsáveis) com os financiamentos já tomados, o que daria uma idéia aproximada de adequação entre os financiamentos assumidos e a capacidade de geração de recursos pela empresa.

Por exemplo:

Lucro Líquido Ajustado:	3.400
Financiamentos Existentes:	17.000
Prazo de Amortização de Financiamentos:	$\frac{17.000}{3.400} = 5$

A empresa teria condições de pagar seus financiamentos em cinco anos. Se estes vencerem em prazo superior, em princípio, a empresa terá perspectivas de plena liquidez. Caso contrário, algo terá que ser feito para que a empresa não venha a sentir dificuldades em honrar seus compromissos e, quem sabe, chegar a se tornar inadimplente.

Os empréstimos bancários destinam-se a complementar o financiamento do Ativo Circulante. Não podem ser retirados, a não ser que a empresa ocupe o seu espaço, substituindo por outro financiamento. Se a empresa conseguir renovar as

dívidas vencidas, não terá problemas de insolvência. Quando a empresa recorre a capitais de terceiros, faz isso por insuficiência de capitais próprios, e assim os terceiros passam a financiar parte do Ativo.

O limite de empréstimos bancários é aquele que a empresa com segurança pode renovar. Se o que puder renovar for insuficiente para financiar o Ativo Circulante, a empresa deve encontrar outra fonte de financiamento ou reduzir suas aplicações no Ativo.

Cada setor econômico tem um perfil de atuação e de riscos em particular. Existem setores cujas empresas apresentam elevados graus de alavancagem (*leverage*), pois os credores estão propensos a aceitar um nível maior de risco. Em outros, os credores são mais conservadores, o que exige das empresas maior parcela de recursos próprios.

A quantidade de risco financeiro que possa ser considerado como aceitável para determinada empresa depende da natureza de seu negócio, do nível de risco do negócio e da estabilidade de seus lucros.

Para as instituições financeiras o risco do negócio deve ser necessariamente absorvido por seus proprietários ou acionistas. Portanto, uma empresa com alto risco do negócio deve, idealmente, ter um Patrimônio Líquido maior do que o necessário para uma empresa com baixo risco do negócio.

Diversos indicadores podem ser utilizados para a análise das fontes permanentes de capital de uma empresa. A seguir, estão relacionados os principais índices adotados para a análise e controle da estrutura de capital.

2.4.1. Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)

$$IPL = \frac{AP}{PL} \times 100$$

Sendo: AP = ativo permanente

PL = patrimônio líquido

este índice demonstra a parcela dos capitais próprios que está aplicada no Ativo Permanente da empresa.

Quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em conseqüência, maior será a dependência de capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante.

O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante.

O índice de imobilização envolve importantes decisões estratégicas da empresa, quanto à expansão, compra, aluguel, ou *leasing* de equipamentos. São os investimentos que caracterizam o risco da atividade empresarial.

2.4.2. Participação de Capitais de Terceiros (PCT)

$$PCT = \frac{PC + ELP}{PL} \times 100$$

Sendo: PC = passivo circulante

ELP = exigível a longo prazo

PL = patrimônio líquido

Esse índice demonstra a dependência da empresa em relação aos recursos externos.

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 de terceiros por parte da empresa.

Do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios.

A comparação com padrões permite saber se o nível de endividamento da empresa está dentro ou fora de certos padrões de normalidade obtidos através da tabulação estatística de balanços de outras empresas do mesmo ramo.

Através de experiência, constata-se que as empresas falidas em geral são empresas muito endividadas. Isso é óbvio, pois a falência nada mais é do que a incapacidade de pagar dívidas.

A falência, entretanto, nunca se deve exclusivamente ao endividamento. Há invariavelmente um quadro de má administração, desorganização, projetos fracassados, somando-se a esses fatores o excessivo endividamento.

Uma empresa capaz de gerar recursos para amortizar as dívidas tem mais capacidade de endividar-se. Uma empresa mais endividada pode representar risco menor que outra menos endividada, se tiver maior capacidade de amortizar dívidas.

2.4.3. Composição do Endividamento (CE)

$$CE = \frac{PC}{PC+ELP} \times 100$$

Sendo: PC = passivo circulante

ELP = exigível a longo prazo

Indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

As dívidas a longo prazo dispõem de tempo para gerar recursos. Normalmente corresponde ao lucro mais depreciação. Já de curto prazo, a empresa tem mais dificuldades em gerar recursos para honrar seus compromissos.

De acordo com José Pereira da SILVA (1999, p.261) "...o fato isolado de a dívida estar concentrada no curto prazo não é, necessariamente, um fator negativo. É preciso conhecer a estrutura geral da empresa, quanto a sua participação de capitais de terceiros, sua capacidade de geração de recursos e mesmo sua condição de renovar a dívida de curto prazo junto aos credores".

2.4.4. Endividamento Geral (EG)

$$EG = \frac{PC + PELP + REF}{AT} \times 100$$

Sendo: PC = passivo circulante

PELP = passivo exigível a longo prazo

REF = resultado de exercícios futuros

AT = ativo total

Expressa a proporção de recursos de terceiros que financiam o Ativo e, complementam, a fração do Ativo que está sendo financiada pelos recursos próprios.

O Resultado de Exercícios Futuros, embora não represente uma exigibilidade, deve ser incluído como se o fosse, devido a algumas empresas, principalmente construtoras, manterem elevados valores nestas contas, amparadas pela Legislação fiscal e que na realidade representam obrigações, portanto, devem estar classificadas no Passivo Circulante ou Exigível a Longo Prazo.

Quanto menor for o endividamento, menor o risco que a empresa estará oferecendo aos capitais de terceiros. Entretanto, deve-se considerar que determinadas empresas conseguem conviver muito bem com endividamento

relativamente elevado, principalmente quando o endividamento tiver um perfil de longo prazo, ou quando o Passivo de Curto Prazo não for oneroso, mas fruto de uma adequada administração de prazos de fornecedores.

2.5. ÍNDICES DE LIQUIDEZ

O objetivo desse grupo de índices é demonstrar a situação financeira da empresa e sua capacidade de saldar suas obrigações, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidade. Como diz SILVA (1999, p.266):

“No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e das suas decisões estratégicas de investimento e financiamento”.

Existe uma diferença entre os índices de liquidez e os 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. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc. (MATARAZZO, 1995, p.169)

A liquidez deve ser analisada em conjunto com as rotações de Ativos, Passivos e margens de Rentabilidade da Empresa.

Entre os índices de Liquidez mais conhecidos estão a Liquidez Corrente, a Liquidez Seca e a Liquidez Geral.

2.5.1. Liquidez Corrente (LC)

O objetivo deste indicador é verificar a capacidade de pagamento da empresa dos valores de curto prazo.

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Sendo: AC = ativo circulante

PC = passivo circulante

Relaciona os grupos patrimoniais de curto prazo do Balanço Patrimonial e pretende revelar se a empresa é capaz de quitar suas obrigações de curto prazo, isto é, aquelas cujo vencimento está previsto para os próximos 360 dias.

(...) 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 a liquidez corrente é boa ou ruim, acima ou abaixo de 1 ou 1,5. (SILVA, 1999, p.271)

Neste mesmo capítulo, o referido autor diz da possibilidade de empresas com índice de liquidez próximo a 2 estarem quebradas e empresas com índice inferior a 1 serem saudáveis.

A grande falha da estruturação do Balanço Patrimonial vigente em nosso país é que foi privilegiado apenas o aspecto temporal, deixando de ser tratado, especificamente, o aspecto operacional. Nota-se que não é cogitada, nesse cálculo, a qualidade dos ativos. Esta qualidade é explicável, entre outras formas, pelo prazo médio de conversão.

2.5.2. Liquidez Seca (LS)

Indica quanto à empresa possui em disponibilidades (dinheiro, depósitos bancários a vista e aplicações financeiras de liquidez imediata), aplicações financeiras a curto prazo e duplicatas a receber, para fazer face ao seu passivo circulante. (SILVA, 1999, P. 272)

$$LS = \frac{AC - ESTOQUE}{PC}$$

Sendo: AC = Ativo Circulante

PC = passivo circulante

Este quociente demonstrar a liquidez o mais próximo possível da realidade. Mesmo assim, poderiam restar dúvidas sobre a conversibilidade das duplicatas,

caso a empresa tenha mantido nesta rubrica créditos que, a rigor, são incobráveis.

2.5.3. Liquidez Geral (LG)

Com este cálculo objetiva-se aferir se a empresa consegue pagar todos seus compromissos de curto e longo prazo.

O cálculo, em verdade, não expressa uma situação de liquidez, mas de solvência, uma vez que está sendo considerado no denominador todos os passivos de curto e longo prazo. Uma empresa apenas liquida todas suas obrigações se estiver sendo cogitada sua extinção.

Se não for essa a situação, não faz muito sentido o cálculo do quociente de liquidez geral.

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$$

Sendo: AC = ativo circulante

RLP = realizável a longo prazo

PC = passivo circulante

ELP = exigível a longo prazo

2.6. ÍNDICES DE RENTABILIDADE

São os reflexos das políticas e das decisões adotadas pelos administradores das empresas, expressando o nível de eficiência e o grau de desempenho econômico-financeira de determinada empresa, durante certo período.

O funcionamento de uma empresa não é diferente de qualquer outro investimento no mercado financeiro, pois ambos almejam o retorno do seu capital. A diferença mais marcante é que o investidor empresarial aplica seus recursos num organismo produtivo, e precisa ter um retorno compatível com o risco assumido e o

custo de oportunidade dos recursos no mercado.

Para enfrentar o mundo globalizado as empresas vêm se empenhando mais na utilização de tecnologia avançada, buscando eficiência e sobretudo usando mais criatividade. Por certo estas terão maior retorno nos seus investimentos.

Os quocientes referentes à rentabilidade mais comumente calculados são: Giro do Ativo; Margem Líquida; Margem Operacional de Lucro; Rentabilidade dos Investimentos; e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

2.6.1. Giro do Ativo (GA)

O volume de vendas adequado é essencial para a empresa atingir uma boa rentabilidade. É fundamental que a maior parte dos ativos seja operacional, isto é, diretamente relacionada à geração das receitas de vendas.

Ativos não operacionais comprometem recursos valiosos e a geração de lucros futuros.

Muitos fatores influenciam o desempenho comercial da empresa, entre eles destacam-se: retração do mercado, ou seja, o mercado passou a comprar menos produtos; perda da participação de mercado, que pode ter sido provocada por concorrentes e estratégia da empresa, aumentando seus preços com margem de lucro maior.

$$GA = \frac{VL}{AT}$$

Sendo: VL = vendas líquidas

AT = ativo total

2.6.2. Margem Líquida de Lucro (MLL)

É uma das preocupações básicas e iniciais de qualquer empreendimento empresarial. É a mais usada e é do interesse do sócio da empresa.

A margem líquida está dependente da estrutura de custos, bem como de eventuais despesas que estão atreladas à capacidade gerencial da empresa no tocante à construção de planos e estratégias adequadas e realistas.

A melhoria da margem pode ser decorrência de elevação do preço de venda dos produtos ou de redução dos custos de produção. Investimentos em tecnologia, pesquisa e desenvolvimento podem contribuir para obtenção de produtos de melhor qualidade por menor custo. O aumento no volume de produção também contribui para melhoria do custo dos produtos vendidos, devido à diluição dos custos fixos.

$$ML = \frac{LL \times 100}{VL}$$

Sendo: LL = lucro líquido

VL = vendas líquidas

2.6.3. Margem Operacional de Lucro (MOL)

É a relação percentual entre o ganho operacional da empresa em relação a seu faturamento, representando a capacidade da empresa em gerar resultado com suas vendas.

Igualmente, a margem líquida do lucro dependerá da administração da empresa quanto ao ajustamento dos custos.

$$MOL = \frac{LOL \times 100}{VL}$$

Sendo: LOL = lucro operacional líquido VL = vendas líquidas

2.6.4. Rentabilidade dos Investimentos (RI)

Freqüentemente chamada de retorno sobre o investimento da empresa, mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis.

Combinado a margem líquida, a qual mede a lucratividade sobre as vendas, com o giro do ativo total, que indica com que eficiência a empresa utilizou seus ativos na geração das vendas. O modelo de análise na fórmula DuPont permite aferir se sua taxa de retorno estava sendo maximizada ou não.

Na fórmula DuPont o produto desses dois índices resulta na taxa do retorno sobre o ativo total.

$$RI = ML \times GA$$

$$RI = \frac{LL \times VL}{VL \times AT} \quad RI = \frac{LL}{AT}$$

Sendo: ML = margem líquida

GA = giro do ativo

LL = lucro líquido

VL = vendas líquidas

AT = ativo total

O sistema DuPont funde a demonstração do resultado apresentada na parte superior do esquema e o balanço patrimonial que fica na parte inferior.

2.6.5. Retorno sobre Patrimônio Líquido (RPL)

Mede o retorno obtido sobre o investimento dos proprietários da empresa. Para o investidor, este deve ser o índice mais importante.

Através deste índice, o proprietário pode avaliar com outras aplicações no mercado financeiro, qual o investimento lhe seria mais rentável.

Este retorno resulta da combinação de sua lucratividade, da qualidade e eficiência no uso dos ativos e da estratégia de financiamento dos ativos utilizados na consecução do objeto social, isto é, maior uso de alavancagem.

A utilização deste combinado tem a intenção de avaliar cada componente da

fórmula, e daí extrair o componente que não está permitindo a maximização do retorno do capital.

$$RPL = \frac{LL}{PL} \quad \text{ou} \quad \frac{LL}{PL} = \frac{LL}{VL} \times \frac{VL}{AO} \times \frac{AO}{PL} \times 100$$

Sendo: LL = lucro líquido

PL = patrimônio líquido

VL = vendas líquidas

AO = ativo operacional

A margem de lucro, a rotatividade do ativo ou utilização do ativo e a informação de quanto do ativo foi financiado por recursos próprios são fatores que determinam o desempenho da empresa.

O resultado deste cálculo apresentará com uma relevante consistência, à medida que os números contidos do balanço estejam mais próximos dos valores reais.

2.7. INDICADORES DE PRAZOS MÉDIOS

Medem a rapidez com que as contas circulantes são convertidas em caixa.

Os índices de liquidez são geralmente inadequados, pois diferenças na composição dos ativos e passivos circulantes podem afetar significativamente a verdadeira liquidez da empresa.

Os índices de prazos médios não devem ser analisados individualmente, mas sempre em conjunto.

O balanço da empresa representa sua situação patrimonial em determinado momento, de forma estática, sem refletir sua mobilidade. Os indicadores da atividade operacional da empresa são dinâmicos e permitem que seja analisado o

desempenho operacional da empresa e suas necessidades de investimento em giro.

A questão dos prazos tem uma enorme importância na liquidez, no endividamento e no retorno da empresa, sendo um dos componentes determinantes da necessidade de capital de giro da empresa. (SILVA, 1999, p. 245).

As empresas industriais e as comerciais têm eventos comerciais e financeiros. Os eventos comerciais ocorrem com a compra e com a venda. Os eventos financeiros ocorrem com o pagamento e o recebimento.

Através dos indicadores de prazos médios fica evidenciada a política de compra e venda adotada pela empresa. Dessa forma, constata-se a eficiência com que as duplicatas a receber, os estoques e os fornecedores, estão sendo administrados.

Basicamente existem três índices de prazos médios que podem ser encontrados a partir das Demonstrações Financeiras. Em consequência dos prazos médios, as empresas adotam o seu ciclo operacional e financeiro.

O ciclo operacional compreende o período da compra da matéria prima e o recebimento das vendas.

Já o ciclo financeiro compreende o instante do pagamento aos fornecedores e o recebimento dos clientes. Este intervalo corresponde ao período que geralmente as empresas necessitam de recursos. Quanto maior à distância entre o pagamento e o recebimento, maior será a necessidade de recursos da empresa, refletindo na lucratividade, liquidez e endividamento.

2.7.1. Prazo Médio dos Estoques (PME)

O prazo médio dos estoques indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem renovados.

A política de estocagem no mundo moderno é de manter o mínimo de

produtos indispensável ao acionamento dos equipamentos, devendo-se estar atento aos fatores que podem causar mudanças do nível de estoques, como por exemplo, problemas com máquinas e equipamentos.

Também a forma como a empresa vem financiando seus estoques, isto é, com recursos próprios ou de terceiros, é de fundamental importância para uma análise de crédito.

A manutenção de estoques, como já foi dito anteriormente, não é uma boa política, e se torna crítica quando estes estoques estão sendo mantidos às custas de empréstimos bancários.

$$PME = \frac{\text{Estoque médio} \times 360}{CPV}$$

Sendo: PME = Prazo Médio de Estoque

CPV = Custo dos Produtos Vendidos

2.7.2. Prazo Médio de Recebimento (PMR)

É determinado pelo período decorrido entre as vendas de seus produtos e seu efetivo recebimento. Quanto menor prazo concedido pela empresa aos seus clientes melhor.

Para calcular o volume de investimento em duplicatas a receber é necessário determinar ou conhecer o prazo médio de recebimento.

Os elementos que entram na fórmula para cálculo do volume de investimentos são as vendas diárias e o prazo médio de recebimento. Esta é uma informação importante para gerenciamento dos recursos necessários à manutenção, redução ou até aumento do volume de vendas a prazo.

$$PMR = \frac{DRm \times 360}{ROB}$$

$$DR * PMR * Vd$$

$$Vd = \frac{V}{360}$$

Sendo: DRm = Duplicatas a Receber (média do período)

ROB = Receita Operacional Bruta

PMR = Prazo Médio Recebimento

Vd = Vendas diárias

Este total de duplicatas a receber corresponde ao volume de investimentos.

2.7.3. Prazo Médio de Compras (PMC)

Determina quantos dias a empresa recebeu de seus fornecedores para pagamento das compras de matéria-prima e mercadorias. A empresa deve negociar com seus fornecedores para prorrogar o máximo possível os dias para pagamento, pois é com este recurso, não oneroso, que a empresa pode financiar parte do seu ciclo operacional.

Para cálculo deste prazo é necessário o valor das compras, que, quando não for disponível, pode ser encontrado através da fórmula: Compras = Estoque final + Custo dos produtos – Estoque Inicial.

Nas empresas industriais, esta fórmula dará um resultado distorcido já que o CPV e os Estoques são formados por diversos componentes de custos, muitos deles sem se originarem da conta de fornecedores, como: salários, encargos sociais, impostos, taxas e outros valores a pagar.

$$PMC = \frac{FORN \times 360}{Cmed.}$$

Sendo: FORN = Fornecedores

Cmed = Compras Médias

2.8. RESUMO DOS ÍNDICES UTILIZADOS

E S T R U T U R A	IDENTIFICAÇÃO	FÓRMULA	REVELA	QUANTO MAIOR
	Relação entre as fontes de recursos	$\frac{PC + ELP + REF}{PL}$	Que a cada R\$ 1,00 de capital próprio o capital alheio entra com R\$ x,00.	PIOR
	Composição das exigibilidades	$\frac{PC}{PC + ELP}$	A parcela das dívidas vencíveis a curto prazo.	PIOR
	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{AP}{PL}$	A parcela do capital próprio aplicada no permanente.	PIOR
	Endividamento geral	$\frac{PC + ELP + REF}{ATIVO}$	A parcela do ativo que está financiada por capitais de Terceiros.	PIOR
L I Q U I D E Z	IDENTIFICAÇÃO	FÓRMULA	REVELA	QUANTO MAIOR
	LIQUIDEZ CORRENTE	$\frac{AC}{PC}$	Para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo a empresa dispõe de R\$ x,00 para pagar.	MELHOR
	LIQUIDEZ SECA	$\frac{AC - E}{PC}$	Para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa, sem vender seus estoques, dispõe de R\$ x,00.	MELHOR
	LIQUIDEZ GERAL	$\frac{AC + RLP}{PC + ELP}$	Para cada R\$ 1,00 de dívida total a empresa dispõe de R\$ x,00	MELHOR
	CAPITAL DE GIRO	PNC - ANC OU AC - PC	A folga financeira da empresa	MELHOR
P R A Z O S M É D I O S	IDENTIFICAÇÃO	FÓRMULA	REVELA (em média)	QUANTO MAIOR
	PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO.	$\frac{(Clat + Clan) 360}{2 \times MV}$	Em quantos dias a empresa recebe suas vendas.	PIOR
	PRAZO MÉDIO DE PERMANÊNCIA DOS ESTOQUES.	$\frac{(Eat + Ean) 360}{2 \times CPV}$	Em quantos dias a empresa vende seus estoques.	PIOR
	PRAZO MÉDIO DE COMPRAS.	$\frac{(Fat + Fan) 360}{2 \times MC}$	Em quantos dias a empresa pagas suas compras.	MELHOR
	CICLO OPERACIONAL.	PME + PMR	É o tempo decorrido entra a compre e o recebimento da venda das mercadorias.	PIOR
	CICLO FINANCEIRO.	CO - PMC	A necessidade de financiamento complementar do capital de giro, em número de dias.	PIOR

Tabela 1 – Resumo das fórmulas utilizadas para calcular a Estrutura, Liquidez e os Prazos Médios.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

O trabalho foi desenvolvido pelo método de estudo de uma empresa, que para fins didáticos chamamos de Estudos S.A, tendo sido analisadas as demonstrações financeiras dos anos de 2002, 2001 e 2000.

4. A DINÂMICA FINANCEIRA NAS EMPRESAS

As técnicas de análise já descritas (vertical, horizontal, indicadores econômicos-financeiros), produzem uma análise estática da empresa, pormenorizando sua situação econômico-financeira.

Ferramentas tradicionais de análise de balanços constituídas por índices financeiros e pelas percentagens das análises vertical e horizontal, mostram apenas posições estáticas verificadas nas demonstrações contábeis. As limitações deste instrumental geram mais dúvidas do que certeza e a superficialidade das informações obtidas por estes meios convencionais torna temerária a inferência sobre a sua situação futura das empresas analisadas. (Braga, 1991, p. 20)

Neste contexto, a análise da dinâmica da empresa se traduz em importante aliado do analista, pois permite diagnosticar, por meio do cálculo do ciclo operacional e financeiro e da análise da dinâmica financeira, as modificações na situação financeira da empresa.

4.1. ANÁLISE DOS CICLOS OPERACIONAL E FINANCEIRO

Através das técnicas da análise de balanço, é possível medir os indicadores de atividade da empresa, os quais permitem determinar o volume médio de capital aplicado e de origens que se renovam em determinado período, ou seja,

(...) através dos dados das demonstrações financeiras, podem ser calculados, por exemplo, quantos dias, em média, a empresa terá de esperar para receber suas duplicatas. (...). (MATARAZZO, 1998, p. 317)

motivando os: prazos médios de recebimento das vendas, prazos médios de renovação dos estoques e prazos médios de pagamento das compras.

Reunindo-se os três índices obtemos os ciclos operacional e financeiro, com prazos de duração específicos, os quais podem ser curto ou longo, dependendo do setor de atuação e do produto fabricado pela empresa.

Definição, ciclo operacional representa

(...) as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de materiais para produção até o recebimento das vendas efetuadas (...). (ASSAF NETO, 1998, p. 178).

Assim, o ciclo operacional indica o tempo decorrido entre o momento em que a empresa investiu recursos para adquirir matéria prima para produção ou estocagem de mercadorias e o prazo do recebimento das vendas dos produtos fabricados ou das mercadorias vendidas, indicando o volume de investimento necessário para financiar seus clientes. Nas empresas industriais os ciclos operacionais tendem a ser mais longos, influenciados pelo ciclos de estocagem de matéria-prima, produtos em elaboração e produtos acabados, enquanto que nas empresas comerciais são menores, motivados apenas pelo prazo de renovação de estoques e recebimento das vendas.

O *ciclo operacional* (CO) corresponde ao intervalo de tempo compreendido desde a recepção dos materiais de produção ou das mercadorias para revenda até a cobrança das vendas correspondentes. Durante esse período, são investidos recursos nas operações da empresa, sem que ocorram as entradas de caixa relativas às vendas. Parte desse capital de giro é suprida pelos fornecedores que concederam prazo para pagamento das compras de materiais ou de mercadorias. Outra parte é financiada pelos demais passivos de funcionamento que, devido à sua diversidade e curta duração, não costumam ser considerados no cálculo do ciclo operacional. (TC/BAL Bol. 39/2002, p. 4)

O ciclo financeiro pode ser entendido como o tempo decorrido entre o instante do pagamento aos fornecedores pelas mercadorias adquiridas e o recebimento das vendas dessas mercadorias. Indica o tempo que a empresa terá de financiar suas transações comerciais, sem os recursos dos fornecedores, recorrendo a outras fontes de financiamentos.

O *ciclo financeiro* (CF) compreende o prazo entre as saídas de caixa relativas aos pagamentos dos fornecedores e as entradas de caixa provenientes dos recebimentos das vendas. Durante esse período, a empresa tem de financiar suas operações sem a participação dos fornecedores. Quanto maior for o ciclo financeiro, mais recursos próprios e de terceiros, exceto fornecedores, estarão aplicados nas operações, provocando custos de oportunidade sobre o capital próprio e custos financeiros sobre os passivos onerosos, os quais prejudicam a rentabilidade. (TC/BAL Bol. 39/2002, p. 5)

Desse modo, entende-se por ciclo financeiro, o período de tempo decorrido entre o momento do pagamento da aquisição dos insumos para a produção (saída de caixa) até a data do recebimento das vendas realizadas (entrada de caixa).. Dessa forma pode-se calcular os ciclos operacional e financeiro, pela seguinte fórmula:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{Prazo Médio de Renovação dos Estoques (PMRE)} + \text{Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)}.$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio Pagamento de Compras}.$$

4.1.1 Análise da Dinâmica Financeira

O capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanente (longo prazo) que se encontra financiando o giro, e as necessidades de investimento operacional.

O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Uma necessidade de investimento em giro mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexos sobre sua posição econômica de rentabilidade. (Assaf Neto, 1998, p. 192)

A método da análise dinâmica utilizada, foi introduzida no Brasil por Michel Fleuriet, que apresentou a análise da administração do capital de giro à partir de algumas variáveis, características da gestão financeira das empresas, o que implica reclassificar das contas que compõem o Balanço Patrimonial para um modelo funcional, onde, conforme o autor,

(...) as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação." (FLEURIET, 2003, p. 7)

Em termos de implementação, o referido modelo pressupõe a mensuração de variáveis características da gestão financeira das empresas. Para isso, faz-se necessário a 'reclassificação' das demonstrações financeiras elaboradas e publicadas pelas empresas, segundo a Lei 6.404/76, para um modelo funcional, cuja preocupação básica consiste em relacionar as diversas contas não somente pela dimensão temporal, como também pelo **relacionamento dessas com o desenvolvimento das atividades operacionais** [grifo do autor]. (Pereira Filho, 1998, p. 13)

Desse modo, fica evidenciado conforme os autores, que a reclassificação contábil não deve se limitar ao aspecto temporal das diversas rubricas constantes no balanço patrimonial, mas principalmente a relação destas, com as operações da empresa.

Dessa forma, a aplicação desse modelo proposto por Fleuriel, a reclassificação deve levar em conta o fator temporal (curto e longo prazo), bem como, a relação com os aspectos financeiros e operacionais da empresa, classificando-se as contas do ativo e passivo circulantes, em operacionais (cíclicos) e financeiros (erráticos). As contas de longo prazo, são consideradas permanentes (não cíclicas). Ainda, conforme o autor:

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como "permanentes ou não cíclicas" (realizável a longo prazo; investimentos; reserva de lucros etc.). Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento "contínuo e cíclico" (estoques; clientes; fornecedores etc.). Finalmente, existem as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação apresentando movimento "descontínuo e errático" (disponível; títulos negociáveis; duplicatas descontadas etc.). (FLEURIET, 2003, p.7)

Analisando os conceitos apresentado por Fleuriel, podemos classificar o balanço em três grandes grupos de contas:

Grupo 1 - *Erráticas*: formada por elementos essencialmente financeiros, vencíveis a curto prazo, não ligados necessariamente às atividades operacionais da empresa, como por exemplo: disponível, títulos negociáveis, financiamentos de curto prazo, duplicatas descontadas, e outras obrigações de curto prazo de natureza financeira.

Grupo 2 - *Cíclicas*: são todas as contas de curto prazo, ligadas às atividades operacionais da empresa, caracterizadas por estarem em constante movimento, ou

seja, compõem o giro dos negócios, como por exemplo: clientes, estoques, fornecedores, etc.

Grupo 3 - *Não Cíclicas*: são representadas por contas de longo prazo, com prazo superior a 1 (um) ano, como por exemplo: imobilizado, investimentos, capital social, etc.

(...) pode-se definir como cíclico todos os elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa. Qualquer alteração que venha a ocorrer em seu volume de atividade (produção e vendas), ou em seus prazos operacionais, afeta diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos. Todos os valores circulantes, porém não caracterizados como cíclicos, são definidos como *financeiros*. Por exemplo, aplicações no mercado financeiro, depósitos judiciais, valores a receber de origem não operacional, entre outros, são exemplos de *ativos financeiros*. Igualmente, empréstimos e financiamentos de curto prazo, duplicatas descontadas, imposto de renda a pagar, dividendos, entre outras exigibilidades circulantes, são exemplos de passivos financeiros, pois não se vinculam diretamente com a atividade operacional da empresa. (Assaf Neto, 1998, p. 194-195)

Destaca-se que existem outras denominações ou nomenclaturas utilizadas na reclassificação dessas contas e, de acordo com Braga (1991), as contas erráticas do ativo formam o Ativo Circulante Financeiro (ACF), as do passivo, o Passivo Circulante Oneroso (PCO), e as contas cíclicas formam, no ativo, o Ativo Circulante Cíclico (ACC) e no passivo, o Passivo Circulante Cíclico (PCC), termos estes que serão utilizados no cálculo da dinâmica financeira da empresa analisada.

Diante desta reclassificação é possível mensurar as principais variáveis do modelo funcional e dinâmico do balanço patrimonial, quais sejam: a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (T), as quais se constituem nas variáveis-chave para a gestão financeira das empresas (...). (PEREIRA FILHO, 1998, p. 16)

Verifica-se partindo da reclassificação proposta pelo modelo, que surgem três novas variáveis, e conforme Assaf Neto (1998), a reunião destas variáveis permitem identificar todos os reflexos das decisões tomadas pelos administradores, com relação ao capital de giro e seu equilíbrio financeiro. São as seguintes as variáveis essenciais para a gestão financeira: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Desse modo, iniciando-se por estas variáveis, pode-se obter as seguintes vinculações, como nos ensina Braga (1991, p. 9)

Ativo Circulante (AC)	=	Ativo Circulante Cíclico (ACC)	+	Ativo Circulante Financeiro (ACF)
(-)		(-)		(-)
Passivo Circulante (PC)	=	Passivo Circulante Cíclico (PCC)	+	Passivo Circulante Oneroso (PCO)
=		=		=
Capital Circulante Líquido (CCL)	=	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	+	Saldo de Tesouraria (ST)

a) Capital de Giro (CDG)

O capital de giro (CDG), é o resultado da diferença entre o Passivo não Circulante (PNC) e o Ativo não Circulante (ANC), obtendo-se para o CDG, a seguinte equação: $CDG = PNC - ANC$. O CDG tem o mesmo valor do Capital Circulante Líquido, que é o resultado da diferença entre Ativo e Passivo Circulantes, divergindo somente na forma de calcular. (FLEURIET, 2003, p 12).

Conforme Fleuriet (2003, p.12), "O Capital de Giro é um conceito econômico-financeira e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa.", quando o CDG for positivo, maior será a liquidez da empresa e menores as possibilidades de apresentar situação de desequilíbrio financeiro; no entanto, quando negativo, indica uma aplicação de fundos de curto prazo para o financiamento de parte de seu ativo permanente, o que aumenta o risco de insolvência da empresa, mas que nem sempre significa dificuldades financeiras para a mesma.

Em situações usuais o CCL significa um valor positivo, ou seja, os recursos investidos no AC que ultrapassaram o total das fontes de financiamento de curto prazo (PC) foram financiados por itens de longo prazo (PNC). Em outras palavras, as origens de longo prazo suplantaram as necessidades de investimento de longo prazo, e foram aplicadas no capital de giro (AC). Pelo lado inverso, CCL negativo significa que fontes de recursos excedentes de curto prazo estão financiando elementos de longo prazo ou, do outro ponto de vista, as origens de longo prazo são insuficientes para financiar as aplicações de recursos de longo prazo. Esta condição, se mantida por longo período, e dependendo da estrutura financeira da firma, pode repercutir na insolvência do empreendimento. (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 54)

b) Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A Necessidade de Capital de Giro, que é composta pelos itens que mantém relação direta com as suas atividades operacionais, ligadas às contas cíclicas do Ativo e Passivo, de acordo com Fleuriet (2003, p. 10) “As contas cíclicas do Ativo e Passivo que constituem a Necessidade de Capital de Giro são contas ligadas às operações da empresa.”

Dessa forma podemos obter a NCG, pela seguinte equação:

$$NCG = ACC - PCC$$

Por essa metodologia de cálculo, podemos verificar que a NCG pode ser positiva ou negativa.

Quando o resultado for positivo ($ACC > PCC$), significa que a empresa tem necessidade de Capital de Giro, o qual, deverá ser obtido junto aos sócios, mediante aumento do capital social, reinvestimento dos lucros gerados nas operações, e/ou onerosos de terceiros (por meio de empréstimos e financiamento de curto de longo prazo, desconto de duplicatas, etc.).

De acordo com Fleuriet (2003, p. 7) “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 (NCG) esta aplicação permanente de fundos. (...)”

Caso o resultado seja negativo ($ACC < PCC$), significa que o seu ativo operacional é menor que o seu passivo operacional, evidenciando que a empresa dispõe de sobra de recursos para o giro dos negócios, o qual poderá ser utilizado de acordo com a política estratégica da empresa para financiar outros projetos ou aplicação no mercado financeiro.

Para Fleuriet (2003, p.10), quando a NCG apresenta-se negativa “ (...) no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. O passivo cíclico torna-se maior que o ativo cíclico, constituindo-se em fonte de fundos para a empresa. Contudo, essa é uma situação, que na prática, não ocorre com grande frequência.”

- a) NCG positiva: ocorre quando o ativo cíclico (ou aplicações de capital de giro) é maior do que o passivo cíclico (ou fontes de capital de giro). Neste caso, a empresa apresenta uma demanda de recursos para o giro dos negócios, o que poderá ser financiado com recursos próprios e/ou recursos de terceiros de curto e de longo prazos.
- b) NCG negativa: ocorre quando o ativo cíclico é menor do que o passivo cíclico. Neste caso a empresa não apresenta demanda de recursos para o giro dos negócios mas, pelo contrário, dispõe de fontes para financiar outras aplicações, em conformidade às políticas de sua Administração.
- c) NCG nula: ocorre quando o ativo cíclico é igual ao passivo cíclico. Neste caso a empresa não tem necessidade de financiamento para o giro dos negócios, financiando-o apenas com contas cíclicas. (PEREIRA FILHO, 1998, p.17)

c) Saldo de Tesouraria (ST)

O saldo de tesouraria é dado pela diferença entre as contas de ativo circulante e de passivo circulante que não guardam relação com a atividade operacional da empresa.

É revelado pela equação:

$$ST = ACF - PCF \quad \text{ou} \quad ST = CDG - NCG$$

Quando o saldo de tesouraria for positivo, significa que a empresa tem

disponibilidade de recursos, que poderão ser utilizados para financiamento do ativo permanente ou simplesmente ficar aplicado no mercado financeiro.

Se negativo, demonstra dependência de fontes onerosas de recursos de curto prazo.

Quando o saldo de tesouraria, período após período, se revelar crescentemente negativo é sinal de que a empresa caminha para a insolvência. É importante observar que o fato isolado da tesouraria ser negativa não é preocupante, grave é a tendência.

Portanto, o efeito tesoura é conseqüência de saldo de tesouraria (ST) crescentemente negativo, variando em proporção superior a NCG. A tendência é dada pela relação (ST/NCG). Se o resultado for crescente, evidencia que a empresa recorre, cada vez mais, a empréstimos onerosos de curto prazo.

Para melhor avaliar o efeito tesoura, deve se observar o comportamento do indicador em diversos períodos. O índice (NCG/vendas) X 360 indica NCG em dias de venda.

Podem determinar o efeito tesoura:

- crescimento real das vendas a prazo a percentuais muito elevado;
- imobilizações com recursos onerosos de curto prazo;
- prejuízos;
- distribuição excessiva de lucros;
- dependência sistemática de empréstimos de curto prazo, com pagamento de altas taxas de juros;
- ciclo financeiro crescente.

A dependência de empréstimos de curto prazo torna a empresa altamente vulnerável. Qualquer corte de crédito pode levá-la a insolvência.

d) Efeito Tesoura

O efeito tesoura é um indicador que evidencia o descontrole no crescimento da dependência de fontes onerosas de recursos de curto prazo. Ocorre quando a empresa financia a maior parte do IOG através de créditos de curto prazo não renováveis automaticamente, como são as operações de financiamento que integram o passivo circulante oneroso. Neste caso, o Saldo de Tesouraria (ST) apresenta-se negativo e com taxa de crescimento superior à do IOG.

Diversos autores, dentre eles Fleuriet, observam que diante de tais evidências de insolvência, torna-se importante um acompanhamento acurado da evolução do saldo de tesouraria, já que saldos negativos sucessivos e crescentes pode revelar possíveis dificuldade financeiras. Cabe a administração financeira a responsabilidade de acompanhar a sua evolução durante exercícios sociais sucessivos, bem como, apurar suas causas e as tendências percebidas (BRAGA, MARQUES, 1995, p.55)

A maioria das empresas que operam com Saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, que poderá levá-las, até mesmo, ao estado de insolvência. De modo geral, estas empresas enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos a curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusam a renová-los. (Fleuriet, 2003, p. 37)

Quando o Saldo de Tesouraria (ST), período após período, se revelar crescentemente negativo é forte sinal de que a empresa caminha para a insolvência "overtrade" que é o estágio anterior à concordata ou a falência. Essa situação ocorre pelo desequilíbrio econômico-financeiro. Esse desequilíbrio ocorre quando o capital de giro da empresa se revela cronicamente insuficiente para bancar seu nível de atividade.

O efeito tesoura pode ser diagnosticado quando da ocorrência da seguinte situação:

Em linhas gerais, *overtrading* significa a realização de um nível de atividade operacional e volume de vendas acima da capacidade disponível de recursos, ou seja, a administração expande os níveis de atividade e vendas do negócio sem o adequado suporte de recursos para o financiamento do capital de giro adicional requerido. (...)

O crescimento das operações demanda maiores investimentos nos diversos segmentos de estoque e em duplicatas a pagar, enquanto o acréscimo ao volume de vendas pressupõe afrouxamento da política de crédito desempenhada, elevando o montante de duplicatas a receber. O aumento líquido no IOG em grau superior ao do CCL força a empresa a procurar outras origens de recursos, em especial aquelas oriundas de passivos circulantes onerosos, conduzindo-a à situação de *overtrading*. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 60).

e) Sinais de Alerta

O NCG é instrumento que nos permite visualizar, com bom grau de confiabilidade, à efetiva necessidade de capital de giro da empresa, mantido seu nível de atividade. Todavia, tal como os demais sinalizadores econômicos, financeiros e sociais, há que se observar à performance de outros indicadores, - inclusive NCG/vendas — e estes com o setor, permitindo assim, verificar o desempenho global da empresa.

A NCG positiva, se crescente, período após período, pode ser indicador de anomalia empresarial. O crescimento da NCG pode acontecer, também, por força de expansão dos negócios da empresa. O que não pode (ou não deve) ocorrer é o crescimento da NCG em proporção superior ao volume de vendas.

f) Overtrade

Significa desequilíbrio econômico-financeira e é um estágio anterior à concordata ou falência.

Ocorre quando as vendas ficam acima da capacidade de sustentação dos capitais próprios, utilizando-se de recursos onerosos.

Um das razões pelas quais uma empresa busca aumentar seu volume de

vendas é quando deseja otimizar os custos fixos e semi-variáveis, sob o embasamento de que qualquer parcela adicional de produção e vendas contribui para a diluição dos custos fixos em relação à produção e vendas totais.

Um acréscimo de vendas não é imediatamente traduzido por um aumento das disponibilidades em Caixa. Provoca, sim, maior volume de investimentos. A empresa necessita de mais estoques, mais vendas a prazo, aumento nos salários e encargos sociais. E quando o crescimento dos passivos cíclicos e a geração adicional de recursos operacionais não são capazes de compensar os investimentos, tem-se uma tendência para o *overtrade*.

4.2. TIPOS DE ESTRUTURA DE BALANÇO

Combinando-se as variáveis Capital De Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST), Fleuriet (2003, p.15), diagnosticou inicialmente 6 tipos de situação financeira possíveis para a empresa, no entanto, abordou mais profundamente 4 tipos, que segundo o autor, são os que aparecem mais freqüentemente na prática empresarial. Posteriormente Braga (1991), apresentou estudo abordando os 6 tipos de estrutura de balanço preconizados por Fleuriet. São estes os tipos:

a) Tipo I

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $ST > 0$

$NCG < 0$

$CDG > 0$

Condição: $ST > CDG > NCG$

Fonte: Braga (1991)

As empresas que apresentam este tipo de estrutura, demonstram possuir uma situação financeira com *excelente liquidez*, indicando a existência permanente de recursos aplicados no ativo circulante cíclico e, com folga financeira para fazer frente aos compromissos de curto prazo.

Situação desse tipo pode ser encontrada nas empresas do setor varejista, que em função do seu ciclo financeiro reduzido ou até mesmo negativo, pois compram a prazo e vendem à vista. Situação inversa ocorre nas empresas do setor industrial em função do seu ciclo de produção e de recebimento das vendas.

As companhias do Tipo I possuem uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez praticado. O IOG negativo, significa que o PCC é superior ao ACC, ou seja, os itens do ativo circulante cíclico — em especial duplicatas a receber e estoques — apresentam grau de rotação elevados e, assim, ciclo financeiro reduzido. Embora seja superior ao montante do IOG, o CCL é inferior ao T, o que denota a existência de um ACF bem mais expressivo que o PCO. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 56).

b) Tipo II

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $ST > 0$

$NCG > 0$

$CDG > 0$

Condição: $ST < CDG > NCG$

Fonte: Braga (1991)

As empresas que possuem esse tipo de estrutura patrimonial, apresentam uma situação financeira sólida, pois, dispondo de saldo de tesouraria positivo, lhes permite folga para fazer frente às eventuais necessidades de capital de giro. Constata-se que o CDG é mais que suficiente para suprir as NCG o que de certa forma proporciona recursos para aplicação em ACF, revelando ao analista que a empresa possui boa liquidez. Braga (1991, p.11) referindo-se a este tipo de estrutura patrimonial afirma que, "Neste tipo de balanço, os recursos permanentes aplicados no capital de giro (CCL) suprem a insuficiência do PCC, e ainda permitem a manutenção de um saldo positivo de tesouraria. O saldo positivo de tesouraria indica uma situação financeira sólida enquanto for mantido, determinado nível de operações.

c) Tipo III

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $ST < 0$

$NCG > 0$

$CDG > 0$

Condição: $ST < CDG < NCG$

Fonte: Braga (1991)

Empresas que apresentam esse tipo de balanço indica uma situação financeira insatisfatória, pois, possuem recursos operacionais insuficientes para a manutenção das suas atividades, o que caracteriza situação de dependência de fontes de recursos onerosos, de curto prazo, para complementar sua necessidade de caixa.

(...) ST negativo significa que o CCL se acha insuficiente para garantir a manutenção do atual nível de atividade operacional, e que fontes de financiamento de curto prazo (PCO) vem sendo empregadas com complementares. Essa situação pode agravar-se, por exemplo, na presença de recessão, ocasião em que itens do ACC encontrarão dificuldades de realização (o ciclo financeiro aumenta), ao passo que o PCO tende a se elevar em função das taxas de juros significativas." (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 56)

d) Tipo IV

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $ST < 0$

$NCG > 0$

$CDG < 0$

Condição: $ST < CDG < NCG$

Fonte: Braga (1991)

Empresas com esse tipo de balanço apresentam uma situação financeira que é considerada péssima, pois, possuem capital de giro líquido negativo, constatado pelo crescimento do saldo de tesouraria negativo, o que demonstra que está se utilizando recursos onerosos de curto prazo para financiar ativos não circulantes, apresentando grave desequilíbrio entre as fontes de recursos obtidos e aplicados.

Esse tipo de estrutura é comum nas empresas estatais de serviços públicos, que apresentam este tipo de balanço, porém, a sua sobrevivência se dá em função da injeção de recursos pelo sócio controlador, o governo (Federal, Estadual ou Municipal), e também pela entrada regular de recursos em virtude do monopólio.

A situação financeira péssima proveniente da adoção da estrutura do Tipo IV tem sido comum em certas companhias estatais, como as do ramo de geração de energia elétrica e de transporte ferroviário. CCL negativo sinaliza que fontes de curto prazo financiam investimentos de longo prazo (ANC). Como há necessidades de capital de giro (IOG) e não se conta com o CCL para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa insuficiência. (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 56)

e) Tipo V

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $ST < 0$

$NCG < 0$

$CDG < 0$

Condição: $ST > CDG < NCG$

Fonte: Braga (1991)

Tipo de estrutura onde se constata uma situação financeira *muito ruim*, uma vez que as fontes de recursos de curto prazo, financiam as operações da empresa e parte de seu permanente.

Para Braga (1991, p. 12) este tipo de balanço, não é tão grave quanto o tipo IV, já que os passivos cíclicos operacionais financiam a aplicações no ativo cíclico operacionais, amenizando o efeito negativo sobre o saldo de tesouraria. Para Braga e Marques (1995, p. 56-57) “Na estrutura Tipo V a situação financeira caracteriza-se como muito ruim. Além do CCL negativo, o que indica que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo, o IOG também é negativo, sendo seu valor superior ao do primeiro. “

f) Tipo VI

ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Restrições: $NCG < 0$

$CDG < 0$

$ST > 0$

Condição: $ST > CDG > NCG$

Fonte: Braga (1991)

Esta situação financeira é considerada de alto risco, já que o CDG e NCG são negativos, gerando um saldo positivo de tesouraria. No caso, os passivos cíclicos financiam os ativos cíclicos, permitindo a existência de saldo positivo de tesouraria, ou seja, é utilizado a sobra de recursos para financiar os ativos não circulantes, mantendo saldo em tesouraria, o que “(...) pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira adequada, embora possa estar aplicando recursos de curto prazo (ACF) com eficiência no mercado financeiro.” (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 57)

Analisando as variáveis e suas possíveis configurações patrimoniais obtidas pelo utilização do Modelo Fleuriet, o Analista Contábil pode avaliar a situação financeira de uma empresa com um método mais criterioso, mensurando os efeitos causados nas decisões tomadas pelos administradores financeiros no desempenho das empresas.

O modelo conforme proposto, constitui a chamada análise financeira moderna ou funcional, sendo um complemento a análise financeira tradicional (pautada pela análise vertical e horizontal e indicadores econômicos financeiros), e pode ser utilizada eficientemente por administradores das empresas e pelos demais órgãos interessados em avaliar a situação financeira das empresas.

4.3. DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO

BALANÇO PATRIMONIAL - 31 DE DEZEMBRO - EMPRESA: ESTUDO S/A								
ATIVO	2002	AV%	AH%	2001	AV%	AH%	2000	AV%
Total do Ativo	5.548.614	100,0	105,32	5.921.217	100,0	112,40	5.268.136	100,0
Circulante	749.671	13,51	59,86	1.399.753	23,64	111,77	1.252.317	23,77
Disponibilidades	583	0,01	2,36	41.005	0,69	166,12	24.684	0,47
Bens numerários	400	0,01	100,00	400	0,01	100,00	400	0,01
Depósitos Bancários	183	0,00	2,22	805	0,01	9,75	8.253	0,16
Aplicações Financeiras	0	0	0	39.800	0,67	248,27	16.031	0,30
Créditos de Funcionamento	386.357	6,96	79,22	557.033	9,41	114,21	487.711	9,26
Duplicatas a Receber	386.357	6,96	79,22	557.033	9,41	114,21	487.711	9,26
Outros Créditos	19.134	0,34	4,98	583.196	9,85	151,88	383.995	7,29
Adiantamento de Salários	4.955	0,09	142,22	8.849	0,15	253,99	3.484	0,07
Impostos a Compensar	0	0	0	0	0	0	375.724	7,13
Outras Contas	14.179	0,26	296,20	455	0,01	9,50	4.787	0,09
Estoques	313.668	5,65	95,69	756.744	12,78	230,85	327.805	6,22
Despesas Exerc. Seguinte	29.929	0,54	106,43	35.667	0,60	126,83	28.122	0,53
Prêmios de Seguros	5.462	0,10	71,13	8.325	0,14	108,41	7.679	0,15
Outros Encargos	24.467	0,44	119,68	27.342	0,46	133,75	20.443	0,39
Realizável a Longo Prazo	1.047.347	18,88	809,13	710.915	12,006	549,22	129.441	2,46
Depósitos Judiciais	137.023	2,47	105,86	137.023	2,3141	105,86	129.441	2,46
Impostos a Compensar	910.324	16,41	0	573.892	9,69		0	0,00
Permanente	3.751.596	67,61	96,53	3.810.549	64,354	98,05	3.886.378	73,77
Investimentos	10.203	0,18	100,00	10.203	0,17	100,00	10.203	0,19
Particip.outras Empresas	649	0,01	100,00	649	0,01	100,00	649	0,01
Aplic. Incentivos Fiscais	5.403	0,10	100,00	5.403	0,09	100,00	5.403	0,10
Empr. Compul. Eletrobrás	4.151	0,07	100,00	4.151	0,0701	100,00	4.151	0,08
Imobilizado	3.741.393	67,43	96,52	3.800.346	64,182	98,04	3.876.175	73,58
Custo Original Corrigido	5.862.257	105,65	100,90	5.823.771	98,354	100,24	5.810.075	110,29
(-) Depreciação Acumulada	-2.120.864	-38,22	109,67	-2.023.425	-34,17	104,63	-1.933.900	-36,71
PASSIVO								
PASSIVO	2.002	AV%	AH%	2.001	AV%	AH%	2.000	AV%
Total do Passivo	5.548.614	100,00	105,32	5.921.217	100,00	112,40	5.268.136	100,00
Circulante	1.162.823	20,96	94,19	1.420.383	23,99	115,05	1.234.614	23,435
Fornecedores	267.216	4,82	127,51	441.048	7,45	210,45	209.571	3,9781
Contas a Pagar	157.682	2,84	274,07	103.024	1,74	179,07	57.533	1,0921
Imp. e Contrib. a Recolher	95.091	1,71	133,37	57.452	0,97	80,58	71.298	1,3534
Ordenados a Pagar	61.344	1,11	109,09	72.140	1,22	128,29	56.231	1,0674
Provisões para Férias	85.576	1,54	169,55	68.590	1,16	135,90	50.472	0,9581
Representantes	12.756	0,23	53,86	21.742	0,37	91,80	23.683	0,4496
Empréstimos/Financiados	483.158	8,71	63,09	656.387	11,09	85,71	765.826	14,537
Exigível a Longo Prazo	3.899.036	70,27	214,84	2.933.116	49,54	161,62	1.814.856	34,45
Impostos e Contribuições	2.381.854	42,93	308,51	1.578.019	26,65	204,39	772.062	14,655
Financiamentos	860.997	15,52	141,92	742.622	12,54	122,41	606.678	11,516
Acionistas	88.031	1,59	49,67	211.383	3,57	119,28	177.216	3,3639
Provisão p/ Contig. Fiscais	568.154	10,24	219,45	401.092	6,77	154,92	258.900	4,9145
Patrimônio Líquido	486.755	8,77	21,94	1.567.718	26,48	70,66	2.218.666	42,115
Capital Social	1.500.000	27,03	100,00	1.500.000	25,33	100,00	1.500.000	28,473
Capital Integralizado	1.500.000	27,03	100,00	1.500.000	25,33	100,00	1.500.000	28,473
Reservas de Capital	1.917.119	34,55	99,86	1.917.119	32,38	99,86	1.919.819	36,442
Reservas de Reavaliação	1.917.119	34,55	99,86	1.917.119	32,38	99,86	1.919.819	36,442
Reserv.de Lucros/Prejuízos	-2.930.364	-52,81	243,96	-1.849.401	-31,23	153,97	-1.201.153	-22,8
Reserva Legal	1.077	0,02	100,00	1.077	0,02	100,00	1.077	0,0204
Lucro/Prejuízos Acumul.	-2.931.441	-52,83	243,83	-1.850.478	-31,25	153,92	-1.202.230	-22,82

Tabela 2 – Balanço Patrimonial da Empresa Exemplo S/A, dos anos 2000 a 2002

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE - 31 DE DEZEMBRO - EMPRESA: ESTUDO S/A								
	2002	AV%	AH%	2001	AV%	AH%	2000	AV%
Receita Operacional Bruta	3.472.220	100,00	75,34	3.939.516	100,00	85,482	4.608.616	100,00
Impostos e Devol. Vendas	-598.196	-17,23	83,94	-619.286	-15,72	86,897	-712.669	-15,46
Receita Líquida	2.874.024	82,77	73,77	3.320.230	84,28	85,223	3.895.947	84,536
Custos Produtos Vendidos	-2.756.241	-79,38	86,29	-2.357.161	-59,83	73,798	-3.194.064	-69,31
Lucro Bruto	117.783	3,39	16,78	963.069	24,446	137,21	701.883	15,23
Outras Rectas Operacionais	275.947	7,95	103,25	162.939	4,136	60,965	267.265	5,7992
Despesas Operacionais	-1.881.819	-54,20	117,78	-1.987.219	-50,44	124,37	-1.597.799	-34,67
Despesas com Vendas	-314.961	-9,07	83,47	-381.480	-9,683	101,1	-377.341	-8,188
Despesas Administrativas	-479.669	-13,81	99,12	-651.158	-16,53	134,55	-483.945	-10,5
Despesas Financeiras Liq.	-868.509	-25,01	161,57	-687.639	-17,45	127,93	-537.530	-11,66
Despesas Gerais	-218.680	-6,30	109,90	-266.942	-6,776	134,15	-198.983	-4,318
Lucro/Prejuízo Operacional	-1.488.089	-42,86	236,71	-861.211	-21,86	136,99	-628.651	-13,64
Resultado não Operacional	72.931	2,10	577,76	16.689	0,4236	132,21	12.623	0,2739
Resultado Exerc. Antes IR	-1.415.158	-40,76	229,72	-844.522	-21,44	137,09	-616.028	-13,37
Prov. p/ Contr. Soc e IRPJ	334.195	9,62	233,70	196.275	4,9822	137,25	143.001	3,1029
Prejuízo do Exercício	-1.890.963	-54,46	399,76	-648.247	-16,45	137,04	-473.027	-10,26

Tabela 3 – Demonstração dos Resultados dos Exercícios dos anos 2000 a 2002.

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO - AJUSTADO - EMPRESA: ESTUDO S/A								
ATIVO	2002	AV%	AH%	2001	AV%	AH%	2000	AV%
Disponibilidades	583	0,01	1,95	46.229	0,71	154,48	29.925	0,47
Ativo Circulante Financeiro	583	0,01	1,95	46.229	0,71	154,48	29.925	0,47
Clientes	374.766	6,94	65,34	609.153	9,37	106,21	573.528	9,01
Estoques	313.668	5,81	0,00	853.145	13,12	214,68	397.407	6,24
Adto. Fornecedores	0	0	0	0	0	0	4.224	0,07
Outros Valores Circulantes	44.108	0,82	760,09	10.489	0,16	180,75	5.803	0,09
Despesas Antecipadas	4.955	0,09	14,53	40.211	0,62	117,95	34.093	0,54
Impostos a recuperar	910.324	16,86	199,85	646.999	9,95	142,04	455.501	7,15
Ativo Circulante Cíclico	1.647.821	30,52	112,05	2.159.996	33,22	146,88	1.470.557	23,09
Ativo não Circulante	1.648.404	30,53	109,86	2.206.225	33,93	147,03	1.500.482	23,56
Impostos a Recuperar	0	0	0	0	0	0	156.925	2,46
Ativo Realiz. Longo Prazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	156.925	2,46
Investimentos	10.203	0,19	82,49	11.503	0,18	93,00	12.369	0,19
Imobilizado	3.741.393	69,29	79,62	4.284.467	65,89	91,17	4.699.198	73,78
Ativo Permanente	3.751.596	69,47	79,63	4.295.969	66,07	91,18	4.711.568	73,98
ATIVO TOTAL	5.400.000	100,00	84,79	6.502.194	100,00	102,09	6.368.975	100,00
PASSIVO	2002	AV%	AH%	2001	AV%	AH%	2000	AV%
Empréstimos/Financiamentos	483.158	8,95	52,04	740.003	11,38	79,70	928.433	14,58
Contas Correntes	0	0	0	0	0	0	214.844	3,37
Dividendos/Prov. IR/Outros	88.031	1,63	131,30	2.017.351	31,03	3008,95	67.045	1,05
Passivo Circul. Financeiro	571.189	10,58	47,19	2.757.354	42,41	227,82	1.210.322	19,00
Fornecedores	267.216	4,95	11,85	497.232	7,65	22,06	2.254.069	35,39
Salários/Encargos/Tributos	242.011	4,48	112,15	223.427	3,44	103,54	215.796	3,39
Outras Obrigações a Pagar	170.438	3,16	173,10	140.661	2,16	142,86	98.460	1,55
Passivo Circ. Cíclico	679.665	12,59	119,59	861.320	13,25	151,55	568.325	8,92
Passivo Circulante	1.250.854	23,16	70,33	3.618.675	55,65	203,45	1.778.648	27,93
Empréstimos/Financiamentos	860.997	15,94	117,06	837.224	12,88	113,83	735.493	11,55
Impostos	2.381.854	44,11	274,11	452.187	6,95	52,04	868.946	13,64
Outras Obrigações L. Prazo	568.154	10,52	181,01	0	0	0	313.872	4,93
Passivo Exigível L. Prazo	3.811.005	70,57	198,66	1.289.410	19,83	67,22	1.918.311	30,12
Resultado Exerc. Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Realizado	1.500.000	27,78	100,00	1.500.000	23,07	100,00	1.500.000	23,55
Reservas	1.918.119	35,52	72,49	2.353.635	36,20	88,95	2.645.945	41,54
Lucros Prej./Acumulados	-2.930.364	-54,27	201,23	-2.086.208	-32,08	143,26	-1.456.192	-22,86
Deduções do Ativo	-149.614	-2,77	843,56	-173.318	-2,67	977,21	-17.736	-0,28
Patrimônio Líquido	338.141	6,26	12,65	1.594.109	24,52	59,66	2.672.016	41,95
Passivo não Circulante	4.149.146	76,84	90,39	2.883.519	44,35	62,82	4.590.328	72,07
Passivo Total	5.400.000	100,00	84,79	6.502.194	100,00	102,09	6.368.975	100,00

Tabela 4 – Balanço Patrimonial Ajustado relativo aos anos de 2000 a 2002.

Comentários:**Análise vertical:**

Os demonstrativos contábeis ora em estudo apresentam relativa instabilidade na sua composição, com alterações expressivas na sua estrutura e sobressaltos relevantes no saldo das contas patrimoniais.

No Ativo, o principal componente é o Ativo Permanente, onde há forte predominância do Imobilizado, seguido do Ativo Circulante, no qual se destacam as rubricas “Impostos a Recuperar”, “Clientes” e “Estoques” como principais. Pelo lado do Passivo, destacam-se as contas cíclicas, principalmente “Fornecedores”, “Salários/Encargos/Tributos” e “Empréstimos/Financiamentos”; logo a seguir temos o PELP, composto, predominantemente por “Impostos” e também por “Empréstimos/Financiamentos”; e, finalmente, o Patrimônio Líquido como menor componente do Passivo. Enquanto em 2000, o PL financiava 41,95% do Ativo Total, em 2002 passou a financiar somente 6,26%.

Análise Horizontal

Em 2002, se comparado a 2000, no Ativo, ocorreu redução de 38,48% na rubrica “Clientes” enquanto que no Passivo, ocorreu redução de 88,15% na rubrica “Fornecedores”

De 2002 para 2000, a empresa reduziu em 20,37% o seu Ativo Permanente, em contrapartida no Passivo Circulante, a rubrica “Empréstimos/Financiamentos” ocorreu redução de 52,04%;

Outro dado preocupante diz respeito ao Passivo Exigível de Longo Prazo, especialmente a rubrica “Impostos” que em 2000 importava em R\$ 868.946, e em 2002 saltou para R\$ 2.381.854, crescimento de 526,74%, sugerindo que a Empresa optou em não recolher seus tributos para fazer frente aos seus compromissos de curto prazo.

Como consequência dos sucessivos prejuízos, na rubrica “Patrimônio Líquido” observa-se entre 2000 e 2002 uma redução de 87,35%

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO - DRE - AJUSTADO - EMPRESA: ESTUDO S/A								
	2002	AV%	AH%	2001	AV%	AH%	2000	AV%
Receita Op. Líquida + Impostos	3.736.467	100,00	64,88	4.603.073	100,00	79,92	5.759.442	100,00
Receita Operac. Líquida	3.092.747	82,77	63,52	3.879.477	84,28	79,68	4.868.811	84,54
Lucro/Prejuízo Bruto	126.747	3,39	14,45	1.125.285	24,45	128,29	877.152	23,48
Despesas Comerciais	-338.931	-9,07	71,87	-445.735	-9,68	94,52	-471.568	-12,62
Despesas Prov. Deved. Duvid.	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Administrativas	-751.496	-20,11	124,26	-760.837	-16,53	125,80	-604.792	-16,19
Despesas de Depreciação	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras Receitas/Despesas Op.	296.947	7,95	347,99	121.521	2,64	142,41	85.333	2,28
Lucro/Prejuízo Op. I	-666.732	-17,84	585,49	-202.808	-4,41	178,10	-113.875	-3,05
Receitas Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas Financeiras	-934.605	-25,01	139,13	-803.462	-17,45	119,61	-671.758	-17,98
Desp/Receitas Finan Liq	-671.758	-17,98	100,00	-803.462	-17,45	119,61	-671.758	-17,98
Ajustes na Correção da DRE	113.248	3,03	491,76	34.666	0,75	150,53	23.029	0,62
Reversão de Crédito Tributário	0	0	0	221.278	4,81	0	0	0
Lucro/Prejuízo Op. II	-1.488.089	-39,83	195,13	-750.326	-16,30	98,39	-762.604	-20,41
Receitas/Despesas não Operac.	0	0	0	19.500	0,42	123,61	15.775	0,42
Lucro/Prejuízo antes do IR	-1.488.089	-39,83	199,25	-730.826	-15,88	97,86	-746.828	-19,99
Provisão p/IR e Contrib. Social	-334.195	-8,94	0	0	0	0	0	0
Dividendo e Participações	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo Liq Exerc.	-1.822.284	-48,77	244,00	-730.826	-15,88	97,86	-746.828	-19,99
Montante das Compras	2.426.524	64,94	55,29	3.209.929	69,73	73,13	4.389.067	117,47
Inflatores Utiliz. no Ajuste da DRE:	1,0761			1,0364			1,0308	
Atualização Monetária:	1,0000			1,1274			1,2123	
Vendas Atualizadas (Jan/2002 a Dez/20002) = R\$ 4.340.541,49								

Tabela 5 – Demonstração do Resultado do Exercício – Ajustado, relativo aos anos de 2000 a 2002.

Comentários:

Nas Demonstrações do Resultado, cabe ressaltar a expressiva queda na Receita Operacional Líquida da Empresa em 2002. Comparativamente ao exercício de 2000, observa-se involução de 36,48%, ficando, também, evidenciado a relevância das despesas operacional e financeira na composição do resultado final da Empresa. A margem de lucro bruto tem se revelado desfavorável e insuficiente para cobrir todas as demais despesas incorridas na atividade. As despesas administrativas e as despesas financeiras são as que mais estão impactando negativamente na formação dos prejuízos.

INDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS - EMPRESA: ESTUDO S/A						
	2000		2001		2002	
Índices de Estrutura						
Participação Capitais Terceiros	138,36	%	307,89	%	1496,97	%
Composição das Exigibilidades	48,11	%	73,73	%	24,71	%
Imobilização do PL	176,33	%	269,49	%	1109,48	%
Endividamento Geral	58,05	%	75,48	%	93,74	%
Índices de Liquidez						
Liquidez Corrente	0,84		0,61		1,32	
Liquidez Seca	0,62		0,37		1,07	
Liquidez Geral	0,45		0,45		0,33	
Índices de Rentabilidade						
Giro do Ativo	0,76		0,6		0,52	
Rentabilidade das Vendas	-15,34	%	-18,84	%	58,92	%
Retorno s/ Investimento Total	-11,97	%	-11,54	%	-27,56	%
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-27,95	%	-34,26	%	-188,62	%
Indicadores de Prazos Médios						
Prazo Médio Recebimento	36		46		47	
Prazo Médio Perman. Estoque	36		82		71	
Prazo Médio de Compras	20		42		57	
Ciclo Operacional	72		128		118	
Ciclo Financeiro	52		86		61	

Tabela 6 – Resultado dos cálculos dos indicadores econômicos-financeiros.

Comentários:**PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS**

O presente indicador mostra como a Empresa equacionou as fontes de recursos dadas as suas necessidades. Os percentuais calculados revelam que existe elevada predominância de capitais de terceiros como fontes financiadoras de suas atividades, o que, a princípio, representa maior risco aos credores.

COMPOSIÇÃO DAS EXIGIBILIDADES

A nível geral, observa-se melhora no perfil da dívida. Em 2002, aproximadamente 48,11% do endividamento total concentrava-se no curto prazo. Já em 2002, esse percentual reduziu-se para 24,71%, especialmente em decorrência da renegociação/alongamento do passivo tributário, o que atenua, em parte, os riscos oferecidos pela Empresa.

IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Neste caso, o percentual calculado (1.110%, em 2002) significa que a Empresa utilizou todos os recursos próprios para aquisição dos seus Ativos Permanentes e, ainda, teve que recorrer a capitais de terceiros, em volume expressivo, para complementar as aplicações em Ativo Permanente.

EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

No presente caso, o endividamento pode ser considerado muito elevado, principalmente se comparado às fontes próprias de financiamento (PL). Para um Patrimônio Líquido de R\$ 338 mil (2002), tem-se R\$ 1.344 mil em obrigações representadas pelas rubricas: “Empréstimos e Financiamentos” no Passivo Circulante, e “Financiamentos” no Passivo Exigível a Longo Prazo, o que indica dependência da Empresa em relação às instituições financeiras ou a Terceiros para o financiamento de suas atividades operacionais e de investimentos.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez, calculados com base nos números da data do encerramento do Balanço (posição estática) podem apresentar resultados que, a princípio, não traduzem a realidade da empresa. Entretanto, de um modo geral, os resultados mostram o nível de liquidez da empresa.

No presente caso, os Índices de Liquidez calculados (2002) indicam existência de capacidade de pagamento apenas no curto prazo. No longo prazo (Liquidez Geral), a situação é bastante preocupante, pois o índice calculado está muito abaixo da unidade, sinalizando necessidade urgente de a Empresa capitalizar-se, seja via lucros ou entrada de novos recursos dos sócios/acionistas.

INDICADORES DE RENTABILIDADE

Observando-se os indicadores, esses apresentam-se expressivamente negativos em todos os três períodos analisados, com destaque para o exercício 2002 (Prejuízo Líquido do Exercício: -48,7%), denotando grave ineficiência na aplicação dos recursos. A margem de lucro bruta é reduzida e nem de perto suficiente para cobrir as despesas operacionais incorridas com a atividade (comerciais, administrativas e financeiras). Em 2002, enquanto houve queda acentuada do lucro bruto, as despesas, diferentemente disso, apresentaram incremento.

CICLO FINANCEIRO (Ciclo Operacional – Prazo Médio de Comparas)

Comparativamente ao ano de 2000, em 2002 a Empresa aumentou o seu ciclo financeiro de 52 para 61 dias, permanecendo este elevado, exigindo volume expressivo de recursos externos para manter suas atividades.

DINÂMICA DO GIRO - EMPRESA: ESTUDO S/A						
	2000		2001		2002	
Receita Op. Líquida + Impostos	5.759.442	100,00	4.603.073	100,00	3.736.467	100,00
Ativo Circulante Cíclico	1.470.557	25,53	2.159.996	46,93	1.647.821	44,10
Passivo Circulante Cíclico	568.325	9,87	861.320	18,71	679.665	18,19
Necessidade de Capital de Giro	902.232	15,67	1.298.676	28,21	968.156	25,91
Ativo não Circulante	4.868.493	84,53	4.295.969	93,33	3.751.596	100,40
Passivo não Circulante	4.590.328	79,70	2.883.519	62,64	4.149.519	111,04
Capital de Giro	-278.165	-4,83	-1.412.450	-30,68	397.550	10,64
Grau de Alavancagem Financ.	0		0		0	
Saldo de Tesouraria	-1.180.397	-20,49	-2.711.126	-58,90	-570.606	-15,27

Tabela 7 – Dinâmica do giro

Comentários:

Nos exercícios de 2000 e 2001, a Empresa apresenta capital de giro negativo em virtude, principalmente, do elevado índice de imobilização de Capitais;

No exercício de 2002, a relação entre Capital de Giro e Investimento Operacional em Giro é desfavorável em razão da baixa participação de Fontes Cíclicas, principalmente fornecedores no financiamento das atividades da Empresa;

Nos exercícios analisados, as vendas são decrescentes, sendo que em 2002 o faturamento decresceu 36,48% em relação a 2000;

Seu déficit de Tesouraria $\{[\text{Saldo de Tesouraria}/(\text{Receita Operacional Líquida}/12)] \times 30\}$, que em 2000 representava 74 dias do faturamento, em 2002 esse mesmo déficit foi reduzido para 55 dias;

Ressalta-se o fato de que a Empresa vem apurando prejuízos, inclusive operacionais, nos demonstrativos de 2000, 2001 e 2002, em razão dos elevados custos de produção e das despesas administrativas, fato esse que prejudica a capitalização da Empresa analisada.

MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - EMPRESA: ESTUDO S/A					
	2000		2001		2002
Patrimônio Líquido Inicial	2.482.391		2.672.016		1.594.109
Cor. Mon. Do Patrimônio Líquido	0		0		0
Lucro/Prejuízo do Exercício	-746.828		-730.826		-1.822.284
Dividendo Distribuídos	0		0		0
Aumento de Capital em Dnheiro	0		0		0
Aumento de Capital em Bens	0		0		0
Reavaliação de Ativos	0		0		0
Incentivos Fiscais	0		0		0
OUTROS AJUSTES	936.454		-347.081		566.316
PATRIMÔNIO LÍQUIDO FINAL	2.672.016		1.594.109		338.141

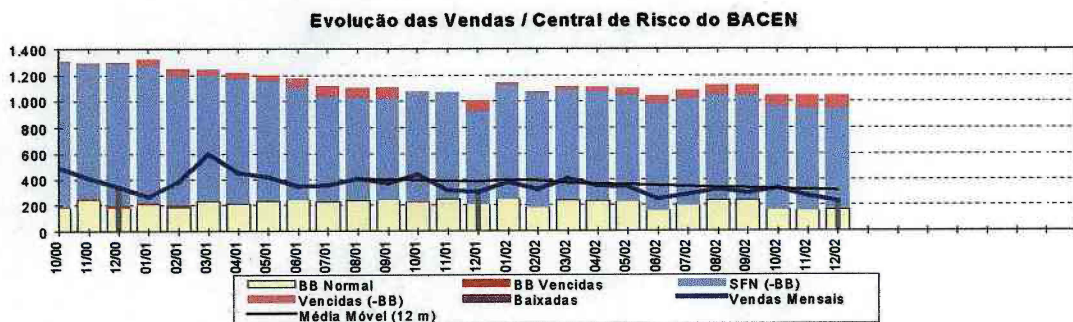
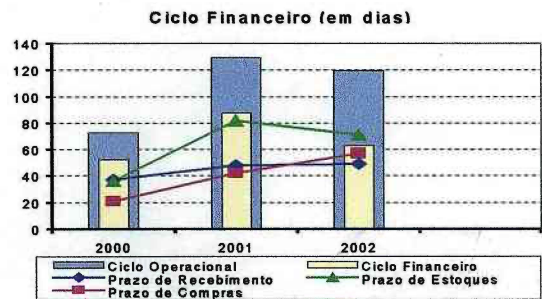
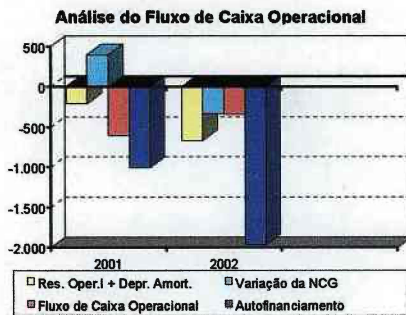
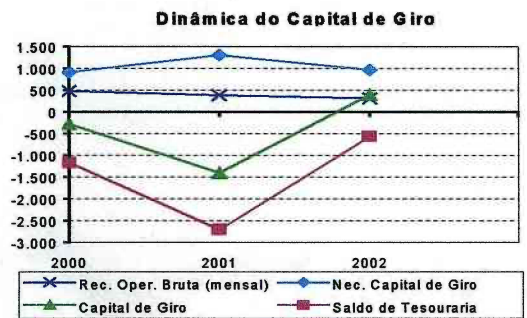
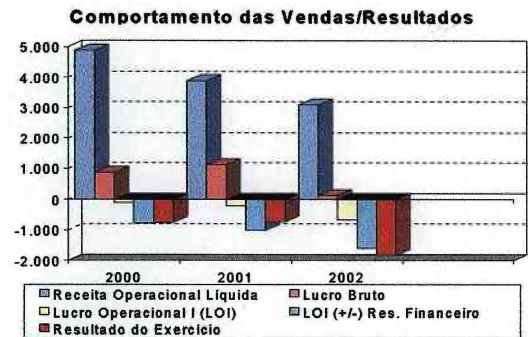
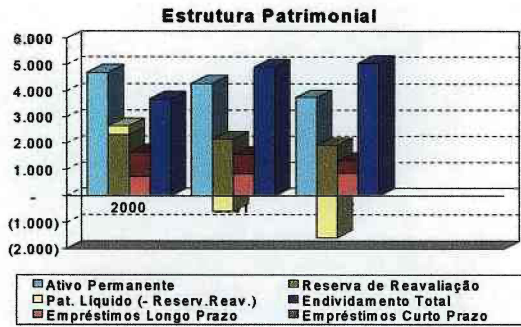
Inflatores Utiliz.no Ajuste da DRE:	1,0308	1,0364	1,0761
Atualização Monetária	1,2123	1,1274	1,0000
Vendas Atualizadas (Jan/2002 a Dez/2002) = R\$ 4.340.541,49			

Tabela 8 – Mutações do Patrimônio Líquido

Comentários:

Em virtude dos “Prejuízos” apresentados nos exercícios analisados, com crescimento de 244% entre 2002 e 2000, resultando na redução de 87,35% o seu Patrimônio Líquido.

(R\$ mil)



5. CONCLUSÃO

Pela análise das demonstrações contábeis da empresa Estudo S.A., no período de 2000 a 2002, sobre o desempenho econômico-financeiro conclui-se o seguinte:

No cômputo geral tanto Ativo Total quanto as Receitas Operacionais Líquidas apresentaram decréscimo de (-15,21%) e (-36,48%), respectivamente, sinalizando retração ou perda de mercado;

No que se refere aos índices de liquidez, observa-se que a situação não é satisfatória, embora os índices de liquidez corrente e liquidez seca tenham apresentado melhora, o mesmo não ocorreu com o índice de liquidez geral que se apresenta abaixo do desejado e com tendência de queda;

Quanto a política de endividamento, verifica-se a diminuição dos empréstimos de curto prazo e aumento do endividamento de longo prazo;

Outro dado preocupante é o desempenho operacional negativo que a empresa vem apresentando no período sob análise, impactando diretamente no seu patrimônio líquido que em 2000 era de R\$ 2.672.016, e em 2002 em R\$ 338.141, redução de 87,35%;

O nível de imobilização dos recursos próprios, em virtude dos constantes prejuízos, é crescente, fato que tem contribuído para a inexistência de capital de giro próprio para financiamento das suas operações, sendo estas financiadas totalmente por capitais onerosos;

Economicamente a empresa apresenta situação desfavorável, indicando que no período sob análise não conseguiu remunerar os capitais empregados pelos seus acionistas;

Seu capital de giro permanece negativo em todos os períodos analisados;

Pela análise da dinâmica financeira, constata-se situação insatisfatória, já que a empresa não dispõe de capital de giro, bem como apresenta saldos de tesouraria constantemente negativos;

Diante do quadro apresentado, e considerando que a empresa apresenta nos demonstrativos contábeis analisados o Capital Circulante Líquido (CCL) NEGATIVO sinaliza que fontes de curto prazo estão financiando seus investimentos de longo prazo (ANC). Como depende de capital de giro (IOG) e não possui Capital Circulante Líquido (CCL) para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa insuficiência. Desse modo a empresa classifica-se como do TIPO IV (pelo modelo da dinâmica financeira) em todos os exercícios analisados, revelando situação financeira “muito ruim”;

Outro ponto importante a destacar diz respeito a queda no volume do faturamento nos últimos anos, bem como o aumento das despesas financeiras, provocadas pela falta de capital de giro próprio, impactando diretamente nos resultados negativos apresentados;

Diante do exposto, pode-se concluir que a situação financeira da empresa Estudos S.A., é insatisfatória tanto nos aspectos financeiros quanto nos econômicos em função dos constantes prejuízos e não remuneração aos capitais investidos.

Quanto ao aspecto estrutural, apresenta pontos fracos como: diminuição da capitalização, aumento da participação de capitais de terceiros em função dos sucessivos prejuízos, sendo este um aspecto negativo da política administrativa da empresa.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Cavalcante. **Auditoria: Um Curso Moderno e Completo**. São Paulo: Atlas, 1996.

BARALDI, Maria Regina. **O Manual de Política e Processo Decisório de Crédito**. São Paulo: IBCB, 1990.

FILHO, Armando de Santi; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**. São Paulo: Atlas, 1995.

FIPECAFI. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. São Paulo: Atlas, 2000.

FLEURIET, Michel. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2 ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral; Consultoria Editorial, 1980.

FRANCO, Hilário. **Contabilidade Comercial**. 13 ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1980.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanço**, 6 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

KOLIVER, Olívio. A Estrutura do Balanço Patrimonial e o Passivo a Descoberto. **Revista de Contabilidade**. nº 121 janeiro/fevereiro. Brasília, Conselho Federal de Contabilidade, 2000.

LI, David Hsiang-fu. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo, Atlas 1977.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 1990.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1995.

NETO, Alexandre Assaf. **Estrutura e Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1999.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo E. V. **Contabilidade Básica**. 7. ed. São Paulo: Frase Editora, 1999.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

PEREZ, José Hernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSSETTI, José Paschoal. **Contabilidade Social**. São Paulo: Atlas, 1992.

SÁ, Antônio Lopes de. **Princípios Fundamentais de Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leonidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**. São Paulo: Atlas, 1995.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, Atlas, 1997.

SECURATO, José Roberto. **Decisões Financeiras em Condições de Risco.** São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas.** São Paulo: Atlas, 1999.

WALTER, Milton Augusto; BRAGA, Hugo Rocha. **Normas Contábeis e Demonstrações Financeiras.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1978.

7. ANEXOS

ANEXO - I

DEMONSTRATIVO I

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE:

ATIVO	2.002 R\$1,00	2.001 R\$1,00
<u>CIRCULANTE</u>	<u>749.671</u>	<u>1.399.753</u>
<u>Disponibilidade</u>	<u>583</u>	<u>41.005</u>
Bens numerários	400	400
Depósitos bancários	183	805
Aplicações Financeiras	0	39.800
<u>Créditos de Funcionamento</u>	<u>386.357</u>	<u>557.033</u>
Duplicatas a receber	386.357	557.033
<u>Outros Créditos</u>	<u>19.134</u>	<u>9.304</u>
Adiantamentos de salários	4.955	8.849
Outras contas	14.179	455
<u>Estoques</u>	<u>313.668</u>	<u>756.744</u>
<u>Despesas do Exercício Seguinte</u>	<u>29.929</u>	<u>35.667</u>
Prêmios de Seguros	5.462	8.325
Outros Encargos	24.467	27.342
<u>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</u>	<u>1.047.347</u>	<u>710.916</u>
Depósitos judiciais	137.023	137.023
Impostos a Compensar	910.324	573.892
<u>PERMANENTE</u>	<u>3.751.596</u>	<u>3.810.549</u>
<u>Investimentos</u>	<u>10.203</u>	<u>10.203</u>
Participações em outras empresas	649	649
Aplicações Incentivos Fiscais	5.403	5.403
Empr. Compulsório Eletrobrás	4.151	4.151
Imobilizado	3.741.393	3.800.346
Custo original corrigido	5.862.257	5.823.771
(-) Depreciações acumuladas	(2.120.864)	(2.023.425)
TOTAL DO ATIVO	5.548.614	5.921.217

DEMONSTRATIVO I

BALANÇO PATRIMONIAL DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE:

PASSIVO	2.002 R\$1,00	2.001 R\$1,00
<u>CIRCULANTE</u>	<u>1.162.823</u>	<u>1.420.383</u>
Fornecedores	267.216	441.048
Contas a Pagar	167.682	103.024
Imp e Contrib.a recolher	95.091	57.452
Ordenados a Pagar	61.344	72.140
Provisões p/férias	85.576	68.590
Representantes	12.756	21.742
Empréstimos/Financiamento	483.158	656.387
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.899.036	2.933.116
Impostos e Contribuições	2.381.854	1.578.019
Financiamentos	860.997	742.622
Acionistas	88.031	211.383
Provisão p/Contingências Fisc.	568.154	401.092
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	486.755	1.567.718
Capital Social	1.500.000	1.500.000
Capital Integralizado		
Reservas de capital	1.917.119	1.917.119
Reserva de Reavaliação	1.917.119	1.917.119
Reservas de Lucros e Prejuízos	(2.930.364)	(1.849.401)
Reserva legal	1.077	1.077
Lucros(Prejuízos) acum.	(2.931.441)	(1.850.478)
TOTAL DO PASSIVO	5.548.614	5.921.217

DEMONSTRATIVO II**DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DEZEMBRO**

CONTAS DO RESULTADO	2.002 R\$1,00	2.001 R\$1,00
1. RECEITA OPERACIONAL BRUTA	3.472.220	3.939.516
2. IMPOSTOS E DEVOÇÕES VENDAS	(598.196)	(619.286)
3. RECEITA LÍQUIDA	2.874.024	3.320.230
4. CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(2.756.241)	(2.357.161)
5. LUCRO BRUTO	117.783	963.069
6. OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	275.947	162.939
7. DESPESAS OPERACIONAIS	(1.881.819)	(1.987.219)
Despesas com vendas	(314.961)	(381.480)
Despesas administrativas	(479.669)	(651.158)
Despesas financeiras (Líquidas)	(868.509)	(687.639)
Despesas gerais	(218.680)	(266.942)
8. LUCRO OU(PREJUÍZO) OPERACIONAL	(1.488.089)	(861.211)
9. RESULTADO NÃO OPERACIONAL	72.931	16.689
10. RESULTADO EXERC.ANTES DO IR	(1.415.158)	(844.522)
11. PROV. P/ CONTR.SOC. E IRPJ	334.195	196.275
12. PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	(1.080.963)	(648.247)

DEMONSTRATIVO III**DEMONSTRAÇÃO DE LUCROS E PREJUÍZOS ACUMULADOS
*NOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE :**

	2.002 R\$1,00	2.001 R\$1,00
MUTAÇÕES DO EXERCÍCIO		
1. SALDO NO INÍCIO EXERCÍCIO	(1.850.478)	(1.202.230)
2. AJUSTE DE EXERC. ANT. (IRPJ/CLS)		0,00
3. DIVIDENDOS ESTATUÁRIO		0,00
4. CORREÇÃO MONETÁRIA		0,00
5. LUCRO OU PREJUÍZO EXERC.	(1.080.963)	(648.246)
6. SALDO FINAL DO EXERCÍCIO	(2.931.441)	(1.850.478)

DEMONSTRATIVO IV

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE :

	2.002	2.001
	R\$1,00	R\$1,00
1. ORIGENS		
1.1.DAS OPERAÇÕES	(966.997)	(543.842)
Lucro ou (prejuízo) do exercício	(1.080.963)	(648.246)
Desp. ou Rec. que não afetam o cap. Circulante:		
Depreciações do exercício	107.198	99.045
Baixas do Ativo Permanente	6.768	5.359
1.2.RECURSOS APLICADOS NAS OPERAÇÕES	966.997	543.842
1.3. DE OUTRAS FONTES A LONGO PRAZO	1.186.743	1.240.574
Acionistas	0	34.406
Imp.e Contrib. Soc.- Parcelamento	803.835	805.957
Financiamentos (renegociação)	215.846	258.019
Prov. p/ Contingências Fiscais	167.062	142.192
TOTAL DAS ORIGENS	1.186.743	1.240.574
2. APLICAÇÕES		
2.1.NAS OPERAÇÕES SOCIAIS (Prej. no exercício)	966.997 ✓	543.842
2.2. EM ATIVO PERMANENTE		
Imobilizado	55.013 ✓	31.516
2.3. NO LONGO PRAZO	459.784 ✓	205.750
Depósitos judiciais - Realizavel LP	0	7.582
Redução C/C Diretoria - Exigível LP	123.352	0
Créditos Fiscais (IRPJ e CSLL)	336.432	198.168
2.4.TRASN.F.DO EXIGIVEL-LP P/ CIRCULANTE	97.471 ✓	122.075
Transf.de Fianciamentos amortizáveis a curto prazo	97.471	122.075
TOTAL DAS APLICAÇÕES	1.579.265	903.183
3.-AUMENTO (REDUÇÃO) NO CAPITAL CIRCULANTE	(392.522)	337.391
COMPOSTO DE :		
Variação do Ativo Circulante	(650.082)	542.702
Variação do Passivo Circulante	257.560	(205.311)
Aumento ou (redução) Cap.Circulante	(392.522)	337.391

DEMONSTRATIVO I

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE:

ATIVO	2.001 R\$1,00	2.000 R\$1,00
<u>CIRCULANTE</u>	<u>1.973.645</u>	<u>1.252.317</u>
<u>Disponibilidade</u>	<u>41.005</u>	<u>24.684</u>
Bens numerários	400	400
Depósitos bancários	805	8.253
Aplicações Financeiras	39.800	16.031
<u>Créditos de Funcionamento</u>	<u>557.033</u>	<u>487.711</u>
Duplicatas a receber	557.033	487.711
<u>Outros Créditos</u>	<u>583.196</u>	<u>383.995</u>
Adiantamentos de salários	8.849	3.484
Impostos a Compensar (REFIS))	573.892	375.724
Outras contas	455	4.787
<u>Estoques</u>	<u>756.744</u>	<u>327.805</u>
<u>Despesas do Exercício Seguinte</u>	<u>35.667</u>	<u>28.122</u>
Prêmios de Seguros	8.325	7.679
Outros Encargos	27.342	20.443
<u>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</u>	<u>137.023</u>	<u>129.441</u>
Depósitos judiciais	137.023	129.441
<u>PERMANENTE</u>	<u>3.810.549</u>	<u>3.886.378</u>
<u>Investimentos</u>	<u>10.203</u>	<u>10.203</u>
Participações em outras empresas	649	649
Aplicações Incentivos Fiscais	5.403	5.403
Empr. Compulsório Eletrobrás	4.151	4.151
Imobilizado	<u>3.800.346</u>	<u>3.876.175</u>
Custo original corrigido	5.823.771	5.810.075
(-)Depreciações acumuladas	(2.023.425)	(1.933.900)
TOTAL DO ATIVO	5.921.217	5.268.136

DEMONSTRATIVO I

BALANÇO PATRIMONIAL DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE:

	2.001 R\$1,00	2.000 R\$1,00
PASSIVO		
<u>CIRCULANTE</u>	<u>1.420.383</u>	<u>1.234.614</u>
Fornecedores	441.048	209.571
Contas a Pagar	103.024	57.533
Imp e Contrib.a recolher	57.452	71.298
Ordenados a Pagar	72.139	56.231
Provisões p/férias	68.590	50.472
Representantes	21.742	23.683
Empréstimos/Financiamento	656.387	765.826
<u>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</u>	<u>2.933.116</u>	<u>1.814.856</u>
Impostos e Contribuições	1.578.019	772.062
Financiamentos	742.622	606.678
Acionistas / Diretores	211.383	177.216
Provisão p/Contingências Fisc.	401.092	258.900
<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	<u>1.567.718</u>	<u>2.218.666</u>
Capital Social	<u>1.500.000</u>	<u>1.500.000</u>
Capital integralizado	1.500.000	1.500.000
<u>Reservas de capital</u>	<u>1.917.119</u>	<u>1.919.819</u>
Reserva de Reavaliação	1.917.119	1.919.819
<u>Reservas de Lucros e Prejuízos</u>	<u>(1.849.401)</u>	<u>(1.201.153)</u>
Reserva legal	1.077	1.077
Lucros(Prejuízos) acumulados	(1.850.478)	(1.202.230)
TOTAL DO PASSIVO	5.921.217	5.268.136

DEMONSTRATIVO II

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DEZEMBRO

CONTAS DO RESULTADO	2.001 R\$1,00	2.000 R\$1,00
1. RECEITA OPERACIONAL BRUTA	3.939.516	4.608.616
2. IMPOSTOS E DEVOLUÇÕES VENDAS	(619.286)	(712.669)
3. RECEITA LÍQUIDA	3.320.230	3.895.947
4. CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(2.357.161)	(3.194.064)
5. LUCRO BRUTO	963.069	701.883
6. OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	162.939	267.265
7. DESPESAS OPERACIONAIS	(1.987.218)	(1.597.799)
Despesas com vendas	(381.480)	(377.341)
Despesas administrativas	(651.158)	(483.945)
Despesas financeiras (Liquidas)	(687.639)	(537.530)
Despesas gerais	(266.942)	(198.983)
8. LUCRO OU(PREJUÍZO) OPERACIONAL	(861.211)	(628.651)
9. RESULTADO NÃO OPERACIONAL	16.689	12.623
10. RESULTADO EXERCÍCIO ANTES DO IR	(844.521)	(616.028)
11. PROV. P/ CONTR.SOC. E IRPJ	196.275	143.001
12. PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	(648.246)	(473.027)

DEMONSTRATIVO III

**DEMONSTRAÇÃO DE LUCROS E PREJUÍZOS ACUMULADOS
'NOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE :**

MUTAÇÕES DO EXERCÍCIO	2.001 R\$1,00	2.000 R\$1,00
1. SALDO NO INÍCIO EXERCÍCIO	(1.202.232)	(960.661)
2. AJUSTE EXERC. ANT. (IRPJ/CLS)	0	231.456
3. DIVIDENDOS ESTATUÁRIO	0	0
4. CORREÇÃO MONETÁRIA	0	0
5. LUCRO OU PREJUÍZO EXERC.	(648.246)	(473.027)
6. SALDO FINAL DO EXERCÍCIO	(1.850.478)	(1.202.232)

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE :

	2.001	2.000
	R\$1,00	R\$1,00
1.1.DAS OPERAÇÕES	(543.842)	(370.065)
Lucro ou (prejuízo) do exercício	(648.246)	(473.027)
<u> Desp. ou Rec. que não afetam o cap. Circulante:</u>		
Depreciações do exercício	99.045	102.962
Baixas do Ativo Permanente	5.359	0
1.1.RECURSOS APLIC. NAS OPERAÇÕES	543.842	370.065
1.2. DE OUTRAS FONTES A LONGO PRAZO	1.240.574	582.808
Acionistas	34.406	42.521
Imp.e Contrib. Soc.- Parcelamento	805.957	455.485
Financiamentos	258.019	
Extinção de Dep. Judicial (RLP)	0	0
Prov. Contingências Fiscais	142.192	84.802
1.3.AJUSTES EXERC. ANTERIORES (PATRIM.LIQUIDO)		
Créditos fiscais (IPJ/CSL) a recuperar	0	231.456
1. DAS ORIGENS	1.240.574	814.264
2. DAS APLICAÇÕES	705.015	821.833
2.1.NAS OPERAÇÕES SOCIAIS (PREJUÍZO)	543.842	370.065
2.2. EM ATIVO PERMANENTE		
Imobilizado	31.516	72.071
2.3. NO LONGO PRAZO		
Depósitos judiciais	7.582	63.922
2.4. TRANSF. EXIGÍVEL- LP P/ CIRCULANTE	122.075	315.775
3.-AUMENTO (REDUÇÃO) DO CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO COMPOSTO DE:	535.559	(7.569)
Variação do Ativo Circulante	721.328	318.655
Variação do Passivo Circulante	185.769	326.224
Variação Líquida Cap.Circulante	535.559	(7.569)