

**LUIZ CARLOS JUNG**

**ANÁLISE DE BALANÇOS COMO FERRAMENTA PARA A CONCESSÃO DE  
CRÉDITO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE A ANÁLISE TRADICIONAL E A  
ANÁLISE ATRAVÉS DO “MODELO FLEURIET”**

**Monografia apresentada ao programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.**

**Orientador: Prof. Moisés Prates Silveira - MSc.**

**Curitiba - PR**

**2005**

## **AGRADECIMENTOS**

**Agradeço primeiramente a DEUS, por ter criado este mundo maravilhoso, por ter nos enviado seu filho JESUS CRISTO, por todas as bênçãos em minha vida e por ter permitido estar aqui hoje realizando este trabalho.**

**Aos Professores pelo conhecimento transmitido e em especial ao Professor Moisés Prates Silveira, pela excelente orientação.**

**Aos meus pais, que me trouxeram ao mundo, em uma família unida e feliz, pelos bons conselhos e pela educação cristã que me proporcionaram.**

**Aos meus filhos Luiz Gabriel e Luiz Felipe, por não estar presente em suas brincadeiras em todos estes finais de semana nos quais precisei me dedicar a esta obra.**

**A minha esposa Nelly Cristina, que entendeu minha necessidade, me ajudou a trilhar este caminho e me substituiu na educação dos nossos filhos, quando não pude estar presente.**

**A todos que de uma forma ou outra contribuíram para que este projeto se realizasse em minha vida.**

**De coração, muito obrigado !**

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	<b>V</b>
<b>LISTA DE FIGURAS</b> .....	<b>VI</b>
<b>LISTA DE GRÁFICOS</b> .....	<b>VII</b>
<b>RESUMO</b> .....	<b>VIII</b>
<b>I - INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
1.1 GENERALIDADES.....	1
1.2 DEFINIÇÃO DO TRABALHO E DOS CRITÉRIOS DE ANÁLISE.....	3
1.3 IMPORTÂNCIA DO TRABALHO.....	5
1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	5
1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	6
<b>II - REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>7</b>
2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO PARA A DEFINIÇÃO DE RISCO NA CONCESSÃO DE CRÉDITO.....	7
2.2 METODOLOGIA TRADICIONAL (ESTÁTICA).....	8
2.2.1 RECLASSIFICAÇÃO / REESTRUTURAÇÃO DAS CONTAS.....	10
2.2.2 ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA.....	11
2.2.3 ANÁLISES VERTICAL E HORIZONTAL.....	13
2.2.4 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES.....	14
2.2.4.1 ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL.....	15
2.2.4.2 ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....	16
2.2.4.3 ÍNDICES DE RENTABILIDADE.....	17
2.3 METODOLOGIA DA DINÂMICA FINANCEIRA.....	19
2.3.1 REESTRUTURAÇÃO DAS CONTAS PARA A ANÁLISE DINÂMICA.....	20
2.3.2 CÁLCULO DAS VARIÁVEIS "CCL", "ST" E "NCG".....	23
2.3.3 CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS DE ACORDO COM A ESTRUTURA PATRIMONIAL.....	30
2.3.4 OVERTRADE E O EFEITO TESOURA.....	37
2.3.5 CICLO ECONÔMICO-FINANCEIRO (CEF).....	38
<b>III - DESENVOLVIMENTO</b> .....	<b>40</b>
3.1 ANÁLISE TRADICIONAL.....	40
3.1.1 EMPRESA ALFA.....	41
3.1.2 EMPRESA BETA.....	48
3.1.3 EMPRESA DELTA.....	54
3.1.4 EMPRESA GAMA.....	60
3.1.5 EMPRESA SIGMA.....	66
3.2 ANÁLISE DINÂMICA.....	72
3.2.1 EMPRESA ALFA.....	73
3.2.2 EMPRESA BETA.....	76
3.2.3 EMPRESA DELTA.....	79
3.2.4 EMPRESA GAMA.....	82
3.2.5 EMPRESA SIGMA.....	85
3.3 COMPARAÇÃO DAS DUAS METODOLOGIAS.....	87
<b>IV - CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>89</b>
<b>V - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>90</b>
<b>VI - ANEXOS</b> .....	<b>92</b>

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Modelo de Reclassificação do Balanço Patr. para Análise Dinâmica.....	22
<b>Quadro 2</b> - Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa ALFA.....	41
<b>Quadro 3</b> - Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa ALFA.....	42
<b>Quadro 4</b> - Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa ALFA.....	43
<b>Quadro 5</b> - Resumo dos índices da empresa ALFA.....	44
<b>Quadro 6</b> - Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa BETA.....	48
<b>Quadro 7</b> - Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa BETA.....	49
<b>Quadro 8</b> - Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa BETA.....	50
<b>Quadro 9</b> - Resumo dos índices da empresa BETA.....	51
<b>Quadro 10</b> - Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa DELTA.....	54
<b>Quadro 11</b> - Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa DELTA.....	55
<b>Quadro 12</b> - Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa DELTA.....	56
<b>Quadro 13</b> - Resumo dos índices da empresa DELTA.....	57
<b>Quadro 14</b> - Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa GAMA.....	60
<b>Quadro 15</b> - Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa GAMA.....	61
<b>Quadro 16</b> - Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa GAMA.....	62
<b>Quadro 17</b> - Resumo dos índices da empresa GAMA.....	63
<b>Quadro 18</b> - Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa SIGMA.....	66
<b>Quadro 19</b> - Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa SIGMA.....	67
<b>Quadro 20</b> - Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa SIGMA.....	68
<b>Quadro 21</b> - Resumo dos índices da empresa SIGMA.....	69
<b>Quadro 22</b> - Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa ALFA.....	73
<b>Quadro 23</b> - Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa BETA.....	76
<b>Quadro 24</b> - Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa DELTA.....	79
<b>Quadro 25</b> - Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa GAMA.....	82
<b>Quadro 26</b> - Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa SIGMA.....	85
<b>Quadro 27</b> - Resumo dos dados das cinco empresas – análise tradicional.....	87
<b>Quadro 28</b> - Resumo dos dados das cinco empresas – análise dinâmica.....	88



## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> - Abordagem tradicional do capital de giro líquido.....	25
<b>Figura 2</b> - Abordagem do Modelo Fleuriet do CCL.....	26
<b>Figura 3</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo I.....	31
<b>Figura 4</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo II.....	32
<b>Figura 5</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo III.....	33
<b>Figura 6</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo IV.....	34
<b>Figura 7</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo V.....	35
<b>Figura 8</b> - Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo VI.....	36

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1</b> - Exemplificação de Efeito Tesoura .....	37
<b>Gráfico 2</b> - Análise do Capital de Giro da empresa ALFA .....	46
<b>Gráfico 3</b> - Análise do Capital de Giro da empresa BETA.....	52
<b>Gráfico 4</b> - Análise do Capital de Giro da empresa DELTA.....	58
<b>Gráfico 5</b> - Análise do Capital de Giro da empresa GAMA.....	64
<b>Gráfico 6</b> - Análise do Capital de Giro da empresa SIGMA.....	70
<b>Gráfico 7</b> - Efeito Tesoura – Empresa ALFA. ....	74
<b>Gráfico 8</b> - Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa ALFA. ....	75
<b>Gráfico 9</b> - Efeito Tesoura – Empresa BETA.....	77
<b>Gráfico 10</b> - Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa BETA.....	78
<b>Gráfico 11</b> - Efeito Tesoura – Empresa DELTA.....	80
<b>Gráfico 12</b> - Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa DELTA. ....	81
<b>Gráfico 13</b> - Efeito Tesoura – Empresa GAMA.....	83
<b>Gráfico 14</b> - Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa GAMA. ....	84
<b>Gráfico 15</b> - Efeito Tesoura – Empresa SIGMA.....	86
<b>Gráfico 16</b> - Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa SIGMA. ....	86

## **RESUMO**

(JUNG, L. C.)

### **ANÁLISE DE BALANÇOS COMO FERRAMENTA PARA A CONCESSÃO DE CRÉDITO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE A ANÁLISE TRADICIONAL E A ANÁLISE ATRAVÉS DO “MODELO FLEURIET”**

Para várias áreas do conhecimento humano e, especialmente para a área de finanças, é imprescindível a existência de ferramentas discriminantes. Em se tratando de análise discriminante visando à concessão de crédito existem diversas ferramentas preditivas, dentre as quais podemos citar a análise de balanços. Este trabalho tem o objetivo de comparar duas metodologias de análise de balanços, a análise tradicional e a análise dinâmica, conhecida também como “modelo Fleuriet”. A pesquisa foi realizada através da análise das demonstrações contábeis de cinco empresas tomadoras de crédito em uma Instituição Financeira no ano de 2004, e que em 2005 estavam inadimplentes perante a Instituição credora. Como se sabe de antemão que algumas Instituições Financeiras realizam análise de balanço pela metodologia tradicional, surgiu a oportunidade de realizar este trabalho, comparando os resultados da análise tradicional, utilizada pela Instituição Financeira, com os resultados da análise realizada através da metodologia proposta por Michel Fleuriet, denominada “Análise da Dinâmica Financeira”. A pesquisa concluiu que o “modelo Fleuriet” é mais eficaz na predição de inadimplência do que a análise tradicional, na medida em que consegue tirar conclusões mais voltadas para a geração de caixa através das operações normais da empresa, não se baseando no conceito ortodoxo de liquidação da empresa como o faz a análise tradicional.

Palavras Chave: ANÁLISE – RISCO – CRÉDITO – METODOLOGIA -  
COMPARAÇÃO

# I - INTRODUÇÃO

## 1.1 GENERALIDADES

A análise do risco de crédito com o objetivo de prevenir inadimplência é uma das atribuições da Administração Financeira. Não importa o tamanho da empresa concedente, desde uma pequena padaria até uma grande instituição financeira sempre que se falar em crédito a análise de risco é fundamental.

Vários podem ser os métodos utilizados desde simples confiança baseada no comportamento anterior ou no histórico de crédito com a própria empresa concedente, verificação de comportamento em outros estabelecimentos, SPC (Serviço de Proteção ao Crédito) ou até mesmo a utilização de complexos sistemas especialistas baseados no conceito de "crediscoré"- um método que atribui uma pontuação a cada cliente conforme determinadas variáveis.

A análise de crédito de pessoas jurídicas é feita principalmente por instituições Financeiras, pois são entidades que têm como atividade principal conceder financiamento a outras empresas e assim a análise de crédito para pessoa jurídica constitui-se em instrumento fundamental para sobrevivência deste tipo de negócio.

A análise de balanços constitui-se em um destes métodos preditivos de inadimplência e de análise de risco de crédito.

A análise de balanços é um instrumento fundamental para auxiliar as instituições de crédito, e tem como objetivo principal gerar informações para embasar as decisões a serem tomadas. Para tal, se utiliza das informações financeiras disponibilizadas pelos relatórios contábeis, e possibilita a análise e predição dos eventos econômicos e financeiros que alteram o patrimônio de uma entidade e que possam vir a criar uma situação de insolvência.

Matarazzo (1998, p. 153) constata: "*O diagnóstico de uma empresa quase sempre começa com uma rigorosa Análise de Balanços, cuja finalidade é determinar*

*quais os pontos críticos e permitir, de imediato, apresentar um esboço das prioridades para a solução de seus problemas".*

Segundo RIBEIRO (1999, p. 14). *"A principal finalidade da Contabilidade é fornecer informações sobre o Patrimônio, informações essas de ordem econômica e financeira, que facilitam assim as tomadas de decisões, tanto por parte dos administradores ou proprietários, como também por parte daqueles que pretendem investir na empresa"*.

E ainda, conforme ASSAF NETO (2002, p.38), a análise de balanços *"... visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa"*.

Para Ludícibus (1998, p. 66) *"o objetivo da contabilidade, pode ser resumido no fornecimento de informações para vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais, envolvendo aspectos de produtividade e os aspectos sociais"*.

A análise de balanços é uma arte na qual o analista, com base nos relatórios contábeis extrai informações diversas, para servir de subsídio a decisões gerenciais. Existem diversos modelos de análise de balanços, e neste trabalho serão tratados dois modelos atualmente muito utilizados: O modelo tradicional, baseado nos índices e na análise horizontal e vertical; e o modelo proposto por Michel Fleuriet, conhecido como o modelo dinâmico de análise de balanços.

O Modelo Fleuriet, foi desenvolvido na década de 1970, com o objetivo de eliminar as deficiências da análise tradicional e em tão pouco tempo já é reconhecido nacionalmente, tanto no mundo acadêmico como também recentemente no mundo empresarial.

Esta monografia fará uma comparação entre a análise de balanços tradicional e a análise de balanços pela metodologia da dinâmica financeira, conforme proposto inicialmente por Michel Fleuriet, e posteriormente por diversos outros especialistas nacionalmente conhecidos.

## **1.2 DEFINIÇÃO DO TRABALHO E DOS CRITÉRIOS DE ANÁLISE**

O presente trabalho pretende realizar a análise através das duas metodologias e ao final fazer uma comparação dos resultados obtidos através de cada uma delas.

A pesquisa será realizada através da análise das demonstrações contábeis de cinco empresas tomadoras de crédito em uma Instituição Financeira durante o ano de 2004, e que em 2005 estavam inadimplentes perante a Instituição credora

Devido ao princípio do sigilo bancário e também para não expor a imagem das empresas das quais foram extraídos os balanços, os nomes das empresas e da Instituição Financeira serão preservados e neste trabalho serão trocados para: Empresa ALFA, empresa BETA, empresa DELTA, empresa GAMA e empresa SIGMA.

A análise tradicional é a atualmente utilizada pela Instituição Financeira para conceder créditos, e é baseada em informações estáticas que fornecem uma idéia de liquidez baseada na hipótese de liquidação da empresa.

Já a análise dinâmica leva em consideração o princípio da continuidade da empresa, alegando que nenhuma entidade foi criada para ser liquidada ou para encerrar suas atividades, mas pelo contrário, que o normal de uma empresa é que ela continue a existir apesar de problemas momentâneos que possam surgir, e que cumpra seu papel perante seus acionistas, funcionários e sociedade em geral.

A análise da dinâmica financeira é a que "... analisa qualitativamente a dinâmica financeira da empresa por meio de fontes e aplicações de recursos, análise do capital de giro e situação de caixa nas atividades operacionais" (BLATT, 2001, p.2).

Este trabalho será desenvolvido com base nos demonstrativos contábeis dos anos de 2001, 2002 e 2003, apresentados ao Banco pelas próprias empresas tomadoras de crédito.

Como a análise de balanços não possui uma metodologia 100% objetiva, podendo ter resultados diferentes inclusive para a mesma empresa, caso realizada

por analistas distintos, precisamos definir critérios a serem utilizados para apontar tendência de aprovação ou de não aprovação do crédito.

A Instituição Financeira não nos informou seus critérios, alegando preservar sua metodologia, assim, neste trabalho serão obtidos comentários a cada etapa da análise tradicional, e ao final relatados todos os pontos fortes e pontos fracos detectados, e dependendo da combinação entre pontos fortes e pontos fracos, a análise concluirá pela tendência de aprovação ou tendência de não aprovação do crédito.

Está sendo utilizada a expressão “tendência de aprovação/desaprovação”, em razão de que nesta monografia está sendo realizada apenas uma comparação entre as duas metodologias de análise de balanços (a tradicional e a dinâmica), porém, sabe-se que para definição de crédito, diversas outras variáveis são consideradas pela Instituição Financeira, e não é objetivo desta pesquisa discorrer sobre as outras variáveis.

Assim, quando a conclusão da análise tradicional de balanços apontar tendência de não aprovação do crédito, saberemos que neste caso, as outras variáveis consideradas pela Instituição Financeira foram mais fortes do que o resultado da análise, o que resultou na aprovação do crédito.

Também não é objetivo desta obra, tentar realizar auditoria no trabalho dos analistas da Instituição Financeira, ou apontar falhas de análise, muito pelo contrário, deve-se deixar bem claro neste momento, que mesmo que nossa análise aponte situação financeira ruim, de maneira nenhuma isto vem a desmerecer o trabalho do setor de análise de crédito do Banco. Com certeza deve ter existido outras variáveis mais fortes que levaram à aceitação do risco por parte da Instituição Financeira, mesmo porquê, o risco é um fator intrínseco em operações de crédito, e nenhum Banco pode ter a intenção de conceder crédito apenas para empresas em ótima situação financeira, até porque empresas em ótima situação financeira raramente solicitam crédito.

### **1.3 IMPORTÂNCIA DO TRABALHO**

A análise de crédito é importante para qualquer empresa, e especialmente importante para uma Instituição Financeira pois representa a própria sobrevivência do negócio já que uma análise mal feita pode vir a comprometer seriamente o resultado futuro da entidade.

Atualmente os bancos estão percebendo que as razões para a existência deles é a administração de risco. Procuram saber o que isto significa, e como eles podem transformar o risco em algo plenamente administrável. Estão procurando maneiras de medir o risco, bem como controlá-lo e precificá-lo. Estão se debatendo com os órgãos reguladores – exemplos são o Acordo da Basileia e as Resoluções do Conselho Monetário Nacional - e quanto melhor seu entendimento do assunto maiores serão as chances para reduzir as penalidades das regras e restrições que eles enfrentam.

Os resultados desta pesquisa poderão servir de base não apenas para a Instituição Financeira que nos forneceu os balanços, mas também para qualquer outra empresa que utilize a análise de balanços como instrumento de mensuração de risco na concessão de crédito.

### **1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO**

Esta monografia está estruturada em seis capítulos: Introdução, Fundamentação Teórica, Desenvolvimento do Trabalho, Considerações e Conclusões, Referências Bibliográficas e Anexos.

O primeiro capítulo – a Introdução - apresentada no capítulo 1 consiste nas seções generalidades, Definição do Trabalho, Importância do Trabalho e Organização do Trabalho.

O segundo capítulo consiste em uma revisão da bibliografia sobre a análise de balanços, análise tradicional, análise horizontal e vertical, análise do capital de giro, análise através dos índices e a análise da dinâmica financeira – modelo Fleuriot.



O terceiro capítulo descreve o desenvolvimento da análise das cinco empresas, através das duas metodologias apresentadas no segundo capítulo. Ainda neste capítulo, será realizada uma breve comparação dos resultados obtidos pelas análises realizadas através das duas metodologias, comparação esta, que servirá de base para as conclusões do quarto capítulo.

O quarto capítulo apresenta as considerações finais e conclusões extraídas das análises realizadas no terceiro capítulo.

O quinto capítulo apresenta as referências bibliográficas utilizadas na realização deste trabalho.

Por fim o sexto capítulo contém vários anexos como os balanços originais, memórias de cálculos etc..

### **1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA**

Por utilizar como base de pesquisa balanços retirados da base de dados do sistema informatizado da Instituição Financeira, não foi possível dispor também das notas explicativas e outros relatórios mas apenas do balanço patrimonial e da demonstração do resultado portanto estaremos tecnicamente limitados ao números apresentados, sem a possibilidade de extrair outras informações relevantes bem como explicações mais detalhadas das variações ocorridas nos valores das contas.

Por não dispormos de todos os critérios utilizados pela Instituição Financeira para definir as consultas de crédito, utilizaremos apenas a ferramenta "análise de balanços", e se eventualmente a análise do balanço de qualquer das empresas aqui estudadas apresentar resultados ruins, estaremos cientes de que neste caso as demais variáveis consideradas pela Instituição Financeira foram bastante convincentes, a ponto de reduzirem o efeito negativo do resultado da análise do balanço.

## II - REFERENCIAL TEÓRICO

### **2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO PARA A DEFINIÇÃO DE RISCO NA CONCESSÃO DE CRÉDITO**

Nos últimos tempos a palavra "crédito" tornou-se muito conhecida em todo o país, principalmente devido à mídia que tem contribuído imensamente para que os debates sobre qualquer que seja o assunto cheguem diariamente aos lares e escritórios dos brasileiros.

O crédito é um instrumento importantíssimo para a sociedade em geral e especialmente para as empresas pois para realizar um determinado projeto nem sempre a empresa dispõe da totalidade dos recursos necessários e é justamente nesta hora que os administradores recorrem ao crédito.

O crédito, quando utilizado de maneira adequada pode contribuir para a alavancagem de melhores resultados aos proprietários do negócio, evento este que chamamos de alavancagem financeira.

Quando uma instituição financeira concede crédito a uma empresa, é celebrado entre as partes um contrato que prevê entre o valor do empréstimo, o prazo de pagamento, a taxa de juros praticada entre outras. Esta taxa de juros pode variar em função de diversos fatores, entre eles o risco mensurado pela concedente em relação à possibilidade de não vir a receber da tomadora o valor emprestado. Portanto, sendo a taxa de juros inversamente proporcional ao risco mensurado, é normal que seja do interesse de ambas as partes que a análise seja realizada da melhor maneira possível, para que a taxa de juros seja a mais justa para ambas as partes.

Na maioria das vezes, o crédito é concedido com base em uma análise de diversas variáveis, entre as quais as informações contábeis da empresa tomadora, a isso chamamos análise de balanços.

Sá (1981, p. 16) constata *"As Análises são feitas para atender um objetivo, o qual pode ser: para estudo da capacidade de pagamento de uma empresa, para uso dos Bancos na concessão de empréstimos, para Fornecedores nas vendas a prazo, para os Investidores, etc"*

Normalmente as Instituições Financeiras realizam análise de balanços pelo modelo tradicional, levando em conta os índices e a análise horizontal e vertical, análise esta muito voltada à liquidação da empresa.

Porém, nenhuma empresa existe para ser liquidada ou encerrar suas atividades, pelo contrário, existem para terem continuidade por tempo indeterminado, servindo assim não apenas aos seus proprietários, mas também a todos quantos com ela se relacionam, como funcionários, fornecedores, clientes etc.

Com base no exposto acima, principalmente nos dois últimos parágrafos, este trabalho fará uma comparação entre as duas metodologias tomando por base os demonstrativos contábeis de 5 empresas tomadoras de crédito e atualmente inadimplentes.

## **2.2 METODOLOGIA TRADICIONAL (ESTÁTICA)**

Esta é a metodologia atualmente utilizada pela instituição financeira, para a análise de propostas, definição de risco e aprovação de operações de crédito.

Porém a análise de balanços não é a única ferramenta utilizada pelo Banco na análise de operações de crédito. Outras variáveis como garantias oferecidas, histórico positivo de crédito da tomadora em outras operações com o Banco, formação e experiência dos administradores, ligações com outras empresas etc., também são consideradas, porém neste trabalho não entraremos em detalhes destas outras variáveis, mas apenas trataremos da análise de balanços.

Iudícibus (1998, p.21) definiu a Análise de Balanços como uma: “... *arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso*”.

Para Padoveze (2004, p; 115), a análise de balanços ou análise financeira “*é um dos instrumentos mais importantes no processo de gerenciamento contábil global. Constitui-se num processo de meditação sobre as demonstrações contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros*”.

Para Assaf Neto, o objetivo da análise de balanços é: *"... relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa"* (2002, p.38).

Sendo a análise de balanços uma arte, algumas particularidades devem ser consideradas, como os indicadores a serem utilizados, o conhecimento técnico, a experiência e muitas vezes a própria intuição de quem está realizando a análise. Nesse sentido, uma análise submetida a dois analistas, poderá levar a considerações diferentes entre cada uma e certamente os resultados finais da análise dificilmente seriam os mesmos.

A metodologia tradicional de análise de balanços é desenvolvida seguindo-se alguns passos (roteiro) até se chegar às conclusões:

Primeiramente deve-se realizar uma reclassificação das contas, cujo objetivo é o de padronizar os demonstrativos, visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação dos demonstrativos, uma vez que as empresas confeccionam seus balanços de acordo com a Lei 6404/76, e que a padronização exigida pela lei não é a mais adequada para se proceder a análise.

Após a reclassificação das contas deve-se proceder a atualização monetária dos valores, para uma mesma data base, operação esta que tem como objetivo eliminar os efeitos inflacionários refletidos nos valores históricos das demonstrações contábeis.

Em seguida deve-se realizar a análise vertical e horizontal e a análise dos índices.

Por último analisa-se o capital de giro da empresa e extrai-se os resultados e conclusões.

Cada um destes passos acima relacionados será melhor detalhado nos próximos tópicos deste trabalho.

### **2.2.1 RECLASSIFICAÇÃO / REESTRUTURAÇÃO DAS CONTAS**

Segundo Matarazzo (1998, P. 78) “como a análise se baseia em comparação, só faz sentido analisar um balanço após o seu enquadramento num modelo que permita comparação com outros balanços.”.

Ainda segundo Silva (1999, p.183)

(...) a reclassificação ou padronização das demonstrações financeiras tem como objetivo trazê-las a um padrão de procedimento e ordenamento na distribuição das contas visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação de tais demonstrações financeiras. O outro objetivo é fazer com que as demonstrações atendam às necessidades de análise e sejam apresentadas de forma simples de visualizar e fácil de entender, isto é, de correlacionar os diversos itens, seguindo critérios próprios adotados internamente na empresa que esteja procedendo a análise.

Assim, visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação dos demonstrativos e a padronização da análise procede-se a reestruturação das contas constantes nas demonstrações contábeis originais.

Por exemplo, no caso deste trabalho, as contas “Caixa”, “Bancos” e “Aplicações financeiras” serão agrupadas apenas como “Disponibilidades”.

Já as contas “Saques de Exportação” e “Títulos Descontados” serão reclassificadas para o passivo, pois representam obrigações da empresa perante instituições de crédito, e os títulos contra seus clientes representam apenas uma garantia de tais operações.

O grupo Despesas do Exercício Seguinte deve ser reclassificado para o patrimônio líquido e o grupo Resultados de Exercícios Futuros reclassificado para o patrimônio líquido, se não houver risco de devolução e no passivo circulante ou exigível a longo prazo, se houver risco de devolução, em caso de não cumprimento de contratos.

Assim como as acima mencionadas, diversas outras contas serão reagrupadas, para atender os objetivos da análise o trabalho da análise.

## 2.2.2 ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA

As demonstrações contábeis que serão analisadas referem-se a três períodos diferentes (anos 2001, 2002 e 2003), portanto, a cada ano que passa, os efeitos da inflação são incorporados aos preços dos produtos, refletindo nos valores dos ativos, dos passivos e das contas de resultado.

A análise será melhor realizada se for extraído o efeito da inflação para se comparar apenas o crescimento real das contas dos balanços pois " ... o efeito da inflação é aumentar a taxa de crescimento nominal das vendas" (FLEURIET, KEHDY e BLANC 2003 p.138).

Assim, para que a análise seja elaborada com maior precisão, é necessário escolher um índice que melhor reflita a variação de preços nos períodos estudados, e atualizar os valores das demonstrações contábeis dos dois primeiros períodos (2001 e 2002), desde a data a que se referem, até a data padrão, ou seja, a data do último período estudado, 31/12/ 2003.

*Deve-se ressaltar que, quando há comparação de índices ou de contas de uma série de exercícios, há o problema da alteração do poder aquisitivo da moeda, que para uma correta análise horizontal do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado, é necessário proceder a atualização dos respectivos valores. Este procedimento, visa amenizar o efeito inflacionário e melhorar a comparabilidade dos valores no tempo". (SILVEIRA, 2004 p. 8)*

No caso deste trabalho, o índice escolhido foi o IGPM – Índice Geral de Preços de Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, e todas as demonstrações contábeis serão atualizadas até 31/12/2003, pela variação do IGPM.

Considerando que a variação do IGPM durante todo o ano de 2002 foi 25,31% e do ano de 2003 foi de 8,69%, pode-se facilmente chegar a variação de 36,19% para os dois períodos.

Para se transformar variação percentual em um coeficiente basta dividir a variação percentual por 100 e somar 1 ao resultado, portanto o coeficiente neste caso foram de 1,2531 e 1,0869 para os anos de 2002 e 2003 respectivamente. Mas para se conseguir o coeficiente total do período é necessário se multiplicar os coeficientes dos dois períodos, portanto o coeficiente dos dois períodos foi de 1,3619.

Assim, os demonstrativos contábeis do primeiro período serão multiplicados pelo coeficiente 1,3619 para se obter os valores atualizados até a data base do terceiro período. Já os demonstrativos do segundo período serão multiplicados por 1,0869 e assim se conseguirá o resultado atualizado até o terceiro período. Esta atualização será aplicada a todas as contas tanto do ativo, como do passivo e também da DRE.

Exemplificação de atualização monetária de um balanço patrimonial, utilizando-se o IGPM como índice de atualização, de acordo com a variação acima mencionada.

#### Ativo:

Descrição da Conta	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/01	31/12/02	31/12/03
<b>Ativo Total</b>	<b>17.043</b>	<b>38.505</b>	<b>56.483</b>	<b>23.208</b>	<b>41.847</b>	<b>56.483</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>9.403</b>	<b>30.079</b>	<b>50.985</b>	<b>12.804</b>	<b>32.690</b>	<b>50.985</b>
Disponibilidades	39	1.320	8.445	53	1.435	8.445
Caixa	1	68	64	2	73	64
Bancos	38	628	856	51	682	856
Aplicações Financeiras	-	625	7.525	0	679	7.525
Clientes	4.109	17.098	20.900	5.595	18.582	20.900
Prov. p/Créd.Liquid. Duvidosa	(53)	(200)	(231)	(71)	(217)	(231)
Títulos Descontados	(1.580)	(361)	-	(2.152)	(393)	0
Estoques	5.366	4.968	13.165	7.308	5.399	13.165
Outros	1.521	7.255	8.706	2.072	7.885	8.706
<b>Ativo Realiz. a Longo Prazo</b>	<b>-</b>	<b>4.526</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>4.919</b>	<b>0</b>
Créditos Diversos	-	4.526	-	0	4.919	0
<b>Ativo Permanente</b>	<b>7.640</b>	<b>3.900</b>	<b>5.498</b>	<b>10.404</b>	<b>4.239</b>	<b>5.498</b>
Investimentos	-	-	73	0	0	73
Imobilizado	7.979	4.271	7.053	10.865	4.642	7.053
(-) Depreciações acumuladas	(908)	(1.381)	(1.950)	(1.236)	(1.501)	(1.950)
Diferido	569	1.010	323	775	1.098	323

#### Passivo:

Descrição da Conta	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/01	31/12/02	31/12/03
<b>Passivo Total</b>	<b>17.043</b>	<b>38.505</b>	<b>56.483</b>	<b>23.208</b>	<b>41.847</b>	<b>56.483</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>8.524</b>	<b>24.031</b>	<b>34.188</b>	<b>11.608</b>	<b>26.117</b>	<b>34.188</b>
Empréstimos e Financiamentos	84	591	13.785	114	643	13.785
Salários e Encargos a Pagar	5.170	1.735	8.344	7.041	1.886	8.344
Fornecedores	1.513	18.939	9.060	2.060	20.583	9.060
Outros	1.758	2.766	2.999	2.393	3.006	2.999
<b>Passivo Exig. a Longo Prazo</b>	<b>2.975</b>	<b>7.683</b>	<b>6.449</b>	<b>4.051</b>	<b>8.349</b>	<b>6.449</b>
Empréstimos e Financiamentos	2.975	7.683	6.449	4.051	8.349	6.449
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>5.544</b>	<b>6.791</b>	<b>15.846</b>	<b>7.549</b>	<b>7.381</b>	<b>15.846</b>
Capital Social Realizado	250	250	2.500	340	272	2.500
Reservas de Reavaliação	5.703	2.578	2.578	7.766	2.801	2.578
Lucros/Prejuízos Acumulados	(409)	3.964	10.769	(557)	4.308	10.769

### 2.2.3 ANÁLISES VERTICAL E HORIZONTAL.

A análise tradicional deve seguir a metodologia Top-Down, ou seja, partir do geral para o particular. Assim, após a reestruturação e atualização monetária, inicia-se a análise propriamente dita, com o cálculo e análise das variações vertical e horizontal.

PADOVESE (2004 p. 141) escreve que *“A análise horizontal é o instrumental que calcula a variação percentual ocorrida de um período para o outro, buscando evidenciar se houve crescimento ou decréscimo do item analisado. Através da análise dos dados que mostram se houve aumento ou diminuição do elemento analisado, poderemos confrontar os dados e efetuar as correlações necessárias”*.

Na análise vertical, calcula-se o percentual de participação de cada conta/grupo, em relação a uma base previamente escolhida. No caso do Ativo, a base será o total do ativo, então o objetivo será o de analisar o quanto cada grupo de contas representa deste total. Para o Passivo, a base também será o total, e para a DRE a base será a Receita Líquida de Vendas.

Na análise horizontal, o objetivo é o de analisar a evolução da mesma conta/grupo, ao longo dos períodos analisados. Portanto, na análise horizontal, a mesma conta/grupo é analisada para todos os períodos, mostrando desta maneira a sua evolução ao longo do tempo.

É recomendável que estes dois tipos de análise sejam usados conjuntamente. Não devemos tirar conclusões considerando apenas a simples evolução de uma determinada conta, mas também devemos considerar o peso de cada conta/grupo no contexto, ou seja, um determinado item pode apresentar variação de 1.000% e não ter importância nenhuma devido ao peso que exerce no conjunto.



## 2.2.4 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES.

A análise através de índices é importante instrumento de análise da liquidez, da estrutura de capitais e da rentabilidade dos recursos aplicados pelas empresas.

Segundo Silveira (2004, p. 9) a análise através de índices é considerada como uma das técnicas de análise mais empregadas pelos analistas, e procura relacionar elementos afins das demonstrações financeiras, de forma a melhor extrair conclusões da situação da empresa.

Os indicadores econômico-financeiros, são elementos que tradicionalmente apresentam 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 classificação e entendimento da situação da empresa, em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade. (PADOVESE, 2004, p. 146)

Porém, Garrison e Noreen (2000, p. 582) alegam que *"Embora seja instrumento de grande utilidade às demonstrações financeiras apresentam duas limitações que precisamos mencionar antes de prosseguir. Tais limitações referem-se à comparação dos dados entre companhias e à necessidade de enxergar além dos índices"*

Blatt, (2001, p. 119) concorda, dizendo que *"Na Análise por meio de Índices, deve-se tomar cuidado ao utilizá-los, pois um Índice pode levar o analista a conclusões erradas. Por isso, a Análise de Índices deve ser considerada apenas um passo na completa Análise de uma empresa"*

*"Os índices não são suficientes para se retirar conclusões, levantam muitas dúvidas, mas raramente respondem a qualquer uma delas"* (GARRISON; NOREEN, 2000, p. 582).

Os índices são divididos em três (3) grandes grupos:

De Estrutura de Capitais, de Liquidez e de Rentabilidade.

### **2.2.4.1 Índices de Estrutura de Capital**

Os índices deste grupo mostram o resultado das decisões da empresa em termos de busca e aplicação de recursos.

Segundo Silveira (2004, p. 9), *“a análise dos índices de estrutura de capitais é utilizada para medir a composição (estrutura) das fontes de recursos da empresa, indicando a relação de dependência da empresa de capitais de terceiros, ou seja, se a empresa utiliza-se mais de recursos de terceiros (exigíveis) ou de recursos dos proprietários (próprio), procurando evidenciar a política de obtenção e aplicação dos recursos”*.

#### *Participação de Capital de Terceiros (Endividamento total)*

*PCT Passivo Total Patrimônio líquido*

Demonstra a relação entre a dívida total da empresa e seu próprio capital, isto é, a quantidade de unidades de reais de propriedade de terceiros, que a empresa suplementa a cada real de próprio capital, para manter as atividades do seu empreendimento.

Indica o nível de utilização de crédito. Se este índice for consistente durante vários anos e acentuadamente maior que 1 (um), denotaria uma dependência exagerada dos recursos de terceiros.

A tendência desejável deste índice é decrescente.

A tendência crescente deste índice, se conjuga, em geral, com uma tendência declinante no índice de liquidez geral.

#### *Composição do Endividamento*

*C E Passivo Circulante / Endividamento Total*

Demonstra a relação entre a dívida de curto prazo e o total da dívida.

Uma boa gestão financeira deve saber utilizar-se de capitais de terceiros de modo a não concentrar as dívidas no curto prazo.

A tendência desejável deste índice é decrescente ou estável.

Imobilização do P L (AP/PL)

AP/PL Ativo Permanente / Patrimônio Líquido

Demonstra a quantidade de reais dos recursos próprios estão imobilizados, ou que não está em giro. Se investimos uma parcela exagerada dos recursos em ativos fixos, poderemos ter problemas sérios de capital de giro.

Uma tendência ascendente, deste índice, significará um aumento relativo no ativo imobilizado e não será desejável, a menos que seja resultado de uma programação global, prevista no orçamento da empresa, para um aumento deliberado da capacidade de produção.

Capitalização Capitais Próprios médios / Ativo médio 

Demonstra o volume de recursos gerados a que permanecem investidos na empresa, financiando suas atividades. Quanto maior melhor.

#### **2.2.4.2 Índices de Liquidez**

Conforme ensina Silveira (2004, p. 9), *“os índices de liquidez são uma medida de avaliação da capacidade financeira da empresa para satisfazer seus compromissos frente a terceiros, ou seja, permite avaliar quão sólida é a base da situação financeira de uma empresa”*

*liquidez Imediata* *Disponibilidades* *Passivo circulante*

Expressa a fração de reais que a empresa dispõe de imediato para saldar cada R\$1,00 de suas dívidas.

Tendência desejável = Estabilidade

### **Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante**

Para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo a empresa dispõe do resultado da equação acima em reais para quitar.

Tendência desejável = Ascendência

### **Liquidez Seca = (Ativo Circulante - Estoques) / Passivo Circulante**

Mostra a capacidade de liquidação das obrigações sem lançar mão dos estoques. 4Tendência desejável = Ascendência

### **Liquidez Geral = (At. Circ. + R. L. P.) / (Pas. Circ. + E.L.P.)**

Revela quanto a empresa possui em caixa e a realizar para quitar suas dívidas com terceiros. Tendência desejável = Ascendência

#### **2.2.4.3 Índices de Rentabilidade**

Neste grupo os índices mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, quanto os acionistas ganharam, em relação ao seu investimento.

Silveira (2004, p. 9) ensina que “os *índices de rentabilidade são importantes indicadores para avaliar o retorno sobre os recursos próprios investidos na empresa*”, pois segundo Matarazzo (1998, p. 181) “*mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa*”.

### **Margem Líquida = Lucro Líquido / Vendas Líquidas**

Demonstra a quantidade de reais “*de lucro*” contida nas vendas.

A tendência desejável deve ser crescente.

**Rentabilidade do Investimento = Lucro Líq. / Patrimônio Líq. médio**

Indica a proporção do patrimônio líquido que a empresa auferiu em forma de lucro.

A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor do mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. A permanência deste índice num nível constante é uma tendência aceitável.

Uma tendência ascendente deste índice deve ser encarada com atenção, de vez que a instalação de empresas concorrentes é relativamente fácil. Por outro lado, o retorno do investimento é fator geralmente sob consideração dos órgãos governamentais de regulamentação de preços.

**Rentabilidade do Ativo = Lucro Líquido / Ativo Médio**

Indica a quantidade de unidades de reais a empresa obteve em remuneração a seu patrimônio total. Por outro lado, se invertermos o denominador com o numerador obteremos o número de meses ou anos (conforme o caso) levará a empresa para recuperar o investimento no ativo. Consideramos este índice como sendo de vital importância para uma segura análise de empresa, e que, quando em ascensão sua tendência é desejável.

**Produtividade = Vendas Líquidas / Ativo Médio**

Indica quanto a empresa vendeu para cada unidade monetária investida. O esperado é que este índice seja de tendência crescente, pois quanto mais a empresa vender em relação a um mesmo valor investido, melhor ela estará conseguindo transformar o investimento dos acionistas em resultado.

### 2.3 METODOLOGIA DA DINÂMICA FINANCEIRA

Até a década de 70 a análise financeira tradicional era a mais utilizada no país, e sobre esta metodologia escreveram Brasil e Brasil (1997, p.1): *“Tradicionalmente, busca-se responder à seguinte pergunta nas análises financeiras, pelo uso dos dados contábeis: Caso a empresa venha a encerrar suas atividades, terá ela condições de saldar seus compromissos? A ênfase está no aspecto da solvência medida pelos índices de liquidez, que são úteis mas não dizem tudo.”*

Essa metodologia tradicional se baseia na idéia de liquidação da empresa porém, nenhuma empresa foi criada para encerrar suas atividades, portanto, a análise através dos índices deixa a desejar na medida em que não considera o princípio da continuidade da entidade.

Então surgiu a metodologia da análise da dinâmica financeira desenvolvida na década de 70, pelo francês Michel Fleuriet, em parceria com a Fundação Dom Cabral entre empresas brasileiras, cujo objetivo era a criação de um método de gerenciamento financeiro voltados à realidade das empresas brasileiras.

A Análise da Dinâmica Financeira, também conhecida como como “Modelo Fleuriet” é aquela que: “... analisa qualitativamente a dinâmica financeira da empresa por meio de fontes e aplicações de recursos, análise do capital de giro e situação de caixa nas atividades operacionais” (BLATT, 2001, p.2).

Os defensores da análise dinâmica alegam que a empresa é: “...um organismo vivo agindo, num ambiente em constante mudança. Cresce, desenvolve-se e aumenta seu valor patrimonial, criando, portanto, riqueza para o país e emprego para os cidadãos”. (BRASIL e BRASIL, 1997 p.1).

Para que se realize a análise dinâmica alguns passos devem ser seguidos:

- a) Reestruturação e reclassificação das contas patrimoniais de acordo com o modelo proposto pela metodologia.
- b) Cálculo das variáveis NCG, ST e CCL.
- c) Classificação da empresa em um dos seis tipos, de acordo com a combinação das três variáveis calculadas no item b acima.

d) Verificação do “efeito tesoura”

e) Cálculo do Ciclo Econômico Financeiro - CEF

A seguir serão demonstrados os passos acima relacionados.

### **2.3.1 REESTRUTURAÇÃO DAS CONTAS PARA A ANÁLISE DINÂMICA**

A apresentação tradicional do balanço foi definida pela Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conhecida pela Lei das Sociedades Anônimas, que estabeleceu o prazo de um ano, ou o prazo do ciclo de produção da empresa, como limite entre curto e longo prazo na classificação das aplicações e origens que integram o Balanço Patrimonial

Porém, para a análise dinâmica deve-se proceder uma reestruturação das contas, segundo os critérios definidos por Fleuriet, em três grupos de contas: Erráticas, cíclicas e não cíclicas.

Assim para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 7):

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como permanentes ou não cíclicas (realizável à longo prazo; investimentos; reservas de lucro etc.) Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento contínuo e cíclico (estoques; 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.).

#### **Contas erráticas**

Também denominadas Contas de natureza financeiras, são aquelas que não tem ligação com a atividade da empresa ou que não são necessariamente renováveis ou cíclicas. Em outras palavras, seus saldos evoluem sem qualquer relação com o ritmo de operações da empresa podendo, até mesmo terem saldos zerados quando a empresa estiver desempenhando normalmente suas atividades. São, portanto, de caráter aleatório, sem vinculação direta com o nível de operações.

As contas erráticas do ativo referem-se a aplicações de curto prazo, que não são ligadas às atividades operacionais da empresa, portanto não necessariamente renováveis. São exemplos de contas erráticas do ativo: aplicações financeiras, contas bancárias, títulos a receber etc.

As contas erráticas do passivo referem-se a origens de recursos de curto prazo, que não são ligadas às atividades operacionais da empresa, portanto não necessariamente renováveis. São exemplos de contas erráticas do passivo: Empréstimos e financiamentos, títulos descontados etc.

### **Contas Cíclicas**

Também conhecidas como Contas Operacionais, são as que se relacionam diretamente com a atividade operacional da empresa, em cujo saldo aparece refletido o ritmo de trabalho da empresa. São estas contas, portanto, reconhecidas como operacionais ou cíclicas, porque seus saldos variam de acordo com o volume e ritmo das operações. Se a empresa elevar o seu nível de atividades, produzindo e vendendo mais, o saldo das Contas Cíclicas tenderá a aumentar. Ao contrário, seus saldos tenderão a diminuir.

As contas cíclicas do ativo referem-se a aplicações de recursos de curto prazo, ligadas as atividades operacionais da empresa. São exemplos de contas cíclicas: clientes, estoques, adiantamentos a fornecedores etc.

As contas cíclicas do passivo referem-se a origens de recursos de curto prazo, ligadas as atividades operacionais da empresa. São exemplos de contas cíclicas do passivo: fornecedores, salários e encargos a pagar etc.

### **Contas não cíclicas (ou não circulantes)**

Todas as contas de longo prazo tanto do passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido como também do ativo realizável a longo prazo e do ativo permanente são classificadas como não cíclicas, porque não se renovam a cada



período ou seja, são de caráter permanente. Sendo origem de recurso será classificada no Passivo Não Cíclico (PNC) e sendo aplicação de recurso será classificada no Ativo Não Cíclico (ANC).

As contas não cíclicas do ativo são as aplicações de recursos de longo prazo, que não se renovam no período de um ano, sendo portanto deste grupo todas as contas do ativo realizável a longo prazo e do ativo permanente.

As contas não cíclicas do passivo são as origens de recursos de longo prazo, que não se renovam no período de um ano, sendo portanto deste grupo todas as contas do exigível a longo prazo e do patrimônio líquido.

O quadro 1 resume a classificação das contas do BP em cada um dos três subgrupos (erráticas, cíclicas e não circulantes).

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO E PL</b>
<b>Ativo circulante financeiro (ACF)</b> Caixa Bancos Aplicações financeiras Controladas e Coligadas	<b>Passivo circulante oneroso (PCO)</b> Instituições de crédito Duplicatas/Títulos descontados Dividendos a pagar Imposto de renda a recolher Títulos a Pagar. Controladas e Coligadas
<b>Ativo circulante cíclico (ACC)</b> Clientes Estoques Adiantamento a Fornecedores Outros valores a receber Despesa do exercício seguinte	<b>Passivo circulante cíclico (PCC)</b> Fornecedores Salários e Encargos Sociais Impostos e taxas
<b>Ativo não cíclico (ANC)</b> Ativo Realizável a Longo Prazo Ativo Permanente	<b>Passivo não cíclico (PNC)</b> Passivo Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido

**Quadro 1:** Modelo de Reclassificação do Balanço Patrimonial para Análise Dinâmica

**Fonte:** Adaptado de Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003).

A partir desta nova classificação, Assaf Neto e Silva (1997, p.54) escrevem as seguintes considerações:

- o ativo e o passivo circulantes financeiros (contas erráticas) não apresentam vínculo direto com o ciclo operacional da empresa. O ativo varia mais em função do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir, e o passivo não é influenciado caso haja mudança no volume de atividade ou nas frases operacionais;
- o ativo e o passivo circulante operacionais (contas cíclicas) são compostos de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. São diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional;
- o investimento fixo, ou ativo não circulante (contas não cíclicas), além do ativo permanente, também considera os direitos a receber de longo prazo. Já o passivo permanente representa o exigível a longo prazo e o patrimônio líquido.

### 2.3.2 CÁLCULO DAS VARIÁVEIS “CCL”, “ST” E “NCG”

Tomando por base esta nova classificação, podem ser extraídos os três indicadores abaixo:

<b>Capital Circulante Líquido (CCL)</b>	=	<b>Contas permanentes do passivo (contas não cíclicas) (PNC)</b>	-	<b>Contas permanentes do ativo (contas não cíclicas) (ANC)</b>
<b>Necessidade de Capital de Giro (NCG)</b>	=	<b>Contas operacionais do ativo (contas cíclicas) (ACC)</b>	-	<b>Contas operacionais do passivo (contas cíclicas) (PCC)</b>
<b>Tesouraria (T)</b>	=	<b>Contas financeiras do ativo (contas erráticas) (ACF)</b>	-	<b>Contas financeiras do passivo (contas erráticas) (PCO)</b>
<b>Tesouraria (T)</b>	=	<b>Capital Circulante Líquido (CCL)</b>	-	<b>Necessidade de Capital de Giro (NCG)</b>

## CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO - CCL

Conforme Assaf Neto (2000, p.149) "O capital de giro constitui-se no ativo circulante da empresa".

Schricket (1997, p.165) ensina que "cada empresa deve ter aplicado em seu capital de giro um montante que seja compatível com a própria essência de seu negócio". Ou seja, dependendo da atividade em que a empresa atua, deverá apresentar maior ou menor valor em caixa, valores a receber, estoques, etc..

Nenhuma empresa pode vir a existir sem um mínimo de recurso inicial nem pode funcionar sem algum capital de giro.

O capital de giro influencia diretamente a liquidez e a rentabilidade da empresa e é representado por recursos correntes da empresa que no prazo de 1 ano (dependendo do ciclo operacional da empresa) se transforma em caixa.

Portanto a transformação do capital de giro em ativo circulante (elemento de caixa) não ultrapassa a duração do ciclo operacional da empresa e em alguns casos é transformado muito rapidamente em caixa suprindo assim as necessidades de curto prazo da empresa, diferentemente do que acontece com os ativos fixos.

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13):

O capital de giro apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo. Diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento do ativo permanente). Todavia, esses investimentos são, em geral realizados por meio de autofinanciamento, empréstimos de longo prazo e aumento de capital (em dinheiro), que, por sua vez, aumentam o capital de giro, (aumento do passivo permanente), compensando aproximadamente a diminuição provocada pelos novos investimentos.

O capital de giro pode ser negativo. Nesse caso o ativo permanente é maior do que o passivo permanente, significando que a empresa financia parte de seu permanente com curto prazo.

O capital de giro líquido é obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. A figura 1 mostra o enfoque tradicional da apuração do capital de giro líquido.

	<b>Ativo Circulante</b>	<b>Passivo Circulante</b>
<b>Capital de Giro Líquido</b>		
	<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>Passivo Não Circulante</b>

**Figura 1.** Abordagem tradicional do capital de giro líquido

Adaptado de: (FLEURIET, KEHDY, BLANC, 2003, p.10).

Observa-se novamente a interpretação do enfoque tradicional, ou seja, girando o ativo circulante até se transformar em caixa, pode-se pagar todas as dívidas de curto prazo e ainda sobra dinheiro.

Por meio da abordagem tradicional, a diferença entre o ativo e o passivo circulante é chamada de capital circulante líquido (CCL) ou capital de giro líquido (CGL).

Já na metodologia dinâmica, apesar de apresentar o mesmo valor, há um outro enfoque, pois o CCL é obtido considerando a parte inferior do balanço patrimonial.

$$\text{CCL} = \text{passivo não circulante} - \text{ativo não circulante}$$

Neste novo enfoque, o CCL, constitui-se em uma fonte de fundos para financiar a necessidade de capital de giro (NCG) (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p.23), a qual é estudada a seguir. A figura 2 ilustra o raciocínio para a apuração do CCL de acordo com a metodologia dinâmica.

<b>Ativo Circulante</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>
	<b>Passivo não Circulante</b>	
<b>Ativo Não Circulante</b>		

Figura 2. Abordagem do Modelo Fleuriet do CCL (FLEURIET, KHEDY e BLANC 2003, p.10).

A interpretação do Modelo Fleuriet é que o cálculo do CCL mostra a falta ou excesso das fontes de recursos permanentes em relação às aplicações em ativos de mesma natureza. A abordagem tradicional evidencia a sobra ou falta de direitos de curto prazo em relação às obrigações de mesma natureza.

Quando as fontes de recursos não circulantes são inferiores às aplicações em ativos não circulantes, o CCL apresenta-se negativo e denota que há utilização de recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes.

A situação evidenciada na figura 2 demonstra exatamente o contrário: o passivo não circulante financia o ativo de mesma natureza e parte do ativo circulante.

## NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)

A necessidade de capital de giro também pode ser obtida pela diferença entre o Ativo Circulante Cíclico e o Passivo Circulante Cíclico. ( $NCG = ACC - PCC$ ).

A NCG pode em outros trabalhos aparecer com uma das seguintes denominações:

- investimento operacional em giro – IOG;
- working investment – WI;
- necessidades líquida de capital de giro – NLCDG;
- necessidade de investimento em giro – NIG.

O resultado do cálculo da NCG poderá ser negativo ou positivo. Quando a NCG for positiva indica que as fontes de giro são insuficientes para financiar as aplicações do giro. Já quando a NCG for negativa a empresa não tem necessidade de fontes alternativas, pois as fontes espontâneas são mais que suficientes para financiar as aplicações de giro.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 8 e 9):

A necessidade de capital de giro é um conceito financeiro e não uma definição legal. Refere-se ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa. A classificação contábil, muitas vezes, não permite identificar com clareza as contas do ativo e passivo cíclicos. Assim a medida da necessidade de capital de giro, pode variar de acordo com as informações de que os analistas financeiros dispõem sobre os ciclos econômicos e financeiros das empresas.

A necessidade de capital de giro é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera. Assim modificações como redução de crédito de fornecedores, aumento de estoques etc., alteram, à curto prazo, a necessidade de capital de giro, que depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas. O nível de atividade afeta mais acentuadamente a necessidade de capital de giro das empresas de ciclo financeiro de longa duração do que a das de ciclo financeiro de curta duração.

A necessidade de capital de giro correlaciona-se com fatores internos e externos da entidade, logo, conhecer a necessidade de capital de giro implica conhecer o ciclo operacional da entidade como um todo.

A boa administração da NCG pode trazer muitos benefícios para empresa. Diversos problemas podem ser resolvidos ou amenizados, administrando a NCG.

Saldo de Tesouraria negativo pode ser amenizado alterando-se a política de capital de giro. Reduzindo-se o percentual de vendas a prazo, mantendo-se um menor volume de estoques (empatando menos capital) ou negociando-se com fornecedores um maior prazo para pagamento das compras a crédito, o reflexo poderá ser percebido com a diminuição do volume da necessidade de capital de giro e, conseqüentemente, traduzindo-se maior equilíbrio entre as entradas e as saídas de caixa.

Matarazzo (2001, p. 343) observa que:

“... os prazos médios (de estocagem, de recebimento das vendas, de pagamento a fornecedores, etc.) são elementos administráveis pelos gestores das empresas. Dessa forma, verifica-se que a análise da NCG também tem importância não somente sob o aspecto de caixa, mas também do ponto de vista das estratégias de financiamento, de crescimento e de lucratividade”

Assaf Neto e Silva (1997, p.55) destacam que:

“... o valor da NCG depende do fluxo de entradas e de saídas de caixa operacional e, conseqüentemente, do ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda por recursos quanto mais longos seus prazos se apresentarem. Ou seja, empresas com o ciclo financeiro mais curto exigem menores investimentos em ativos circulantes operacionais, demandando, pelo maior giro de seus elementos, menor necessidade de capital de giro”.

De acordo com Silva (1999, p.247),

“... a tendência é a de que a NCG seja uma aplicação líquida de recursos que será função do tipo de atividade exercida pela empresa, mas pode ocorrer que o passivo circulante operacional possa ser maior que o ativo circulante operacional. Neste caso, a NCG será negativa, significando que, em vez de um investimento operacional em giro, terá a conotação de um financiamento operacional em giro”.

Assim, é de vital importância para a boa saúde financeira da entidade, o conhecimento e a correta administração dos fatores que influenciam na Necessidade de Capital de Giro.

## SALDO DE TESOURARIA (ST)

Todas as contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante que foram classificadas como não cíclicas são as chamadas contas financeiras ou erráticas e farão parte do cálculo do Saldo de Tesouraria através da fórmula seguinte:

$$ST = ACF - PCO$$

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.13) denomina-se ativo errático e passivo errático as contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação e cujos valores se alteram de forma aleatória. O saldo de tesouraria (ST) define-se como a diferença entre o ativo e o passivo erráticos.

$\text{Saldo de tesouraria (ST)} = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$
---

Quanto maior o saldo de tesouraria maior será a margem de segurança financeira que disporá a empresa para saldar seus compromissos. Entretanto um valor alto no saldo de tesouraria poderá significar que a empresa não está aproveitando as oportunidades de investimento.

Se o resultado for positivo, a empresa apresenta folga financeira no curto prazo. Porém, se o Saldo de Tesouraria for negativo, é indicativo de endividamento no curto prazo.

As contas/grupos que fazem parte do cálculo do ST, inferem ao resultado da Tesouraria a interpretação de liquidez de curto prazo, pelo caráter de ativo financeiro ou passivo oneroso que representam.

O saldo de tesouraria, ou tesouraria, ou ainda saldo disponível, é uma medida de margem de segurança financeira que está associada à capacidade de uma empresa de arcar, considerando o seu atual nível de disponibilidades, com um crescimento de sua atividade operacional ou com desembolsos necessários e inesperados.



Pode ser obtido pela diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro (contas erráticas) ou pela diferença entre o capital de giro e a necessidade líquida de capital de giro. A expressão  $ST = CCL - NCG$  constitui a essência do Modelo Fleuriet e representa "... a diferença, num dado momento, entre os recursos empregados para financiar a atividade da empresa e as necessidades geradas por esta atividade" (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p.117).

O ST poderá ser negativo, se o valor do capital de giro for inferior ao da necessidade líquida de capital de giro, e neste caso indicará que a empresa financia parte da NLCDG e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência" (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p.26).

### **2.3.3 CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS DE ACORDO COM A ESTRUTURA PATRIMONIAL**

Através da combinação das três variáveis propostas pelo modelo de análise dinâmica consegue-se classificar as estruturas patrimoniais das empresas em seis tipos diferentes.

Michel Fleuriet inicialmente abordou mais profundamente apenas 4 tipos, que são os que aparecem mais frequentemente na prática empresarial brasileira. No entanto, Braga (1991, p. 11-12), apresentou trabalho no qual trata de todos os seis tipos, e por ser mais abrangente será esta a classificação utilizada nesta obra.

Nas páginas seguintes serão caracterizados individualmente, cada um dos seis tipos de estrutura possíveis, segundo Braga (1991, p. 11-12), de acordo com a combinação das variáveis NCG, CCL e ST.

## Tipo I – Empresas em situação financeira Excelente

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria positivo

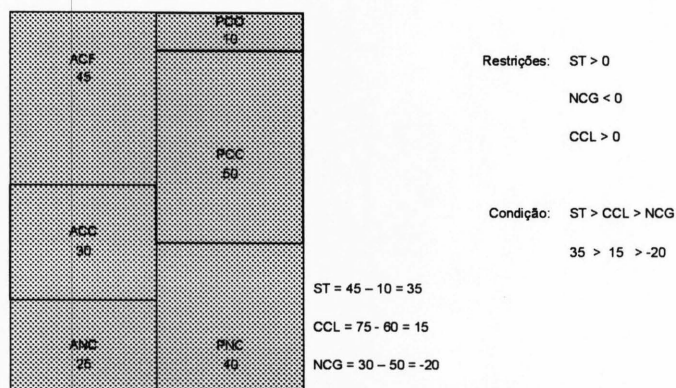
Necessidade de Capital de Giro Negativa

Capital de Circulante Líquido Positivo

Saldo de Tesouraria maior que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido maior que Necessidade de Capital de Giro

### Tipo I



**Figura 3:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo I  
 Adaptado de: BRAGA (1991, p. 11)

De acordo com (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 56), as companhias do tipo I possuem uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez praticado. O IOG negativo, 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.

## Tipo II – Empresas em situação financeira Sólida

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria positivo

Necessidade de Capital de Giro Positiva

Capital de giro Positivo

Saldo de Tesouraria menor que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido maior que Necessidade de Capital de Giro

### Tipo II

ACP 30	PCC 20	Restrições: ST > 0 NCG > 0 CCL > 0  Condição: ST < CCL > NCG 10 < 15 > 5
ACC 40	PCC 35	
AMC 30	PNC 45	

$ST = 30 - 20 = 10$   
 $CCL = 70 - 55 = 15$   
 $NCG = 40 - 35 = 5$

**Figura 4:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo II  
Adaptado de: BRAGA (1991, p. 11)

Conforme ensinam (BRAGA e MARQUES, 1995, p. 56), 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.

### Tipo III – Empresas em situação financeira Insatisfatória

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria Negativo

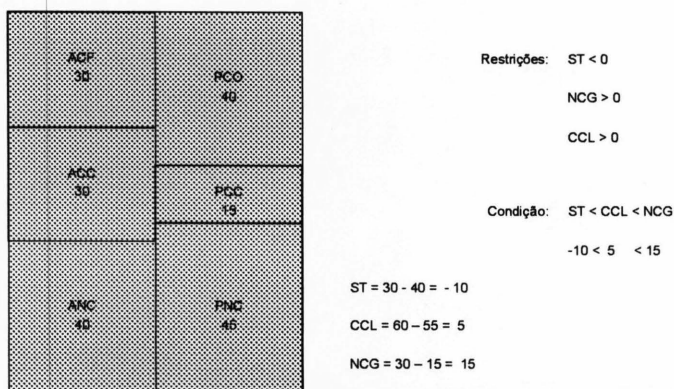
Necessidade de Capital de Giro Positiva

Capital de giro Positivo

Saldo de Tesouraria menor que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido menor que Necessidade de Capital de Giro

#### Tipo III



**Figura 5:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo III  
 Adaptado de: BRAGA (1991, p. 12)

Para (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 56), 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 como 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.

### Tipo IV – Empresas em situação financeira Péssima

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria Negativo

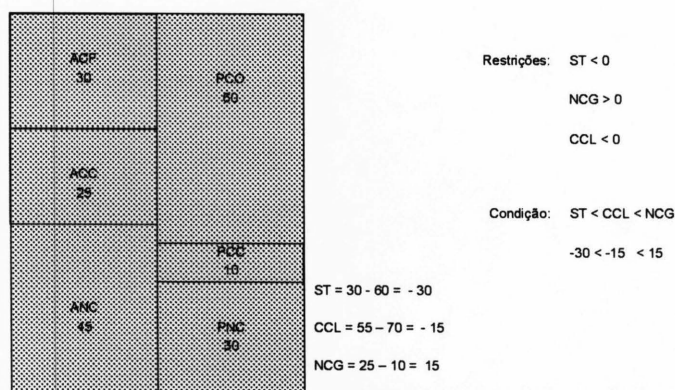
Necessidade de Capital de Giro Positiva

Capital Circulante Líquido Negativo

Saldo de Tesouraria menor que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido menor que Necessidade de Capital de Giro

#### Tipo IV



**Figura 6:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo IV  
Adaptado de: BRAGA (1991, p. 12)

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

## Tipo V – Empresas em situação financeira Muito Ruim

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria Negativo

Necessidade de Capital de Giro Negativo

Capital Circulante Líquido Negativo

Saldo de Tesouraria maior que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido menor que Necessidade de Capital de Giro

### Tipo V

AGF 20	PCC 25	Restrições: ST < 0 NCG < 0 CCL < 0  Condição: ST > CCL < NCG -5 > -15 < -10
ACC 40	PCC 50	
ANC 40	PNC 25	

$ST = 20 - 25 = -5$   
 $CCL = 60 - 75 = -15$   
 $NCG = 40 - 50 = -10$

**Figura 7:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo V  
Adaptado de: BRAGA (1991, p. 12)

Para Braga (1991, p.12) este tipo de balanço, não é tão grave quanto o tipo IV, já que os passivos cíclicos operacionais financiam as aplicações no ativo cíclico operacional, amenizando o efeito negativo sobre o saldo de tesouraria.

Braga e Marques (1995, p. 56-57) discorrem “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”.



## Tipo VI – Empresas em situação financeira de Alto Risco

Classificam-se nesta categoria as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentarem a seguinte configuração:

Saldo de Tesouraria Positivo

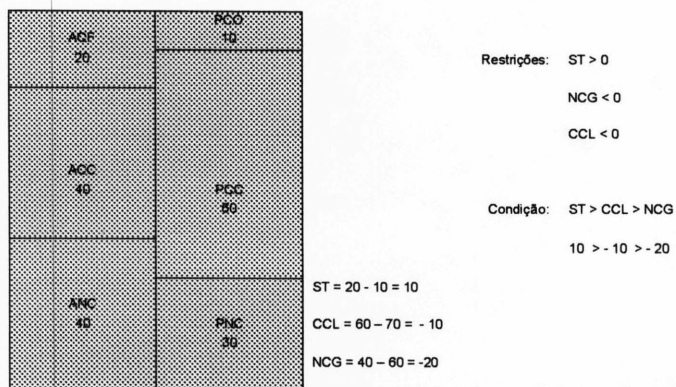
Necessidade de Capital de Giro Negativo

Capital Circulante Líquido Negativo

Saldo de Tesouraria maior que Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido maior que Necessidade de Capital de Giro

### Tipo VI



**Figura 8:** Exemplo de estrutura patrimonial de empresa do tipo VI  
 Adaptado de: BRAGA (1991, p. 12)

Para Silveira (2004, p.45) “esta situação financeira é considerada de alto risco, pois o CCL e NCG são negativos, gerando um saldo positivo de tesouraria, neste caso, os passivos cíclicos financiam os ativos cíclicos, e ainda permitem a manutenção de saldo positivo de tesouraria, isto é, a empresa utiliza sobra de recursos para financiar ativos não circulantes, e ainda, mantém saldo em tesouraria”.

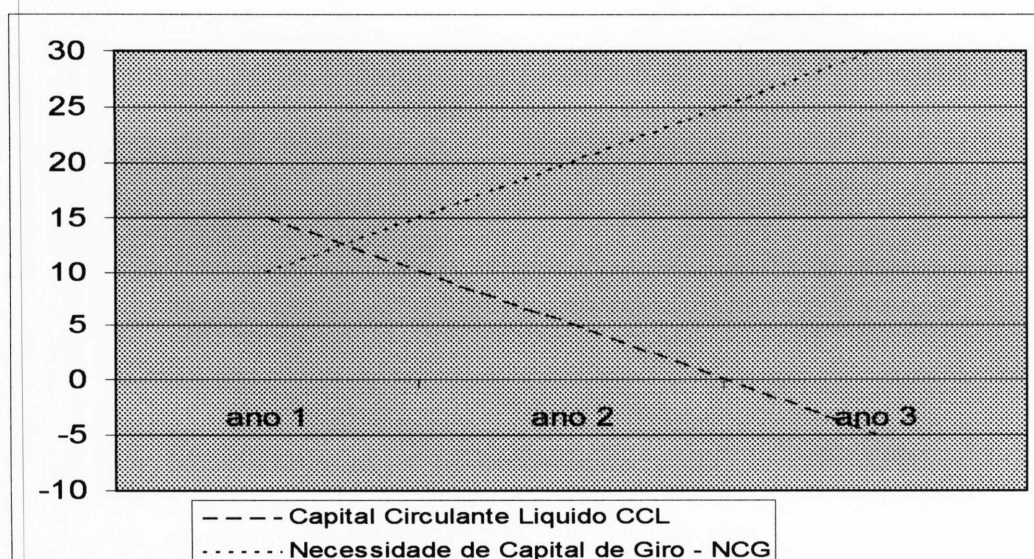
Braga e Marques (1995, p. 57) alertam quanto a esta situação que “pode sinalizar para o fato de que a empresa não está desempenhando suas operações de maneira adequada, embora possa estar aplicando recursos de curto prazo (ACF), com eficiência no mercado financeiro”.

### 2.3.4 OVERTRADE E O EFEITO TESOURA

A combinação das variáveis NCG e CCL e sua evolução nos períodos subsequentes pode desencadear o “efeito tesoura”. Esta expressão foi adotada por Michel Fleuriet na década de 70, e corresponde a situação em que o crescimento da necessidade de capital de giro (NCG) se dá em proporção maior que o crescimento do capital circulante líquido (CCL), gerando uma defasagem entre as aplicações de recursos no ativo cíclico e as origens necessárias de recursos do passivo cíclico para suprir esta necessidade. Nesta situação a empresa recorre a fundos de curto prazo onerosos e não renováveis pelo ciclo das atividades, como seria o mais correto. Caso esta situação persista por períodos consecutivos a situação pode agravar-se de tal modo que fique insustentável e a empresa venha a entrar em situação de insolvência.

Por exemplo uma empresa que apresente a seguinte situação patrimonial:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
CCL	15	5	-5
NCG	10	20	30
ST	5	-15	-35
Estrutura Patrimonial	Tipo II	Tipo III	Tipo IV



**Gráfico 1:** Exemplificação de Efeito Tesoura (Elaborado pelo autor)



Como se verifica pelo gráfico, no primeiro período as linhas do CCL e da NCG partiram dos valores 15 e 10 respectivamente, quando o ST era de 5 (15 - 10).

No segundo período o CCL diminuiu para 5 e a NCG aumentou para 20, o que fez com que o ST ficasse negativo em -15.

Neste momento, no segundo período o efeito tesoura já havia acontecido, então a empresa já se encontrava na situação de overtrade. O efeito tesoura aconteceu entre o primeiro e o segundo período, no momento em que o CCL e a NCG assumiram o mesmo valor (12,50), o que fez com que o ST ficasse com saldo zero (12,50 – 12,50) e as linhas do CCL e da NCG se cruzassem, fazendo com que a empresa passasse de tipo II para tipo III.

Já no terceiro período a situação piorou ainda mais, e a empresa passou a ser classificada como tipo IV. Neste terceiro período a NCG aumentou para 30 enquanto que o CCL diminuiu para -5, fazendo com que o ST resultasse em - 35 (-5 – 30).

Para evitar o efeito tesoura as empresas devem avaliar a tendência das suas vendas e de outras decisões estratégicas que impliquem em aumento do saldo negativo de tesouraria. Por conseguinte todas as decisões que envolvam a evolução da necessidade de capital de giro devem ser acompanhadas de fontes compatíveis para seu financiamento.

### **2.3.5 CICLO ECONÔMICO-FINANCEIRO (CEF)**

Com objetivo de descobrir se a empresa apresenta problemas de Gestão de Capital de Giro, apura-se o Ciclo Econômico Financeiro, que é a NCG medida em dias de vendas. dessa forma, pode-se dimensionar a evolução da estrutura de capital de giro da empresa de um período para o outro.

A fórmula para o cálculo do CEF é a seguinte:

$$\text{CEF} = \text{NCG} / \text{RECEITA MÉDIA DIÁRIA}$$

$$\text{CEF} = \text{NCG} / (\text{RECEITA TOTAL DO ANO} / 360)$$

O objetivo econômico-financeiro atribuído ao ciclo deve-se ao fato de que ele é consequência de fatores financeiros (Ritmos/Prazos) das contas cíclicas e de fatores econômicos (de Volume) experimentados por estas mesmas contas cíclicas.

Caso se deseje desmembrar o CEF total em CEF de cada conta componente das contas operacionais objetivando descobrir quais contas contribuíram para elevar ou reduzir o CEF total, é possível, porém neste trabalho adotaremos apenas o CEF total.

### **III - DESENVOLVIMENTO**

#### **3.1 ANÁLISE TRADICIONAL**

Na seqüência será realizada a análise tradicional para cada uma das cinco empresas em estudo: Empresa ALFA, empresa BETA, empresa DELTA, empresa GAMA e empresa SIGMA.

Primeiramente serão mostrados os quadros da análise vertical e horizontal, com os valores já atualizados e reclassificados, conforme a metodologia tradicional.

Na seqüência serão demonstrados em gráficos e quadros de resumo dos índices apurados.

De acordo com a metodologia tradicional, será realizada a análise financeira, análise estrutural e a análise econômica.

Por último, será demonstrado o gráfico do capital de giro, demonstrando como a empresa obteve e onde aplicou os recursos nos três períodos analisados, de acordo com a metodologia tradicional.

Lembrando novamente, que na análise da instituição financeira, além dos aspectos técnicos e objetivos aqui discutidos, também são analisados outros mais subjetivos, como por exemplo: Comportamento histórico da empresa com a instituição, tempo de relacionamento comercial, garantias oferecidas, experiência dos proprietários do negócio etc.

Estes aspectos subjetivos, não serão objeto de estudo nesta obra, mas poderão ser futuramente mencionados, para talvez explicar porquê determinada operação de crédito foi aprovada, apesar dos resultados da análise técnica tradicional, realizada nesta monografia.

### 3.1.1 EMPRESA ALFA

O quadro 2 mostra a análise vertical e horizontal das contas do ativo da empresa ALFA, nos três períodos.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>25.360</b>	100%	100%	<b>42.240</b>	100%	167%	<b>56.483</b>	100%	223%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>14.956</b>	59%	100%	<b>33.082</b>	78%	221%	<b>50.985</b>	90%	341%
Disponibilidades	53	0%	100%	1.435	3%	2708%	8.445	15%	15934%
Clientes	5.524	22%	100%	18.364	43%	332%	20.669	37%	374%
Estoques	7.308	29%	100%	5.399	13%	74%	13.165	23%	180%
Outros	2.072	8%	100%	7.885	19%	381%	8.706	15%	420%
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>0</b>		100%	<b>4.919</b>	12%		<b>0</b>	0%	
Créditos Diversos	0		100%	4.919	12%		0	0%	
<b>Ativo Permanente</b>	<b>10.404</b>	41%	100%	<b>4.239</b>	10%	41%	<b>5.498</b>	10%	53%
Investimentos	0	0%	100%	0	0%		73	0%	
Imobilizado	10.865	43%	100%	4.642	11%	43%	7.053	12%	65%
(-) Depreciações acumuladas	-1.236	-5%	100%	-1.501	-4%	121%	-1.950	-3%	158%
Diferido	775	3%	100%	1.098	3%	142%	323	1%	42%

**Quadro 2:** Análise Horizontal e Vertical do grupo Ativo da empresa ALFA

Como pode-se verificar, o ativo cresceu 67% no segundo período e 123% no terceiro período, em comparação com o primeiro período.

A conta mais significativa do ativo era o grupo circulante que, no primeiro período correspondia a 59% do total, aumentando para 78% no segundo e para 90% no terceiro período, ou seja, a maior parte das aplicações da empresa foi realizada em ativos de curto prazo.

O grupo realizável a longo prazo era nula no primeiro período, foi ativado no segundo período, com a conta créditos diversos, porém voltou a ser nulo no terceiro período.

Já o grupo permanente, reduziu sua participação de 41% do total do ativo no primeiro período, para apenas 10% no terceiro ano. Neste grupo, a principal conta era a de imobilizado, que reduziu significativamente, fato este que indica que a empresa vendeu parte do seu imobilizado.

O quadro 3 mostra a análise vertical e horizontal da empresa ALFA, relativo ao seu passivo.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Passivo Total</b>	<b>25.360</b>	100%	100%	<b>42.240</b>	100%	167%	<b>56.483</b>	100%	223%
<b>Passivo Circulante</b>	<b>13.759</b>	54%	100%	<b>26.510</b>	63%	193%	<b>34.188</b>	61%	248%
Títulos Descontados	2.152	8%	100%	393	1%	18%	0	0%	0%
Empréstimos e Financiamentos	114	0%	100%	643	2%	564%	13.785	24%	12092%
Salários e Encargos a Pagar	7.041	28%	100%	1.886	4%	27%	8.344	15%	119%
Fornecedores	2.060	8%	100%	20.583	49%	999%	9.060	16%	440%
Outros	2.393	9%	100%	3.006	7%	126%	2.999	5%	125%
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>4.051</b>	16%	100%	<b>8.349</b>	20%	206%	<b>6.449</b>	11%	159%
Empréstimos e Financiamentos	4.051	16%	100%	8.349	20%	206%	6.449	11%	159%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>7.549</b>	30%	100%	<b>7.381</b>	17%	98%	<b>15.846</b>	28%	210%
Capital Social Realizado	340	1%	100%	272	1%	80%	2.500	4%	735%
Reservas de Reavaliação	7.766	31%	100%	2.801	7%	36%	2.578	5%	33%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-557	-2%	100%	4.308	10%	-773%	10.769	19%	-1933%

**Quadro 3:** Análise Horizontal e Vertical do grupo Passivo da empresa ALFA

Pode-se constatar que o grupo passivo circulante cresceu mais proporcionalmente ao crescimento das demais contas do passivo, elevando sua participação no total de 54% para 63% do primeiro para o segundo período, caindo um pouco, para 61% no terceiro período. Neste grupo, chama a atenção a conta empréstimos e financiamentos, cuja participação saiu de 0% no primeiro período para 24% no terceiro período.

O grupo Exigível a longo prazo teve sua participação reduzida a 11% no terceiro período, contra 16% no primeiro.

Por último, o grupo do patrimônio líquido, que detinha 30% do total do passivo no primeiro período, reduziu sua participação para 17% no segundo, aumentando para 28% no terceiro período.

A conta que mais contribuiu para a redução do PL foi a redução das reservas de reavaliação, que representavam 31% do passivo em 2001, e passaram a apenas 5% em 2003. O capital social realizado cresceu de 1% do passivo em 2001, para 4% em 2003.

Na seqüência, apresenta-se o quadro 4, mostrando a análise vertical e horizontal da demonstração do resultado da empresa ALFA, para os três períodos analisados.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>35.786</b>	100%	100%	<b>59.866</b>	100%	167%	<b>109.524</b>	100%	306%
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	-5.020	-14%	100%	-6.817	-11%	136%	-24.509	-22%	488%
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>30.766</b>	100%	100%	<b>53.051</b>	100%	172%	<b>85.015</b>	100%	276%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	19.436	-63%	100%	42.904	-81%	221%	-56.156	-66%	289%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>11.330</b>	37%	100%	<b>10.147</b>	19%	90%	<b>28.859</b>	34%	255%
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>									
Com Vendas	-4.416	-14%	100%	-5.213	-10%	118%	-9.876	-12%	224%
Gerais e Administrativas	-2.541	-8%	100%	-2.964	-6%	117%	-3.719	-4%	146%
Financeiras Líquidas	-2.461	-8%	100%	-2.087	-4%	85%	-6.179	-7%	251%
Receitas Financeiras	354	1%	100%	410	1%	116%	1.354	2%	382%
Despesas Financeiras	-2.816	-9%	100%	-2.497	-5%	89%	-7.533	-9%	288%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>1.912</b>	6%	100%	<b>-117</b>	0%	-6%	<b>9.085</b>	11%	475%
<b>Resultado Não Operacional</b>	<b>-15</b>	0%	100%	<b>4.869</b>	9%	32460%	<b>453</b>	1%	3020%
Receitas	0	0%	100%	4.869	9%		453	1%	
Despesas	-15	0%	100%	0	0%	0%	0	0%	0%
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>1.896</b>	6%	100%	<b>4.752</b>	9%	251%	<b>9.538</b>	11%	503%
Provisão para IR e Contribuição Social	-318	-1%	100%	0	0%	0%	0	0%	0%
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>1.578</b>	5%	100%	<b>4.752</b>	9%	301%	<b>9.538</b>	11%	604%

Quadro 4: Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa ALFA

Analisando a DRE dos três períodos constata-se que as receitas líquidas cresceram 276% do primeiro para o terceiro período, e o lucro líquido cresceu 604%, ou seja, em proporção bem maior.

Isto se deveu ao fato de que a empresa conseguiu manter sob controle as despesas administrativas e gerais, que cresceram apenas 146%, menos portanto, que o aumento das vendas e também as despesas com vendas que cresceram apenas 224%, também inferior ao crescimento da receita.

Apesar disso, a empresa não pode se descuidar do custo, que cresceu 289%, um pouco mais que o crescimento da receita.

O quadro 5 mostra para os três períodos em estudo, os resultados obtidos para os índices financeiros, índices de estrutura e índices econômicos, para a análise da empresa ALFA.

		Empresa Alfa		
Índices períodos		2001	2002	2003
Análise Financeira	Liquidez Imediata	0,004	0,054	0,25
	Liquidez Seca	0,56	1,04	1,11
	Liquidez Corrente	1,09	1,25	1,49
	Liquidez Geral	0,84	1,09	1,25
Análise Estrutural	Participação Capital de Terceiros	236%	472%	256%
	Composição das Exigibilidades	77%	76%	84%
	Imobilização de Recursos Próprios	137%	57%	34%
	Capitalização		22%	23%
Análise Econômica	Margem Líquida	5%	8%	11%
	Rentabilidade do Ativo		14%	19%
	Rentabilidade do P L		64%	82%
	Produtividade		1,57	1,72

**Quadro 5:** Resumo dos índices da empresa ALFA

Percebe-se que de modo geral todos os índices de liquidez apresentam uma tendência de crescimento, indicando melhora na situação financeira.

Dos quatro índices de estrutura, no último período dois deles pioraram em relação ao período anterior, o índice de composição das exigibilidades que aumentou de 76% para 84%, sinalizando que a dívida da empresa está se concentrando no curto prazo e o índice imobilização de recursos próprios que diminuiu de para 34%, indicando que a empresa está se desfazendo de seu imobilizado.

Em contrapartida, o índice de participação de capital de terceiros melhorou, pois era de 472% e baixou para 256%, o que indica que no último período, para cada R\$ 1,00 de recursos próprios, a empresa utilizava R\$ 2,56 de recursos de terceiros.

O índice capitalização apresentou ligeira melhora, subindo de 22% para 23% no último período, pois neste período, na média, para cada R\$ 100,00 aplicados em seu ativo, R\$ 23,00 era bancado pelos recursos próprios da empresa.

Pela análise econômica, percebe-se que todos os quatro índices apresentaram melhora no decorrer dos períodos, destacando-se os índices rentabilidade do PL que subiu de 64% para 82% no último período e a rentabilidade do ativo que aumentou de 14% para 19%.

O índice de produtividade subiu de 1,57 para 1,72, indicando uma venda total de 172% do ativo médio. O índice de margem líquida aumentou de 5% no primeiro período para 11% no terceiro, sinalizando que a empresa foi mais eficiente naquele período.

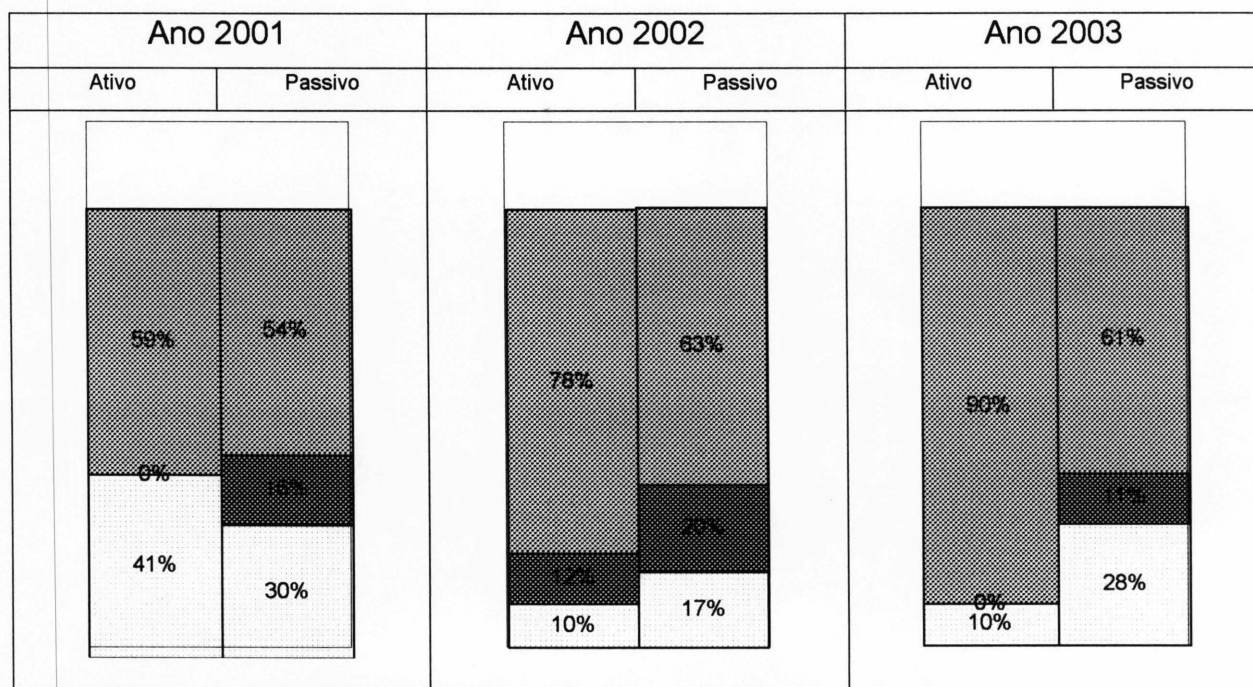
A melhora na rentabilidade do ativo que foi de 14% em 2002 aumentando para 19% em 2003 foi resultado da combinação do aumento da margem líquida que subiu de 8% em 2002 para 11% em 2003 e da produtividade (ou giro do ativo) que aumentou de 1,57 em 2002, para 1,72 em 2003.

Resumo dos dados para o gráfico do capital de giro:

		2001	2002	2003
Ativo Circulante	AC	14.956	33.082	50.985
Ativo Realizável a Longo Prazo	ARLP	0	4.919	0
Ativo Permanente	AP	10.404	4.239	5.498
Passivo Circulante	PC	13.759	26.510	34.188
Passivo Exigível a Longo Prazo	PELP	4.051	8.349	6.449
Patrimônio Líquido	PL	7.549	7.381	15.846
Capital de Giro Líquido	CGL	1.197	6.572	16.798
Capital de Giro Próprio	CGP	-2.855	3.142	10.349
Total Ativo		25.360	42.240	56.483
Total Passivo		25.360	42.240	56.483

Na página seguinte apresenta-se o gráfico do capital de giro, elaborado a partir dos dados da tabela acima.





**Gráfico 2:** Análise do Capital de Giro da empresa ALFA

Observa-se pelo gráfico 2 que, a empresa se desfez de parte de seu imobilizado que nos dois primeiros períodos era de 41% do ativo, baixando para apenas 10% do ativo no terceiro período.

O capital de giro líquido evoluiu sensivelmente, pois correspondia a 5% dos investimentos totais (ativo) em 2001, aumentando para 15% em 2002 e para 29% em 2003.

O perfil da dívida cresceu no terceiro período, em função de parte do exigível a longo prazo ter passado para o passivo circulante, porém este efeito foi amenizado pela evolução positiva dos recursos próprios em relação ao total das fontes de recursos, do segundo para o terceiro período.

O capital de giro próprio era negativo no primeiro período, e foi positivo nos dois anos seguintes, chegando a representar 18% do ativo no último período.

## Análise final – empresa ALFA

Combinando os diversos indicadores da análise tradicional realizada nos balanços patrimoniais da empresa ALFA chega-se ao seguinte resultado:

Os pontos fortes foram:

- Crescimento do ativo.
- Maior parte das aplicações no curto prazo.
- Crescimento do LL proporcionalmente maior que as receitas líquidas.
- Redução da participação proporcional das despesas com vendas e despesas administrativas em relação ao faturamento.
- Indicadores de liquidez em tendência crescente. Melhora no índice capitalização.
- Melhora nos indicadores de rentabilidade e de produtividade.
- Bom crescimento do capital de giro líquido no terceiro período.

A análise apontou os seguintes pontos fracos:

- Aumento do endividamento bancário, uma vez que a participação dos capitais de terceiros cresceram em proporção maior que o crescimento dos capitais próprios.
- Crescimento do CPV proporcionalmente maior que o crescimento da receita líquida.
- Concentração da dívida no curto prazo.

Portanto, com mais pontos fortes do que pontos fracos podemos concluir que a análise aponta tendência para aprovação de crédito, segundo os critérios definidos.

### 3.1.2 EMPRESA BETA

O quadro 6 mostra a análise vertical e horizontal das contas do ativo da empresa BETA, nos três períodos.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>9.232</b>	100%	100%	<b>36.543</b>	100%	396%	<b>26.280</b>	100%	285%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>8.722</b>	94%	100%	<b>13.962</b>	38%	160%	<b>9.647</b>	37%	111%
Disponibilidades	241	3%	100%	2.098	6%	871%	2.640	10%	1095%
Clientes	1.249	14%	100%	1.386	4%	111%	1.599	6%	128%
Estoques	6.586	71%	100%	7.794	21%	118%	3.319	13%	50%
Outros	647	7%	100%	2.684	7%	415%	2.089	8%	323%
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>0</b>	0%	100%	<b>0</b>	0%		<b>0</b>	0%	
<b>Ativo Permanente</b>	<b>509</b>	6%	100%	<b>22.581</b>	62%	4436%	<b>16.633</b>	63%	3268%
Imobilizado	719	8%	100%	17.997	49%	2503%	8.177	31%	1137%
(-) Depreciações acumuladas	-210	-2%	100%	-253	-1%	120%	-549	-2%	261%
Diferido	0	0%	100%	4.838	13%		9.005	34%	

**Quadro 6:** Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa BETA

Na análise vertical e horizontal do ativo da empresa BETA, vários detalhes chamam a atenção:

A empresa investiu bastante no seu ativo permanente, que cresceu mais de 3200% no período, contra um crescimento de apenas 285% do total do ativo. Este grupo no primeiro período representava apenas 6% das aplicações, aumentando sua representatividade para 63% no terceiro período.

Em contrapartida, as aplicações no ativo circulante diminuíram, pois no primeiro período correspondiam a 94% do total de aplicações, baixando para apenas 37% no terceiro período.

Neste grupo verifica-se que a empresa foi mais eficiente na gestão dos estoques no último período, pois o valor do estoque final de 2003 correspondia a cerca de 50% do estoque final de 2001.

O grupo realizável a longo prazo permaneceu nulo nos três períodos analisados.

O quadro 7, mostra a análise vertical e horizontal da empresa BETA, relativo ao seu passivo.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Passivo Total</b>	<b>9.232</b>	100%	100%	<b>36.543</b>	100%	396%	<b>26.280</b>	100%	285%
<b>Passivo Circulante</b>	<b>3.447</b>	37%	100%	<b>12.882</b>	35%	374%	<b>15.045</b>	57%	436%
Empréstimos e Financiamentos	0	0%	100%	907	2%		226	1%	
Salários e Encargos a Pagar	665	7%	100%	1.674	5%	252%	3.983	15%	599%
Fornecedores	2.745	30%	100%	4.917	13%	179%	2.743	10%	100%
Outros	36	0%	100%	5.384	15%	14956%	8.094	31%	22483%
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>0</b>	0%	100%	<b>2.797</b>	8%		<b>12.676</b>	48%	
Empréstimos e Financiamentos	0	0%	100%	2.318	6%		6.526	25%	
Outros	0	0%	100%	479	1%		6.150	23%	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>5.785</b>	63%	100%	<b>20.864</b>	57%	361%	<b>-1.441</b>	-5%	-25%
Capital Social Realizado	115	1%	100%	20.465	56%	17796%	18.064	69%	15708%
Lucros/Prejuízos Acumulados	5.670	61%	100%	400	1%	7%	-19.505	-74%	-344%

**Quadro 7:** Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa BETA

O que mais chama a atenção na análise do passivo é que a empresa se endividou bastante durante estes três períodos.

No primeiro período os recursos próprios representavam 63% do total das fontes, reduzindo para -5% no terceiro período, ou seja, patrimônio líquido negativo (a descoberto).

Este efeito deve-se ao resultado negativo (prejuízo) nos dois últimos períodos.

Já as fontes de terceiros que no primeiro período eram de apenas 37%, cresceram para 105% do total no terceiro período (PC + PELP). Isto quer dizer que neste momento, caso a empresa encerre as atividades, ela não teria recursos suficientes para honrar seus compromissos totais.

Do total da dívida, o grupo circulante correspondia a 57% do passivo, e o grupo exigível a longo prazo representava 48% do passivo, totalizando 105%.

No quadro 8 (página seguinte), apresentam-se as análises vertical e horizontal da demonstração do resultado da empresa BETA, para os três períodos analisados.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>19.008</b>	100%	100%	<b>16.693</b>	100%	88%	<b>13.800</b>	100%	73%
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	-3.720	-20%	100%	-4.109	-25%	110%	-4.441	-32%	119%
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>15.288</b>	100%	100%	<b>12.586</b>	100%	82%	<b>9.359</b>	100%	61%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-6.903	-45%	100%	-10.737	-85%	156%	-9.567	-102%	139%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>8.385</b>	55%	100%	<b>1.848</b>	15%	22%	<b>-208</b>	-2%	-2%
Despesas/Receitas Operacionais									
Com Vendas	-28	0%	100%	-135	-1%	482%	-903	-10%	3225%
Gerais e Administrativas	-4.780	-31%	100%	-4.070	-32%	85%	-9.933	-106%	208%
Financeiras Líquidas	15	0%	100%	-572	-5%	-3813%	-2.843	-30%	18953%
Receitas Financeiras	328	2%	100%	248	2%	76%	3.241	35%	988%
Despesas Financeiras	-312	-2%	100%	-820	-7%	263%	-6.085	-65%	1950%
Outras Receitas Operacionais	0	0%	100%	405	3%		484	5%	
Outras Despesas Operacionais	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.592</b>	23%	100%	<b>-2.523</b>	-20%	-70%	<b>-13.404</b>	-143%	-373%
Resultado Não Operacional	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
Receitas	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
Despesas	-10	0%	100%	-1.129	-9%	11290%	-6.393	-68%	63930%
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>3.582</b>	23%	100%	<b>-3.652</b>	-29%	-102%	<b>-19.797</b>	-212%	-553%
Provisão para IR e Contribuição Social	-1.057	-7%	100%	0	0%	0%	0	0%	0%
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>2.525</b>	17%	100%	<b>-3.652</b>	-29%	-145%	<b>-19.797</b>	-212%	-784%

**Quadro 8:** Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa BETA

Analisando a DRE da empresa BETA, pode-se verificar que a empresa está com problemas na gestão comercial, pois apesar de o faturamento bruto ter diminuído consideravelmente, as deduções da receita bruta aumentaram, o que não é normal, e não pode ser atribuído a impostos, pois não houve alterações significativas nas alíquotas dos impostos, restando apenas a alternativa das devoluções de clientes.

O resultado negativo nos dois últimos períodos se deve ao fato de que apesar de a receita líquida ter diminuído ano a ano, o mesmo não se verificou com o CPV, que pelo contrário, vem aumentando ano a ano, chegando a ser maior que a própria receita líquida no terceiro período, ou seja, naquele ano a empresa chegou a ter um custo de produção maior que o total da receita líquida.

Outros dois itens que contribuíram para o resultado negativo foram as despesas financeiras e as despesas não operacionais, que aumentaram 1849% e 62366% respectivamente.

O quadro 9 mostra para os três períodos em estudo, os resultados obtidos para os índices financeiros, índices de estrutura e índices econômicos, para a análise da empresa BETA.

		Beta		
Índices períodos		2001	2002	2003
Análise Financeira	Liquidez Imediata	0,07	0,16	0,18
	Liquidez Seca	0,62	0,48	0,42
	Liquidez Corrente	2,53	1,08	0,64
	Liquidez Geral	2,53	0,89	0,35
Análise Estrutural	Participação Capital de Terceiros	60%	75%	-1923%
	Composição das Exigibilidades	100%	82%	54%
	Imobilização de Recursos Próprios	8%	108%	-1154%
	Capitalização		58%	30%
Análise Econômica	Margem Líquida	16%	-29%	-212%
	Rentabilidade do Ativo		-15%	-63%
	Rentabilidade do P L		-27%	-204%
	Produtividade		0,55	0,30

**Quadro 9:** Resumo dos índices da empresa BETA

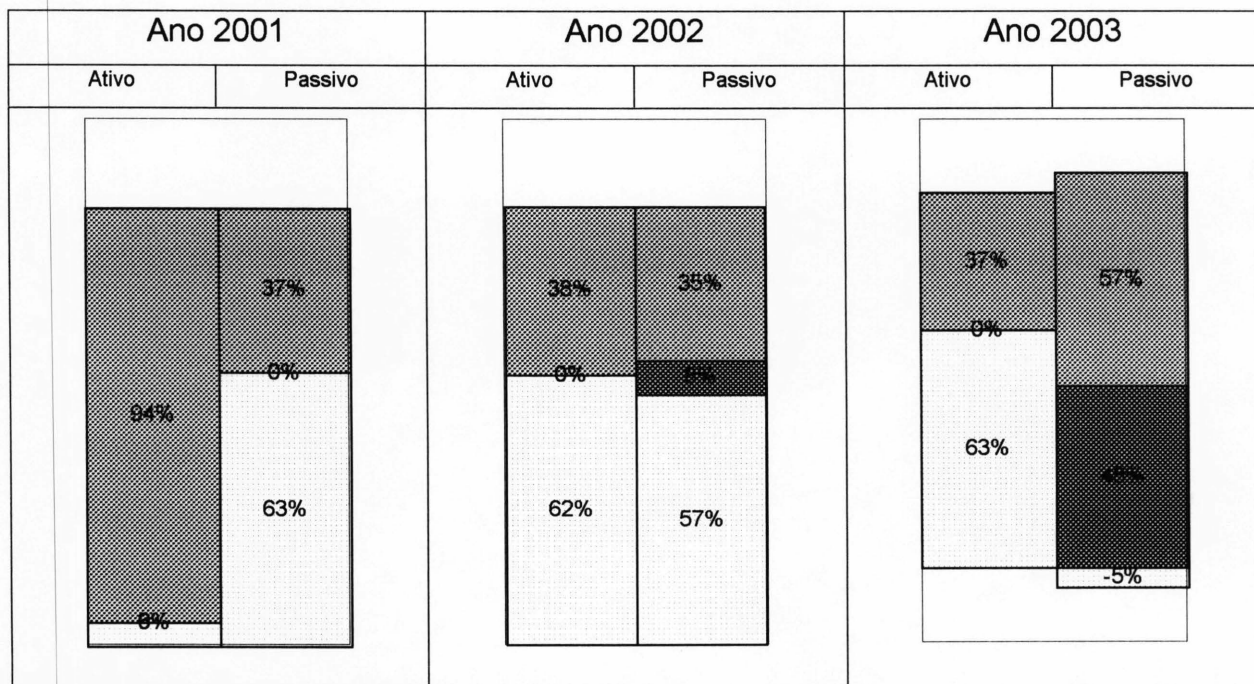
Pela análise financeira tradicional, verifica-se que a Empresa Beta não estava bem, pois exceto pelo índice de liquidez imediata, todos os demais apresentavam queda ano a ano, principalmente a liquidez geral que era de 2,53 em 2001, caiu para 0,89 em 2002 e para 0,35 em 2003, o que significa que neste último período, para cada R\$ 1,00 de dívidas totais e empresa tinha somente R\$ 0,35 a realizar.

Os índices da análise estrutural refletem o PL negativo, pois dois deles, a imobilização de recursos próprios e a participação de capital de terceiros possuem resultados negativos, efeito do PL negativo. O índice da capitalização só não ficou negativo porque a divisão se faz pelo PL médio e não pelo PL final, mas também decaiu no terceiro período. A análise do perfil da dívida indica crescimento maior no longo prazo do que no curto prazo.

A análise econômica também tem índices negativos, uma vez que a empresa apresentou prejuízos nos dois últimos períodos.

O quadro seguinte mostra o resumo dos dados para confecção do gráfico para análise do capital de giro.

		2001	2002	2003
Ativo Circulante	AC	8.722	13.962	9.647
Ativo Realizável a Longo Prazo	ARLP	0	0	0
Ativo Permanente	AP	509	22.581	16.633
Passivo Circulante	PC	3.447	12.882	15.045
Passivo Exigível a Longo Prazo	PELP	0	2.797	12.676
Patrimônio Líquido	PL	5.785	20.864	-1.441
Capital de Giro Líquido	CGL	5.276	1.080	-5.399
Capital de Giro Próprio	CGP	5.276	-1.717	-18.075
Total Ativo		9.232	36.543	26.280
Total Passivo		9.232	36.543	26.280



**Gráfico 3:** Análise do Capital de Giro da empresa BETA

Verifica-se que o capital de giro líquido era de cerca de 57% do total do ativo no primeiro período, baixando para 3% no segundo e ficando negativo em 20% no terceiro período.

A evolução do capital de giro próprio foi parecida, pois no primeiro período era de 57% do total de fontes de recursos, virando negativo em 5% no segundo período e negativo em 68% no terceiro período ( $-5 - 63 = -68$ ).

## Análise final – empresa BETA

Combinando os diversos indicadores da análise tradicional realizada nos balanços patrimoniais da empresa BETA chega-se ao seguinte resultado:

Os pontos fortes foram:

- Perfil da dívida se concentrando no longo prazo.

A análise apontou os seguintes pontos fracos:

- Estagnação nominal do Ativo Circulante e diminuição proporcional de sua participação no total das aplicações.
- Aumento do endividamento, inclusive com PL a descoberto no terceiro ano.
- Resultado negativo nos dois últimos períodos.
- Aumento desproporcional do CPV, em relação à receita líquida.
- Aumento descontrolado nas despesas financeiras e despesas não operacionais.
- Queda ano a ano nos indicadores de liquidez.
- Índices de retorno sobre o ativo e sobre o PL negativos em períodos consecutivos.
- Queda exagerada no capital de giro líquido, chegando a ser negativo no terceiro ano.

Portanto, com mais pontos fracos do que pontos fortes podemos concluir que a análise tradicional aponta tendência para não aprovação de crédito, segundo os critérios definidos.



### 3.1.3 EMPRESA DELTA

O quadro 10 mostra a análise vertical e horizontal das contas do ativo da empresa DELTA, nos três períodos.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>26.407</b>	100%	100%	<b>29.849</b>	100%	113%	<b>43.769</b>	100%	166%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>17.726</b>	67%	100%	<b>21.303</b>	71%	120%	<b>31.651</b>	72%	179%
Disponibilidades	220	1%	100%	224	1%	102%	148	0%	67%
Clientes	9.779	37%	100%	12.557	42%	128%	18.305	42%	187%
Estoques	6.474	25%	100%	7.082	24%	109%	11.706	27%	181%
Outros	1.253	5%	100%	1.440	5%	115%	1.493	3%	119%
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>5</b>	0%	100%	<b>5</b>	0%	100%	<b>3</b>	0%	60%
Créditos Diversos	5	0%	100%	5	0%	100%	3	0%	60%
<b>Ativo Permanente</b>	<b>8.676</b>	33%	100%	<b>8.541</b>	29%	98%	<b>12.115</b>	28%	140%
Investimentos	4.817	18%	100%	3.368	11%	70%	4.051	9%	84%
Imobilizado	5.668	21%	100%	7.699	28%	136%	10.569	24%	186%
(-) Depreciações acumuladas	-2.012	-8%	100%	-2.597	-9%	129%	-2.531	-6%	126%
Diferido	203	1%	100%	72	0%	35%	26	0%	13%

**Quadro 10:** Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa DELTA

A empresa DELTA apresentou um crescimento de 66% no ativo total do primeiro para o último período, e o grupo que mais contribuiu para este crescimento foi o grupo circulante com crescimento de 79%.

Neste grupo, percebe-se que a empresa foi agressiva nas duas principais contas (clientes e estoques), pois ambas tiveram evolução positiva, passando de 37% e 25% do total do ativo em 2001 para 42% e 27% respectivamente, em 2003.

O grupo realizável a longo prazo tem valor insignificante em relação ao total dos investimentos, e permaneceu relativamente estável no decorrer dos três períodos.

O grupo permanente cresceu 40% do primeiro para o último período, com destaque para o subgrupo imobilizado, com crescimento de 86%.

Neste grupo, o subgrupo investimentos permaneceu estável, enquanto que o subgrupo imobilizado praticamente dobrou de tamanho do primeiro para o terceiro período.

O quadro 11 mostra a análise vertical e horizontal da empresa DELTA, relativo ao seu passivo.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Passivo Total</b>	<b>26.407</b>	100%	100%	<b>29.849</b>	100%	113%	<b>43.769</b>	100%	166%
<b>Passivo Circulante</b>	<b>15.063</b>	57%	100%	<b>16.600</b>	56%	110%	<b>25.119</b>	57%	167%
Empréstimos e Financiamentos	1.323	5%	100%	4.797	16%	363%	6.604	15%	499%
Salários e Encargos a Pagar	742	3%	100%	1.094	4%	147%	1.281	3%	173%
Fornecedores	8.513	32%	100%	10.488	35%	123%	17.188	39%	202%
Dívidas com Partes Ligadas	1.258	5%	100%	0	0%	0%	0	0%	0%
Outros	3.227	12%	100%	221	1%	7%	46	0%	1%
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>6.230</b>	24%	100%	<b>1.876</b>	6%	30%	<b>5.721</b>	13%	92%
Empréstimos e Financiamentos	0	0%	100%	0	0%		3.318	8%	
Dívidas com Partes Ligadas	6.132	23%	100%	1.797	6%	29%	2.404	5%	39%
Outros	99	0%	100%	79	0%	80%	0	0%	0%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>5.114</b>	19%	100%	<b>11.373</b>	38%	222%	<b>12.929</b>	30%	253%
Capital Social Realizado	649	2%	100%	7.690	26%	1185%	9.453	22%	1457%
Lucros/Prejuízos Acumulados	4.465	17%	100%	3.683	12%	82%	3.476	8%	78%

**Quadro 11:** Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa DELTA

O grupo circulante evoluiu em valores absolutos, porém sua participação em relação ao total das origens de recursos permaneceu estável em 57%.

O grupo exigível a longo prazo diminuiu sensivelmente sua importância, pois representava 24% do total das origens de recursos no primeiro ano, caindo para 6% no segundo período e voltando a crescer em seguida, no último período para 13%.

No passivo, o grupo que mais apresentou crescimento foi o patrimônio líquido, que cresceu 153% entre o primeiro e o terceiro período, bem acima dos 66% de crescimento do total do passivo, o que fez com que o grupo PL aumentasse sua participação no total das origens de 19% no primeiro ano, para 30% no terceiro.

Neste grupo, o capital social correspondia a 2% do total das origens em 2001, aumentando sua participação para 22% em 2003.

No quadro 12 apresentam-se as análises vertical e horizontal da demonstração do resultado da empresa DELTA, para os três períodos analisados.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>65.681</b>	100%	100%	<b>77.475</b>	100%	118%	<b>103.503</b>	100%	158%
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	12.069	18%	100%	14.774	19%	122%	20.826	20%	173%
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>53.612</b>	100%	100%	<b>62.702</b>	100%	117%	<b>82.676</b>	100%	154%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-			-			-		
	36.287	-68%	100%	49.013	-78%	135%	-65.234	-79%	180%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>17.326</b>	32%	100%	<b>13.688</b>	22%	79%	<b>17.443</b>	21%	101%
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>									
Com Vendas	-3.650	-7%	100%	-3.585	-6%	98%	-7.093	-9%	194%
Gerais e Administrativas	-6.778	-13%	100%	-6.658	-11%	98%	-8.590	-10%	127%
Financeiras Líquidas	-3.091	-6%	100%	-2.356	-4%	76%	-1.010	-1%	33%
Receitas Financeiras	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
Despesas Financeiras	-3.091	-6%	100%	-2.356	-4%	76%	-1.010	-1%	33%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.806</b>	7%	100%	<b>1.090</b>	2%	29%	<b>750</b>	1%	20%
<b>Resultado Não Operacional</b>	<b>167</b>	0%	100%	<b>75</b>	0%	45%	<b>-249</b>	0%	149%
Receitas	167	0%	100%	75	0%	45%	0	0%	0%
Despesas	0	0%	100%	0	0%		-249	0%	
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>3.973</b>	7%	100%	<b>1.164</b>	2%	29%	<b>501</b>	1%	13%
Provisão para IR e Contribuição Social	-1.270	-2%	100%	-356	-1%	28%	-290	0%	23%
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>2.703</b>	5%	100%	<b>808</b>	1%	30%	<b>211</b>	0%	8%

Quadro 12: Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa DELTA

Pela análise da DRE verifica-se que as receitas líquidas cresceram 54% do primeiro para o terceiro período, mas este crescimento não se refletiu no resultado final, por causa do crescimento maior verificado nos grupos CPV e Despesas.

O CPV representava 68% do valor da receita líquida no primeiro período, passando a representar 79% no terceiro, crescendo 80% entre o primeiro e o último balanço.

Já o grupo de despesas cresceu a tal ponto que ocasionou a redução do resultado operacional que tinha sido de 7% da receita líquida no primeiro período, caindo para apenas 1% no terceiro.

Assim, o resultado líquido, que representava 5% da receita líquida no primeiro, passou a menos de 1% no terceiro período, decrescendo 92% neste espaço de tempo.

O quadro 13 mostra para os três períodos em estudo, os resultados obtidos para os índices financeiros, índices de estrutura e índices econômicos, para a análise da empresa DELTA.

		Delta		
	Índices períodos	2001	2002	2003
Análise Financeira	Liquidez Imediata	0,15	0,15	0,01
	Liquidez Seca	0,75	0,86	0,79
	Liquidez Corrente	1,18	1,28	1,26
	Liquidez Geral	0,83	1,15	1,03
Análise Estrutural	Participação Capital de Terceiros	416%	162%	239%
	Composição das Exigibilidades	70%	89%	81%
	Imobilização de Recursos Próprios	169%	75%	93%
	Capitalização		29%	33%
Análise Econômica	Margem Líquida	5%	1,3%	0,3%
	Rentabilidade do Ativo		2,9%	0,6%
	Rentabilidade do P L		9,8%	1,7%
	Produtividade		2,22	2,25

**Quadro 13:** Resumo dos índices da empresa DELTA

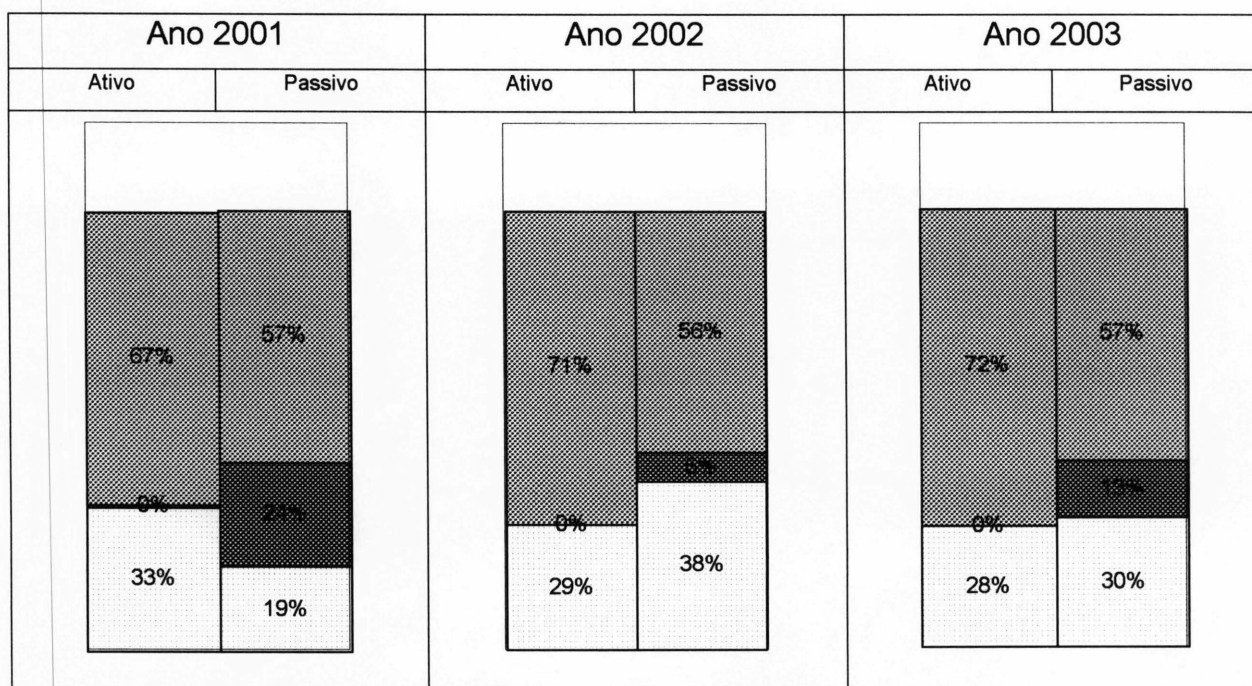
De modo geral a situação financeira da empresa Delta melhorou em 2002 comparado a 2001, porém apresentou ligeira queda de índices no último período em relação ao anterior. Ainda assim, os índices de liquidez corrente em liquidez geral ficaram acima de 1 no último período, o que equivale a dizer que a empresa caso viesse a encerra as atividades poderia honrar seus compromissos, realizando os seus ativos.

Estruturalmente a empresa DELTA também está melhor em 2003 comparada a 2001, pois todos os indicadores estruturais melhoraram.

Economicamente a empresa teve desempenho em 2003 inferior a 2001, uma vez que todos os indicadores de rentabilidade foram inferiores.

A rentabilidade do ativo que foi de 2,9% em 2002 caiu para 0,3% no período seguinte, devido a queda na margem líquida de 1,3% para 0,3%, entre os dois períodos.

		2001	2002	2003
Ativo Circulante	AC	17.726	21.303	31.651
Ativo Realizável a Longo Prazo	ARLP	5	5	3
Ativo Permanente	AP	8.676	8.541	12.115
Passivo Circulante	PC	15.063	16.600	25.119
Passivo Exigível a Longo Prazo	PELP	6.230	1.876	5.721
Patrimônio Líquido	PL	5.114	11.373	12.929
Capital de Giro Líquido	CGL	2.662	4.703	6.533
Capital de Giro Próprio	CGP	-3.563	2.832	814
Total Ativo		26.407	29.849	43.769
Total Passivo		26.407	29.849	43.769



**Gráfico 4:** Análise do Capital de Giro da empresa DELTA

O capital de giro líquido era de 10% das aplicações no primeiro período, aumentando para 15% no segundo e mantendo-se estável em 15% no terceiro período.

O capital de giro próprio era negativo no primeiro período e ficou positivo nos últimos dois períodos, quando era de 9% no segundo caindo para 2% do total das origens de recursos no terceiro período.

No terceiro período todas as aplicações no curto prazo eram suportadas pelo total das origens de curto prazo, pelo total das origens de longo prazo e por parte do capital próprio.

## Análise final – empresa DELTA

Combinando os diversos indicadores da análise tradicional realizada nos balanços patrimoniais da empresa DELTA chega-se ao seguinte resultado:

Os pontos fortes foram:

- Empresa investindo no imobilizado, aumentando sua capacidade produtiva.
- Crescimento do PL proporcionalmente maior que o crescimento do passivo.
- Bom crescimento na receita líquida.
- Índices de liquidez geral e corrente acima de 1.
- Capital de giro líquido positivo e crescente nos três períodos.

A análise apontou os seguintes pontos fracos:

- Crescimento do CPV proporcionalmente maior que o crescimento da receita líquida.
- Diminuição na margem líquida.
- Queda nos indicadores de rentabilidade do ativo e do PL.

Portanto, com mais pontos fortes do que pontos fracos podemos concluir que a análise tradicional aponta tendência para aprovação de crédito, segundo os critérios definidos.

### 3.1.4 EMPRESA GAMA

O quadro 14 mostra as análises vertical e horizontal das contas do ativo da empresa GAMA, nos três períodos.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>23.569</b>	100%	100%	<b>20.898</b>	100%	89%	<b>20.391</b>	100%	87%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>3.801</b>	16%	100%	<b>3.119</b>	15%	82%	<b>2.946</b>	14%	78%
Disponibilidades	100	0%	100%	143	1%	143%	109	1%	109%
Clientes	1.660	7%	100%	1.357	6%	82%	1.473	7%	89%
Estoques	1.792	8%	100%	1.407	7%	79%	1.300	6%	73%
Outros	249	1%	100%	212	1%	85%	65	0%	26%
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>3.057</b>	13%	100%	<b>2.065</b>	10%	68%	<b>2.420</b>	12%	79%
Créditos Diversos	3.057	13%	100%	2.065	10%	68%	2.420	12%	79%
<b>Ativo Permanente</b>	<b>16.711</b>	71%	100%	<b>15.714</b>	75%	94%	<b>15.025</b>	74%	90%
Investimentos	2.729	12%	100%	4.774	23%	175%	4.540	22%	166%
Imobilizado	17.663	75%	100%	14.290	68%	81%	14.149	69%	80%
(-) Depreciações acumuladas	-3.680	-16%	100%	-3.350	-16%	91%	-3.664	-18%	100%

**Quadro 14:** Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa GAMA

A empresa GAMA teve seu ativo reduzido em 13% no terceiro período em relação ao primeiro.

O ativo circulante teve discreta redução, pois representava 16% do total das aplicações em 2001, caindo para 15% em 2002 e para 14% em 2003.

Neste grupo, a conta clientes manteve-se estável em 7% do ativo e a conta estoques foi reduzida de 8% para 6% do total das aplicações, do primeiro para o terceiro períodos respectivamente.

Do total do ativo da empresa GAMA, 74% corresponde a aplicações no grupo permanente, no terceiro período. No primeiro período este grupo representava 71%.

Neste grupo, a conta investimentos representava apenas 12% do total do ativo no primeiro ano, passando a ser de 22% no terceiro. Já o imobilizado decresceu de 75% para apenas 69%.

O quadro 15 mostra a análise vertical e horizontal da empresa GAMA, relativo ao seu passivo.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Passivo Total</b>	<b>23.569</b>	100%	100%	<b>20.898</b>	100%	89%	<b>20.391</b>	100%	87%
<b>Passivo Circulante</b>	<b>6.962</b>	30%	100%	<b>3.900</b>	19%	56%	<b>4.728</b>	23%	68%
Empréstimos e Financiamentos	3.319	14%	100%	2.016	10%	61%	2.393	12%	72%
Salários e Encargos a Pagar	2.383	10%	100%	706	3%	30%	1.091	5%	46%
Fornecedores	645	3%	100%	605	3%	94%	585	3%	91%
Provisões	601	3%	100%	363	2%	60%	334	2%	56%
Outros	14	0%	100%	211	1%	1507%	325	2%	2321%
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>376</b>	2%	100%	<b>1.986</b>	10%	528%	<b>1.815</b>	9%	483%
Empréstimos e Financiamentos	376	2%	100%	1.986	10%	528%	1.815	9%	483%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>16.231</b>	69%	100%	<b>15.011</b>	72%	92%	<b>13.849</b>	68%	85%
Capital Social Realizado	15.138	64%	100%	14.478	69%	96%	13.321	65%	88%
Reservas de Capital	24	0%	100%	19	0%	79%	18	0%	75%
Lucros/Prejuízos Acumulados	1.069	5%	100%	515	2%	48%	510	3%	48%

**Quadro 15: Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa GAMA**

Do total do passivo, o grupo circulante que representava 30% das origens de recursos no primeiro período reduziu para 23% no terceiro.

Neste grupo, a maior redução ocorreu na conta de salários e encargos a pagar, que no primeiro período somava 10% do total das origens, reduzindo sua importância para apenas 5% no terceiro ano.

Já o exigível a longo prazo que era de apenas 2% aumentou sua participação para 9% no último período.

Quanto ao PL, era de 69% e discretamente reduziu sua importância, para 68% do total das origens. Neste grupo, a conta mais significativa é capital social realizado, que representa praticamente a totalidade do grupo.

Os dados acima indicam uma empresa capitalizada, pois quase 70% das origens de recursos são de origem interna (dos sócios), e pouco mais de 30% é de terceiros.

Quanto a análise horizontal, indica que houve redução na participação dos grupos circulante e PL, e aumento da participação do exigível a longo prazo.



Na seqüência, apresenta-se o quadro 16 mostrando a análise vertical e horizontal da demonstração do resultado da empresa GAMA, para os três períodos analisados.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>16.006</b>	100%	100%	<b>13.282</b>	100%	83%	<b>12.433</b>	100%	78%
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	1.663	10%	100%	1.496	11%	90%	1.285	10%	77%
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>14.343</b>	100%	100%	<b>11.786</b>	100%	82%	<b>11.148</b>	100%	78%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-10.534	-73%	100%	-8.010	-68%	76%	-7.924	-71%	75%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>3.810</b>	27%	100%	<b>3.777</b>	32%	99%	<b>3.224</b>	29%	85%
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>									
Com Vendas	-1.260	-9%	100%	-1.629	-14%	129%	-1.385	-12%	110%
Gerais e Administrativas	-2.497	-17%	100%	-2.117	-18%	85%	-2.080	-19%	83%
Financeiras Líquidas	-866	-6%	100%	-777	-7%	90%	-55	0%	6%
Receitas Financeiras	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
Despesas Financeiras	-866	-6%	100%	-777	-7%	90%	-55	0%	6%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-814</b>	-6%	100%	<b>-746</b>	-6%	92%	<b>-296</b>	-3%	36%
Resultado Não Operacional	1.522	11%	100%	784	7%	52%	314	3%	21%
Receitas	1.522	11%	100%	266	2%	17%	276	2%	18%
Despesas	0	0%	100%	-26	0%		0	0%	
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>708</b>	5%	100%	<b>38</b>	0%	5%	<b>18</b>	0%	3%
Provisão para IR e Contribuição Social	0	0%	100%	0	0%		0	0%	
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>708</b>	5%	100%	<b>38</b>	0%	5%	<b>18</b>	0%	3%

**Quadro 16:** Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa GAMA

A empresa GAMA obteve resultado positivo nos três períodos, porém não em sua atividade principal, uma vez que o resultado operacional foi negativo nos três períodos, e a empresa só deu lucro em razão do resultado não operacional, provavelmente originado de venda de imobilizado.

O quadro da análise da DRE indica que a receita líquida diminuiu 22% no período, e combinado com uma redução menor no total do ativo, provavelmente o índice de produtividade deverá ser melhor no terceiro período comparado ao primeiro.

A empresa obteve ligeira melhora na gestão dos custos, pois o CPV representava 73% da receita líquida em 2001, caindo para 71% em 2003.

O quadro 17 mostra para os três períodos em estudo, os resultados obtidos para os índices financeiros, índices de estrutura e índices econômicos, para a análise da empresa GAMA.

		Gama			
	Índices	períodos	2001	2002	2003
Análise Financeira	Liquidez Imediata		0,01	0,03	0,02
	Liquidez Seca		0,29	0,44	0,35
	Liquidez Corrente		0,55	0,80	0,62
	Liquidez Geral		0,93	0,88	0,82
Análise Estrutural	Participação Capital de Terceiros		45%	39%	47%
	Composição das Exigibilidades		95%	66%	72%
	Imobilização de Recursos Próprios		103%	105%	108%
	Capitalização			70%	70%
Análise Econômica	Margem Líquida		5%	0,3%	0,2%
	Rentabilidade do Ativo			0,2%	0,08%
	Rentabilidade do P L			0,2%	0,1%
	Produtividade			0,53	0,54

**Quadro 17:** Resumo dos índices da empresa GAMA

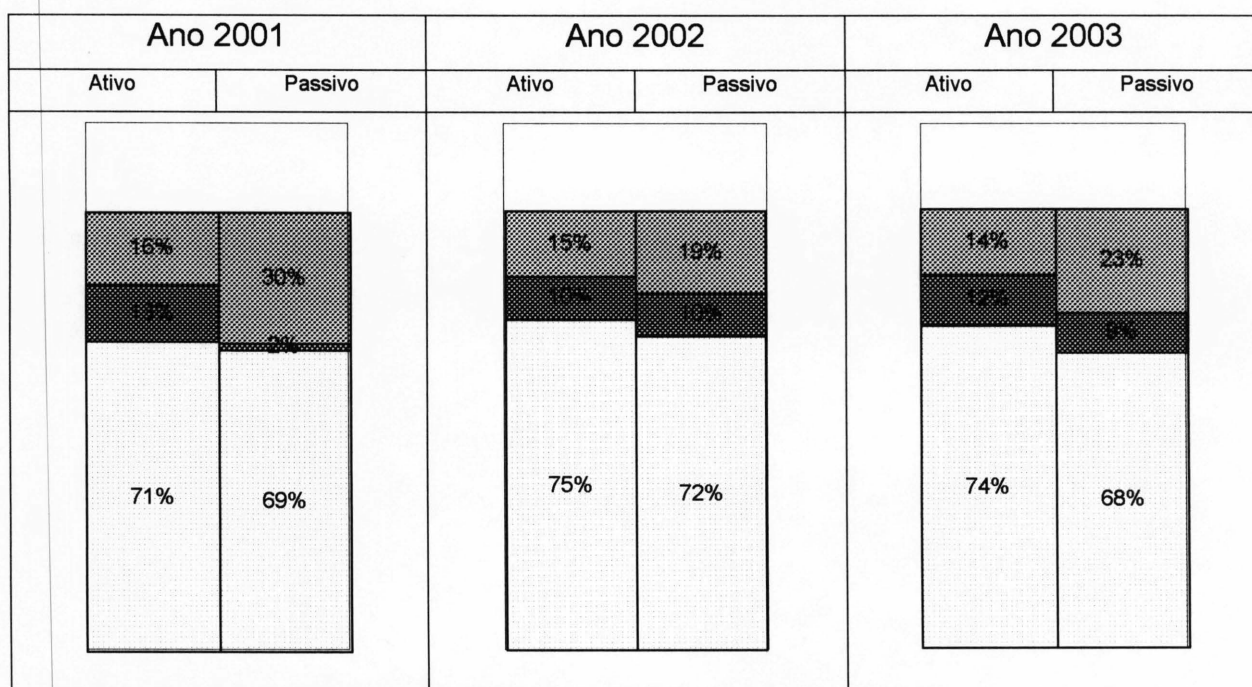
A análise financeira da empresa GAMA mostra que todos os quatro índices de liquidez apresentaram queda em 2003 em relação ao ano anterior.

A análise estrutural também indica empresa em situação desconfortável, pois a participação de capital de terceiros está aumentando, chegando até mesmo a imobilizar com recursos de terceiros. O índice de capitalização permaneceu estável.

Pela análise econômica verifica-se que a margem está caindo ano a ano, bem como a rentabilidade do ativo e do PL. O índice de produtividade melhorou do segundo para o terceiro período.

A causa da queda na rentabilidade do ativo foi a queda na margem líquida de 0,3% para 0,2% que foi proporcionalmente maior que o pequeno aumento na produtividade que foi de 0,53 no segundo ano para 0,54 no terceiro ano.

		2001	2002	2003
Ativo Circulante	AC	3.801	3.119	2.946
Ativo Realizável a Longo Prazo	ARLP	3.057	2.065	2.420
Ativo Permanente	AP	16.711	15.714	15.025
Passivo Circulante	PC	6.962	3.900	4.728
Passivo Exigível a Longo Prazo	PELP	376	1.986	1.815
Patrimônio Líquido	PL	16.231	15.011	13.849
Capital de Giro Líquido	CGL	-3.161	-781	-1.781
Capital de Giro Próprio	CGP	-480	-702	-1.176
Total Ativo		23.569	20.898	20.391
Total Passivo		23.569	20.898	20.391



**Gráfico 5:** Análise do Capital de Giro da empresa GAMA

Os dados do gráfico 5 refletem a situação do capital de giro (CGL e CGP) da empresa GAMA.

Percebe-se que tanto o capital de giro líquido, como o capital de giro próprio, são negativos nos três períodos analisados. O capital de giro líquido, apesar de negativo, está melhor no terceiro do que no primeiro período, porém o CGP, continua negativo, e no último ano pior do que no primeiro.

## Análise final – empresa GAMA

Combinando os diversos indicadores da análise tradicional realizada nos balanços patrimoniais da empresa GAMA chega-se ao seguinte resultado:

Os pontos fortes foram:

- Pequena melhora no índice de produtividade ou giro, apesar da queda proporcionalmente maior na margem líquida.
- O CPV que representava 73% da receita líquida no primeiro período passou para 71% no terceiro ano, indicando que a empresa conseguiu melhorar sua margem bruta em dois pontos percentuais.

A análise apontou os seguintes pontos fracos:

- Aumento proporcional do endividamento da empresa em relação aos recursos próprios.
- Redução da receita líquida.
- Resultado operacional negativo nos três anos.
- Redução da margem líquida, com conseqüente queda na rentabilidade do ativo.
- Queda nos índices de liquidez, da análise financeira.
- Empresa imobilizando com recursos de terceiros.
- Queda nos indicadores de rentabilidade do ativo e do PL.
- Capital de giro líquido e capital de giro próprio negativos nos três períodos, e com tendência de piorar ainda mais.

Portanto, com mais pontos fracos do que pontos fortes podemos concluir que a análise tradicional aponta tendência para não aprovação de crédito, segundo os critérios definidos.

### 3.1.5 EMPRESA SIGMA

O quadro 18 mostra a análise vertical e horizontal das contas do ativo da empresa SIGMA, nos três períodos.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>197.444</b>	100%	100%	<b>160.576</b>	100%	81%	<b>150.219</b>	100%	76%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>40.393</b>	20%	100%	<b>41.301</b>	26%	102%	<b>41.190</b>	27%	102%
Disponibilidades	317	0%	100%	765	0%	241%	445	0%	140%
Clientes	19.819	10%	100%	24.721	15%	125%	23.701	16%	120%
Estoques	7.968	4%	100%	9.925	6%	125%	8.985	6%	113%
Outros	12.289	6%	100%	5.890	4%	48%	8.059	5%	66%
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>96.562</b>	49%	100%	<b>73.864</b>	46%	76%	<b>68.734</b>	46%	71%
Créditos Diversos	69.561	35%	100%	60.051	37%	86%	54.691	36%	79%
Créditos com partes Ligadas	27.001	14%	100%	13.813	9%	51%	14.043	9%	52%
<b>Ativo Permanente</b>	<b>60.489</b>	31%	100%	<b>45.411</b>	28%	75%	<b>40.295</b>	27%	67%
Investimentos	9.899	5%	100%	7.436	5%	75%	6.590	4%	67%
Imobilizado	99.553	50%	100%	76.257	47%	77%	71.229	47%	72%
(-) Depreciações acumuladas	-49.309	-25%	100%	-38.416	-24%	78%	-37.620	-25%	76%
Diferido	347	0%	100%	133	0%	38%	96	0%	28%

**Quadro 18:** Análise Horizontal e Vertical do Ativo da empresa SIGMA

Observa-se que do primeiro para o terceiro período, o ativo da empresa SIGMA reduziu-se em 24%.

Neste intervalo de tempo o circulante aumentou sua participação de 20% para 27% do total, com destaque para a evolução da saldo da conta clientes, que representava apenas 10% do total das aplicações no primeiro ano, aumentando para 16% no terceiro.

O realizável a longo prazo (RLP), reduziu sua representatividade de 49% no primeiro, para 46% no terceiro período. Neste grupo, a conta créditos diversos manteve-se estável, e a conta crédito com pessoas ligadas reduziu sensivelmente sua representatividade.

Por fim, o grupo permanente de 31% para apenas 27%, decrescendo 33% em valores absolutos neste intervalo de tempo.

O quadro 19 mostra a análise vertical e horizontal da empresa SIGMA, relativo ao seu passivo.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Passivo Total</b>	<b>197.444</b>	100%	100%	<b>160.576</b>	100%	81%	<b>150.219</b>	100%	78%
<b>Passivo Circulante</b>	<b>34.767</b>	18%	100%	<b>31.557</b>	20%	91%	<b>34.466</b>	23%	99%
Titulos Descontados	-2.034	-1%	100%	-1.155	-1%	57%	-926	-1%	46%
Empréstimos e Financiamentos	9.267	5%	100%	5.969	4%	64%	4.881	3%	53%
Salários e Encargos a Pagar	7.005	4%	100%	6.771	4%	97%	13.956	9%	199%
Fornecedores	15.116	8%	100%	12.237	8%	81%	10.110	7%	67%
Outros	5.413	3%	100%	7.734	5%	143%	6.445	4%	119%
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>94.041</b>	48%	100%	<b>76.564</b>	48%	81%	<b>62.836</b>	42%	67%
Empréstimos e Financiamentos	28.462	14%	100%	20.246	13%	71%	14.679	10%	52%
Dívidas com Partes Ligadas	36.263	18%	100%	31.631	20%	87%	26.321	18%	73%
Outros	29.316	15%	100%	24.687	15%	84%	21.836	15%	74%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>68.636</b>	35%	100%	<b>52.456</b>	33%	76%	<b>52.916</b>	35%	77%
Capital Social Realizado	84.549	43%	100%	67.475	42%	80%	62.086	41%	73%
Reservas de Reavaliação	17.460	9%	100%	13.455	8%	77%	12.170	8%	70%
Reservas de Lucro	37	0%	100%	30	0%	81%	28	0%	76%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-33.410	-17%	100%	-28.504	-18%	85%	-21.368	-14%	64%

**Quadro 19:** Análise Horizontal e Vertical do Passivo da empresa SIGMA

No primeiro período o circulante correspondia a 18% do total das origens, aumentando sua participação para 23% no terceiro período.

Neste grupo, a conta salários e encargos a pagar praticamente dobrou de tamanho do primeiro para o terceiro período, enquanto que a conta empréstimos e financiamentos teve seu valor reduzido pela metade, ou seja, a dívida da empresa com os bancos diminuiu, porém com os funcionários aumentou.

O PELP reduziu de 48% para 42% e a conta empréstimos e financiamentos no longo prazo acompanhou a tendência de sua equivalente no curto prazo, ou seja, teve seu valor absoluto reduzido à metade. A conta dívida com partes ligadas manteve-se estável em 18% do total do passivo.

PL manteve-se estável em 35% do total das origens, com destaque para a conta capital social, pela constância em sua perda de importância, caindo 20% no segundo e 27% no terceiro período, comparados ao primeiro.

Na seqüência, apresenta-se o quadro da análise vertical e horizontal da demonstração do resultado da empresa SIGMA, para os três períodos analisados.

Descrição da Conta	2001	AV	AH	2002	AV	AH	2003	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>176.823</b>	100%	100%	<b>141.053</b>	100%	80%	<b>158.024</b>	100%	89%
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	30.651	17%	100%	24.751	18%	81%	30.569	19%	100%
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>146.172</b>	100%	100%	<b>116.303</b>	100%	80%	<b>127.455</b>	100%	87%
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-92.359	-63%	100%	-69.802	-60%	76%	-74.726	-59%	81%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>53.813</b>	37%	100%	<b>46.500</b>	40%	86%	<b>52.729</b>	41%	98%
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>									
Com Vendas	-33.601	-23%	100%	-23.384	-20%	70%	-25.019	-20%	74%
Gerais e Administrativas	-13.184	-9%	100%	-7.676	-7%	58%	-14.603	-11%	111%
Financeiras Líquidas	-15.017	-10%	100%	-21.691	-19%	144%	-7.219	-6%	48%
Receitas Financeiras	494	0%	100%	41	0%	8%	6	0%	1%
Despesas Financeiras	-15.511	-11%	100%	-21.732	-19%	140%	-7.225	-6%	47%
Resultado da Equivalência Patrimonial	2.019	1%	100%	3.771	3%	187%	553	0%	27%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-5.970</b>	-4%	100%	<b>-2.479</b>	-2%	42%	<b>6.441</b>	5%	-108%
Resultado Não Operacional	786	1%	100%	784	1%	100%	314	0%	40%
Receitas	786	1%	100%	813	1%	103%	330	0%	42%
Despesas	0	0%	100%	-29	0%		-16	0%	
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>-5.183</b>	-4%	100%	<b>-1.695</b>	-1%	33%	<b>6.755</b>	5%	-130%
Provisão para IR e Contribuição Social	0	0%	100%	0	0%		-1.874	-1%	
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>-5.183</b>	-4%	100%	<b>-1.695</b>	-1%	33%	<b>4.881</b>	4%	-94%

**Quadro 20:** Análise Horizontal e Vertical da DRE da empresa SIGMA

O total da receita líquida da empresa SIGMA reduziu 13% do primeiro para o terceiro período, e o CPV reduziu 19%.

A combinação da queda maior no CPV em relação à queda na receita líquida fez com que a margem bruta da empresa melhorasse de 37% para 41%.

Apesar da margem bruta positiva nos três períodos, a empresa não foi eficiente na administração de suas despesas nos dois primeiros anos, obtendo resultado operacional negativo em 2001 e 2002.

O resultado final líquido, que no primeiro período foi negativo em 4% da receita líquida, melhorou para 4% (positivo), no terceiro período, e além da melhora na margem bruta, o outro motivo que levou a esta melhora foi a redução das despesas financeiras, que no primeiro período foi de 11% da receita líquida caindo para 6% no terceiro período.

O quadro 21 mostra para os três períodos em estudo, os resultados obtidos para os índices financeiros, índices de estrutura e índices econômicos, para a análise da empresa SIGMA.

		Sigma		
	Índices períodos	2001	2002	2003
Análise Financeira	Liquidez Imediata	0,01	0,02	0,01
	Liquidez Seca	0,93	0,99	0,93
	Liquidez Corrente	1,16	1,31	1,20
	Liquidez Geral	1,06	1,07	1,13
Análise Estrutural	Participação Capital de Terceiros	188%	206%	184%
	Composição das Exigibilidades	27%	29%	35%
	Imobilização de Recursos Próprios	88%	87%	76%
	Capitalização		34%	34%
Análise Econômica	Margem Líquida	-4%	-1%	4%
	Rentabilidade do Ativo		-0,95%	3,14%
	Rentabilidade do P L		-2,80%	9,26%
	Produtividade		0,65	0,82

**Quadro 21:** Resumo dos índices da empresa SIGMA

A análise financeira da empresa SIGMA indica que no terceiro ano os índices estão um pouco melhores que no primeiro.

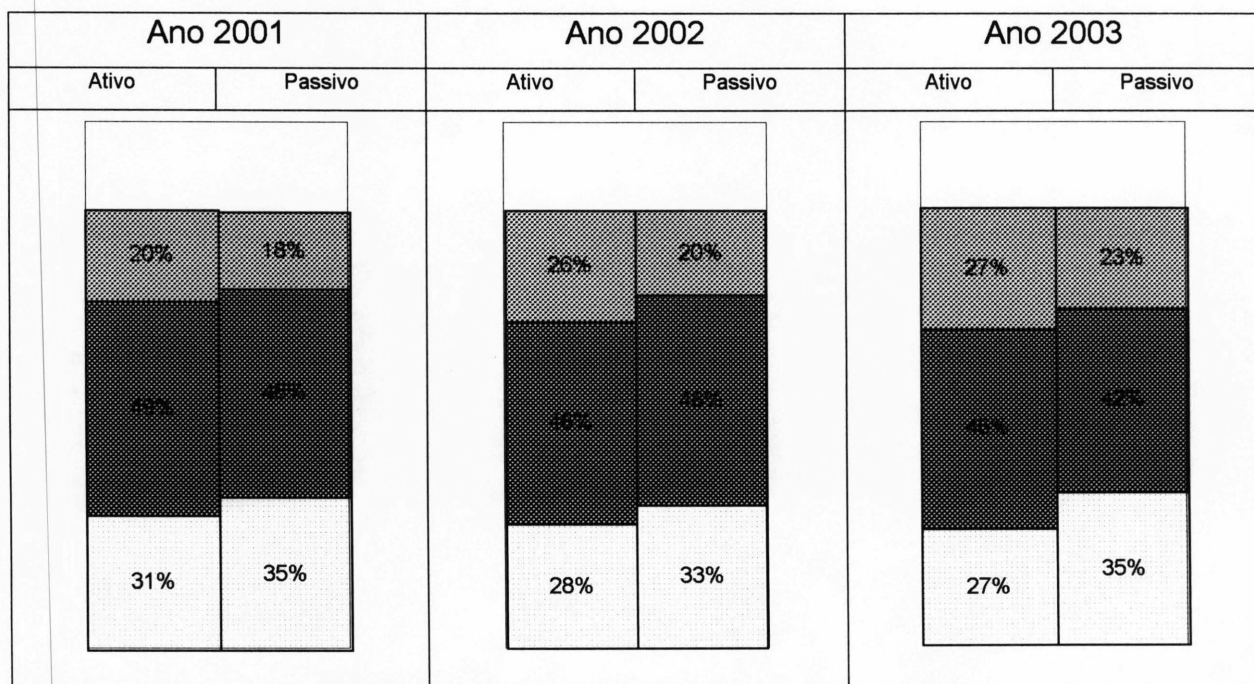
A análise estrutural melhorou no terceiro ano em relação ao primeiro, já que dos quatro indicadores, apenas um está pior, o perfil da dívida que no primeiro ano era de 27% a curto prazo, aumentando para 35 no terceiro. O índice de capitalização manteve-se estável, a imobilização dos recursos próprios diminuiu de 88% para 76% e a participação de capital de terceiros diminuiu de 188% para 184%.

A análise econômica apresentou melhora em todos os indicadores. A empresa teve margem líquida negativa nos dois primeiros anos, e positiva em 4% em 2003.

A rentabilidade do ativo e do PL, que foram negativas em 2002, foram ambas positivas em 2003, e a produtividade melhorou de 0,65 para 0,82.



		2001	2002	2003
Ativo Circulante	AC	40.393	41.301	41.190
Ativo Realizável a Longo Prazo	ARLP	96.562	73.864	68.734
Ativo Permanente	AP	60.489	45.411	40.295
Passivo Circulante	PC	34.767	31.557	34.466
Passivo Exigível a Longo Prazo	PELP	94.041	76.564	62.836
Patrimônio Líquido	PL	68.636	52.456	52.916
Capital de Giro Líquido	CGL	5.626	9.745	6.724
Capital de Giro Próprio	CGP	8.147	7.045	12.621
Total Ativo		197.444	160.576	150.219
Total Passivo		197.444	160.576	150.219



**Gráfico 6:** Análise do Capital de Giro da empresa SIGMA

A empresa SIGMA apresentou capital de giro líquido e capital de giro próprio positivos nos três períodos.

O CGL era de 2% do total das aplicações no primeiro período, aumentando para 6% no segundo e diminuindo para 4% no terceiro período.

Já o CGP, era de 4% das origens no primeiro período, aumentando para 5% no segundo e para 8% no terceiro período.

Assim, pode-se afirmar que a administração da empresa foi eficiente na gestão dos recursos, pois conseguiu melhorar significativamente tanto o CGL quanto o CGP durante o transcorrer do período.

## Análise final – empresa SIGMA

Combinando os diversos indicadores da análise tradicional realizada nos balanços patrimoniais da empresa SIGMA chega-se ao seguinte resultado:

Os pontos fortes foram:

- Redução do endividamento proporcionalmente maior que a redução do passivo total.
- Melhora na margem líquida, que era negativa de 4% em 2001 e passou a ser positiva de 4% em 2003.
- Redução das despesas financeiras, que foram de 11% da receita líquida em 2001 e caíram para 6% em 2003.
- Índices financeiros um pouco melhores em 2003, comparados a 2001.
- Melhora em todos os quatro indicadores da análise econômica.
- Capital de giro líquido e capital de giro próprio positivos nos três períodos, e com tendência de melhora ano a ano.

A análise apontou os seguintes pontos fracos:

- Redução do valor do ativo no último ano, em relação ao primeiro.
- Perfil da dívida concentrando no curto prazo.

Portanto, com mais pontos fortes do que pontos fracos podemos concluir que a análise tradicional aponta tendência para aprovação de crédito, segundo os critérios definidos.

### **3.2 ANÁLISE DINÂMICA**

Na seqüência será realizada a análise dinâmica para cada uma das cinco empresas em estudo: Empresa ALFA, empresa BETA, empresa DELTA, empresa GAMA e empresa SIGMA.

Não serão mais mostrados para cada empresa os balanços patrimoniais originais, mas apenas os quadros resumo, com os valores apurados para cada variável requerida pelo "Modelo Fleuriet", ou seja: NCG, ST e CCL.

De acordo com a combinação destas três variáveis, a empresa será classificada em um dos seis tipos estruturais: Excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco.

Para cada empresa analisada será demonstrado, além do quadro resumo, um quadro com os gráficos da estrutura de origens e aplicações de recursos (ACF, ACC, ANC, PCO, PCC e PNC), demonstrando onde a empresa conseguiu os recursos e onde eles foram aplicados, em cada período analisado.

Por último, será mostrado o gráfico tesoura, demonstrando através de linhas, o comportamento das variáveis NCG e CCL, no decorrer dos três períodos analisados.

Pelo comportamento das linhas do CCL e da NCG no gráfico tesoura se poderá constatar como as decisões tomadas pela administração de cada empresa influenciaram a situação financeira da empresa de acordo com a tipologia de classificação do "Modelo Fleuriet".

### 3.2.1 EMPRESA ALFA

O quadro 22 resume os valores obtidos pela reclassificação do balanço patrimonial da empresa ALFA, bem como os resultados dos cálculos da três variáveis necessárias para a análise dinâmica, segundo o “Modelo Fleuriet”.

<b>Simb</b>	<b>Descrição</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ACF</b>	<b>Ativo Circulante Financeiro</b>	53	1.435	8.445
<b>ACC</b>	<b>Ativo Circulante Cíclico</b>	14.903	31.648	42.540
<b>ANC</b>	<b>Ativo não Circulante</b>	10.404	9.158	5.498
<b>PCO</b>	<b>Passivo Circulante Oneroso</b>	2.266	1.035	13.785
<b>PCC</b>	<b>Passivo Circulante Cíclico</b>	11.494	25.475	20.403
<b>PNC</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	11.601	15.730	22.295
<b>AC</b>	<b>Ativo Circulante</b>	14.956	33.082	50.985
<b>PC</b>	<b>Passivo Circulante</b>	13.759	26.510	34.188
<b>CCL</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>	1.197	6.572	16.798
<b>ST</b>	<b>Saldo de Tesouraria</b>	(2.213)	399	(5.340)
<b>NCG</b>	<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	3.410	6.173	22.138
<b>CEF</b>	<b>Ciclo Econômico Financeiro</b>	34	37	73
<b>Classificação Quanto ao Tipo</b>		<b>III</b>	<b>II</b>	<b>III</b>
<b>Descrição da Situação Financeira</b>		<b>Insatisfatória</b>	<b>Sólida</b>	<b>Insatisfatória</b>

Quadro 22. Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa ALFA (Elaborado pelo Autor)

Como se percebe pelos dados apurados, a empresa encontrava-se em situação financeira insatisfatória no primeiro período analisado, quando o ST foi negativo, o CCL foi positivo, assim como a NCG, porém a valor da NCG foi maior que o CCL.

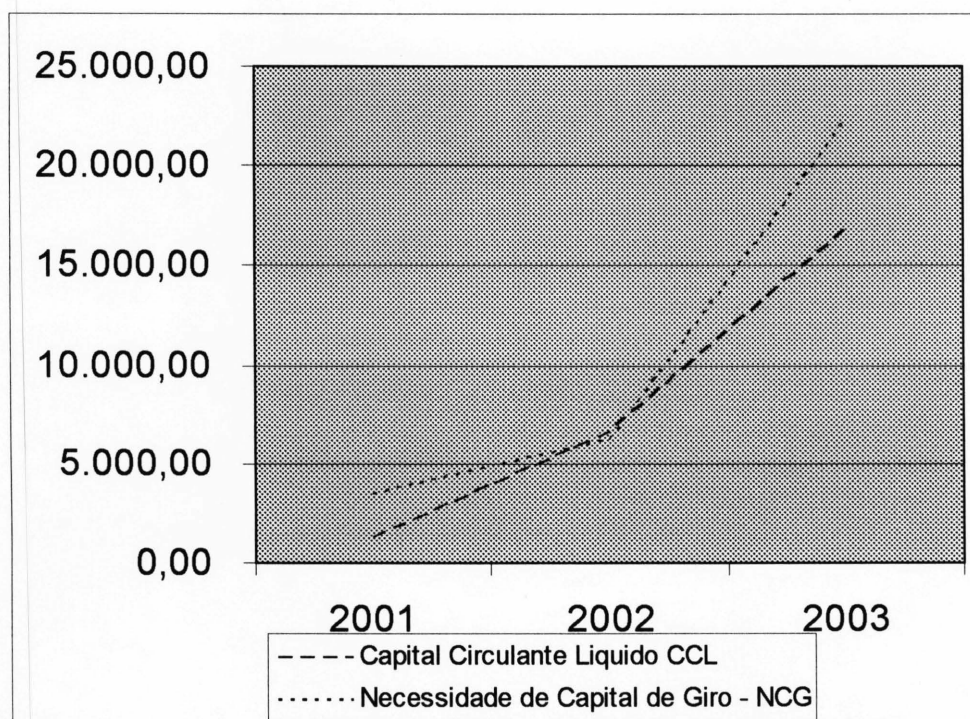
As decisões tomadas pela empresa a levaram a melhorar a situação financeira, classificando-se no segundo período como tipo II – situação financeira sólida. O que levou a esta situação foi o crescimento do CCL em proporção maior que o crescimento da NCG, gerando um saldo positivo no ST.

Porém, no terceiro período, as decisões tomadas pela administração da empresa não seguiram o mesmo caminho do ano anterior, levando a empresa novamente a ficar em situação financeira insatisfatória. Neste período, as aplicações operacionais da empresa (ACC) continuaram em ritmo crescente, o que não aconteceu com as fontes operacionais (PCC), que diminuíram em relação ao

período anterior, fato este que obrigou a empresa a buscar fontes onerosas de recursos, aumentando consideravelmente o PCO.

Neste último período, o ST voltou a ser negativo e a NCG voltou a ser positiva e maior que o CCL que também foi positivo.

O gráfico 7 ilustra o comportamento da NCG e do CCL no decorrer dos três períodos analisados:

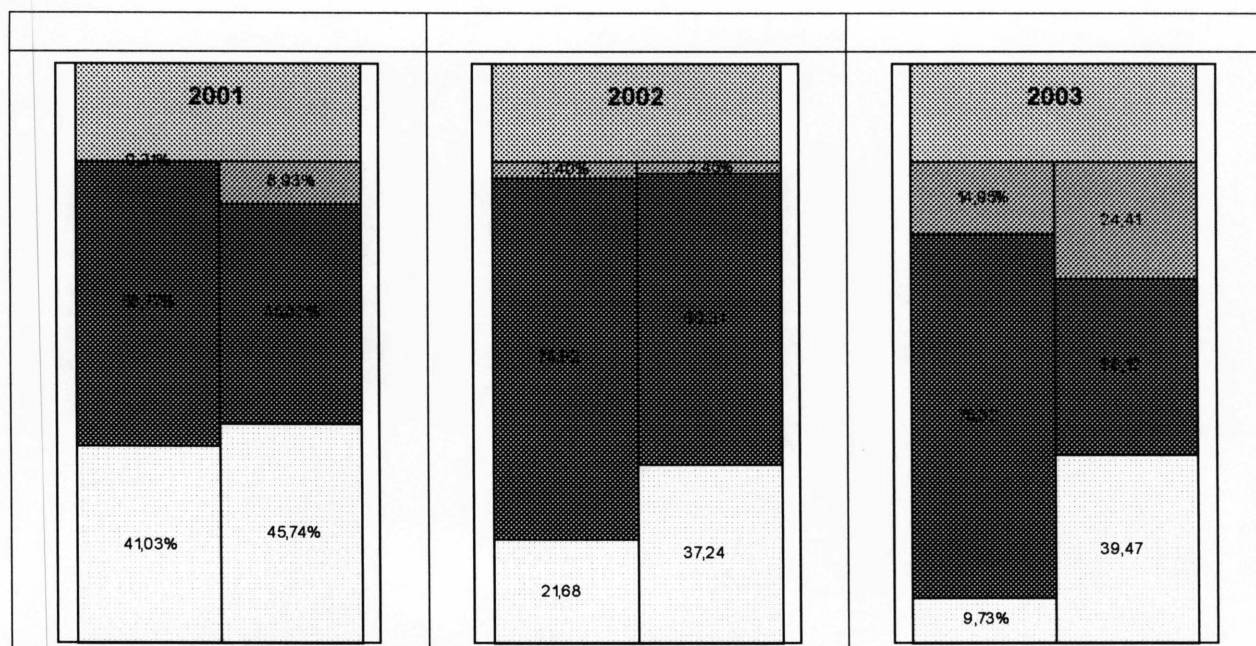


**Gráfico 7.** Comportamento das linhas do CCL e da NCG nos três períodos analisados – Empresa ALFA.

Conforme se pode verificar, do primeiro para o segundo período as linhas do CCL e da NCG se descruzaram, quando a empresa passou a ser tipo II, com CCL maior que a NCG e ST positivo.

Porém, no terceiro período, o ST voltou a ser negativo e as linhas do CCL e da NCG se cruzaram novamente, com o CCL menor que a NCG, fazendo com que a empresa voltasse a ficar em situação financeira insatisfatória – tipo III.

O gráfico 8, evidencia o que aconteceu com a estrutura de origens e aplicações de recursos da empresa ALFA nos três períodos em análise:



**Gráfico 8.** Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa ALFA.

Através da análise do gráfico 8, pode-se confirmar o que foi relatado na análise do gráfico tesoura, pois no terceiro período verifica-se que as aplicações operacionais (ACC) da empresa ALFA eram suportadas por fontes operacionais (PCC) e parte por fontes onerosas de recursos de curto prazo (PCO), o que resultou em ST negativo.

A NCG apresentou crescimento acentuado, como se pode verificar pela comparação do ACC com o PCC, onde se percebe que as aplicações circulantes cíclicas cresceram proporcionalmente mais que as origens de recursos circulantes cíclicas durante os três períodos.

Na comparação das origens e aplicações erráticas verifica-se que no primeiro e no terceiro períodos as origens foram maiores, e no segundo período as aplicações foram maiores. Isso explica o ST positivo apenas no segundo período, e negativo nos demais.

O capital circulante líquido, obtido pela comparação das origens e aplicações permanentes, teve comportamento crescente durante os três períodos, como se pode verificar no gráfico.

A estrutura patrimonial da empresa ALFA foi classificada como tipo III no primeiro período, tipo II no segundo e novamente tipo III no terceiro.

### 3.2.2 EMPRESA BETA

O quadro 23 resume os valores obtidos pela reclassificação do balanço patrimonial da empresa BETA, bem como os resultados dos cálculos da três variáveis necessárias para a análise dinâmica, segundo o “Modelo Fleuriet”.

<i>Simb</i>	<i>Descrição</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
<b>ACF</b>	<b>Ativo Circulante Financeiro</b>	241	2.098	2.640
<b>ACC</b>	<b>Ativo Circulante Cíclico</b>	8.482	11.864	7.007
<b>ANC</b>	<b>Ativo não Circulante</b>	509	22.581	16.633
<b>PCO</b>	<b>Passivo Circulante Oneroso</b>	0	907	226
<b>PCC</b>	<b>Passivo Circulante Cíclico</b>	3.447	11.975	14.820
<b>PNC</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	5.785	23.662	11.235
<b>AC</b>	<b>Ativo Circulante</b>	8.722	13.962	9.647
<b>PC</b>	<b>Passivo Circulante</b>	3.447	12.882	15.045
<b>CCL</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>	5.276	1.080	(5.399)
<b>ST</b>	<b>Saldo de Tesouraria</b>	241	1.191	2.414
<b>NCG</b>	<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	5.035	(111)	(7.813)
<b>CEF</b>	<b>Ciclo Econômico Financeiro</b>	51	-1	-26
<b>Classificação Quanto ao Tipo</b>		<b>II</b>	<b>I</b>	<b>VI</b>
<b>Descrição da Situação Financeira</b>		<b>Sólida</b>	<b>Excelente</b>	<b>Alto Risco</b>

Quadro 23. Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa BETA. (Elaborado pelo Autor).

Como se percebe pelos dados apurados, a empresa encontrava-se em situação financeira sólida no primeiro período analisado, quando todas as três variáveis foram positivas, com o CCL maior que a NCG, o que indicava que naquele apesar de as aplicações operacionais da empresa serem maiores que as fontes operacionais, esta deficiência era coberta pelo CCL, já que as aplicações erráticas foram maiores que as origens onerosas, e esta diferença foi maior que a diferença entre o ACC e o PCC, fato que fez com que o CCL positivo servisse para cobrir a NCG positiva e ainda sobrasse.

As decisões tomadas pela empresa a levaram a melhorar a situação financeira, classificando-se no segundo período como tipo I – situação financeira excelente. O que levou a esta situação foi neste período as fontes de recursos operacionais foram maiores que as aplicações de recursos operacionais e o resultado foi a NCG negativa. Já o ST, foi positivo, pois as aplicações financeiras (erráticas) foram maiores que as origens onerosas de recursos, o que indicava que



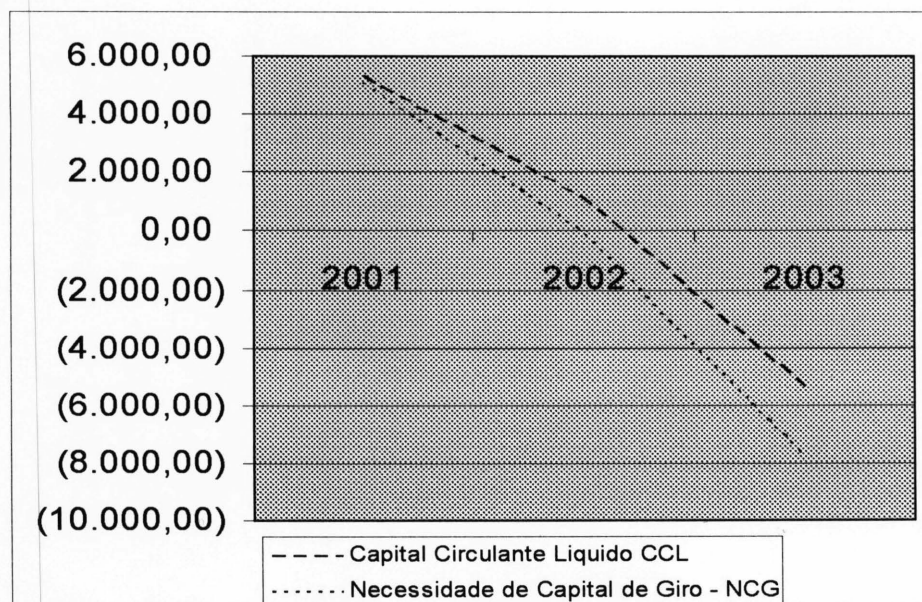
naquele período, a empresa dispunha de recursos disponíveis suficientes para honrar seus compromissos financeiros de curto prazo.

Porém, no terceiro período, as decisões tomadas pela administração da empresa não seguiram o mesmo caminho do ano anterior, levando a empresa a mudar radicalmente sua situação financeira de tipo I (excelente) para tipo VI (alto risco).

O principal motivo que levou a esta mudança radical foi que neste período a empresa aplicou no ANC mais recursos do que dispunha de origens próprias, ou seja, investiu no longo prazo com recursos de terceiros de curto prazo, o que a levou a ficar com CCL negativo.

A NCG foi negativa, indicando que as origens operacionais de curto prazo suplantaram as aplicações operacionais de curto prazo, e o ST positivo indicava que a empresa tinha disponível recursos de financeiros de curto prazo para honrar seus compromissos financeiros de curto prazo.

A NCG negativa nos dois últimos períodos resultou em um CEF também negativo, indicando que a empresa apresenta folga em suas aplicações, em relação à necessidade de recursos operacionais para suprir estas aplicações, correspondente ao valor do indicador CEF, ou seja, de 1 dia no segundo e de 26 dias no terceiro ano.



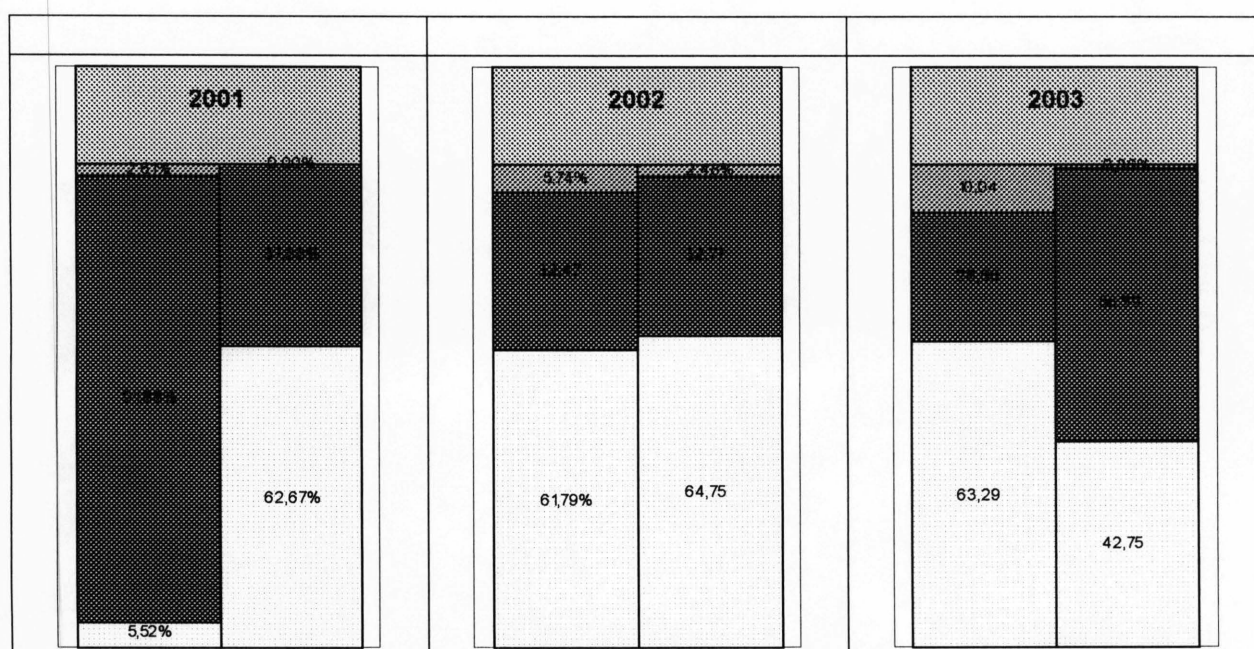
**Gráfico 9.** Comportamento das linhas do CCL e da NCG nos três períodos analisados – Empresa BETA.



O gráfico 9 (página anterior) demonstra que nos três períodos analisados a linha do CCL sempre se manteve acima da linha da NCG, o que equivale a dizer que durante este período a empresa não esteve sob o efeito tesoura.

Porém, o fato de as linhas estarem em trajetória descendente não é normal, e ao que tudo indica a empresa está com problemas na gestão comercial, pois apesar do crescimento dos ativos, o ritmo de vendas tem diminuído ano a ano.

A distância entre as linhas do CCL e da NCG tem aumentado ano a ano, e este efeito também é causado pela desaceleração das vendas, sendo um efeito contrário do que normalmente aconteceria caso a empresa estivesse aumentando o ritmo das vendas.



**Gráfico 10.** Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa BETA.

Como se verifica pelo gráfico 10, o CCL era positivo nos primeiros dois períodos, e passou a negativo no terceiro, quando as aplicações em ativos permanentes superaram as origens de recursos próprios. O ST foi positivo nos três períodos, pois as aplicações erráticas sempre foram superiores que as origens de curto prazo onerosas. Já a NCG, que era positiva no primeiro período passou a ser negativa nos outros dois períodos, quando as aplicações operacionais de curto prazo foram menores que as origens operacionais de curto prazo.

Esta estrutura patrimonial do terceiro período é classificada como de alto risco, pois a empresa utiliza sobras de passivos cíclicos para investir no permanente e ainda sobra recursos em tesouraria, ou seja, a empresa não está administrando de forma eficiente suas operações.

### 3.2.3 EMPRESA DELTA

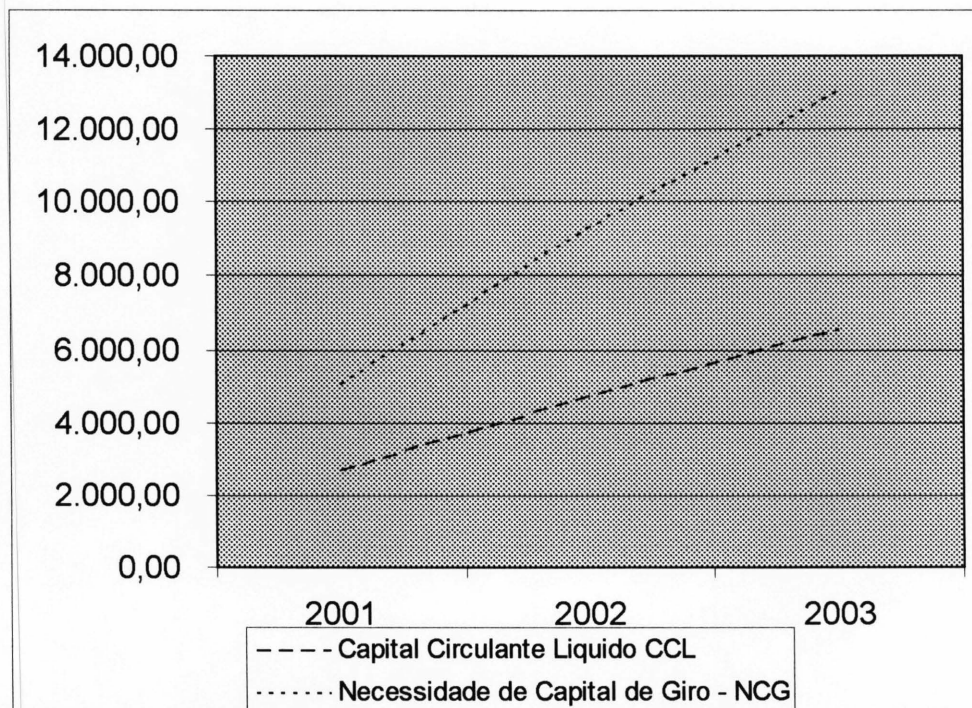
O quadro 24 resume os valores obtidos pela reclassificação do balanço patrimonial da empresa DELTA, bem como os resultados dos cálculos da três variáveis necessárias para a análise dinâmica, segundo o "Modelo Fleuriet".

<i>Simb</i>	<i>Descrição</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
<b>ACF</b>	<b>Ativo Circulante Financeiro</b>	220	224	148
<b>ACC</b>	<b>Ativo Circulante Cíclico</b>	17.506	21.078	31.504
<b>ANC</b>	<b>Ativo não Circulante</b>	8.681	8.546	12.118
<b>PCO</b>	<b>Passivo Circulante Oneroso</b>	2.581	4.797	6.604
<b>PCC</b>	<b>Passivo Circulante Cíclico</b>	12.483	11.803	18.515
<b>PNC</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	11.344	13.249	18.650
<b>AC</b>	<b>Ativo Circulante</b>	17.726	21.303	31.651
<b>PC</b>	<b>Passivo Circulante</b>	15.063	16.600	25.119
<b>CCL</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>	2.662	4.703	6.533
<b>ST</b>	<b>Saldo de Tesouraria</b>	(2.361)	(4.573)	(6.456)
<b>NCG</b>	<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	5.023	9.276	12.989
<b>CEF</b>	<b>Ciclo Econômico Financeiro</b>	28	43	45
<b>Classificação Quanto ao Tipo</b>		<i>III</i>	<i>III</i>	<i>III</i>
<b>Descrição da Situação Financeira</b>		<i>Insatisfatória</i>	<i>Insatisfatória</i>	<i>Insatisfatória</i>

Quadro 24. Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa DELTA. (Elaborado pelo Autor).

Como se percebe pelos dados apurados, a empresa DELTA manteve-se em situação financeira insatisfatória (tipo III), durante todos os três períodos analisados.

A diferença entre os recursos gerados na atividade operacional (CCL) e a necessidade de geração de recursos (NCG) está aumentando ano a ano, o que demonstra que a empresa encontra-se sob o efeito tesoura, e que deve tomar decisões urgentes que possam reverter esta tendência, sob pena de não o fazendo, poder vir a entrar em situação crítica, já que cada vez mais terá de recorrer a fontes erráticas para financiar aplicações cíclicas, incorrendo assim em maiores despesas financeiras.



**Gráfico 11.** Comportamento das linhas do CCL e da NCG nos três períodos analisados – Empresa DELTA.

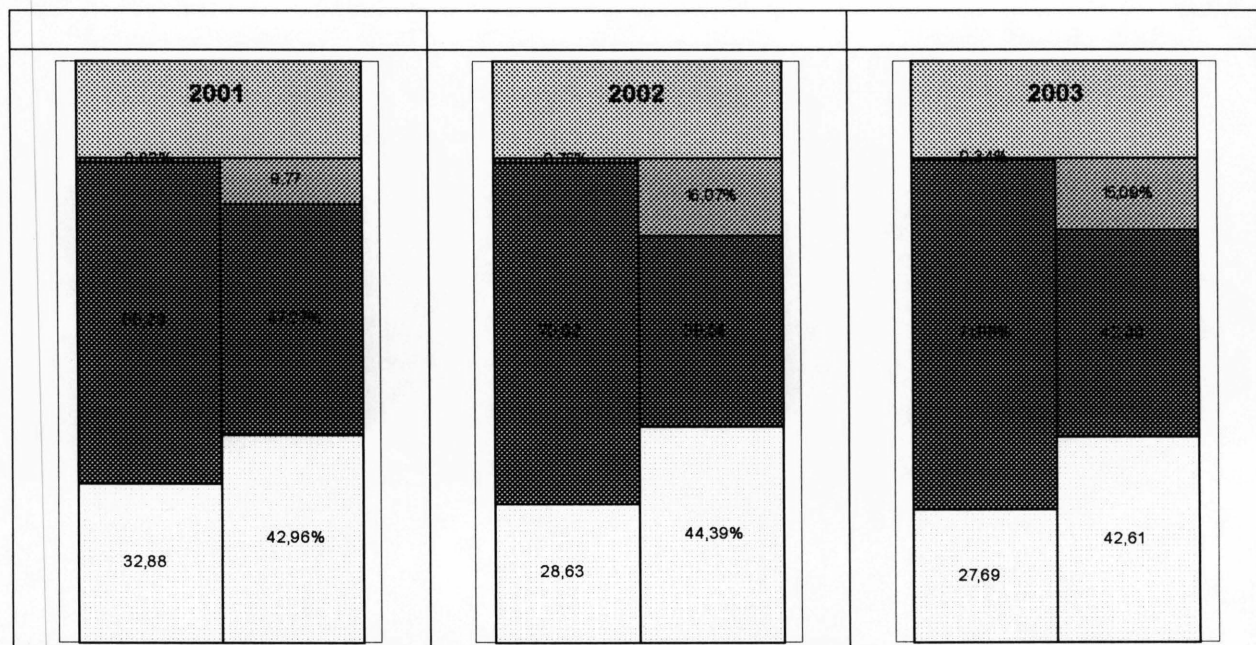
O gráfico 11 mostra que o CCL sempre se manteve menor que a NCG, portanto a empresa apresentava ST negativo durante todo o período. Esta configuração denota que a empresa está em situação de overtrade (efeito tesoura).

A administração da empresa deveria ter tomado medidas que revertissem este quadro, porém não tomou, e a tendência mostrada no gráfico mostra que a diferença entre o CCL e a NCG está aumentando, agravando portanto o efeito tesoura.

Como sabemos que em 2005 a empresa ficou inadimplente perante o Banco que concedeu o crédito, podemos concluir que a tendência se confirmou, e que chegou o momento em que a empresa não conseguiu manter as finanças em dia.

No gráfico 12 (página seguinte), são apresentadas as estruturas patrimoniais da empresa DELTA, para os três períodos analisados (2001, 2002 e 2003), evidenciando a posição de cada sub-grupo das aplicações, em relação aos sub-grupos de origens de recursos.

A análise avançada do capital de giro da empresa DELTA que o CCL foi positivo nos três períodos, melhorando ano a ano.



**Gráfico 12.** Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa DELTA.

A NCG apresentou crescimento significativo, como se pode verificar pela comparação do ACC com o PCC. O ACC cresceu em proporções maiores que o crescimento do PCC, gerando maior necessidade de recursos para cobrir esta necessidade.

Na comparação das origens e aplicações erráticas verifica-se que nos três períodos o salde de tesouraria foi negativo ( $ACF < PCO$ ).

A estrutura patrimonial da empresa ALFA foi classificada como tipo III – Insatisfatória, nos três períodos da análise.

### 3.2.4 EMPRESA GAMA

O quadro 25 resume os valores obtidos pela reclassificação do balanço patrimonial da empresa GAMA, bem como os resultados dos cálculos da três variáveis necessárias para a análise ,dinâmica, segundo o “Modelo Fleuriet”.

<i>Simb</i>	<i>Descrição</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
<b>ACF</b>	<b>Ativo Circulante Financeiro</b>	100	143	109
<b>ACC</b>	<b>Ativo Circulante Cíclico</b>	3.701	2.976	2.838
<b>ANC</b>	<b>Ativo não Circulante</b>	19.768	17.779	17.445
<b>PCO</b>	<b>Passivo Circulante Oneroso</b>	3.319	2.016	2.393
<b>PCC</b>	<b>Passivo Circulante Cíclico</b>	3.643	1.884	2.335
<b>PNC</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	16.607	16.998	15.664
<b>AC</b>	<b>Ativo Circulante</b>	3.801	3.119	2.946
<b>PC</b>	<b>Passivo Circulante</b>	6.962	3.900	4.728
<b>CCL</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>	(3.161)	(781)	(1.781)
<b>ST</b>	<b>Saldo de Tesouraria</b>	(3.219)	(1.873)	(2.284)
<b>NCG</b>	<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	58	1.092	503
<b>CEF</b>	<b>Ciclo Econômico Financeiro</b>	1	30	15
<b>Classificação Quanto ao Tipo</b>		<b>IV</b>	<b>IV</b>	<b>IV</b>
<b>Descrição da Situação Financeira</b>		<b>Péssima</b>	<b>Péssima</b>	<b>Péssima</b>

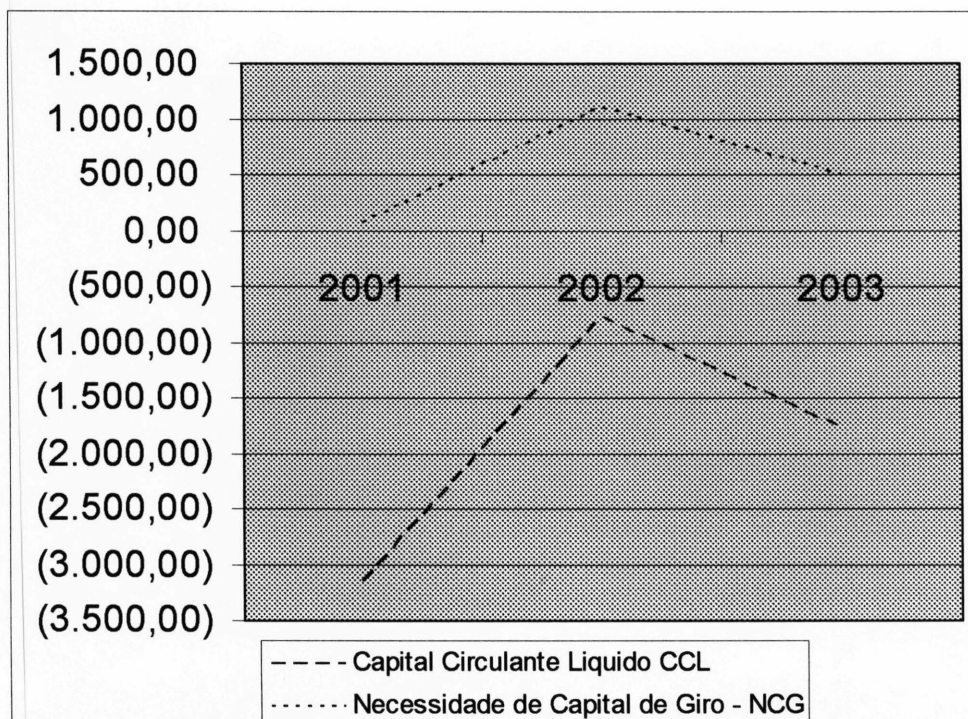
Quadro 25. Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa GAMA. (Elaborado pelo Autor).

O quadro acima resume a situação financeira da empresa GAMA para os três períodos. Verifica-se que a empresa manteve-se em situação financeira péssima – tipo IV, durante todos os três períodos, de acordo com a configuração das três variáveis CCL, ST e NCG.

O ciclo econômico financeiro (CEF) variou bastante, sendo de 1 dia no primeiro ano, de 30 dias no segundo e de 15 dias no terceiro ano. Significa que no terceiro ano, a NCG da empresa GAMA correspondia a 15 dias do seu faturamento bruto.

O gráfico 13 mostra o comportamento das linhas do CCL e da NCG durante o período de estudo.



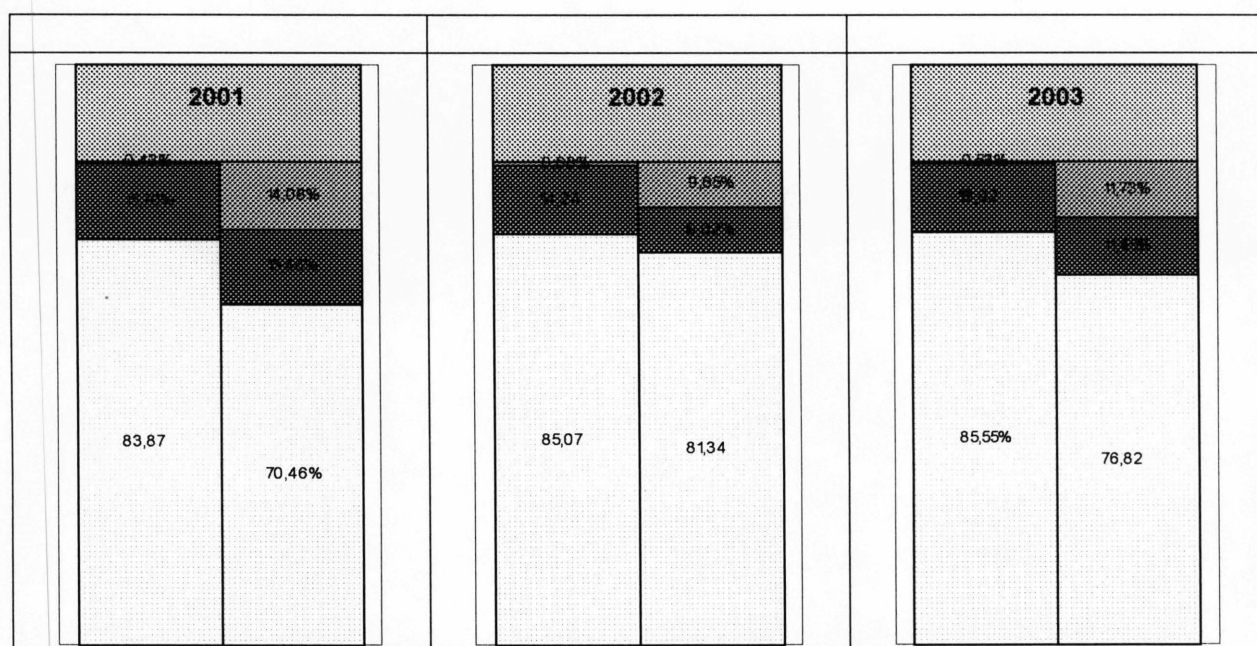


**Gráfico 13.** Comportamento das linhas do CCL e da NCG nos três períodos analisados – Empresa GAMA.

Percebe-se que o CCL era negativo no primeiro ano, melhorando no segundo ano e a tendência mostrava que a empresa se encaminhava para passar de tipo IV (péssima) para tipo III (insatisfatória), caso o CCL passasse a ser positivo.

Porém esta tendência não se confirmou no terceiro período, quando o CCL que já era negativo foi menor ainda, piorando um pouco a situação, e deixando a empresa mais longe de ser promovida a tipo III.

O gráfico 14 (página seguinte), mostra que o CCL da empresa GAMA sempre se manteve negativo nos três períodos analisados, pois as origens permanentes de recursos foram menores que as aplicações permanentes, o que fez com que a empresa buscasse recursos operacionais para cobrir necessidade de longo prazo, e buscando recursos erráticos para cobrir aplicações operacionais e, conseqüentemente pagando mais despesas financeiras.



**Gráfico 14.** Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa GAMA.

Como se pode verificar pelo gráfico, o saldo de tesouraria foi negativo nos três períodos, pois as aplicações erráticas sempre foram inferiores às origens de mesma natureza.

Já a comparação das aplicações circulantes cíclicas com as origens de mesma natureza (operacionais de curto prazo), demonstra que no primeiro ano a diferença quase foi nula, piorando um pouco nos dois anos seguintes.

O capital circulante líquido (obtido pela diferença entre as origens e aplicações de natureza permanentes) sempre se manteve negativo, porém do primeiro para o segundo anos a tendência indicava melhora, fato não confirmado no terceiro ano, quando o valor obtido foi pior do que no segundo período.

Assim, como não se confirmou a tendência de positivar o capital circulante líquido, a classificação estrutural da empresa GAMA foi de tipo IV (péssima), em todos os três períodos do estudo.

### 3.2.5 EMPRESA SIGMA

O quadro 26 resume os valores obtidos pela reclassificação do balanço patrimonial da empresa SIGMA, bem como os resultados dos cálculos da três variáveis necessárias para a análise dinâmica, segundo o “Modelo Fleuriet”.

<b>Simb</b>	<b>Descrição</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ACF</b>	<b>Ativo Circulante Financeiro</b>	317	765	445
<b>ACC</b>	<b>Ativo Circulante Cíclico</b>	40.076	40.536	40.745
<b>ANC</b>	<b>Ativo não Circulante</b>	157.051	119.275	109.029
<b>PCO</b>	<b>Passivo Circulante Oneroso</b>	7.233	4.815	3.955
<b>PCC</b>	<b>Passivo Circulante Cíclico</b>	27.534	26.742	30.511
<b>PNC</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	162.677	129.019	115.753
<b>AC</b>	<b>Ativo Circulante</b>	40.393	41.301	41.190
<b>PC</b>	<b>Passivo Circulante</b>	34.767	31.557	34.466
<b>CCL</b>	<b>Capital Circulante Líquido</b>	5.626	9.745	6.724
<b>ST</b>	<b>Saldo de Tesouraria</b>	(6.916)	(4.050)	(3.510)
<b>NCG</b>	<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	12.542	13.794	10.234
<b>CEF</b>	<b>Ciclo Econômico Financeiro</b>	26	35	23
<b>Classificação Quanto ao Tipo</b>		<b>III</b>	<b>III</b>	<b>III</b>
<b>Descrição da Situação Financeira</b>		<b>Insatisfatória</b>	<b>Insatisfatória</b>	<b>Insatisfatória</b>

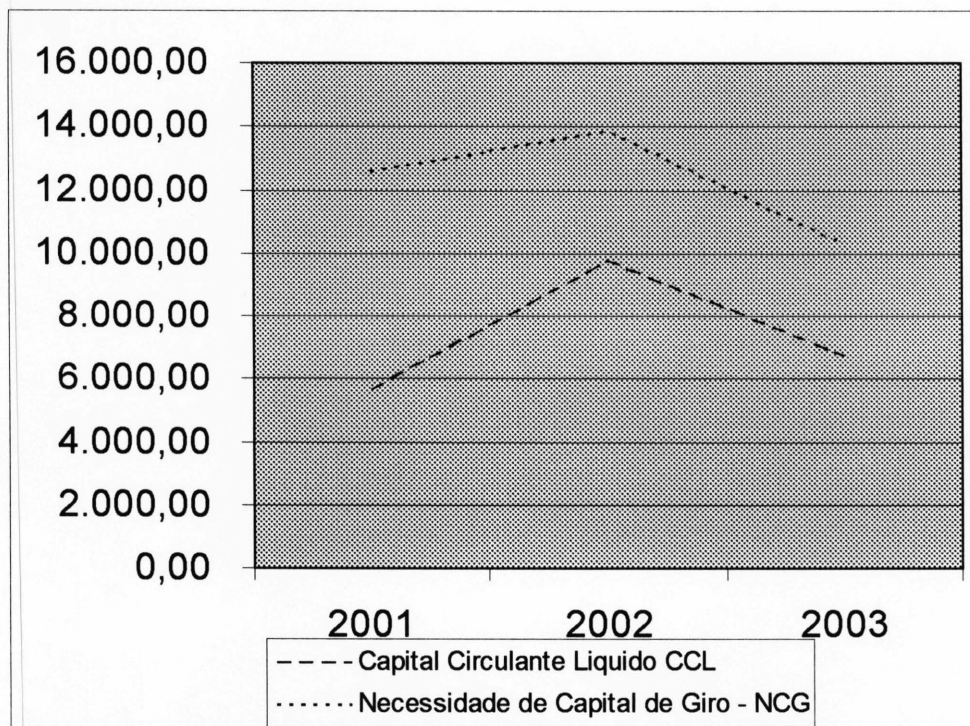
Quadro 26. Resumo dos Resultados para análise Avançada – Empresa SIGMA. (Elaborado pelo Autor).

Os dados apresentados no quadro 26 mostram que a empresa SIGMA manteve-se durante os três anos (2001, 2002 e 2003), na mesma situação financeira – tipo III, em razão da combinação das três variáveis (CCL, ST e NCG).

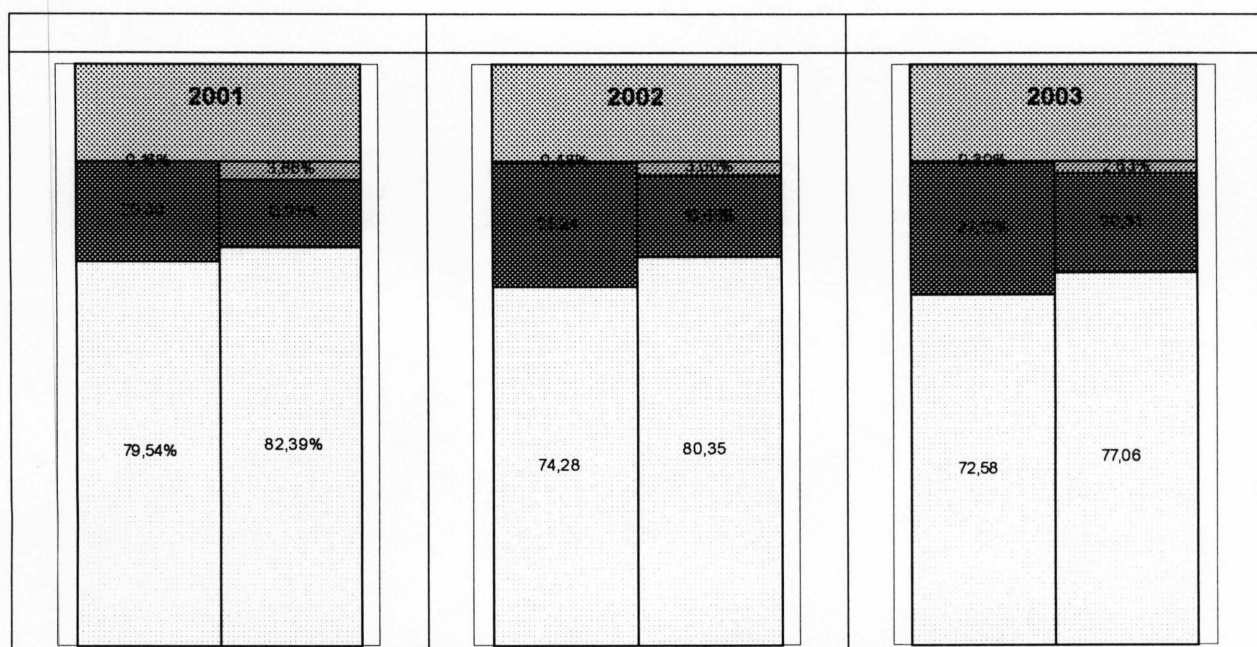
O CEF, que havia aumentado de 26 dias para 35 dias do primeiro para o segundo ano, voltou a 23 dias no terceiro, sinalizando melhora na posição, uma vez que este indicador significa quantos dias do seu faturamento a empresa necessita para cobrir sua NCG.

O gráfico 15 (página seguinte), mostra o comportamento das linhas do CCL e da NCG durante os três anos analisados. Percebe-se que a NCG sempre foi maior que o CCL, porém, a diferença entre as linhas está diminuindo com o passar do tempo, o que significa que a empresa está aos poucos, saindo da situação de overtrade, e que se persistir esta tendência, no futuro as linhas do CCL e da NCG se invertem de posição, ficando o CCL maior que a NCG, e confirmando de vez a transição da empresa SIGMA de tipo III (insatisfatória), para tipo II (sólida).





**Gráfico 15.** Comportamento das linhas do CCL e da NCG nos três períodos analisados – Empresa SIGMA.



**Gráfico 16.** Gráficos de Estrutura para Análise Dinâmica – Empresa SIGMA.

O gráfico 16 mostra que o CCL da empresa SIGMA foi positivo durante todos os três anos da análise, e que havia aumentado bastante do primeiro para o segundo ano, voltando a cair do segundo para o terceiro.

Mostra também que a necessidade de capital de giro foi coberta com parte de recursos permanentes, parte com recursos operacionais e o restante com recursos erráticos (onerosos).

### 3.3 COMPARAÇÃO DAS DUAS METODOLOGIAS

Através da comparação dos resultados obtidos pelas duas metodologias de análise tecemos algumas considerações:

Os resultados obtidos através da metodologia de análise tradicional (estática), segundo os critérios definidos neste trabalho, devido ao fato de não terem sido informados os critérios exatos utilizados pelo Banco, apontaram para três (3) tendências de aprovação e para duas (2) tendências de não aprovação, das cinco empresas informadas.

O quadro 27 resume os dados das cinco empresas, para análise tradicional.

Índices / períodos	Empresa ALFA			Empresa BETA			Empresa DELTA			Empresa GAMA			Empresa SIGMA			
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	
Análise Financeira	Liquidez Imediata	0,004	0,054	0,25	0,07	0,16	0,18	0,15	0,15	0,01	0,01	0,03	0,02	0,01	0,02	0,01
	Liquidez Seca	0,56	1,04	1,11	0,82	0,48	0,42	0,75	0,86	0,79	0,29	0,44	0,35	0,93	0,99	0,93
	Liquidez Corrente	1,09	1,25	1,49	2,53	1,08	0,64	1,18	1,28	1,26	0,55	0,80	0,62	1,16	1,31	1,20
	Liquidez Geral	0,84	1,09	1,25	2,53	0,89	0,35	0,83	1,15	1,03	0,93	0,88	0,82	1,06	1,07	1,13
Análise Estrutural	Participação Capital Terceiros	236%	472%	256%	60%	75%	-192%	416%	162%	239%	45%	39%	47%	188%	206%	184%
	Composição das Exigibilidades	77%	76%	84%	100%	82%	54%	70%	89%	81%	95%	66%	72%	27%	29%	35%
	Imobilização de Recursos Próprios	137%	57%	34%	8 %	108%	-115%	168%	75%	93%	103%	105%	108%	88%	87%	76%
	Capitalização		22%	23%		58%	30%		29%	33%		70%	70%		34%	34%
Análise Econômica	Margem Líquida	5 %	8 %	11%	16%	-29%	-212%	5 %	1,3%	0,3%	5 %	0,3%	0,2%	-4 %	-1 %	4 %
	Rentabilidade do Ativo		14%	19%		-15%	-63%		2,9%	0,6%		0,2%	0,08%		-0,95%	3,14%
	Rentabilidade do P L		64%	82%		-27%	-204%		9,8%	1,7%		0,2%	0,1%		-2,80%	9,26%
	Produtividade		1,57	1,72		0,55	0,30		2,22	2,25		0,53	0,54		0,65	0,82

Quadro 27. Resumo dos dados das cinco empresas – análise tradicional.

Com tendência para aprovação se encontravam as empresas ALFA, DELTA e SIGMA, devido ao fato de terem mais pontos fortes do que pontos fracos na soma das análises vertical e horizontal com as análises financeira, estrutural e econômica.

Com tendência de não aprovação, devido ao fato de apresentarem mais pontos fracos do que pontos fortes, encontramos as empresas BETA e GAMA.

Adiante será comprovado que estas duas empresas foram as de pior classificação também na análise dinâmica.

A metodologia dinâmica apontou que no terceiro período, três (3) empresas foram classificadas como tipo III, em situação insatisfatória: ALFA, DELTA e SIGMA.

A empresa GAMA foi classificada no terceiro período como tipo IV, empresa em situação péssima e a empresa BETA foi classificada no terceiro período como tipo VI, em situação financeira de alto risco.

O quadro 28 resume os dados das cinco empresas, para análise dinâmica.

Simb	Empresa ALFA			Empresa BETA			Empresa DELTA			Empresa GAMA			Empresa SIGMA		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
ACF	53	1.435	8.445	241	2.098	2.640	220	224	148	100	143	109	317	765	445
ACC	14.903	31.648	42.540	8.482	11.864	7.007	17.506	21.078	31.504	3.701	2.976	2.838	40.076	40.536	40.745
ANC	10.404	9.158	5.498	509	22.581	16.633	8.681	8.546	12.118	19.768	17.779	17.445	157.051	119.275	109.029
PCO	2.266	1.035	13.785	0	907	226	2.581	4.797	6.604	3.319	2.016	2.393	7.233	4.815	3.955
PCC	11.494	25.475	20.403	3.447	11.975	14.820	12.483	11.803	18.515	3.643	1.884	2.335	27.534	26.742	30.511
PNC	11.601	15.730	22.295	5.785	23.662	11.235	11.344	13.249	18.650	16.607	16.998	15.664	162.677	129.019	115.753
AC	14.956	33.082	50.985	8.722	13.962	9.647	17.726	21.303	31.651	3.801	3.119	2.946	40.393	41.301	41.190
PC	13.759	26.510	34.188	3.447	12.882	15.045	15.063	16.600	25.119	6.962	3.900	4.728	34.767	31.557	34.466
CCL	1.197	6.572	16.798	5.276	1.080	(5.399)	2.662	4.703	6.533	(3.161)	(781)	(1.781)	5.626	9.745	6.724
ST	(2.213)	399	(5.340)	241	1.191	2.414	(2.361)	(4.573)	(6.456)	(3.219)	(1.873)	(2.284)	(6.916)	(4.050)	(3.510)
NCG	3.410	6.173	22.138	5.035	(111)	(7.813)	5.023	9.276	12.989	58	1.092	503	12.542	13.794	10.234
CEF	34	37	73	51	-1	-26	28	43	45	1	30	15	26	35	23
Tipo	III	II	III	II	I	VI	III	III	III	IV	IV	IV	III	III	III

Quadro 28. Resumo dos dados das cinco empresas – análise dinâmica.

Coincidentemente, as duas (2) empresas apontadas pela metodologia tradicional como tendência para não aprovação de crédito, segundo os critérios definidos, são as mesmas que na metodologia dinâmica receberam pior classificação. São elas: a) a empresa BETA, classificada como tipo VI (alto risco) e; b) a empresa GAMA, classificada como tipo IV (péssima).

As demais empresas (ALFA, DELTA e SIGMA) foram classificadas como tipo III, ou seja, situação financeira insatisfatória, e na análise tradicional obtiveram mais pontos fortes do que pontos fracos.

Como já foi mencionado, a Instituição Financeira analisa muitas outras variáveis para conceder os créditos, além da análise de balanços tradicional. Este foi com certeza o motivo que levou a aprovação dos créditos das empresas BETA e GAMA.

Para as outras três empresas a própria análise de balanços tradicional já indicava muitos pontos positivos e apresentava tendência para aprovação.

#### IV - CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pelos resultados obtidos na comparação das duas metodologias pode-se concluir que a análise dinâmica foi mais rigorosa na seleção e classificação das empresas do que a análise tradicional.

Portanto, o Banco, ou qualquer outra entidade que analise crédito, poderia utilizar a análise dinâmica (modelo Fleuriet), em conjunto com a análise tradicional, ou isoladamente.

Tomando por base as cinco (5) empresas analisadas nesta obra, caso o Banco definisse que não aprovaria crédito para empresas em que a análise dinâmica classificasse como tipo III, IV, V e VI, 100% da inadimplência seria evitada.

Em uma hipótese menos radical, já que Banco existe para correr riscos, poderia então definir que apenas as empresas classificadas como tipos IV, V e VI não poderiam obter crédito, então, tomando-se por base as cinco empresas aqui estudadas, 40% da inadimplência seria evitada.

E ainda mais, formulando uma hipótese mais liberal, caso apenas as empresas do tipo V e VI não pudessem obter crédito, 20% da inadimplência seria evitada, pois das cinco empresas estudadas uma delas foi classificada como tipo VI.

Diversas outras hipóteses ainda poderiam ser consideradas, e os resultados com certeza teriam bons reflexos na redução da inadimplência, caso a análise financeira dinâmica fosse utilizada pelo Banco.

## V - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 444p.

\_\_\_\_\_. Estrutura e análise de balanços. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 319p.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. Administração do capital de giro. São Paulo: Atlas, 1997.

BLATT, A. Análise de balanços. São Paulo: Makron Books, 2001. 228p.

BRAGA, R. Análise Avançada do Capital de Giro. FIECAFI/USP, Caderno de Estudos Nº 3, p. 1-20. Set. 1991.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Análise dinâmica do capital de giro – o modelo Fleuriet. Revista de Administração de empresas, N. 3, V. 35, mai-jun 1995. p. 49-63.

BRASIL, H. V.; BRASIL, H.G. Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico. 3. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997. 163p.

FLEURIET, M., KEHDY, R., BLANC, G. O Modelo Fleuriet: A Dinâmica Financeira das empresas brasileiras. Rio de Janeiro: Campus, 2003.169p.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W. Contabilidade gerencial. Rio de Janeiro: LTC, 2000. 643p.

IUDÍCIBUS, S. Análise de balanços. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 226p.

MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001. 360p.

PADOVEZE, C. L. Contabilidade gerencial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 619p.

RIBEIRO, O. M. Estrutura e análise de balanços fácil. São Paulo: Saraiva, 1999. 269p.

SÁ, A. L. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1981. 349p.

SCHRICKEL, W. K. Demonstrações financeiras: abrindo a caixa – preta. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, J. P. Análise financeira das empresas. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 233p.

SILVEIRA, M. P. Módulo: Gestão financeira das empresas – especialização em Gestão de Negócios, Curitiba: UFPR, 2004.

**ANEXOS**

## Balanço Patrimonial Original – Empresa ALFA

### Ativo

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Ativo Total</b>	<b>17.043</b>	<b>38.505</b>	<b>56.483</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>9.403</b>	<b>30.079</b>	<b>50.985</b>
Disponibilidades	39	1.320	8.445
Caixa	1	68	64
Bancos	38	628	856
Aplicações Financeiras	-	625	7.525
Clientes	4.109	17.098	20.900
Provisão p/Crédito Liquidação Duvidosa	(53)	(200)	(231)
Títulos Descontados	(1.580)	(361)	-
Estoques	5.366	4.968	13.165
Outros	1.521	7.255	8.706
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>-</b>	<b>4.526</b>	<b>-</b>
Créditos Diversos	-	4.526	-
<b>Ativo Permanente</b>	<b>7.640</b>	<b>3.900</b>	<b>5.498</b>
Investimentos	-	-	73
Imobilizado	7.979	4.271	7.053
(-) Depreciações acumuladas	(908)	(1.381)	(1.950)
Diferido	569	1.010	323

### Passivo

Descrição da Conta	37.256	37.621	37.986
<b>Passivo Total</b>	<b>17.043</b>	<b>38.505</b>	<b>56.483</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>8.524</b>	<b>24.031</b>	<b>34.188</b>
Empréstimos e Financiamentos	84	591	13.785
Salários e Encargos a Pagar	5.170	1.735	8.344
Fornecedores	1.513	18.939	9.060
Outros	1.758	2.766	2.999
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>2.975</b>	<b>7.683</b>	<b>6.449</b>
Empréstimos e Financiamentos	2.975	7.683	6.449
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>5.544</b>	<b>6.791</b>	<b>15.846</b>
Capital Social Realizado	250	250	2.500
Reservas de Reavaliação	5.703	2.578	2.578
Lucros/Prejuízos Acumulados	(409)	3.964	10.769

### Demonstração do Resultado

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>26.279</b>	<b>55.085</b>	<b>109.524</b>
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	-3.686	-6.273	-24.509
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>22.593</b>	<b>48.814</b>	<b>85.015</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-14.273	-39.478	-56.156
<b>Resultado Bruto</b>	<b>8.320</b>	<b>9.336</b>	<b>28.859</b>
Despesas/Receitas Operacionais			
Com Vendas	-3.243	-4.796	-9.876
Gerais e Administrativas	-1.866	-2.728	-3.719
Financeiras Líquidas	-1.808	-1.920	-6.179
Receitas Financeiras	260	378	1.354
Despesas Financeiras	-2.068	-2.298	-7.533
<b>Resultado Operacional</b>	<b>1.404</b>	<b>-108</b>	<b>9.085</b>
Resultado Não Operacional	-11	4.480	453
Receitas	0	4.480	453
Despesas	-11	0	0
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>1.393</b>	<b>4.373</b>	<b>9.538</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-234	0	0
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>1.159</b>	<b>4.373</b>	<b>9.538</b>



## Balanço Patrimonial Original – Empresa BETA

### Ativo

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Ativo Total</b>	<b>6.779</b>	<b>33.625</b>	<b>26.280</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>6.405</b>	<b>12.847</b>	<b>9.647</b>
Disponibilidades	177	1.930	2.640
Caixa	8	58	58
Bancos	169	1.872	2.581
Clientes	939	1.301	1.647
Provisão p/Crédito Liquidação Duvidosa	(23)	(26)	(48)
Estoques	4.836	7.172	3.319
Outros	475	2.470	2.089
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ativo Permanente</b>	<b>374</b>	<b>20.778</b>	<b>16.633</b>
Imobilizado	528	16.559	8.177
(-) Depreciações acumuladas	(154)	(233)	(549)
Diferido	-	4.451	9.005

### Passivo

Descrição da Conta	37.256	37.621	37.986
<b>Passivo Total</b>	<b>6.779</b>	<b>33.625</b>	<b>26.280</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>2.531</b>	<b>11.853</b>	<b>15.045</b>
Empréstimos e Financiamentos	-	834	226
Salários e Encargos a Pagar	489	1.541	3.983
Fornecedores	2.016	4.525	2.743
Outros	26	4.954	8.094
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>-</b>	<b>2.574</b>	<b>12.676</b>
Empréstimos e Financiamentos	-	2.133	6.526
Outros	-	441	6.150
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>4.248</b>	<b>19.198</b>	<b>(1.441)</b>
Capital Social Realizado	85	18.830	18.064
Lucros/Prejuízos Acumulados	4.164	368	(19.505)

### Demonstração do Resultado

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>13.958</b>	<b>15.359</b>	<b>13.800</b>
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	-2.732	-3.781	-4.441
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>11.226</b>	<b>11.580</b>	<b>9.359</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-5.069	-9.880	-9.567
<b>Resultado Bruto</b>	<b>6.157</b>	<b>1.701</b>	<b>-208</b>
Despesas/Receitas Operacionais			
Com Vendas	-21	-124	-903
Gerais e Administrativas	-3.510	-3.745	-9.933
Financeiras Líquidas	11	-526	-2.843
Receitas Financeiras	240	228	3.241
Despesas Financeiras	-229	-754	-6.085
Outras Receitas Operacionais	0	373	484
Outras Despesas Operacionais	0	0	0
Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0
<b>Resultado Operacional</b>	<b>2.638</b>	<b>-2.322</b>	<b>-13.404</b>
Resultado Não Operacional	-8	-1.038	-6.393
Receitas	0	0	0
Despesas	-8	-1.038	-6.393
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>2.630</b>	<b>-3.360</b>	<b>-19.797</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-776	0	0
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>1.854</b>	<b>-3.360</b>	<b>-19.797</b>

## Balanço Patrimonial Original – Empresa DELTA

### Ativo

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Ativo Total</b>	<b>19.391</b>	<b>27.465</b>	<b>43.769</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>13.016</b>	<b>19.601</b>	<b>31.651</b>
Disponibilidades	161	206	148
Caixa	34	76	24
Bancos	128	130	124
Clientes	7.181	11.554	18.305
Estoques	4.754	6.516	11.706
Outros	920	1.325	1.493
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
Créditos Diversos	4	5	3
<b>Ativo Permanente</b>	<b>6.371</b>	<b>7.859</b>	<b>12.115</b>
Investimentos	3.538	3.099	4.051
Imobilizado	4.163	7.084	10.569
(-) Depreciações acumuladas	(1.478)	(2.390)	(2.531)
Diferido	149	66	26

### Passivo

Descrição da Conta	37.256	37.621	37.986
<b>Passivo Total</b>	<b>19.391</b>	<b>27.465</b>	<b>43.769</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>11.061</b>	<b>15.274</b>	<b>25.119</b>
Empréstimos e Financiamentos	971	4.414	6.604
Salários e Encargos a Pagar	545	1.006	1.281
Fornecedores	6.251	9.650	17.188
Dívidas com Partes Ligadas	924	-	-
Outros	2.370	204	46
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>4.575</b>	<b>1.726</b>	<b>5.721</b>
Empréstimos e Financiamentos	-	-	3.318
Dívidas com Partes Ligadas	4.503	1.654	2.404
Outros	73	73	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.755</b>	<b>10.465</b>	<b>12.929</b>
Capital Social Realizado	476	7.076	9.453
Lucros/Prejuízos Acumulados	3.279	3.389	3.476

### Demonstração do Resultado

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>48.231</b>	<b>71.288</b>	<b>103.503</b>
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	8.863	13.594	20.826
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>39.369</b>	<b>57.694</b>	<b>82.676</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-26.646	-45.099	-65.234
<b>Resultado Bruto</b>	<b>12.723</b>	<b>12.595</b>	<b>17.443</b>
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>			
Com Vendas	-2.680	-3.299	-7.093
Gerais e Administrativas	-4.978	-6.126	-8.590
Financeiras Líquidas	-2.270	-2.168	-1.010
Receitas Financeiras	0	0	0
Despesas Financeiras	-2.270	-2.168	-1.010
<b>Resultado Operacional</b>	<b>2.795</b>	<b>1.003</b>	<b>750</b>
Resultado Não Operacional	123	69	-249
Receitas	123	69	0
Despesas	0	0	-249
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>2.918</b>	<b>1.071</b>	<b>501</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-933	-328	-290
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>1.985</b>	<b>744</b>	<b>211</b>

## Balço Patrimonial Original – Empresa GAMA

### Ativo

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Ativo Total</b>	<b>17.308</b>	<b>19.229</b>	<b>20.391</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>2.791</b>	<b>2.870</b>	<b>2.946</b>
Disponibilidades	74	131	109
Caixa	3	8	9
Bancos	56	88	76
Aplicações Financeiras	15	36	24
Clientes	1.219	1.249	1.473
Estoques	1.316	1.295	1.300
Outros	183	195	65
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>2.245</b>	<b>1.900</b>	<b>2.420</b>
Créditos Diversos	2.245	1.900	2.420
<b>Ativo Permanente</b>	<b>12.271</b>	<b>14.459</b>	<b>15.025</b>
Investimentos	2.004	4.393	4.540
Imobilizado	12.970	13.149	14.149
(-) Depreciações acumuladas	(2.703)	(3.083)	(3.664)

### Passivo

Descrição da Conta	37.256	37.621	37.986
<b>Passivo Total</b>	<b>17.308</b>	<b>19.229</b>	<b>20.391</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>5.113</b>	<b>3.589</b>	<b>4.728</b>
Empréstimos e Financiamentos	2.438	1.855	2.393
Salários e Encargos a Pagar	1.750	650	1.091
Fornecedores	474	556	585
Provisões	441	334	334
Outros	10	194	325
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>276</b>	<b>1.828</b>	<b>1.815</b>
Empréstimos e Financiamentos	276	1.828	1.815
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>11.919</b>	<b>13.813</b>	<b>13.849</b>
Capital Social Realizado	11.116	13.321	13.321
Reservas de Capital	18	18	18
Lucros/Prejuízos Acumulados	785	474	510

### Demonstração do Resultado

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>11.754</b>	<b>12.221</b>	<b>12.433</b>
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	1.221	1.376	1.285
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>10.533</b>	<b>10.845</b>	<b>11.148</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.735	-7.370	-7.924
<b>Resultado Bruto</b>	<b>2.798</b>	<b>3.475</b>	<b>3.224</b>
Despesas/Receitas Operacionais			
Com Vendas	-925	-1.499	-1.385
Gerais e Administrativas	-1.834	-1.948	-2.080
Financeiras Líquidas	-636	-715	-55
Receitas Financeiras	0	0	0
Despesas Financeiras	-636	-715	-55
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-598</b>	<b>-686</b>	<b>-296</b>
Resultado Não Operacional	1.118	721	314
Receitas	1.118	245	276
Despesas	0	-24	0
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>520</b>	<b>35</b>	<b>18</b>
Provisão para IR e Contribuição Social			
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>520</b>	<b>35</b>	<b>18</b>

## Balço Patrimonial Original – Empresa SIGMA

### Ativo

Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Ativo Total</b>	<b>146.481</b>	<b>148.814</b>	<b>151.145</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>31.155</b>	<b>39.065</b>	<b>42.116</b>
Disponibilidades	233	704	445
Caixa	20	78	68
Bancos	213	626	378
Cientes	14.554	22.746	23.701
Títulos Descontados	1.494	1.063	926
Estoques	5.851	9.133	8.985
Outros	9.024	5.420	8.059
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>70.908</b>	<b>67.965</b>	<b>68.734</b>
Créditos Diversos	51.080	55.255	54.691
Créditos com partes Ligadas	19.828	12.710	14.043
<b>Ativo Permanente</b>	<b>44.419</b>	<b>41.784</b>	<b>40.295</b>
Investimentos	7.269	6.843	6.590
Imobilizado	73.104	70.166	71.229
(-) Depreciações acumuladas	(36.209)	(35.348)	(37.620)
Diferido	255	123	96

### Passivo

Descrição da Conta	37.256	37.621	37.986
<b>Passivo Total</b>	<b>146.481</b>	<b>148.814</b>	<b>151.145</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>27.024</b>	<b>30.099</b>	<b>35.393</b>
Empréstimos e Financiamentos	6.805	5.493	4.881
Salários e Encargos a Pagar	5.144	6.230	13.956
Fornecedores	11.100	11.260	10.110
Outros	3.975	7.116	6.445
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>69.056</b>	<b>70.449</b>	<b>62.836</b>
Empréstimos e Financiamentos	20.900	18.629	14.679
Dívidas com Partes Ligadas	26.629	29.105	26.321
Outros	21.528	22.715	21.836
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>50.401</b>	<b>48.266</b>	<b>52.916</b>
Capital Social Realizado	62.086	62.086	62.086
Reservas de Reavaliação	12.821	12.380	12.170
Reservas de Lucro	28	28	28
Lucros/Prejuízos Acumulados	(24.534)	(26.228)	(21.368)

### Demonstração do Resultado

4Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>129.845</b>	<b>129.788</b>	<b>158.024</b>
(-) Devoluções, abatimentos e impostos	22.508	22.774	30.569
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>107.338</b>	<b>107.014</b>	<b>127.455</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-67.821	-64.228	-74.726
<b>Resultado Bruto</b>	<b>39.516</b>	<b>42.786</b>	<b>52.729</b>
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>			
Com Vendas	-24.674	-21.516	-25.019
Gerais e Administrativas	-9.681	-7.063	-14.603
Financeiras Líquidas	-11.028	-19.959	-7.219
Receitas Financeiras	363	38	6
Despesas Financeiras	-11.390	-19.996	-7.225
Resultado da Equivalência Patrimonial	1.483	3.470	553
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-4.384</b>	<b>-2.281</b>	<b>6.441</b>
Resultado Não Operacional	578	721	314
Receitas	578	748	330
Despesas	0	-26	-16
<b>Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>-3.806</b>	<b>-1.560</b>	<b>6.755</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	-1.874
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>-3.806</b>	<b>-1.560</b>	<b>4.881</b>