

MARCELO FABIANO DE SOUZA PALOMBO

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS MARISOL S.A. E CIA
HERING S.A. NOS ANOS DE 2003, 2004 E 2005: UMA ABORDAGEM NA
METODOLOGIA TRADICIONAL E NA ANÁLISE DINÂMICA.**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão de Negócios.

Orientador: Prof. Dr. Vicente Pacheco.

CURITIBA

2007

AGRADECIMENTOS

Ao Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Ao Professor Doutor Vicente Pacheco pela orientação e incentivo no desenvolvimento do presente estudo.

RESUMO

PALOMBO, Marcelo Fabiano de Souza. **Análise econômico-financeira das empresas MARISOL S.A. e CIA HERING S.A. nos anos de 2003, 2004 e 2005: uma abordagem na metodologia tradicional e na análise dinâmica.** O presente estudo tem como objetivo geral verificar se é possível conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa a partir de suas Demonstrações Contábeis. Os objetivos específicos da pesquisa consistem em: revisar a bibliografia sobre o tema Análise das Demonstrações Contábeis, conhecer a situação econômico-financeira das empresas por meio das técnicas de análise vertical e horizontal e análise através de índices, calcular os prazos médios das empresas e demonstrar o ciclo operacional e o ciclo financeiro equivalente, classificar as empresas segundo a análise dinâmica e evidenciar sua situação financeira e responder ao problema da pesquisa. O estudo foi realizado em duas indústrias têxteis localizadas no estado de Santa Catarina, a MARISOL e CIA HERING. As respectivas demonstrações contábeis das empresas foram adquiridas eletronicamente no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As análises foram desenvolvidas com base nas técnicas tradicionais de Análise de Balanço e com base na Análise Dinâmica consagrada através do Modelo Fleuriet. Como resultados da pesquisa têm-se a apresentação dos principais índices econômico-financeiros das empresas, tanto na visão estática quanto na ótica dinâmica, que permitem compará-las entre si e que fornecem várias informações do seu setor de atuação. Como conclusão, o estudo corrobora a questão-chave da pesquisa, destacando algumas recomendações sobre as técnicas de análise utilizadas.

Palavras-chave: análise das demonstrações contábeis; análise vertical e horizontal; análise através de índices; análise dinâmica; modelo Fleuriet.

SUMÁRIO

RESUMO	iii
LISTA DE ILUSTRAÇÕES	vi
LISTA DE TABELAS	vii
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	viii
1 INTRODUÇÃO	1
1.1 PROBLEMATIZAÇÃO	2
1.2 OBJETIVOS	2
1.2.1 Objetivo Geral	3
1.2.2 Objetivos Específicos	3
1.3 JUSTIFICATIVA	4
1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	4
2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	6
2.1 CONCEITOS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	6
2.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA ANÁLISE DE BALANÇO	7
2.3 USUÁRIOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	9
2.4 OS PRODUTOS E AS TÉCNICAS DA ANÁLISE DE BALANÇO	10
2.5 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL	12
2.5.1 Conceitos de Análise Vertical e Horizontal	12
2.5.2 Objetivos da Análise Vertical e Horizontal	15
2.5.3 Relações entre as Análises	17
2.6 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	18
2.6.1 Conceitos e Objetivos da Análise Através de Índices	18
2.6.2 Indicadores Econômico-Financeiros	20
2.6.3 Indicadores de Liquidez ou Financeiros	23
2.6.4 Indicadores de Estrutura de Capital	24
2.6.5 Indicadores de Rentabilidade	25
2.6.6 Análise de Ciclos e Prazos Médios	26
2.6.7 Análise do Ponto de Vista do Investidor ou Avaliação de Ações	28
2.7 ANÁLISE DINÂMICA	29
2.7.1 Reorganização dos Demonstrativos Contábeis	30
2.7.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)	31
2.7.3 Capital de Giro (CCL)	32
2.7.4 Saldo de Tesouraria (ST)	33
2.7.5 Os Tipos de Estruturas de Balanços	34
2.7.6 Autofinanciamento	37
2.7.7 <i>Overtrading</i> e o Efeito Tesoura	38
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	40
3.1 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	40
3.2 ESTRATÉGIA DA PESQUISA	41
4 RESULTADO DAS ANÁLISES	44
4.1 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL	44
4.1.1 Balanço Patrimonial	44
4.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício	47
4.2 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	51

4.2.1	Análise Financeira	51
4.2.2	Análise Estrutural	53
4.2.3	Análise Econômica	55
4.3	ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL	58
4.4	ANÁLISE DA CICLOMETRIA.....	60
4.4.1	Ciclos e Prazos Médios Apresentados pela Marisol	61
4.4.2	Ciclos e Prazos Médios Apresentados pela Hering.....	63
4.5	ANÁLISE DINÂMICA.....	66
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
	REFERÊNCIAS	74
	ANEXOS.....	76
	ANEXO 1: MARISOL – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS.....	77
	ANEXO 2: HERING – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS	80
	ANEXO 3: MARISOL – INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES	83
	ANEXO 4: HERING – INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES	86

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 – TIPOS DE BALANÇOS	35
FIGURA 2 – ESTRATÉGIA DE PESQUISA	42
QUADRO 1 – MARISOL: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORINZONTAL (AH) DO BALANÇO PATRIMONIAL	45
QUADRO 2 - CIA HERING: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORINZONTAL (AH) DO BALANÇO PATRIMONIAL	46
QUADRO 3 – MARISOL: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORINZONTAL (AH) DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	49
QUADRO 4 - CIA HERING: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORINZONTAL (AH) DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	51
GRÁFICO 1 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2003	58
GRÁFICO 2 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2004	59
GRÁFICO 3 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2005	60
GRÁFICO 4 – MARISOL: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2004	61
GRÁFICO 5 – MARISOL: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2005	62
GRÁFICO 6 – HERING: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2004	64
GRÁFICO 7 – HERING: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2005	65
GRÁFICO 8 – MARISOL: NCG x CCL (Em R\$ mil).....	68
GRÁFICO 9 – HERING: NCG x CCL (Em R\$ mil).....	69
GRÁFICO 10 – TIPOS DE BALANÇOS EM 2003	70
GRÁFICO 11 - TIPOS DE BALANÇOS EM 2004	70
GRÁFICO 12 - TIPOS DE BALANÇOS EM 2005	71

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – EVOLUÇÃO CRONOLÓGICA DA ANÁLISE DE BALANÇO	8
TABELA 2 – USUÁRIOS DA ANÁLISE DE BALANÇO	9
TABELA 3 - COMPARAÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS.	22
TABELA 4 - ÍNDICES DE LIQUIDEZ	23
TABELA 5 - ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	24
TABELA 6 - ÍNDICES DE RENTABILIDADE	25
TABELA 7 - ÍNDICES DE PRAZOS MÉDIOS	27
TABELA 8 - CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO	28
TABELA 9 - ÍNDICES DE AVALIAÇÃO DE AÇÕES	28
TABELA 10 – GRUPOS INTEGRANTES DO BALANÇO PATRIMONIAL	30
TABELA 11 – CLASSIFICAÇÃO CONFORME O MODELO FLEURIET	31
TABELA 12 - IGP-M UTILIZADO NA ATUALIZAÇÃO DOS BALANÇOS	41
TABELA 13 - ANÁLISE FINANCEIRA	52
TABELA 14 - ANÁLISE ESTRUTURAL	53
TABELA 15 - ANÁLISE ECONÔMICA	56
TABELA 16 – MARISOL: NECESSIDADE DE CAIXA	63
TABELA 17 – HERING: NECESSIDADE DE CAIXA	65
TABELA 18 – BALANÇO REORGANIZADO (Em R\$ mil)	66
TABELA 19 – DESEMPENHO FINANCEIRO (Em R\$ mil)	67

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	Ativo Circulante
ACF	Ativo Cíclico Financeiro
ACC	Ativo Cíclico Circulante
ANC	Ativo não Cíclico
AP	Ativo Permanente
ARLP	Ativo Realizável a Longo Prazo
AUT	Autofinanciamento
BP	Balanço Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
Cfe	Ciclo financeiro equivalente
CGL	Capital de Giro Líquido
CGP	Capital de Giro Próprio
Co	Ciclo Operacional
CP	Capital Próprio
CT	Capital de Terceiros
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
FGV	Fundação Getúlio Vargas
NCG, IOG, KT	Necessidade de Capital de Giro
PC	Passivo Circulante
PCC	Passivo Circulante Cíclico
PCO	Passivo Cíclico Oneroso
PELP	Passivo Exigível a Longo Prazo
PL	Patrimônio Líquido
PMdr	Prazo Médio de duplicatas a receber
PMEmp	Prazo Médio de Estoque de matérias-primas
PMEpe	Prazo Médio de Estoque de produtos em elaboração
PMEpa	Prazo Médio de Estoque de produtos acabados
PMdpg	Prazo Médio de duplicatas a pagar
PNC	Passivo não Cíclico
ST	Saldo de Tesouraria

1 INTRODUÇÃO

A história do surgimento da Contabilidade remonta há vários séculos antes de Cristo, quando o homem deixou de ser simples coletor de alimentos naturais e passou a produzir alguma coisa. Assim necessitou medir, controlar, trocar, etc. (SANTOS, 2006, p. 28)

A contabilidade floresceu em solo fertilizado por séculos de aprendizagem e comércio com o oriente. Foi o produto de muitas mãos e muitas terras. (HENDRIKEN E VAN BREDA, 1999, p. 38)

Porém, a Contabilidade, enquanto ciência assumiu formas sistêmicas de registro com o aparecimento do Método das Partidas Dobradas de Luca Pacioli, com o objetivo de assegurar o controle da riqueza patrimonial da Igreja Católica no Século XV. (SÁ, 1998, p. 33)

A contabilização por este método, ajudou o homem a transpor o último período medieval vivido na Europa e facilitou a solidificação de um novo momento histórico com a implantação de novas formas de comercializar e administrar. (SCHMIDT, 2000, p. 26)

Assim, surgem o Renascimento e o Capitalismo criando novas condições sociais e permitindo que mais pessoas pudessem acumular bens e riquezas. Esses acontecimentos modificaram as formas de praticar os negócios e as práticas contábeis. O início do sistema capitalista foi marcado pelas empresas de capital fechado e, principalmente, as pertencentes a grupos familiares. A expansão do mercado e o aumento da concorrência fizeram com que estas organizações ampliassem suas instalações, investissem em busca de novas tecnologias, no desenvolvimento de pessoal, no aperfeiçoamento de seus controles internos e nos procedimentos de forma geral. Para a realização de tais investimentos, as organizações necessitaram de recursos financeiros e foram em busca de novos acionistas, abrindo seus capitais, ou foram em busca de dinheiro junto a instituições financeiras. (ALBERTON, 2002, p. 13)

Estes novos parceiros sejam a título de empréstimos ou participações permanentes (acionistas), precisavam analisar a situação econômica e financeira das empresas. Para isso fizeram uso das Demonstrações Contábeis, a fim de se

situarem acerca da segurança, liquidez e rentabilidade destas organizações. (ALBERTON, 2002, p. 13)

1.1 PROBLEMATIZAÇÃO

Problema é uma dificuldade, teórica ou prática, no conhecimento de alguma coisa de real importância, para a qual se deve encontrar uma solução. A formulação do problema surge, portanto, a partir da vivência na área que se insere o tema de pesquisa, da observação ou da constatação das dificuldades sobre este tema. (LAKATOS E MARCONI, 2001, p. 159)

Não formular o problema é andar às cegas, no escuro. A maneira pela qual concebemos o problema é que nos leva a decidir quais as sugestões específicas a considerar ou desprezar; quais os elementos que devem ser selecionados ou rejeitados e qual o critério para a convergência e importância ou não da hipótese e da construção dos conceitos. (RUDIO, 2002, p. 19)

A formulação do problema de pesquisa deve ser representada através de uma pergunta de pesquisa que pode ser visualizada na seguinte questão-chave:

É possível conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa a partir de suas Demonstrações Contábeis?

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos devem se referir ao problema evidenciado anteriormente e expor o que o trabalho pretende.

Os objetivos devem ir à busca de soluções ou respostas para as questões propostas na problematização. Este é o momento onde o pesquisador pensará a respeito de sua intenção ao propor a pesquisa, ou seja, os objetivos devem ser coerentes com a justificativa e o problema proposto. (LAKATOS E MARCONI, 2001, p. 170)

Neste sentido os objetivos podem ser divididos em dois itens:

a) objetivo geral; e

b) objetivos específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral é aquele relacionado a uma visão global e abrangente do tema, ele representa o “fim último” do trabalho e deve ser a síntese do que se pretende alcançar. A presente pesquisa tem como objetivo geral:

Realizar a análise econômico-financeira das empresas MARISOL S.A. e CIA HERING S.A. nos anos de 2003, 2004 e 2005, utilizando-se as metodologias tradicionais de análise e a análise dinâmica.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são aqueles que apresentam um caráter mais concreto e minucioso, permitindo que se alcance o objetivo geral, também devem explicitar os detalhes e será um desdobramento do objetivo geral. Os objetivos específicos evidenciarão quais os resultados que se pretende alcançar ou qual a contribuição que a pesquisa irá efetivamente proporcionar. (LAKATOS E MARCONI, 2001, p. 177)

Neste sentido, os enunciados dos objetivos devem começar com um verbo no infinitivo e este verbo deve indicar ação passível de mensuração. Eles também visam a atingir as respostas da questão chave e questões específicas da pesquisa.

São objetivos específicos da pesquisa:

- a) Revisar a bibliografia sobre o tema Análise das Demonstrações Contábeis;
- b) Conhecer a situação econômico-financeira das empresas por meio das técnicas de análise vertical e horizontal e análise através de índices;
- c) Calcular os prazos médios das empresas e demonstrar o ciclo operacional e o ciclo financeiro equivalente;
- d) Classificar as empresas segundo a análise dinâmica e evidenciar sua situação financeira; e

- e) Responder ao problema da pesquisa.

1.3 JUSTIFICATIVA

A principal justificativa deste estudo consiste em corroborar a hipótese de que é possível analisar a situação econômico-financeira de uma empresa utilizando-se apenas as suas Demonstrações Contábeis.

As técnicas de Análise de Balanços são utilizadas, em sua maioria, por instituições financeiras para a concessão de crédito e por poucas empresas de médio e grande porte. Tal estudo visa difundir as técnicas de Análise de Balanços, evidenciando que a sua metodologia de aplicação é relativamente simples e proporciona um bom conhecimento da situação econômico-financeira de qualquer empresa, independente de seu tamanho ou setor de atividade.

Destaca-se também o desenvolvimento e maturação do mercado de ações brasileiro, com a adesão crescente de empresas e investimentos na Bolsa de São Paulo, que apresentou no final de 2006 recordes de transações, atingindo mais de 46.000 pontos. Neste contexto, entende-se que o conhecimento da situação econômico-financeira das empresas de capital aberto e com ações negociadas em Bolsa de Valores a partir de suas Demonstrações Contábeis torna-se relevante para qualquer investidor, contribuindo para a democratização das análises de tais empresas e viabilizando cada vez o mercado de ações no Brasil.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A organização deste trabalho, além desta seção que contém a introdução, a problemática, os objetivos e a justificativa da pesquisa, está assim estruturado:

Na seção 2 apresenta-se a revisão da literatura sobre o tema Análise das Demonstrações Contábeis;

Na seção 3 evidenciam-se os procedimentos metodológicos aplicados na pesquisa;

Na seção 4 apresentam-se os resultados da análise tradicional e da análise dinâmica;

Na seção 5 têm-se as considerações finais da pesquisa;

Na seção de Referências, evidenciam-se as obras e os sites referenciados no estudo; e

Na seção de Anexos, encontram-se as demonstrações originais e outras informações relevantes sobre as empresas estudadas.

2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A presente seção objetiva demonstrar a revisão da literatura sobre o tema Análise das Demonstrações Contábeis. Tal revisão bibliográfica parte dos conceitos de Análise de Balanços, evidencia a evolução histórica da técnica de Análise de Balanços, relaciona os principais usuários da análise, seus produtos e metodologia e termina com um aprofundamento no estudo das técnicas de análise.

2.1 CONCEITOS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Antes de iniciar a conceituação de Análise das Demonstrações Contábeis, enfatiza-se que os termos: Análise de Balanço, Análise das Demonstrações Contábeis e Análise das Demonstrações Financeiras, são normalmente considerados como sinônimos. Esse fato decorre por uma falha conceitual dos legisladores, quando da confecção da Lei nº 6.404/76, também conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, ao denominar as Demonstrações Contábeis como Demonstrações Financeiras.

A Análise das Demonstrações Contábeis é uma importante ferramenta para a tomada de decisão empresarial, conforme define MATARAZZO (1993, p.22), “a análise de balanços objetiva extrair informações das demonstrações financeiras para a tomada de decisões”.

A Análise de Balanço ou Análise Financeira é um dos instrumentos mais importantes no processo de gerenciamento contábil global. As técnicas de Análise de Balanço são importantes para o conhecimento econômico-financeiro de uma empresa. (PADOVEZE, 2000, p. 131)

PADOVEZE (2000, p. 131) ainda argumenta que a Análise de Balanço “constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros”.

Segundo IUDÍCIBUS (1998, p.20-21) “a Análise de Balanços é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos

relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

Considera-se que a Análise de Balanço é uma arte, pois, embora existam alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso. (IUDÍCIBUS, 1998, p.21)

A Análise de Balanços transforma dados em informações e será tanto mais eficientes quanto melhores informações produzir. Dados são números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação no leitor. Informações representam, para quem as recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, freqüentemente acompanhada de um efeito-surpresa. (MATARAZZO, 1993, p.22-23)

A Análise de Balanços visa relatar, a partir das informações contábeis, a posição econômico-financeira atual de uma empresa, assim como as causas que determinaram a evolução apresentada e as suas tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanço extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa. (ASSAF NETO, 1989, p. 143)

2.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA ANÁLISE DE BALANÇO

A necessidade de analisar demonstrações contábeis é pelo menos tão antiga quanto a própria origem de tais demonstrações. Nos primórdios da Contabilidade, quando esta se resumia, basicamente, à realização de inventários, já o analista se preocupava em anotar as variações quantitativas e qualitativas das várias categorias de bens incluídos em seu inventário. (IUDÍCIBUS, 1998, p. 17)

A partir do confronto do saldo inicial e final de seu inventário, era possível a um criador saber o crescimento de seu rebanho, por exemplo, procedendo dessa uma espécie de análise horizontal.

A moderna Análise de Balanço surgiu e desenvolveu-se dentro do sistema bancário que foi até hoje o seu principal usuário. Seu início remonta ao final do século XIX, quando os banqueiros americanos passaram a solicitar balanços às empresas tomadoras de empréstimos. (MATARAZZO, 1993, p. 26)

Segundo (IUDÍCIBUS, 1998, p. 19), os banqueiros foram responsáveis, em boa parte, pela vulgarização da Análise de Balanço através de índices. Cita-se como exemplo, a prática comum entre os banqueiros de analisar o relacionamento entre os valores a receber e os valores a pagar de cada empreendimento a fim de determinar com mais base o risco envolvido em conceder empréstimos à entidade.

A Tabela 1 demonstra os principais acontecimentos, em ordem cronológica, que contribuíram para a consolidação da Análise das Demonstrações Contábeis.

TABELA 1 – EVOLUÇÃO CRONOLÓGICA DA ANÁLISE DE BALANÇO

1895	O Conselho Executivo da Associação dos Bancos no Estado de New York recomenda aos seus membros que solicitem aos tomadores de empréstimos declarações escritas e assinadas de seus ativos e passivos.
1900	O Conselho Executivo da Associação dos Bancos no Estado de New York divulga um formulário de proposta de crédito que incluía espaço para o Balanço. Esse fato vinculava a Análise de Balanço como requisito para a concessão de crédito.
1906	Generalização entre os banqueiros do uso dos Balanços assinados. Início da Análise através de Índices, principalmente na comparação do Ativo Circulante com o Passivo Circulante.
1913	Desenvolvimento de outros índices como: depósitos bancários em relação ao exigível, percentual de contas a receber em relação aos demais itens do ativo e percentual de estoques em relação a vendas anuais.
1915	Consagração do uso das Demonstrações Contábeis como base para a concessão de crédito quando o <i>Federal Reserve Board</i> (Banco Central dos Estados Unidos) determinou que só poderiam ser redescontados os títulos negociados por empresas que tivessem apresentado seu Balanço ao banco. Ressalta-se que a demonstrações não apresentavam uniformidade nas disposições e na terminologia, nem na classificação de rubricas.
1918	O <i>Federal Reserve Board</i> melhora a forma de apresentação das Demonstrações Contábeis com a confecção de um livreto que incluía formulários padronizados para Balanço e Demonstrações de Lucros e Perdas, bem como um esboço de procedimentos de auditoria e princípios de preparação das demonstrações.
1919	Alexander Wall, considerado o pai da Análise de Balanços, apresenta um modelo de Análise Através de Índices e demonstra a necessidade de considerar outras relações, além de Ativo Circulante e Passivo Circulante.
1925	Stephen Gilman faz críticas à análise de coeficientes e propõem que essas análises fossem substituídas pela construção de índices encadeados que indicassem as variações havidas nos principais itens em relação a um ano-base. Inicia-se com isso a análise horizontal.
1931	A <i>Dun & Bradstreet</i> passa a elaborar e divulgar índices-padrão para diversos ramos de atividades nos Estados Unidos.
Década de 30	A <i>Du Pont</i> lança um modelo de análise da rentabilidade que decompunha a taxa de retorno em taxas de margem de lucro e giro dos negócios, chamado análise do ROI (<i>Return on Investment</i>).

FONTE: Adaptado de MATARAZZO (1993)

Ressalta-se que o advento da ciência da computação teve início na década de 50 do século passado, nos Estados Unidos, fato que enfatiza que a metodologia de Análise de Balanço desenvolveu-se sem a utilização de ferramentas computacionais ou de qualquer outro instrumento eletrônico.

2.3 USUÁRIOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Análise de Balanços permite uma visão da estratégia e dos planos da empresa analisada; permite estimar o seu futuro, suas limitações e suas potencialidades. É de primordial importância, portanto, para todos que pretendam relacionar-se com uma empresa, quer como fornecedores, clientes, financiadores, acionistas e até como empregados. (MATARAZZO, 1993, p. 33)

Para ASSAF NETO (1989, p. 145), a Análise das Demonstrações Contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoantes sejam os interesses de seus vários usuários. Nesse processo de avaliação, cada usuário procurará detalhes específicos e conclusões próprias e, muitas vezes, não coincidentes.

As informações extraídas das demonstrações contábeis através da Análise de Balanço podem ter diversos usos dentro da empresa. Dentre as mais importantes estão: a avaliação de desempenho e remuneração dos administradores – utilizando-se os indicadores margem de lucro e retorno do capital próprio, por exemplo, a comparação entre as diversas divisões da empresa e o planejamento para o futuro - onde as informações históricas da empresa são úteis para gerar projeções para o futuro e avaliar o realismo das premissas contidas nessas projeções. (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000, p. 92)

As informações extraídas da análise de balanço também são úteis para indivíduos e organizações externas à empresa, quais sejam: análise de crédito a um novo cliente, avaliação de fornecedores, análise de risco pelas agências de crédito, avaliação dos concorrentes e aquisição de outras empresas. (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000, p. 92-93)

A Tabela 2 relaciona os principais usuários da Análise de Balanço e seus respectivos interesses.

TABELA 2 – USUÁRIOS DA ANÁLISE DE BALANÇO

USUÁRIOS	INTERESSES
FORNECEDORES	Estão preferencialmente voltados para o conhecimento da capacidade de pagamento da empresa, ou seja, em sua liquidez. Estão interessados ainda no nível do endividamento e rentabilidade das empresas compradoras, além de outras informações julgadas relevantes para a concessão do crédito.
CLIENTES	Seus principais interesses estão: na capacidade física instalada de produção, existência de projetos de expansão, nível dos investimentos em pesquisas e desenvolvimento de produtos, condições econômicas e financeiras e no potencial de captação de recursos.

BANCOS (COMERCIAIS E DE INVESTIMENTOS)	Constituem-se no principal usuário da Análise de Balanços. Seus interesses incluem: o conhecimento da posição de curto e longo prazo da empresa, o grau de endividamento, rentabilidade, entre outros.
ACIONISTAS	Procuram prioritariamente identificar o retorno de seus investimentos, ou seja, a capacidade que a empresa apresenta em gerar lucros e remunerar os recursos próprios aportados. Engloba ainda a análise dos indicadores de ações como: preço de mercado da ação, valorização, lucro por ação, etc.
CONCORRENTES	A análise de concorrentes é vital para que a empresa possa melhor conhecer o seu mercado e comparar sua posição econômico-financeira. (liquidez, rentabilidade, crescimento de vendas, etc) em relação ao seu setor de atividade.
GOVERNO	Seu interesse é explicado em processos de concorrência pública, onde o desempenho empresarial é fator importante no processo de seleção, na necessidade de conhecer a posição financeira dos diferentes ramos e setores de atividade e no controle mais próximo de empresas públicas e concessionárias de serviços públicos.
ADMINISTRADORES	Serve de instrumento de acompanhamento e avaliação das decisões financeiras tomadas pela empresa.

FONTE: ASSAF NETO (1989)

2.4 OS PRODUTOS E AS TÉCNICAS DA ANÁLISE DE BALANÇO

Para que a Análise de Balanço atenda plenamente ao fim a que se propõe, que é auxiliar os usuários na tomada de decisões, deve haver por parte do analista a preocupação em traduzir as informações contidas nas Demonstrações Contábeis (que por sua própria natureza é repleta de termos técnicos) em linguagem corrente, utilizando-se até mesmo de gráficos e relatórios descritivos. (SILVEIRA, 2006, p. 6)

Para MATARAZZO (1993, p. 23), ao contrário das Demonstrações Financeiras, os relatórios de análise devem ser elaborados como se fossem dirigidos a leigos, ainda que não o sejam, isto é, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer mediano dirigente de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito.

Em linhas gerais, ainda segundo MATARAZZO (1993, p. 24), podem-se listar as seguintes informações produzidas pela Análise de Balanços:

- a) Situação financeira;
- b) Situação econômica;
- c) Desempenho;
- d) Eficiência na utilização de recursos;
- e) Pontos fortes e fracos;
- f) Tendências e perspectivas;

- g) Quadro evolutivo;
- h) Adequação das fontes às aplicações de recursos;
- i) Causas das alterações na rentabilidade;
- j) Causas das alterações na situação financeira;
- k) Evidência de erros da administração;
- l) Providências que deveriam ser tomadas e não foram; e
- m) Avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

O raciocínio básico da Análise de Balanço desenvolveu-se através de técnicas oriundas de diferentes áreas do saber, como por exemplo: contabilidade, matemática e estatística, principalmente. Essas técnicas apresentam uso bastante generalizado e sofrem periodicamente um processo natural de aprimoramento e sofisticação. (ASSAF NETO, 1989, p. 147)

A Análise de Balanço utiliza-se da seguinte metodologia: 1) extraem-se índices das demonstrações financeiras; 2) comparam-se os índices com os padrões; 3) ponderam-se as diferentes informações e chega-se a um diagnóstico ou conclusões; e 4) tomam-se as decisões. (MATARAZZO, 1993, p. 25-26)

Segundo SILVEIRA (2006, p. 7), as informações para a análise do desempenho econômico-financeiro das empresas, baseiam-se nos diversos valores constantes nas demonstrações contábeis, partindo-se destas informações, aplicam-se as várias técnicas de Análise de Balanço visando obter conclusões sobre a situação da empresa.

As principais técnicas de Análise de Balanço são:

- a) Análise Vertical e Horizontal e Análise através de Índices – neste estudo considerado como Análises Tradicionais de Balanço ou Análise Estática; e
- b) Análise Dinâmica ou Análise Avançada do Capital de Giro – que evidencia as causas das modificações ocorridas na situação financeira da empresa.

Ressalta-se que antes da utilização de qualquer técnica de Análise de Balanço, se faz necessário a reclassificação de determinadas contas do Balanço Patrimonial com o objetivo de melhorar a eficiência da análise.

A reclassificação ou padronização das Demonstrações Contábeis tem como objetivo trazê-las a um padrão de procedimento e de ordenamento na distribuição das contas, visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação de tais demonstrações. 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 em que se esteja procedendo à análise. (SILVA, 1999, p. 183)

Os principais ajustes aos Balanços publicados, de acordo com ASSAF NETO (1989, p. 149), são:

- a) por representar efetivamente recursos próprios da empresa, o grupo Resultados de Exercícios Futuros se incorporará ao Patrimônio Líquido da empresa;
- b) há uma tendência por parte de alguns analistas de deduzir do Patrimônio Líquido da empresa o Ativo Diferido, em razão de representar despesas contraídas e já liquidadas, as quais afetarão os Resultados de Exercícios subseqüentes; e
- c) apesar de serem tomadas como retificadoras do Ativo, as Duplicatas Descontadas são mais bem consideradas, para efeito de análise, no Passivo Circulante, pois representam, rigorosamente, obrigação financeira da empresa devendo, portanto, ser tratadas como tal.

Após saber quais os produtos a serem oferecidos pela Análise de Balanço e conhecer sua metodologia de aplicação, pode-se aprofundar no estudo das técnicas de análise.

2.5 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

2.5.1 Conceitos de Análise Vertical e Horizontal

Segundo MATARAZZO (1993, p. 29) “a Análise Vertical e Horizontal presta-se fundamentalmente ao estudo de tendências”.

A Análise Vertical e Horizontal é um importante instrumento de análise para qualquer tipo de empresa, seja de pequeno, médio ou grande porte, apesar de

poucos estudos realizados com base nesse tipo de análise e de sua utilização relativamente pequena por parte das empresas.

Segundo IUDÍCIBUS (1998, p. 93), a Análise Vertical é importante para avaliar a estrutura de composição de cada item da Demonstração Contábil e sua evolução no tempo.

As duas principais características de análise de uma empresa são a comparações dos valores obtidos em determinado período com aqueles levantados em períodos anteriores e o relacionamento desses valores com outros afins. Este processo de comparação, indispensável ao conhecimento da situação de uma empresa, é representado pela análise vertical e análise horizontal. (ASSAF NETO, 1989, p. 171)

Na Análise Vertical, o percentual de cada conta mostra sua real importância no conjunto. A Análise Vertical baseia-se em valores percentuais das demonstrações contábeis. Para isso se calcula o percentual de cada conta em relação a um valor-base. (MATARAZZO, 1993, p. 222)

A Análise Vertical é a análise da estrutura da demonstração de resultado e do balanço patrimonial que busca evidenciar as participações dos elementos patrimoniais e de resultado dentro do total. (PADOVEZE, 2000, p. 134)

A Análise Vertical é um processo comparativo, expresso em percentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo. Dessa forma, dispondo-se dos valores absolutos em forma vertical, pode-se apurar facilmente a participação relativa de cada item contábil (conta ou grupo de contas) e sua evolução no tempo. (ASSAF NETO, 1989, p. 180)

No balanço patrimonial, a Análise Vertical procura evidenciar a participação (representatividade) de cada elemento patrimonial do ativo e passivo em relação ao ativo total. (PADOVEZE, 2000, p. 134)

Pode-se proceder a Análise Vertical do balanço patrimonial, calculando-se o percentual de cada conta em relação ao ativo ou passivo total, que representa a totalidade ou 100%.

A Análise Vertical da demonstração de resultados conduz a evidenciação da estrutura de custos e despesas da empresa, em relação ao total das receitas. Fundamentalmente, a Análise Vertical da demonstração de resultados propicia um aspecto da avaliação da lucratividade da companhia. (PADOVEZE, 2000, p. 136)

Para proceder a Análise Vertical da demonstração de resultados, calcula-se o percentual de cada conta em relação à receita, podendo variar entre a receita bruta ou líquida. Desta forma a receita (bruta ou líquida) deve assumir a totalidade e ser representada por 100%.

Para IUDÍCIBUS (1998, p. 90), a finalidade principal da Análise Horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultado (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.

Na Análise Horizontal, a evolução de cada conta mostra os caminhos trilhados pela empresa e as possíveis tendências. A Análise Horizontal baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações contábeis em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração contábil básica, geralmente a mais antiga da série. (MATARAZZO, 1993, p. 223-225)

A Análise Horizontal é o instrumento 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, podem-se confrontar os dados extraídos e efetuar as correlações necessárias. (PADOVEZE, 2000, p. 141)

ASSAF NETO (1989, p. 171-172) define Análise Horizontal como “um processo de análise temporal, pois trata-se de uma comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”.

Quando a Análise Horizontal for efetuada através do cálculo das variações em relação a um ano-base, será denominada Análise Horizontal Base Fixa ou Encadeada. Por outro lado, quando for em relação ao ano anterior receberá a denominação de Análise Horizontal Base Móvel ou Anual.

Para se proceder a Análise Horizontal do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, primeiro deve-se escolher o tipo de base a ser adotada, base fixa ou base móvel. Todas as contas do ano-base representarão 100% e através da regra de três simples obtêm-se os valores dos anos seguintes. A variação informa o que excede a 100% ou falta para se chegar a 100%.

Ressalta-se que havendo inflação, as demonstrações contábeis deverão ser atualizadas antes de se iniciar a Análise Horizontal para se obter uma variação real. Essa atualização poderá ser realizada por qualquer índice que mede a inflação no

período em que se está procedendo a análise, como por exemplo o IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado).

2.5.2 Objetivos da Análise Vertical e Horizontal

Podem-se segregar os objetivos das Análises Vertical e Horizontal em objetivos genéricos e objetivos específicos.

Os objetivos genéricos da Análise Vertical são: mostrar a importância de cada conta em relação à demonstração contábil a que pertence e, através da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa em anos anteriores, permitir inferir se há itens fora das proporções normais. A Análise Horizontal, em termos genéricos, objetiva mostrar a evolução de cada conta das demonstrações contábeis e, pela comparação entre si, permitir tirar conclusões sobre a evolução da empresa. (MATARAZZO, 1993, p. 227)

Em sentido específico, destacam-se os seguintes objetivos da Análise Vertical e Horizontal conjuntamente, segundo MATARAZZO (1993, p. 227-229):

- a) indicar a estrutura de Ativo e Passivo, bem como suas modificações – o Balanço evidencia os recursos tomados, financiamentos, e as aplicações desses recursos, investimentos. A Análise Vertical mostra, de um lado, qual a composição detalhada dos recursos tomados pela empresa, qual a participação dos capitais próprios e de terceiros, qual o percentual de capitais de terceiros a curto prazo e longo prazo, qual a participação de cada um dos itens de capitais de terceiros, como fornecedores, bancos, etc. De outro lado, a Análise Vertical mostra quanto por cento dos recursos totais foi destinado ao Ativo Circulante, quanto ao Ativo Realizável a Longo Prazo e quanto ao Ativo Permanente. A comparação dos percentuais da Análise Vertical da empresa com os de concorrentes permite saber se a alocação de recursos no Ativo é típica ou não para aquele ramo de atividade; e
- b) analisar em detalhes o desempenho da empresa - a Análise Vertical atinge seu ponto máximo de utilidade quando aplicada à Demonstração do Resultado do Exercício. Toda a atividade de uma empresa gira em torno das vendas. São elas que devem determinar o que a empresa

pode consumir em cada item de despesa. As vendas ou receitas são igualadas a 100%, e todos os demais itens têm seu percentual calculado em relação a elas. A Análise Horizontal da Demonstração do Resultado é também muito importante porque permite visualizar o crescimento de cada item dessa demonstração. Na Análise Horizontal deve-se tomar a variação das vendas ou receitas como elemento de referência e comparar a variação de todos os itens da Demonstração do Resultado relativamente à variação das vendas.

Segundo ASSAF NETO (1989, p. 176), uma metodologia básica para o estudo comparativo da evolução horizontal dos balanços pode ser resumida em três segmentos de estudo, quais sejam:

- a) evolução dos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) de curto prazo – como resultado dessa comparação, pode-se avaliar a existência de certa folga financeira (liquidez de curto prazo), na eventualidade de os ativos circulantes terem crescido mais rapidamente que os passivos circulantes ou de um aperto na liquidez refletido no caso inverso;
- b) evolução do ativo permanente produtivo – que conceitualmente reflete a capacidade instalada de produção de uma empresa devendo absorver um nível maior de investimentos em bens fixos produtivos para um adequado crescimento de vendas; e
- c) evolução da estrutura de capital como empresa financia seus investimentos em ativos, isto é, se houve maior ou menor preferência por empréstimos/financiamentos em relação ao uso de capital próprio.

Na demonstração de resultados, podem ser extraídas as seguintes interpretações pela Análise Horizontal:

- a) houve uma redução no custo unitário de venda causada por maior nível de produção e vendas. Nesses casos, a empresa soube melhorar sua estrutura de custos fixos (aqueles que não sofrem variações em seus valores por aumento ou diminuição não volume de atividade), reduzindo o custo por unidade de seus produtos; e

- b) houve um aumento dos preços de vendas em percentuais proporcionalmente superiores ao aumento verificado nos custos.

Uma evolução mais significativa das receitas de vendas em relação aos custos e despesas operacionais totais denota basicamente melhor desempenho na administração dos ativos da empresa.

2.5.3 Relações entre as Análises

A Análise Vertical, assim como os demais instrumentos de análise, devem ter seus resultados analisados conjuntamente com a Análise Horizontal e demais indicadores econômicos e financeiros, para que o analista não seja induzido a tirar conclusões precipitadas da situação da empresa. (PADOVEZE, 2000)

Com relação à Análise Através de Índices, tem-se que essa análise é genérica, pois relaciona grandes itens das Demonstrações Contábeis e permite dar uma avaliação à empresa. Já a Análise Vertical e Horizontal desce a um nível de detalhes que não permite essa visão ampla da empresa, mas possibilita localizar pontos específicos de falhas, problemas e características da empresa e explicar os motivos de a empresa estar em determinada situação. (MATARAZZO, 1993, p. 227)

Como exemplo de análise em conjunto, toma-se por base a variação de 2.000% na conta de Investimentos do ano A1 para o ano A2, sendo que em A1 essa conta representava 0,2% do Ativo total e em A2 representa 0,5%. Se a conclusão fosse tomada em função apenas da Análise Horizontal levaria ao analista a destacar essa variação como significativa. Por outro lado, quando analisada em conjunto com a Análise Vertical, tem-se que a variação é irrelevante.

Em resumo, a Análise Vertical e Horizontal e a Análise Através de Índices devem ser usadas como uma só técnica de análise.

2.6 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

2.6.1 Conceitos e Objetivos da Análise Através de Índices

Índice financeiro é a relação determinada a partir das demonstrações contábeis de uma empresa e utilizada para fins de comparação. (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000, p. 80)

IUDÍCIBUS (1998, p. 98) argumenta que a Análise de Balanço encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação do significado de quocientes, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço e da Demonstração de Resultado. A técnica de análise financeira por quociente é um dos mais importantes desenvolvimentos da Contabilidade.

Os indicadores econômico-financeiros são os elementos que tradicionalmente representam o conceito de análise de balanço. Os índices são cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, procurando números que ajudem no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade. Os indicadores econômico-financeiros são construídos a partir dos conceitos de inter-relação e interdependência de elementos patrimoniais do ativo, passivo e de resultados. (PADOVEZE, 2000, p. 146-147)

Para ASSAF NETO (1989, p. 177), “os indicadores econômico-financeiros procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa”.

Segundo MATARAZZO (1993, p.96) “a característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa”.

Índice é a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira da empresa. Conforme MATARAZZO (1993, p. 23) “o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise”. Portanto a quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja na análise.

Para PADOVEZE (2000, p. 146-147), “os indicadores deverão estar de acordo com a visão da alta administração em termos de acompanhamento das atividades, rentabilidade e situação patrimonial e serão por ela escolhidos”.

Outro aspecto relevante na Análise Através de Índices é como esses índices devem ser avaliados. MATARAZZO (1993, p. 129) cita três tipos básicos de avaliação de um índice, quais sejam:

- a) pela ação intrínseca de um índice, onde um índice é avaliado pelo seu significado intrínseco, por exemplo, a liquidez corrente de uma empresa é 1,5;
- b) pela comparação dos índices no tempo, onde um índice será comparado com os valores observados em anos anteriores, revelando tendências seguidas pela empresa; e
- c) pela comparação com padrões, onde a avaliação de um índice e a sua conceituação como ótimo, bom, satisfatório, razoável ou deficientes só pode ser feita através da comparação com padrões, por exemplo, o padrão de uma determinada empresa poder ser um índice médio utilizado pelas empresas que trabalham no mesmo ramo de atividade.

Na opinião ROSS, WESTERFIELD e JORDAN (2000, p.80), “um dos problemas com o uso de índices consiste no fato de que pessoas distintas e publicações diferentes não os calculam da mesma forma, e isso leva a grande confusão”. Os autores ainda advertem que quando utiliza-se os índices como ferramentas de análise é vital saber como cada um deles foi calculado, e se o objetivo for comparar seus números ao de alguma outra fonte, deve-se assegurar como esses outros índices também foram calculados. Esses cuidados evitam erros de interpretação e possíveis julgamentos sobre a situação econômico-financeira da empresa analisada.

O objetivo básico dos indicadores econômico-financeiros é evidenciar a posição atual da empresa, ao mesmo tempo em que tentam inferir o que pode acontecer no futuro, com a empresa, caso aquela situação detectada pelos indicadores tenha seqüência. (PADOVEZE, 2000, p. 147)

2.6.2 Indicadores Econômico-Financeiros

PADOVEZE (2000, p. 147-148) classifica os indicadores econômico-financeiros nas seguintes categorias:

- a) Indicadores de capacidade de pagamento – que compreende os indicadores de liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral e endividamento;
- b) Indicadores de atividades – que contempla o prazo médio de recebimento, prazo médio de pagamento, giro dos estoques e giro do ativo total;
- c) Indicadores de rentabilidade – margem operacional sobre vendas, margem líquida sobre vendas, rentabilidade do ativo total, rentabilidade do patrimônio líquido; e
- d) Análise de valor da ação – valor patrimonial da ação, lucro por ação, dividendos e lucros distribuídos por ação, valor de mercado da ação e relação preço lucro.

Na visão de ROSS, WESTERFIELD e JORDAN (2000, p. 81-86), os índices são divididos da seguinte forma:

- a) Medidas de solvência a curto prazo ou liquidez – índice de liquidez corrente, índice de liquidez seca e índice de caixa;
- b) Medidas de solvência a longo prazo – índice de endividamento geral, cobertura de juros e cobertura de caixa;
- c) Medidas de gestão de ativos ou giro – giro do estoque e número de dias de vendas em estoque, giro de contas a receber e dias de venda em contas a receber, giro de contas a pagar e dias de compras em contas a pagar e giro do ativo total;
- d) Medidas de rentabilidade – margem de lucro, retorno do ativo e retorno do capital próprio; e
- e) Medidas de valor de mercado – índice preço-lucro, preço/valor patrimonial.

MATARAZZO (1993) classifica os índices em quatro estruturas evidenciadas a seguir:

- a) Análise financeira – que é formada pelo índice de liquidez geral, índice de liquidez corrente, índice de liquidez seca e índice de liquidez imediata;
- b) Análise estrutural – participação do capital de terceiros, composição das exigibilidades, imobilização de recursos próprios e capitalização;
- c) Análise da rentabilidade – margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido e produtividade;
- d) Índices de avaliação de ações – valor patrimonial da ação, lucro por ação, preço sobre lucro por ação, rentabilidade da ação e dividendos por ação; e
- e) Índices de prazos médios – prazo médio de recebimento de vendas, prazo médio de pagamento de compras e prazo médio de renovação de estoques.

IUDÍCIBUS (1998) classificou a análise através de índices nas seguintes estruturas:

- a) Análise da Liquidez e do Endividamento – quociente de liquidez imediata, liquidez corrente, liquidez seco, liquidez geral, quociente de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais, quociente de capitais de terceiros sobre capitais próprios e quociente de participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total;
- b) Análise da Rotatividade ou Giro – rotatividade do estoque, prazo médio de recebimento de contas a receber, prazo médio de pagamento de contas a pagar e rotatividade do ativo (giro geral);
- c) Análise da Rentabilidade ou do Retorno sobre o Investimento – margem operacional e líquida, retorno sobre o investimento e retorno sobre o patrimônio líquido; e
- d) Análise do ponto de vista do investidor – valor patrimonial da ação, quociente preço/lucro, lucro ganho pelas ações ordinárias, garantia de

pagamento de dividendos preferenciais e quociente de dividendos por ação.

A Tabela 3 compara os indicadores econômico-financeiros segundo a classificação definida pelos autores pesquisados.

TABELA 3 - COMPARAÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

PADOVEZE (2000)	ROSS <i>et. al.</i> (2000)	MATARAZZO (1993)	IUDICIBUS (1998)
Capacidade de Pagamento Liquidez Corrente Liquidez Seca Liquidez Geral Endividamento	Medidas de Solvência Liquidez Corrente Liquidez Seca Índice Caixa Endividamento Geral Cobertura de Juros Cobertura de Caixa	Financeiros Liquidez Imediata Liquidez Seca Liquidez Corrente Liquidez Geral	Liquidez Endividamento Liquidez Imediata Liquidez Seca Liquidez Corrente Liquidez Geral Endividamento
Rentabilidade Margem Operacional sobre Vendas Margem Líquida sobre Vendas Rentabilidade do Ativo Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Rentabilidade Margem de Lucro Retorno do Ativo (ROA) Retorno do Capital Próprio (ROE)	Rentabilidade/Estrutural Margem Líquida Rentabilidade do Ativo Rentabilidade do Patrimônio Líquido Produtividade Endividamento Composição do Endividamento Imobilização de Recursos Próprios Capitalização	Rentabilidade Margem Operacional Margem Líquida Retorno do Investimento Retorno do Patrimônio Líquido
Valor da Ação Valor Patrimonial da Ação Lucro por Ação Dividendos e Lucros Distribuídos por Ação Valor de Mercado da Ação Relação Preço Lucro	Valor de Mercado Índice Preço Lucro Preço Valor Patrimonial	Avaliação de Ações Valor Patrimonial da Ação Lucro por Ação Preço sobre Lucro por Ação Rentabilidade da Ação Dividendos por Ação	Visão do Investidor Valor Patrimonial da Ação Preço/Lucro Ganho pelas Ações Ordinárias Garantia de Pagamento de Dividendos Dividendos por Ação
Atividade Prazo Médio de Recebimento Prazo Médio de Pagamento Giro dos Estoques Giro do Ativo Total	Gestão de Ativos ou Giro Giro do Estoque Giro de Contas a Receber Giro de Contas a Pagar Giro do Ativo Total	Prazos Médios Prazo Médio de Recebimento de Vendas Prazo Médio de Pagamento de Compras Prazo Médio de Renovação dos Estoques	Rotatividade/Giro Rotatividade do Estoque Prazo Médio de Recebimento Prazo Médio de Pagamento de Rotatividade do Ativo

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

2.6.3 Indicadores de Liquidez ou Financeiros

Para PADOVEZE (2000, p. 150), os indicadores de liquidez ou de capacidade de pagamento buscam evidenciar a condição da empresa de saldar suas dívidas e de sua estrutura de endividamento.

ROSS, WESTERFIELD e JORDAN (2000, p.82), corroboram enfocando que os indicadores de medidas de solvência ou liquidez preocupam-se com a capacidade da empresa em pagar suas contas, sem demasiada dificuldade.

Na opinião de MATARAZZO (1993, p. 111) os índices de liquidez não podem ser confundidos com índices de capacidade de pagamento. Isto decorre do simples fato de que os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa, resultando apenas do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas (Passivos Circulantes) e procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

A Tabela 4 evidencia os principais indicadores de liquidez, bem como sua representação matemática e seu significado.

TABELA 4 - ÍNDICES DE LIQUIDEZ

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO	INTERPRETAÇÃO
Liquidez Imediata	$\frac{\textit{Disponível}}{\textit{PassivoCirculante}}$	Quanto a empresa possui em caixa ou equivalente para liquidar cada R\$ 1,00 das dívidas de curto prazo.	Não definida. Muitos autores se quer evidenciam esse indicador.
Liquidez Seca	$\frac{(\textit{AtivoCirculante} - \textit{Estoques})}{\textit{PassivoCirculante}}$	Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo.	Quanto maior, melhor. Dependerá da capacidade de realização dos estoques. Empresas Industriais > 0,7, sempre analisado em conjunto com o liquidez corrente. Empresas comerciais >= 0,5.
Liquidez Corrente	$\frac{\textit{AtivoCirculante}}{\textit{PassivoCirculante}}$	Quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor. Dependerá da qualidade dos ativos e passivos. Acima de 1, caracteriza a presença de Capital de Giro Líquido. é considerado ótimo acima de 1,5.
Liquidez Geral	$\frac{(\textit{AtivoCirculante} + \textit{Real.LP})}{(\textit{PassivoCirculante} + \textit{Exig.LP})}$	Quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total.	Quanto maior, melhor. Dependerá da qualidade dos itens de longo prazo, bem como do perfil das dívidas exigíveis. Acima de 1, caracteriza a presença de Capital de Giro Próprio.

FONTE: ADAPTADO DE MATARAZZO (1993) e PADOVEZE (2000)

Ressalta-se que os índices de liquidez devem ser analisados em conjunto, sendo comparados com indicadores históricos da empresa ou com padrões do setor de atuação da empresa analisada.

2.6.4 Indicadores de Estrutura de Capital

Os índices de estrutura de capital mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos efetuados pela empresa. (MATARAZZO, 1993, p. 99)

A Tabela 5 relaciona os indicadores de estrutura de capital.

TABELA 5 - ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO	INTERPRETAÇÃO
Endividamento Participação de Capitais de Terceiros	$\left(\frac{\text{Capitais Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada 100 de capital próprio investido.	Quanto menor, melhor. Deve ficar abaixo 100. Acima de 100 sugere excesso de endividamento.
Composição do Endividamento	$\left(\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais Terceiros}} \right) \times 100$	Qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor. Indica o perfil da dívida (curto ou longo prazo). Seu limite é 100.
Imobilização de Recursos Próprios	$\left(\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$	Quanto reais a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100 de Patrimônio Líquido	Quanto menor, melhor. Deve ficar abaixo de 100, caracterizando a presença de Capital de Giro Próprio.
Capitalização	$\left(\frac{\text{Capitais Próprios Médios}}{\text{Ativo Médio}} \right) \times 100$	Qual o percentual de Capital Próprio em relação ao Investimento Médio (Ativo).	Quanto maior, melhor. Demonstra o grau de capitalização da empresa.

FONTE: ADAPTADO DE MATARAZZO (1993)

2.6.5 Indicadores de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa. (MATARAZZO, 1993, p. 122)

Para ROSS, WESTERFIELD e JORDAN (2000, p. 85), os indicadores de rentabilidade pretendem medir o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações.

A Tabela 6 demonstra os principais indicadores de rentabilidade.

TABELA 6 - ÍNDICES DE RENTABILIDADE

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO	INTERPRETAÇÃO
Margem Líquida	$\left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \right) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 vendidos.	Quanto maior, melhor. Deve ser analisado em conjunto com outros indicadores de rentabilidade, como o giro do ativo total.
Rentabilidade do Ativo	$\left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}} \right) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de investimento total médio.	Quanto maior, melhor. É uma medida do potencial de geração de lucro pela empresa e de capitalização.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \right) \times 100$	Quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 de Capital Próprio investido.	Quanto maior, melhor. Como base de comparação no Brasil, pode-se utilizar o ativo financeiro de menor risco, no caso a poupança ou algum fundo de renda fixa, com risco muito baixo.
Produtividade ou Giro	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	Quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total.	Quanto maior, melhor. Mostra a velocidade em que os investimentos totais se transformam em volume de vendas, medindo a rentabilidade do capital investido. Deve ser comparado com padrões do setor.

FONTE: ADAPTADO DE MATARAZZO (1993) e PADOVEZE (2000)

2.6.6 Análise de Ciclos e Prazos Médios

Utilizando-se as técnicas da Análise de Balanço, torna-se possível mensurar os indicadores dos ciclos da empresa, os quais permitem determinar o volume médio de capital aplicado e de origens que se renovam em determinado período, originando os índices de prazos médios. (SILVEIRA, 2006, p. 26)

Segundo PADOVEZE (2000, p. 153-154), os indicadores de prazos médios ou indicadores de atividade, buscam evidenciar a dinâmica operacional da empresa, em seus principais aspectos refletidos no balanço patrimonial e na demonstração de resultados, evidenciando as políticas de administração do fluxo de caixa, bem como da capacidade da companhia de manter um fluxo operacional contínuo.

A Tabela 7 relaciona os principais índices de prazos médios, utilizando-se como exemplo uma empresa industrial.

Conjugando-se os índices de prazos médios, apresentados na Tabela 7, têm-se os denominados ciclos operacional e financeiro, ambos com prazos de duração específicos que pode ser curto ou longo, dependendo do setor de atuação e do tipo da empresa. (MATARAZZO, 1993)

O ciclo operacional compreende o período em que a empresa mantém recursos investidos na produção de um produto ou estocagem de mercadorias e prazo de recebimento de duplicatas a receber, o qual representa um indicador do volume de investimento necessário para financiar os clientes. (SILVEIRA, 2006, p. 27)

O ciclo operacional em empresas industriais tende a ser mais longo em função da estocagem de matérias-primas, do tempo gasto na produção e período de estocagem dos produtos acabados até o momento da venda. Nas empresas comerciais o ciclo operacional é influenciado apenas pela renovação do estoque de mercadorias e pelo recebimento das vendas a prazo, sendo em médio menor quando comparado com empresas industriais.

O ciclo financeiro pode ser entendido como o período decorrido entre o pagamento dos fornecedores (compras) e o recebimento das duplicatas (vendas) e indica o período em que a empresa terá de financiar suas operações, sem os

recursos dos fornecedores, optando por outras fontes de financiamentos. (SILVEIRA, 2006, p. 27)

TABELA 7 - ÍNDICES DE PRAZOS MÉDIOS

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO
Prazo Médio de Estoques de Matéria-Prima (PMEmp)	$\frac{\left(\frac{EIm p + EFmp}{2}\right) \times T}{MAP}$ <p>Onde: EImp = Estoque Inicial de Matéria-Prima EFmp = Estoque Final de Matéria-Prima T = período em dias MAP = Materiais Aplicados na Produção</p>	Tempo médio em dias de estocagem de matérias-primas.
Prazo Médio de Estoques de Produtos em Elaboração (PMEpe)	$\frac{\left(\frac{EIpe + EFpe}{2}\right) \times T}{CPA}$ <p>Onde: EIpe = Estoque Inicial de Produtos em Elaboração EFpe = Estoque Final de Produtos em Elaboração CPA = Custo da Produção Acabada</p>	Tempo médio em dias de produção, ou seja, período compreendido desde a saída dos insumos dos estoques até o término da produção.
Prazo Médio de Estoques de Produtos Acabados (PMEpa)	$\frac{\left(\frac{EIpa + EFpa}{2}\right) \times T}{CPV}$ <p>Onde: EIpe = Estoque Inicial de Produtos em Elaboração EFpe = Estoque Final de Produtos em Elaboração CPV = Custo do Produto Vendido</p>	Tempo médio em dias de estocagem do produto acabado.
Prazo Médio de Recebimento de Clientes (PMdr)	$\frac{\left(\frac{SI dr + SF dr}{2}\right) \times T}{VP}$ <p>Onde: SI dr = Saldo Inicial de Duplicatas a Receber (Clientes) SF dr = Saldo Final de Duplicatas a Receber (Clientes) VP = Vendas a Prazo</p>	Tempo médio em dias necessários para a empresa receber suas vendas a prazo.
Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMdpg)	$\frac{\left(\frac{SI dpg + SF dpg}{2}\right) \times T}{CB}$ <p>Onde: SI dpg = Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar (Fornec.) SF dpg = Saldo Final de Duplicatas a Pagar (Fornec.) CB = Compras Brutas</p>	Tempo médio em dias para o pagamento das compras de insumos.

FONTE: ADAPTADO DE SILVEIRA (2006)

Portanto, entende-se por ciclo financeiro, determinado período de tempo entre o momento do desembolso financeiro (saída de caixa) para pagamento dos

insumos de produção até a data do recebimento das vendas realizadas (entrada de caixa). (ASSAF NETO, 1989)

A Tabela 8 representa matematicamente o ciclo operacional e financeiro em uma empresa industrial.

TABELA 8 - CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO

CICLO	REPRESENTAÇÃO MATEMÁTICA
Operacional	$\underbrace{PMEmp + PMEpe + PMEpa + PMdr}_{\text{Ciclo de Produção}}$
Financeiro	$\text{CicloOperacional} - PMdpg$

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

2.6.7 Análise do Ponto de Vista do Investidor ou Avaliação de Ações

A Tabela 9 evidencia os principais indicadores de avaliação de ações.

TABELA 9 - ÍNDICES DE AVALIAÇÃO DE AÇÕES

ÍNDICE	FÓRMULA	SIGNIFICADO
Valor Patrimonial da Ação VPA	$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Indica a relação entre o Patrimônio Líquido e o número de ações do Capital Realizado, e mostra a representatividade de uma ação perante o Patrimônio Líquido da empresa.
Lucro por Ação LPA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Indica quanto do lucro obtido corresponde a cada ação.
Preço/Lucro por Ação P/L	$\frac{\text{Valor Mercado Ação}}{LPA}$	Indica em quanto tempo o investidor obterá o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último exercício.
Rentabilidade da Ação	$\frac{LPA}{\text{Valor Mercado Ação}}$	Indica quantos reais o investidor terá de ganho para cada real investido na aquisição de ações ao preço do mercado.
Dividendos por Ação	$\frac{\text{Dividendos Pagos}}{\text{Número de Ações}}$	Indica quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.

FONTE: ADAPTADO DE MATARAZZO (1993)

Diferentemente dos índices de avaliação da situação econômica e financeira, os índices de avaliação de ações objetivam avaliar exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa. (MATARAZZO, 1993, p. 277)

A avaliação de ações é fundamental para as empresas constituídas sob a forma de sociedades por ações, e principalmente para aqueles que têm esses ativos cotados em bolsa de valores. (PADOVEZE, 2000, p. 163)

MATARAZZO (1993, p. 277) adverte que a análise através de índices de ações serve para mostrar elementos quantitativos e objetivos a respeito das ações. Entretanto, o mercado acionário é algo extremamente complexo, no qual interferem inúmeros fatores de ordem conjuntural, psicológica, monetária, etc. Assim a avaliação de ações é apenas um dos múltiplos aspectos a serem levados em conta.

2.7 ANÁLISE DINÂMICA

Em face às turbulências surgidas no ambiente econômico do qual as empresas participam, começaram a aparecer pesquisas com ênfase em avaliações dinâmicas do comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo, em contraposição às análises financeiras tradicionais, que utilizam como base relações quase sempre estáticas. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 50)

Esta pesquisa tem como foco o estudo do modelo desenvolvido por Michel Fleuriet e nas adaptações efetuadas por Roberto Braga. O modelo Fleuriet foi concebido segundo a experiência da escola francesa nessa área de conhecimento, ou seja, na análise dinâmica da situação financeira das organizações.

O modelo Fleuriet para avaliação da liquidez e estrutura de financiamentos é um importante instrumento de análise e/ou controle para a tomada de decisões financeiras. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 50)

Após essas considerações iniciais, apresenta-se o modelo Fleuriet e suas adaptações para a realidade das empresas brasileiras.

2.7.1 Reorganização dos Demonstrativos Contábeis

Para compreender o modelo, há a necessidade de reorganizar as contas integrantes do Balanço Patrimonial para um formato direcionado à análise.

O Balanço convencional, elaborado em conformidade com as normas estabelecidas pela Lei nº 6.404/76, relaciona as contas que compõem as fontes e destinações de recursos como mostra a Tabela 10.

TABELA 10 – GRUPOS INTEGRANTES DO BALANÇO PATRIMONIAL

Aplicações de Recursos	Origens de Recursos
Ativo Circulante (AC)	Passivo Circulante (PC)
Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP)	Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP)
Ativo Permanente (AP)	Patrimônio Líquido (PL)

FONTE: ADAPTADO DE BRAGA e MARQUES (1995)

Para a aplicação do modelo Fleuriet, deve-se desmembrar o Ativo Circulante em Ativo Circulante Cíclico (ACC) e Ativo Circulante Financeiro (ACF). No primeiro segmento, encontram-se as contas associadas à atividade operacional, como, por exemplo, duplicatas a receber, adiantamentos a fornecedores, adiantamentos a empregados, estoques de matérias-primas, produtos em processo ou acabados, impostos a recuperar e despesas antecipadas. Já no ACF distribuem-se as contas caixa, bancos, conta movimento ou vinculada, aplicações financeiras de curto prazo, títulos e valores mobiliários e créditos contra empresas coligadas.

No lado do Passivo Circulante, identificam-se o Passivo Circulante Cíclico (PCC) e o Passivo Circulante Oneroso (PCO). O primeiro abrange as contas decorrentes das atividades operacionais espontâneas, como duplicatas a pagar, imposto a recolher, adiantamentos de clientes, salários e encargos sociais a pagar e participações de empregados a pagar. No segundo grupo, ficariam as contas resultantes, usualmente de negociações específicas, como empréstimos e financiamentos bancários de curto prazo, imposto de renda e contribuição social a

recolher, dividendos a pagar, dívidas frente a coligadas, participações estatutárias, adiantamentos de câmbio e duplicatas descontadas.

Os outros grupos patrimoniais do Ativo e Passivo devem ser agrupados como: Ativo Não Circulante (ANC), que representa a soma do Ativo Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente; e Passivo Não Circulante (PNC), que engloba o Passivo Exigível a Longo Prazo, o Resultado de Exercícios Futuros e o Patrimônio Líquido.

A Tabela 11 evidencia a classificação conforme o modelo Fleuriet.

TABELA 11 – CLASSIFICAÇÃO CONFORME O MODELO FLEURIET

Aplicações de Recursos	Origens de Recursos
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	Passivo Circulante Oneroso (PCO)
Ativo Circulante Cíclico (ACC)	Passivo Circulante Cíclico (PCC)
Ativo Não Circulante (ANC)	Passivo Não Circulante (PNC)

FONTE: BRAGA e MARQUES (1995)

2.7.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no Balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do Ativo e das contas cíclicas do Passivo. Esta aplicação permanente de fundos denomina-se Necessidade de Capital de Giro. (FLEURIET, 1980, p. 14)

Matematicamente, pode-se expressar a Necessidade de Capital de Giro através da fórmula:

$$NCG = ACC - PCC$$

Quando positiva, a NCG refere-se ao investimento líquido de curto prazo necessário, numa situação estática, à manutenção do atual nível da atividade

operacional, que precisa ser financiado pelo PCO e/ ou pelo PNC. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 54)

A NCG pode ser negativa, neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. O Passivo Cíclico torna-se maior do que o Ativo Cíclico, constituindo-se em fonte de fundos para a empresa. (FLEURIET, 1980, p. 16)

A NCG é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera. Assim, modificações como a redução de crédito de fornecedores, aumento de estoques, etc., alteram, a curto prazo, a NCG da empresa. Todavia, a NCG depende, basicamente, da natureza e do nível de atividade dos negócios da empresa. (FLEURIET, 1980, p. 15)

2.7.3 Capital de Giro (CCL)

O Capital de Giro possui o mesmo valor que o Capital de Giro Líquido, definido no sentido financeiro clássico como a diferença entre o Ativo e o Passivo circulantes. Somente seu cálculo é realizado de maneira diferente. O Capital de Giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a NCG da empresa. (FLEURIET, 1980, p. 17-18)

Ressalta-se que os termos: Capital de Giro, Capital de Giro Líquido e Capital Circulante Líquido são considerados sinônimos pelos autores pesquisados.

O Capital de Giro Líquido ou Capital Circulante Líquido (CCL), pode ser obtido a partir dos grupos patrimoniais de curto prazo, ou de longo prazo. O CCL pode ser calculado pelas seguintes expressões matemáticas.

$$CCL = AC - PC$$

$$CCL = (PELP + REF + PL - ARLP - AP)$$

Em situações usuais o CCL significa um valor positivo, ou seja, os recursos investidos no AC que ultrapassaram o total das fontes de financiamento de curto prazo (PC) foram financiados por itens de longo prazo (PNC). Pelo lado inverso, CCL negativo significa que fontes de recursos excedentes de curto prazo estão financiando elementos de longo prazo

ou, do outro ponto de vista, as origens de longo prazo são insuficientes para financiar as aplicações de recursos de longo prazo. Esta condição, se mantida por longo período, e dependendo da estrutura financeira da empresa, pode repercutir na insolvência do empreendimento. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 54)

Segundo BRAGA e MARQUES (1995, p. 54), no modelo Fleuriet, o comportamento do CCL pode ser melhor avaliado com base na decomposição dos grupos circulantes em seus respectivos segmentos, conforme apresentado matematicamente a seguir:

$$CCL = (ACF + ACC) - (PCO + PCC)$$

$$CCL = PNC - ANC$$

2.7.4 Saldo de Tesouraria (ST)

O Saldo de Tesouraria (ST) pode ser obtido por meio da diferença entre os elementos erráticos (não-ligados de forma direta às operações usuais da empresa) do Ativo e Passivo de curto prazo. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 55)

Para ASSAF NETO (1989, p. 195) o Saldo da Tesouraria não mantém ligação direta com as atividades operacionais da empresa, mas representa uma medida de margem de segurança financeira para a mesma, pois procura medir a capacidade interna de uma empresa para o financiamento do crescimento da atividade operacional, sendo calculado pela seguinte fórmula:

$$ST = ACF - PCO$$

O Saldo de Tesouraria pode sinalizar o grau de adequação da política financeira empregada pela administração. Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento. Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 55)

FLEURIET (1980, p. 20) ainda destaca que o Saldo de Tesouraria representa um valor residual correspondente à diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro, sendo expresso pela seguinte fórmula:

$$ST = CCL - NCG$$

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, admitindo-se $CCL > 0$ e $NCG > 0$, o Saldo de Tesouraria será negativo. Neste caso, o Passivo errático será maior do que o Ativo errático, indicando que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou Ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência. Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata (*Open Market*), aumentando assim a sua margem de segurança financeira. (FLEURIET, 1980, p. 21)

De acordo com BRAGA e MARQUES (1995, p. 55), o relacionamento entre o CCL, NCG e ST pode ser visualizado pela simples diferença entre as equações básicas de composição do AC e do PC, conforme demonstrado a seguir:

$$\begin{array}{r} AC = ACC + ACF \\ (-) \quad PC = PCC + PCO \\ \hline CCL = NCG + ST \end{array}$$

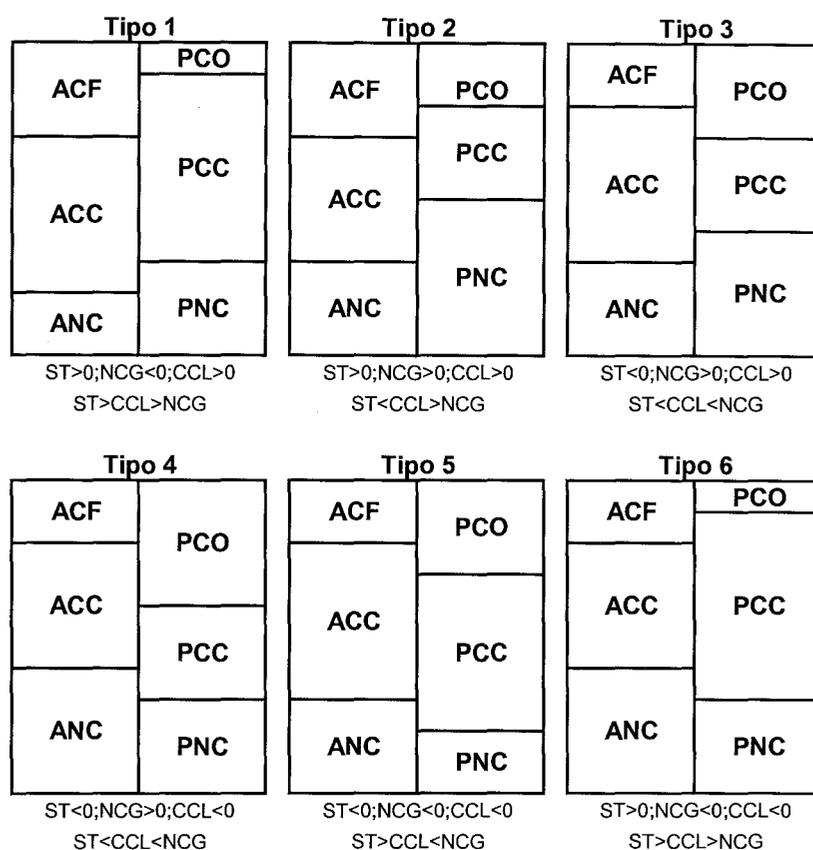
2.7.5 Os Tipos de Estruturas de Balanços

A combinação dos três elementos que compõem a posição de curto prazo da organização (CCL, NCG e ST) determina sua estrutura financeira em dado período, além de fornecerem uma tendência assumida para um horizonte de tempo mais dilatado e sua evolução no decorrer de exercícios sucessivos. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 56)

Segundo FLEURIET (1980, p. 22), o ciclo financeiro e a rentabilidade das empresas conferem a seus Balanços um aspecto particular que permite enquadrá-los em 4 (seis) tipos. Todavia, BRAGA e MARQUES (1995, p. 56) identificaram 6 (seis) situações possíveis pelo confronto dos elementos (CCL, NCG e ST). Neste

estudo, apresentam-se os tipos de Balanços segundo os estudos de (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 56) evidenciados na Figura 1.

FIGURA 1 – TIPOS DE BALANÇOS



FONTE: ADAPTADO DE BRAGA e MARQUES (1995)

As companhias do Tipo 1 possuem uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez praticado. O NCG negativo significa que o PCC é superior ao ACC, ou seja, os itens do Ativo circulante cíclico – em especial duplicatas a receber e estoques – apresentam grau de rotação elevados e, assim, ciclo financeiro reduzido. Embora seja superior ao montante do NCG, o CCL é inferior ao ST, o que denota a existência de um ACF bem mais expressivo que o PCO.

O Tipo 2 caracteriza uma empresa com situação financeira sólida, e representa a posição mais usual encontrada no mundo real. O fato dos três elementos (ST, NCG e CCL) serem positivos faz com que o ST no máximo se iguale

ao NCG, mas seja sempre inferior ao CCL. Nesse sentido, os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade de um ST favorável (positivo), desde que o nível de atividade operacional seja mantido. Caso esse nível sofra modificações, sazonalidade ou recessão, por exemplo, podem surgir desequilíbrios financeiros.

Os ramos de negócios que sustentam a estrutura do Tipo 3 evidenciam uma situação insatisfatória. 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) vêm 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.

A situação financeira péssima proveniente da adoção da estrutura do Tipo 4 tem sido comum em certas companhias estatais, como as do ramo de geração de energia elétrica e de transporte ferroviário. CCL negativo sinaliza que fontes de curto prazo financiam investimentos de longo prazo (ANC). Como há necessidade de capital de giro (NCG) e não se conta com CCL para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa insuficiência.

Na estrutura Tipo 5 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 NCG também é negativo, sendo seu valor superior ao do primeiro.

Por fim, na situação de alto risco oriundo da utilização da estrutura do Tipo 6, permanecem negativos o CCL e o NCG, porém o valor deste é inferior ao do primeiro. Essa circunstância permite que o ST seja positivo, e pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira adequada, embora possa estar aplicando recursos de curto prazo (ACF) com eficiência no mercado financeiro.

2.7.6 Autofinanciamento

Para FLEURIET (1980, p. 25-26), O autofinanciamento pode ser considerado como o motor da empresa, que só pode desempenhar convenientemente seu papel sob uma dupla condição:

- a) a obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir as adaptações e o crescimento necessários em um contexto concorrencial e em constante evolução; e
- b) a busca de um equilíbrio financeiro permanente.

Ainda segundo o autor, o Autofinanciamento é o resultado de duas categorias de operações econômicas, quais sejam:

- a) das operações de produção e venda que são ligadas diretamente à atividade cíclica da empresa, e que determinam seu resultado econômico; e
- b) das operações de repartição, que compreendem a distribuição e o recebimento de rendas independentes do ciclo de produção e venda, como por exemplo, o Imposto de Renda, dividendos, despesas e receitas financeiras, etc.

Segundo FLEURIET (1980, p. 26), a análise das possíveis configurações entre CCL, NCG e ST evidencia que uma situação financeira sólida implica na manutenção de CCL positivo e maior do que o NCG. Desta forma, ocorrendo NCG positivo, o CCL seria suficiente para financiá-lo e ainda gerar um saldo positivo de tesouraria ($CCL > 0$, $NCG > 0$, $CCL > NCG$ e $ST > 0$).

Neste contexto o NCG necessita ser financiado de forma adequada por suas próprias atividades, ou seja, a geração de capital de giro das operações, montante divulgado na demonstração das origens e aplicações (DOAR), quase sempre a principal origem de CCL disponível às empresas, deduzida a fatia dos dividendos propostos. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 60)

O valor resultante corresponde ao Autofinanciamento (AUT) do empreendimento, expresso matematicamente pela fórmula a seguir:

$$AUT = \text{Recursos Gerados Operações} - \text{Dividendos}$$

$$AUT = \text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação} + \text{Amortização} + \text{Exaustão} - \text{Dividendos}$$

Onde:

AUT = AutoFinanciamento;

Lucro Líquido = lucro líquido apresentado pela empresa;

Depreciação, Amortização e Exaustão = valores contábeis que não refletem saídas de caixa (desembolsos);

Dividendos ou Juros sobre o Capital Próprio = tratam-se de valores distribuídos aos acionistas que representam efetivo desembolso de caixa.

Em resumo, o Autofinanciamento representa o lucro retido pela empresa que será aplicado no sustento da Necessidade de Capital de Giro.

2.7.7 *Overtrading* e o Efeito Tesoura

Em linhas gerais, *overtrading* significa a realização de um nível de atividade operacional e volume de vendas acima da capacidade disponível de recursos, ou seja, a administração expande os níveis de atividade e vendas do negócio sem a adequação do suporte de recursos para o financiamento do capital de giro adicional requerido. (BRAGA, MARQUES, 1995, p. 60)

O crescimento das operações demanda maiores investimentos nos diversos segmentos de estoque e em duplicatas a pagar, enquanto o acréscimo ao volume de vendas pressupõe afrouxamento da política de crédito desempenhada, elevando o montante de duplicatas a receber. O aumento líquido na NCG em grau superior ao do CCL força a empresa a procurar outras origens de recursos, em especial aquelas oriundas de PCO, conduzindo-a à situação de *overtrading*.

O Efeito Tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG através de créditos de curto prazo não renováveis. Neste caso, o Saldo de Tesouraria se apresenta negativo e crescendo, em valor absoluto, proporcionalmente mais do que a NCG. (FLEURIET, 1980, p. 46)

Para eliminar o efeito tesoura a empresa precisa equilibrar a variação da NCG com a variação do Autofinanciamento, conforme demonstrado matematicamente a seguir:

$$\frac{\Delta NCG}{ROB - DA} = \frac{\Delta AUT}{ROB - DA}$$

Onde:

Delta IOG = variação do IOG ;

Delta AUT = variação do Auto Financiamento;

ROB-DA = Receita Operacional Bruta – Devoluções e Abatimentos.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa sempre parte de um problema, de uma interrogação, de maneira a responder necessidades de geração de conhecimento sobre um problema ou fenômeno.

Para GIL (2002, p. 37), a pesquisa possui um caráter pragmático, sendo caracterizado como “um processo formal e sistematizado de desenvolvimento do método científico”. O objetivo fundamental de toda pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos.

A metodologia é entendida como disciplina que se relaciona com a epistemologia ou filosofia da ciência. Seu objetivo consiste em analisar as características dos vários métodos disponíveis, avaliar suas capacidades, potencialidades, limitações ou distorções e criticar as suposições ou implicações de sua utilização. Além de ser uma disciplina, a metodologia também é considerada como modo de conduzir a pesquisa. Neste sentido a metodologia pode ser vista como conhecimento geral e habilidade que são necessários ao pesquisador para se orientar no processo de investigação, tomar decisões oportunas, selecionar conceitos, hipóteses, técnicas e dados adequados. (THIOLLENT, 1992, p. 17)

ALVES (2003, p.59) define metodologia como “um instrumento do pesquisador, uma vez que é através da especificação dos caminhos a serem adotados que se torna possível delimitar a criatividade de definir o como, onde, com quem, com quê, quanto e de que maneira se pretende captar a realidade e seus fenômenos”.

3.1 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Considerando a natureza do problema proposto, que se refere a analisar a situação econômica e financeira de duas empresas a partir de suas demonstrações contábeis, a classificação definida para esta pesquisa foi estabelecida utilizando-se os conceitos apresentados por SANTOS (1999), como segue:

- a) Segundo os objetivos: a pesquisa é do tipo exploratória, pois objetiva-se a uma familiarização com o tema escolhido pretendendo-se um aprofundamento teórico sobre o assunto;

- b) Segundo os procedimentos de coleta de dados: trata-se de uma pesquisa bibliográfica, em função do tema ser explorado e desenvolvido com base na literatura ou referencial teórico; e
- c) Segundo as fontes de informação: a pesquisa classifica-se em bibliográfica, com base em fontes publicadas em forma de livros, artigos, periódicos, revistas, jornais e fontes eletrônicas, disponíveis na Internet.

3.2 ESTRATÉGIA DA PESQUISA

Para a realização do estudo, as demonstrações contábeis originais das empresas MARISOL e CIA HERING foram extraídas da página eletrônica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cujo endereço eletrônico se encontra na seção de referências.

Para a composição das análises serão pesquisadas as seguintes informações: a) balanço patrimonial; b) demonstração do resultado do exercício; c) notas explicativas; e d) relatórios da administração. O trabalho será desenvolvido sobre as demonstrações anuais de 2003, 2004 e 2005.

As demonstrações originais dos anos de 2003 e 2004 sofrerão atualização monetária através do IGP-M fornecido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), conforme evidenciado na Tabela 12.

TABELA 12 - IGP-M UTILIZADO NA ATUALIZAÇÃO DOS BALANÇOS

Ano	Fator IGP-M	Fator de Conversão	
2003	1,5026	2003 - 2005	1,1447
2004	1,6870	2004 - 2005	1,0196
2005	1,7201	2005 - 2005	1,0000

FONTE: <http://paginas.terra.com.br/servicos/indices/atualiz/corrigpm.htm>

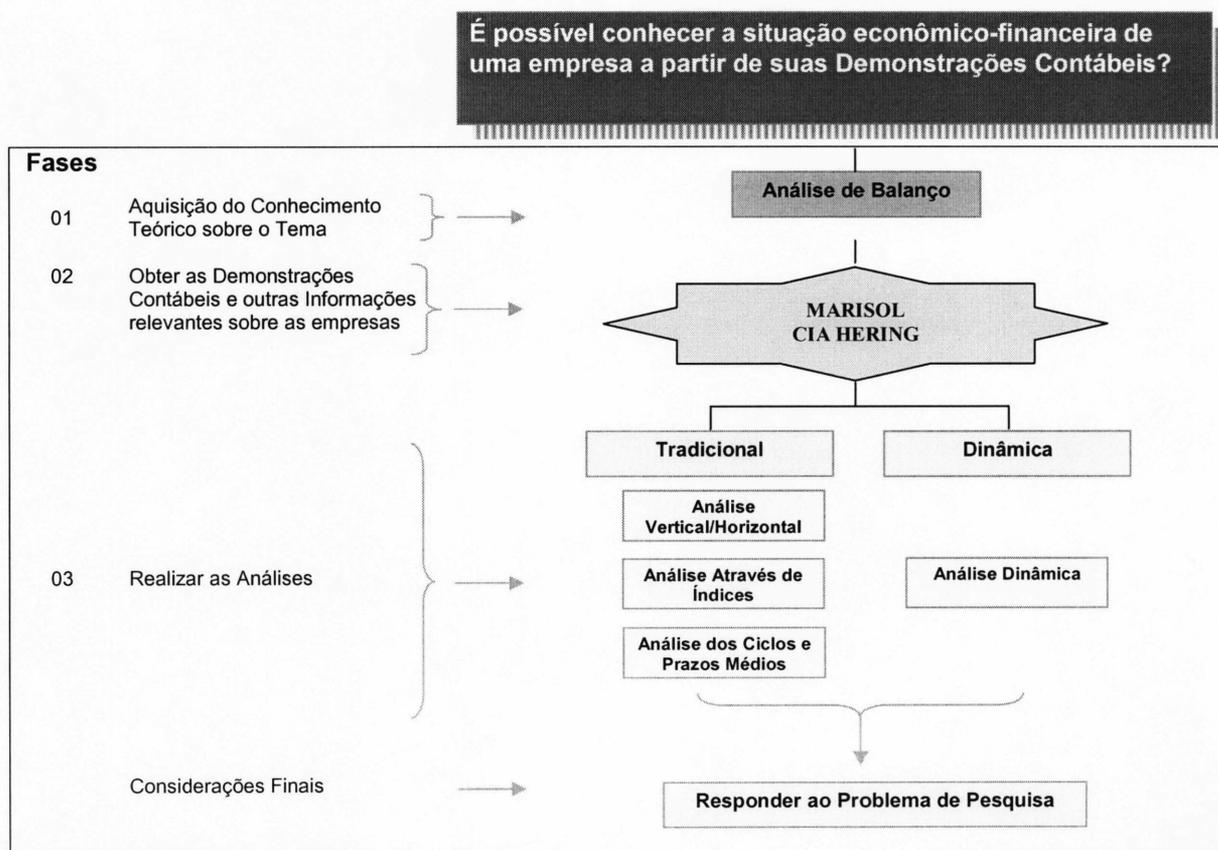
Como demonstrado na Tabela 12, o ano de 2005 não sofrerá atualização monetária, seu fator é igual a 1, em função de ser o mais atual dos anos analisados. A atualização monetária se faz necessária para a Análise Horizontal, todavia os

valores atualizados pelos índices do IGP-M foram utilizados para as análises: a) análise vertical e horizontal; b) análise através de índices; e c) no cálculo dos ciclos e prazos médios. Ressalta-se ainda que para se proceder a Análise Horizontal foi utilizado o ano de 2003 como Base Fixa para as duas empresas estudadas.

Ressalta-se ainda, que no estudo não serão abordados os cálculos dos Índices de Avaliação de Ações, em função de esses cálculos utilizarem variáveis como: número de ações, valor de mercado das ações e dividendos pagos; variáveis essas de difícil mensuração quando se trabalha apenas com as Demonstrações Contábeis publicadas.

Na Figura 2 apresenta-se a estratégia de pesquisa que será adotada para a construção deste estudo, em acordo com os objetivos descritos na seção de introdutória.

FIGURA 2 – ESTRATÉGIA DE PESQUISA



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Neste momento, com o objetivo de apresentar a lógica da estratégia de pesquisa, ela pode ser percebida através de um roteiro sintético com vista a demonstrar como a estratégia de pesquisa foi construída, pelos seguintes etapas:

1) O problema de pesquisa como inspiração para o estudo, fica externo ao esquema metodológico, ou seja, o problema de pesquisa é representado não como parte da metodologia, mas como “ponto gatilho” ou ponto de partida impulsionando e motivando a pesquisa;

2) Revisão da literatura sobre o tema de Análise das Demonstrações Contábeis, representada pela Fase 01 - aquisição do conhecimento, por meio de levantamento bibliográfico teórico-conceitual;

3) Levantamento das Demonstrações Contábeis e outras informações relevantes sobre as empresas estudadas, evidenciado na Fase 02;

4) Na Fase 03, tem-se a aplicação das técnicas de Análise das Demonstrações Contábeis e a interpretação dos resultados obtidos, abordando as metodologias tradicionais e a Análise Dinâmica; e

Após o cumprimento de todas as fases descritas neste roteiro, a pesquisa pode partir para a fase de considerações finais e resposta ao problema de pesquisa.

4 RESULTADO DAS ANÁLISES

Esta seção destina-se a apresentação dos resultados da Análise de Balanço das empresas MARISOL e CIA HERING nos anos de 2003, 2004 e 2005.

4.1 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

4.1.1 Balanço Patrimonial

O resultado da Análise Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial da MARISOL está evidenciado no Quadro 1. Em 2003 a empresa apresentava 44,56% dos recursos captados junto a terceiros e 55,44% referentes ao capital próprio. Abrindo-se o total da dívida exigível encontra-se 16,01% alocados no curto prazo e 28,55% no de longo prazo. Os recursos foram assim aplicados em 2003: 41,69% no ativo circulante; 14,67% no ativo realizável a longo prazo e 43,64% no ativo permanente.

Em 2004 houve uma redução para 38,33% dos recursos captados junto a terceiros e, conseqüentemente, um aumento para 61,67% do capital próprio. Em 2004 às dívidas de curto prazo aumentaram 5,32% em relação a 2003, as de longo prazo reduziram 35,37% também em relação a 2003 e os recursos próprios aumentaram 2,47%. Quanto às aplicações de recursos no ano de 2004: 47,73% estavam no ativo circulante; 20,67% no ativo realizável a longo prazo e 31,60% no ativo permanente. O ativo circulante aumentou 5,47% em 2004 em relação a 2003; o ativo realizável a longo prazo aumentou 29,86% e o ativo permanente sofreu uma redução de 33,30% em 2004 em relação a 2003.

No ano de 2005 tem-se que 38,31% dos recursos foram captados junto a terceiros e 61,69% são de capital próprio. Dos 38,31%, 13,20% são dívidas de curto prazo que reduziram 19,24% em 2005 em relação a 2003 e 25,11% são de longo prazo que reduziram 13,83%. O capital próprio da empresa aumentou em 9,02% em 2005 em relação a 2003. Em relação à aplicação de recursos em 2005 tem-se: 40,16% alocados no ativo circulante que reduziu 5,62% em 2005 em relação a 2003;

21,61% dos recursos alocados no ativo realizável a longo prazo que aumentou 44,32% e 38,23% no ativo permanente que reduziu 14,18% em 2005 em relação a 2003.

QUADRO 1 – MARISOL: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORIZONTAL (AH) DO BALANÇO PATRIMONIAL

	31/12/2003			31/12/2004			31/12/2005		
	VA Atualizado	AV %	AH %	VA Atualizado	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
Ativo Total	314.788	100,00	100,00	289.999	100,00	92,13	308.395	100,00	97,97
Ativo Circulante	131.239	41,69	100,00	138.411	47,73	105,47	123.859	40,16	94,38
Disponibilidades	27.116	8,61	100,00	37.121	12,80	136,90	22.738	7,37	83,86
Clientes	58.143	18,47	100,00	60.867	20,99	104,69	58.441	18,95	100,51
Estoques	25.549	8,12	100,00	27.604	9,52	108,05	31.912	10,35	124,91
Outros	20.431	6,49	100,00	12.819	4,42	62,74	10.768	3,49	52,70
Ativo Realizável a Longo Prazo	46.169	14,67	100,00	59.956	20,67	129,86	66.631	21,61	144,32
Créditos Diversos	5.658	1,80	100,00	4.609	1,59	81,45	6.238	2,02	110,24
Créditos com Pessoas Ligadas	26.776	8,51	100,00	36.025	12,42	134,54	44.851	14,54	167,51
Outros	13.735	4,36	100,00	19.322	6,66	140,68	15.542	5,04	113,16
Ativo Permanente	137.380	43,64	100,00	91.632	31,60	66,70	117.905	38,23	85,82
Investimentos	85.570	27,18	100,00	43.704	15,07	51,07	63.569	20,61	74,29
Imobilizado	51.810	16,46	100,00	47.928	16,53	92,51	54.336	17,62	104,88
Diferido	-	0,00	100,00	-	0,00	0,00	-	0,00	0,00
Passivo Total	314.788	100,00	100,00	289.999	100,00	92,13	308.395	100,00	97,97
Passivo Circulante	50.404	16,01	100,00	53.086	18,31	105,32	40.708	13,20	80,76
Empréstimos e Financiamentos	6.063	1,93	100,00	9.227	3,18	152,19	4.626	1,50	76,30
Fornecedores	14.949	4,75	100,00	15.488	5,34	103,60	12.022	3,90	80,42
Impostos, Taxas e Contribuições	4.072	1,29	100,00	3.591	1,24	88,19	3.900	1,26	95,78
Provisões	10.606	3,37	100,00	6.148	2,12	57,97	6.342	2,06	59,80
Cambias Descontadas	959	0,30	100,00	-	0,00	0,00	1.540	0,50	160,53
Outros	13.755	4,37	100,00	18.632	6,42	135,45	12.278	3,98	89,26
Passivo Exigível a Longo Prazo	89.864	28,55	100,00	58.083	20,03	64,63	77.432	25,11	86,17
Empréstimos e Financiamentos	32.637	10,37	100,00	32.142	11,08	98,48	36.778	11,93	112,69
Provisões	-	0,00	100,00	7.067	2,44	0,00	9.448	3,06	0,00
Dívidas com Pessoas Ligadas	37.433	11,89	100,00	1.617	0,56	4,32	14.913	4,84	39,84
Outros	19.794	6,29	100,00	17.257	5,95	87,18	16.293	5,28	82,31
Patrimônio Líquido	174.519	55,44	100,00	178.831	61,67	102,47	190.255	61,69	109,02
Capital Social Realizado	79.858	25,37	100,00	81.570	28,13	102,14	90.000	29,18	112,70
Reservas de Capital	8.693	2,76	100,00	3.984	1,37	45,82	3.907	1,27	44,94
Reservas de Lucro	85.968	27,31	100,00	93.278	32,16	108,50	96.348	31,24	112,07

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Feita as análises da MARISOL, apresenta-se no Quadro 2 a Análise Vertical e Horizontal da CIA HERING.

QUADRO 2 - CIA HERING: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORIZONTAL (AH) DO BALANÇO PATRIMONIAL

	31/12/2003			31/12/2004			31/12/2005		
	VA Atualizado	AV %	AH %	VA Atualizado	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
Ativo Total	790.818	100,00	100,00	720.156	100,00	91,06	752.694	100,00	95,18
Ativo Circulante	155.609	19,68	100,00	181.895	25,26	116,89	164.823	21,90	105,92
Disponibilidades	6.541	0,83	100,00	7.492	1,04	114,54	4.334	0,58	66,26
Clientes	79.478	10,05	100,00	94.134	13,07	118,44	93.581	12,43	117,75
Estoques	39.954	5,05	100,00	41.793	5,80	104,60	33.647	4,47	84,21
Outros	29.636	3,75	100,00	38.475	5,34	129,82	33.261	4,42	112,23
Ativo Realizável a Longo Prazo	109.979	13,91	100,00	93.810	13,03	85,30	97.256	12,92	88,43
Créditos Diversos	109.392	13,83	100,00	92.660	12,87	84,70	96.559	12,83	88,27
Créditos com Pessoas Ligadas	587	0,07	100,00	1.150	0,16	195,85	697	0,09	118,69
Ativo Permanente	525.229	66,42	100,00	444.451	61,72	84,62	490.615	65,18	93,41
Investimentos	253.584	32,07	100,00	218.193	30,30	86,04	274.136	36,42	108,10
Imobilizado	268.080	33,90	100,00	226.140	31,40	84,36	216.479	28,76	80,75
Diferido	3.566	0,45	100,00	118	0,02	3,32	-	0,00	0,00
Passivo Total	790.818	100,00	100,00	720.156	100,00	91,06	752.694	100,00	95,18
Passivo Circulante	160.095	20,24	100,00	153.184	21,27	95,68	162.985	21,65	101,80
Empréstimos e Financiamentos	66.780	8,44	100,00	64.991	9,02	97,32	38.588	5,13	57,78
Fornecedores	46.333	5,86	100,00	35.026	4,86	75,60	35.809	4,76	77,29
Impostos, Taxas e Contribuições	29.872	3,78	100,00	37.279	5,18	124,80	68.279	9,07	228,57
Outros	17.111	2,16	100,00	15.888	2,21	92,85	20.309	2,70	118,69
Passivo Exigível a Longo Prazo	609.195	77,03	100,00	565.887	78,58	92,89	557.674	74,09	91,54
Empréstimos e Financiamentos	464.584	58,75	100,00	420.939	58,45	90,61	382.546	50,82	82,34
Provisões	24.891	3,15	100,00	32.476	4,51	130,47	12.466	1,66	50,08
Dívidas com Pessoas Ligadas	45.875	5,80	100,00	39.566	5,49	86,25	43.582	5,79	95,00
Outros	73.845	9,34	100,00	72.906	10,12	98,73	119.080	15,82	161,26
Patrimônio Líquido	21.527	2,72	100,00	1.085	0,15	5,04	32.035	4,26	148,81
Capital Social Realizado	167.139	21,13	100,00	148.870	20,67	89,07	146.005	19,40	87,36
Reservas de Reavaliação	67.881	8,58	100,00	55.157	7,66	81,26	51.971	6,90	76,56
Lucros/Prejuízos Acumulados	(213.493)	(27,00)	100,00	(202.942)	(28,18)	95,06	(165.941)	(22,05)	77,73

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Em 2003 a empresa apresentava 97,28% dos recursos captados junto a terceiros e apenas 2,72% referentes ao capital próprio. Abrindo-se o total da dívida exigível encontra-se 20,24% alocados no curto prazo e 77,03% no longo prazo. Os recursos foram assim aplicados em 2003: 19,68% no ativo circulante; 13,91% no ativo realizável a longo prazo e 66,42% no ativo permanente.

Em 2004, a CIA HERING aumentou para 99,85% os recursos captados junto a terceiros e, conseqüentemente, diminuiu para 0,15% a participação do capital

próprio. Em 2004 às dívidas de curto prazo diminuíram 4,32% em relação a 2003, as de longo prazo reduziram 7,11% também em relação a 2003 e os recursos próprios reduziram 94,96%. Quanto às aplicações de recursos no ano de 2004: 25,26% estavam no ativo circulante; 13,03% no ativo realizável a longo prazo e 61,72% no ativo permanente. O ativo circulante aumentou 16,89% em 2004 em relação a 2003; o ativo realizável a longo prazo diminuiu 14,7% e o ativo permanente sofreu uma redução de 15,38% em 2004 em relação a 2003.

No ano de 2005 tem-se que 95,74% dos recursos foram captados junto a terceiros e 4,26% são de capital próprio. Dos 95,74%, 21,65% são dívidas de curto prazo que aumentaram 1,80% em 2005 em relação a 2003 e 74,09% são de longo prazo que reduziram 8,46%. O capital próprio da empresa aumentou em 48,81% em 2005 em relação a 2003. Em relação à aplicação de recursos em 2005 tem-se: 21,90% alocados no ativo circulante que aumentou 5,92% em 2005 em relação a 2003; 12,92% dos recursos alocados no ativo realizável a longo prazo que diminuiu 11,57% e 65,18% no ativo permanente que reduziu 6,59% em 2005 em relação a 2003.

4.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício

No Quadro 3 tem-se a Análise Vertical e Horizontal da Demonstração de Resultado da MARISOL.

As deduções da receita bruta representaram 16,05% da receita bruta em 2003, subindo para 18,06% em 2004 e atingiu 20,39% da receita bruta em 2005. Todavia, não se pode concluir que essa evolução é um ponto fraco ou forte para a MARISOL, pois nas demonstrações analisadas e divulgadas na CVM, a empresa não procedeu a abertura das deduções em impostos, devoluções ou abatimentos.

O custo dos produtos vendidos correspondeu a 61,12% da receita líquida em 2003; reduziu para 54,66% da receita líquida em 2004 e subiu para 58,14% da receita líquida em 2005. Pode-se concluir que o custo dos produtos vendidos é um ponto forte para a empresa, pois enquanto a receita líquida aumentou 4,91% em 2004 em relação a 2003, o custo dos produtos vendidos reduziu 6,19% em 2004 em relação a 2003. Em 2005 em relação a 2003 a receita líquida voltou a subir 0,34% e

o custo dos produtos vendidos sofreu uma redução de 4,56%, confirmando-se como um ponto forte para a MARISOL.

As despesas e receitas operacionais correspondiam a 45,34% da receita líquida em 2003; reduzindo-se para 38,10% em 2004 e diminuindo sua participação para 35,36% da receita líquida em 2005. As despesas com venda reduziram 9,62% em 2004 em relação a 2003 e como elas representavam 18,82% da receita líquida em 2004 e 21,84% da receita líquida em 2003, isso explica a redução das despesas operacionais em 2004 em relação a 2003. Já as despesas administrativas e financeiras aumentaram 3,70% e 2,03% respectivamente em 2004 em relação a 2003. Ressalta-se ainda que o resultado positivo da equivalência patrimonial aumentou 875,27% em 2004 em relação a 2003, mas essa conta representava apenas 3,40% da receita líquida de 2004. Em 2005, as despesas com vendas reduziram 0,26% em relação a 2003 e as despesas administrativas aumentaram em 13,86% em 2005 em relação a 2003. Todavia, o resultado positivo da equivalência patrimonial aumentou em 2.144,36% em 2005 em relação a 2003 e como essa conta representava 8,18% da receita líquida em 2005, contribuiu para a redução total do grupo de despesas e receitas operacionais em 2005 em relação a 2003 juntamente com as despesas financeiras que reduziram 30,57%.

O lucro líquido foi de 10,51% da receita líquida em 2003, aumentando para 15,51% da receita líquida em 2004, representando um crescimento de 54,79% em 2004 em relação a 2003. Esse aumento no lucro líquido se deve principalmente na redução do custo dos produtos vendidos e das despesas operacionais. Em 2005 o lucro líquido representou 11,84% da receita líquida, com aumento de 13,07% em relação a 2003, crescimento também influenciado pela redução do custo dos produtos vendidos e das despesas operacionais.

QUADRO 3 – MARISOL: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORIZONTAL (AH) DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO

	31/12/2003			31/12/2004			31/12/2005		
	VA Atualizado	AV %	AH %	VA Atualizado	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	281.164	100,00	100,00	302.201	100,00	107,48	297.495	100,00	105,81
Deduções da Receita Bruta	(45.129)	(16,05)	100,00	(54.570)	(18,06)	120,92	(60.664)	(20,39)	134,42
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	236.035	100,00	100,00	247.631	100,00	104,91	236.831	100,00	100,34
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(144.274)	(61,12)	100,00	(135.348)	(54,66)	93,81	(137.690)	(58,14)	95,44
Resultado Bruto	91.761	38,88	100,00	112.284	45,34	122,37	99.141	41,86	108,04
Despesas/Receitas Operacionais	(107.017)	(45,34)	100,00	(94.345)	(38,10)	88,16	(83.745)	(35,36)	78,25
Com Vendas	(51.554)	(21,84)	100,00	(46.597)	(18,82)	90,38	(51.419)	(21,71)	99,74
Gerais e Administrativas	(31.209)	(13,22)	100,00	(32.365)	(13,07)	103,70	(35.536)	(15,00)	113,86
Financeiras	(23.280)	(9,86)	100,00	(23.753)	(9,59)	102,03	(16.162)	(6,82)	69,43
Outras Despesas Operacionais	(111)	(0,05)	100,00	(49)	(0,02)	44,08	-	0,00	0,00
Resultado da Equivalência Patrimonial	(863)	(0,37)	100,00	8.418	3,40	(975,27)	19.372	8,18	(2.244,36)
Resultado Operacional	(15.256)	(6,46)	100,00	17.938	7,24	(117,58)	15.396	6,50	(100,92)
Resultado Não Operacional	35.483	15,03	100,00	7.061	2,85	19,90	1.794	0,76	5,06
Resultado Antes Tributação/Participações	20.227	8,57	100,00	24.999	10,10	123,60	17.190	7,26	84,99
Provisão para IR e Contribuição Social	(5.102)	(2,16)	100,00	(2.327)	(0,94)	45,60	(403)	(0,17)	7,90
IR Diferido	3.206	1,36	100,00	1.935	0,78	60,35	438	0,18	13,66
Participações/Contribuições Estatutárias	(390)	(0,17)	100,00	(480)	(0,19)	123,03	(447)	(0,19)	114,51
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	6.868	2,91	100,00	14.275	5,76	207,83	11.273	4,76	164,13
Lucro/Prejuízo do Exercício	24.809	10,51	100,00	38.402	15,51	154,79	28.051	11,84	113,07

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Após apresentar as análises da MARISOL, tem-se no Quadro 4 as análises da CIA HERING.

As deduções da receita bruta representaram 11,55% da receita bruta em 2003, subindo para 14,61% em 2004 e atingiu 14,95% da receita bruta em 2005. A exemplo da MARISOL, não se pode concluir que essa evolução é um ponto fraco ou forte para a HERING, pois nas demonstrações analisadas e divulgadas na CVM, a empresa não procedeu a abertura das deduções em impostos, devoluções ou abatimentos.

O custo dos produtos vendidos correspondeu a 67,33% da receita líquida em 2003; reduziu para 63,43% em 2004 e fechou em 62,81% em 2005. O custo dos produtos vendidos é um ponto forte para a HERING, pois enquanto a receita líquida se manteve estável em 2004 em relação a 2003, o custo dos produtos vendidos reduziu 5,8% neste período. Já em 2005 em relação a 2003 a receita líquida sofreu

uma redução de 6,02%% e o custo dos produtos vendidos reduziram 12,33%, confirmando-se como um ponto forte para a empresa.

As despesas e receitas operacionais correspondiam a 28,97% da receita líquida em 2003; aumentando para 41,37 em 2004 e diminuindo sua participação para 27,86% da receita líquida em 2005. As despesas com venda cresceram 13,12% em 2004 em relação a 2003 e representavam 20,74% da receita líquida em 2004. As despesas gerais e administrativas também cresceram 13,96% em 2004 em relação a 2003, correspondendo a 5,24% da receita líquida em 2004. As despesas financeiras aumentaram em 323,87% em 2004 em relação a 2003, correspondendo a 10,92% da receita líquida. Os aumentos nessas contas foram responsáveis pelo aumento das despesas operacionais em 2004 em relação a 2003. Em 2005, as despesas com vendas aumentaram 3,59% em relação a 2003 e as despesas administrativas aumentaram em 12,53% e as despesas financeiras voltaram a aumentar em 397,20% em 2005 em relação a 2003. Todavia, o resultado positivo da equivalência patrimonial aumentou em 45,85% em 2005 em relação a 2003 e como essa conta representava 18,70% da receita líquida em 2005, contribuiu para a redução total do grupo de despesas e receitas operacionais em 2005 em relação a 2003.

O lucro líquido foi de 3,90% da receita líquida em 2003. Em 2004 a empresa apresentou um prejuízo que correspondeu a 5,31% da receita líquida, ou seja, uma redução de 36,20% em 2004 em relação a 2003 em função do aumento das despesas operacionais. Em 2005 a HERING voltou a ter lucro equivalente a 9,67% da receita líquida o que correspondeu a um crescimento de 133,19% em relação a 2003 motivado pelo resultado positivo da equivalência patrimonial e pela redução do custo que compensou o aumento das despesas com vendas, financeiras e administrativas.

QUADRO 4 - CIA HERING: ANÁLISE VERTICAL (AV) E HORINZONTAL (AH) DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO

	31/12/2003			31/12/2004			31/12/2005		
	VA Atualizado	AV %	AH %	VA Atualizado	AV %	AH %	VA	AV %	AH %
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	385.317	100,00	100,00	399.025	100,00	103,56	376.590	100,00	97,74
Deduções da Receita Bruta	(44.499)	(11,55)	100,00	(58.278)	(14,61)	130,97	(56.295)	(14,95)	126,51
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	340.818	100,00	100,00	340.747	100,00	99,98	320.295	100,00	93,98
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(229.463)	(67,33)	100,00	(216.150)	(63,43)	94,20	(201.171)	(62,81)	87,67
Resultado Bruto	111.355	32,67	100,00	124.597	36,57	111,89	119.124	37,19	106,98
Despesas/Receitas Operacionais	(98.723)	(28,97)	100,00	(140.962)	(41,37)	142,78	(89.248)	(27,86)	90,40
Com Vendas	(62.477)	(18,33)	100,00	(70.673)	(20,74)	113,12	(64.722)	(20,21)	103,59
Gerais e Administrativas	(15.666)	(4,60)	100,00	(17.853)	(5,24)	113,96	(17.629)	(5,50)	112,53
Financeiras	8.783	2,58	100,00	(37.226)	(10,92)	(423,87)	(43.667)	(13,63)	(497,20)
Outras Receitas Operacionais	11.694	3,43	100,00	-	0,00	0,00	-	0,00	0,00
Outras Despesas Operacionais	-	0,00	100,00	(7.061)	(2,07)	0,00	(23.112)	(7,22)	0,00
Resultado da Equivalência Patrimonial	(41.056)	(12,05)	100,00	(8.149)	(2,39)	19,85	59.882	18,70	(145,85)
Resultado Operacional	12.632	3,71	100,00	(16.365)	(4,80)	(129,55)	29.876	9,33	236,50
Resultado Não Operacional	(685)	(0,20)	100,00	(3.813)	(1,12)	557,06	73	0,02	(10,66)
Resultado Antes Tributação/Participações	11.948	3,51	100,00	(20.178)	(5,92)	(168,89)	29.949	9,35	250,67
Provisão para IR e Contribuição Social	-	0,00	100,00	-	0,00	0,00	(73)	(0,02)	0,00
IR Diferido	1.334	0,39	100,00	2.089	0,61	156,66	1.095	0,34	82,11
Lucro/Prejuízo do Exercício	13.281	3,90	100,00	(18.089)	(5,31)	(136,20)	30.971	9,67	233,19

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

4.2 ANÁLISE ATRÁVES DE ÍNDICES

4.2.1 Análise Financeira

A Análise Financeira pela metodologia tradicional é formada basicamente por quatro indicadores de liquidez, conforme apresentado na Tabela 13.

A MARISOL apresentou um índice de liquidez imediata médio de 0,60, ou seja, para cada um \$1,00 de dívidas de curto prazo (PC) a empresa possuía, em média, \$0,60 de recursos disponíveis para a liquidação. Já a HERING apresentou uma liquidez imediata média de 0,04.

Quanto a liquidez seca, a MARISOL apresentou um índice médio de 2,15, portanto, para cada \$1,00 de dívidas de curto prazo (PC) ela possuía, em média, \$2,15 de Ativo Circulante líquido de Estoques para fazer frente. A HERING apresentou uma liquidez seca média de 0,81.

A liquidez corrente média da MARISOL foi de 2,75, ou seja, para cada \$1,00 de dívidas de curto prazo (PC) ela possuía, em média, \$2,75 de recursos de curto prazo (AC) para fazer frente. A HERING apresentou uma liquidez corrente média de 1,06. A MARISOL por apresentar liquidez corrente superior a 1 nos três anos analisados, caracteriza que a empresa apresentou Capital de Giro Líquido em todos os períodos estudados. No caso da HERING, em 2003 a empresa não tinha em sua estrutura de curto prazo a presença de Capital de Giro Líquido, pois sua liquidez corrente foi menor que 1 (0,97).

A MARISOL apresentou uma liquidez geral média de 1,55, portanto, para cada \$1,00 do total da dívida exigível (PC+PELP) a empresa possuía, em média, \$1,55 de aplicações no Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo para fazer frente, evidenciando a presença de Capital de Giro Próprio nos três anos analisados, em função da liquidez geral ser superior a 1. No caso da HERING a liquidez geral média foi de 0,36, não apresentando Capital de Giro Próprio em nenhum dos três anos analisados.

TABELA 13 - ANÁLISE FINANCEIRA

ÍNDICE	MARISOL			CIA HERING		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Liquidez Imediata	0,54	0,70	0,56	0,04	0,05	0,03
Liquidez Seca	2,10	2,09	2,26	0,72	0,91	0,80
Liquidez Corrente	2,60	2,61	3,04	0,97	1,19	1,01
Liquidez Geral	1,26	1,78	1,61	0,35	0,38	0,36

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Pode-se concluir pelos indicadores de liquidez que a MARISOL apresentou uma situação financeira satisfatória nos anos de 2003, 2004 e 2005, com bons

índices financeiros. Analisando-se principalmente os índices de liquidez imediata e seca, podemos constatar que a empresa adota um certo conservadorismo quando trabalha com seus recursos financeiros. Por outro lado, a situação financeira da HERING é totalmente oposta, apresentando índices financeiros de curto prazo preocupantes, principalmente pela ausência de Capital de Giro Líquido em 2003 e de Capital de Giro Próprio nos três anos estudados.

4.2.2 Análise Estrutural

O resultado da Análise Estrutural das empresas MARISOL e HERING está demonstrado na Tabela 14.

TABELA 14 - ANÁLISE ESTRUTURAL

ÍNDICE	MARISOL			CIA HERING		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Participação do Capital de Terceiros	80,37%	62,16%	62,10%	3573,61%	66281,39%	2249,60%
Composição das Exigibilidade	35,93%	47,75%	34,46%	20,81%	21,30%	22,62%
Imobilização de Recursos Próprios	78,72%	51,24%	61,97%	2439,86%	40967,86%	1531,50%
Capitalização		58,43%	61,68%		1,50%	2,25%

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A MARISOL apresentou um índice médio de participação de capital de terceiros de 68,21%, ou seja, para cada \$100 de Capital Próprio, ela recorria, em média, a \$68,21 de Capital de Terceiros. Por sua vez, a HERING apresentou um índice de participação de terceiros extremamente elevado, chegando a 66.281% em 2004 em função da pequena representatividade do Patrimônio Líquido devido aos prejuízos acumulados. Em 2003, para cada \$100 de Capital Próprio a empresa necessitava de \$3.574 de Capital de Terceiros, em 2005 o índice sofreu uma redução e fechou em 2.250%.

Analisando a composição das exigibilidades, a MARISOL apresentou um índice médio de 39,38%, isto significa que para cada \$100 do total da dívida exigível (Capital de Terceiros), \$39,46 estavam concentrados no curto prazo (PC) e \$60,42 estavam alocados no longo prazo (PELP) o que caracteriza que o perfil da dívida da MARISOL é de longo prazo. A HERING, apesar de ter um endividamento altíssimo, o perfil médio da dívida da empresa também está concentrada no longo prazo (78,42%) o restante está no curto prazo (21,58%).

Quanto ao índice de imobilização de recursos próprios, em 2003 a MARISOL apresentou um índice de 78,72%, isto significa que para cada \$100 do Capital Próprio, \$78,72 foram aplicados no Ativo Permanente. Os \$21,28 restantes formaram o Capital de Giro Próprio da empresa. Em 2004, esse índice foi de 51,24%, ou seja, diminuiu a imobilização de recursos próprios no Permanente e aumentou a participação na formação do Capital de Giro Próprio. Para 2005, a imobilização de recursos próprios foi de 61,97%. Em média, a imobilização de recursos próprios foi de 63,98%, o que caracteriza, em média, uma aplicação de \$63,98 no Permanente e \$36,02 formou o Capital de Giro Próprio da empresa, para cada \$100 de Capital Próprio investido. A HERING, em função da pouca representatividade do seu Patrimônio Líquido, apresentou um índice de imobilização de recursos próprios acima de 100% nos três anos estudados, isto caracteriza que seu Ativo Permanente está sendo sustentado por recursos de terceiros, inexistindo Capital de Giro Próprio na empresa. Seus índices foram 2.440% (2003), chegando a 40.968% (2004) e reduzindo para 1.532% (2005). Pode-se concluir, por exemplo, que em 2005 o Ativo Permanente da HERING era 1.432 vezes maior que seu Patrimônio Líquido.

Para o índice de capitalização foram analisados os anos de 2004 e 2005. Em 2004, a MARISOL apresentou um índice de capitalização de 58,43%, isto significa que para cada \$100 de investimentos médio (Ativo médio), \$58,43 vêm do Capital Próprio médio da empresa. Em 2005, a capitalização subiu para 61,68% e na média dos dois anos, ficou em torno de 60,05%. A HERING apresentou uma capitalização média de 1,87% o que significa que para cada \$100 de investimento médio, apenas \$1,87 originaram-se do Capital Próprio médio da empresa. Ressalta-se mais uma vez que a fonte de recursos da HERING é o Capital de Terceiros.

Pode-se inferir que a MARISOL não está se endividando, ou seja, o maior parte de seus recursos têm origens no Capital Próprio nos anos analisados. O perfil da dívida da empresa, em média, é concentrado no longo prazo (60,62%) contra (39,38%) de curto prazo. Sua política de imobilização de recursos contribuiu para a formação do Capital de Giro Próprio nos três anos estudados. Em 2005 o índice de capitalização cresceu em relação a 2004, evidenciando uma leve capitalização da empresa. A CIA HERING apresenta um alto endividamento com terceiros nos três anos analisados. No entanto o perfil médio da dívida exigível está concentrado no longo prazo (78,42%). Os prejuízos acumulados em exercícios anteriores influenciaram na sua política de imobilização e contribuíram para que a empresa não conseguisse formar o Capital de Giro Próprio nos três anos analisados. Outro reflexo dos prejuízos acumulados encontra-se no índice de capitalização, que comparado com os indicadores da MARISOL são quase irrelevantes.

4.2.3 Análise Econômica

O resultado da Análise Econômica encontra-se na Tabela 15. Com exceção do índice de margem líquida os demais indicadores econômicos foram calculados apenas para os anos de 2004 e 2005.

A MARISOL apresentou em 2003 uma margem líquida de 10,51%, ou seja, para cada \$100 das vendas líquidas, \$10,51 se converteram em lucro líquido. Em 2004 a margem líquida subiu para 15,51% e em 2005 caiu para 11,84%. Em média, a margem líquida da MARISOL foi de 12,62%, portanto, a empresa apresentou um lucro líquido médio de \$12,62 para cada \$100 de vendas líquidas. A HERING gerou uma margem líquida de 3,9% em 2003, um retorno negativo de 5,31% em 2004, o que significa que para cada \$100 de faturamento líquido a empresa obteve um resultado negativo de \$5,31. Em 2005 a empresa se recuperou, apresentando uma margem líquida de 9,67%, melhor resultado dos três anos analisados.

TABELA 15 - ANÁLISE ECONÔMICA

ÍNDICE	MARISOL			CIA HERING		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Margem Líquida	10,51%	15,51%	11,84%	3,90%	-5,31%	9,67%
Rentabilidade do Ativo		12,70%	9,38%		-2,39%	4,21%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido		21,74%	15,20%		-160,00%	187,02%
Produtividade/Giro		0,82	0,79		0,45	0,43

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Em 2004, a rentabilidade do ativo da MARISOL foi de 12,70%, ou seja, para cada \$100 de investimento médio, a empresa obteve um lucro líquido de \$12,70. Em 2005 para cada \$100 de investimento médio, o lucro líquido foi de \$9,38. As causas da redução da rentabilidade do ativo foram: a) uma pequena redução na produtividade de 0,82 em 2004 para 0,79 em 2005 e b) uma redução significativa na margem líquida de 15,51% em 2004 para 11,84% em 2005. Com isso a rentabilidade do ativo passou de 12,70% em 2004 para 9,38% em 2005.

A HERING apresentou em 2004 uma rentabilidade negativa de 2,39% o que significa que para cada \$100 de investimento médio a empresa obteve um prejuízo de \$2,39. Em 2005 a empresa voltou a ter resultado positivo e para cada \$100 de investimento médio, apresentou um lucro líquido de \$4,21. As causas do aumento na rentabilidade do ativo da HERING foram: a) uma pequena redução na produtividade de 0,45 em 2004 para 0,43 em 2005 e b) um aumento significativo da margem líquida que estava negativa em 5,31% em 2004 e passou para 9,67% em 2005, influenciando no aumento da rentabilidade do ativo que passou de -2,39% em 2004 para 4,21% em 2005.

A MARISOL apresentou uma rentabilidade do patrimônio líquido, em 2004, de 21,74%, o que significa que para cada \$100 de Capital Próprio médio investido, ela obteve, um lucro líquido de \$21,74 de retorno. Já em 2005, a rentabilidade do patrimônio líquido reduziu para 15,20%, ou seja, para cada \$100 de Capital Próprio médio investido, o lucro líquido foi de \$15,20. Em média, a rentabilidade do Capital

Próprio foi de 18,47%. Em função do resultado negativo em 2004 (prejuízo) a HERING obteve uma rentabilidade negativa do patrimônio líquido de 160%, o que significa que de cada \$100 de Capital Próprio médio investido, a empresa obteve um prejuízo de \$160. Em 2005 a rentabilidade do PL foi de 187,02%, evidenciando de que cada \$100 de Capital Próprio médio investido, o retorno foi de \$187,02. Em média, a rentabilidade do Capital Próprio da HERING foi de 13,51%.

A produtividade da MARISOL nos anos de 2004 e 2005 foi de 0,82 e 0,79 respectivamente, ou seja, para cada \$1,00 de investimento médio (Ativo médio) ela obteve uma venda líquida de \$0,82 em 2004 e \$0,79 em 2005. Isto significa que o volume de venda atingiu 0,82 vezes o volume de investimentos em 2004 e 0,79 vezes em 2005. Já a HERING apresentou uma produtividade de 0,45 em 2004 e 0,43 em 2005, quase 50% menor que a produtividade da MARISOL.

Analisando-se os anos de 2004 e 2005, percebe-se que todos os índices da MARISOL reduziram em 2005 em relação a 2004. Como todos os índices econômicos são em função do lucro líquido ou das vendas líquidas, deve-se alertar que, conforme Relatório da Administração, em 2005 a MARISOL adotou uma estratégia de redução dos preços de venda praticados no decorrer do segundo semestre, ante as dificuldades do mercado, decorrentes da continua diminuição do poder de compra dos consumidores e das condições climáticas desfavoráveis, mantendo, assim, a participação no mercado. Contudo, essa estratégia não implica concluir que a empresa apresentará resultados econômicos ruins nos períodos seguintes, pelo contrário, em 2006, a companhia vai ampliar os investimentos para aumentar a competitividade, com vistas ao crescimento no mercado interno e externo. Investimentos da ordem de R\$ 37,6 milhões que proporcionarão avanços tecnológicos, ganhos de eficiência, redução nos custos e aumento da produtividade.

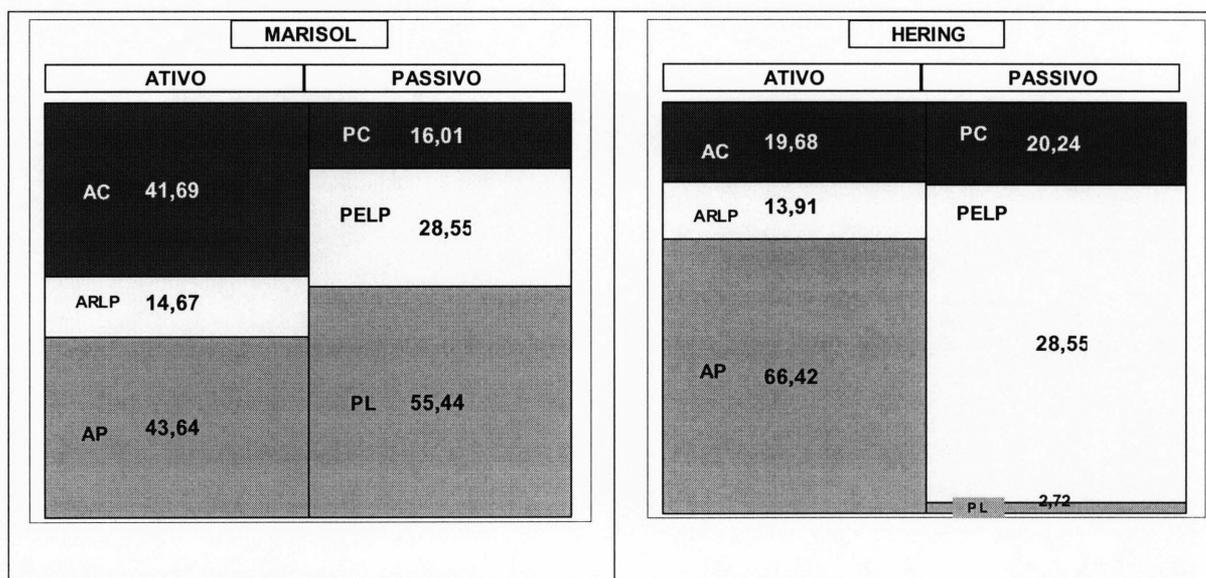
A HERING apresentou prejuízo em 2004 que influenciou negativamente todos os seus indicadores econômicos. Em 2005 a empresa se recuperou, voltando a apresentar lucro.

4.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Nos três anos analisados a MARISOL apresentou Ativo Circulante (AC) > Passivo Circulante (PC), caracterizando a presença de Capital de Giro Líquido (CGL). Constata-se também em todos os períodos a presença de Capital de Giro Próprio (CGP), ou seja, Patrimônio Líquido (PL) > Ativo Permanente (AP). A HERING não apresentou Capital de Giro Próprio em nenhum dos anos estudados e constata-se a presença de Capital de Giro Líquido apenas nos anos de 2004 e 2005, sendo que neste último seu valor se torna quase irrelevante.

No ano de 2003, a MARISOL apresentava a seguinte composição, em termos percentuais: AC=41,69%; ARLP=14,67%; AP=43,64%; PC=16,01%; PELP=28,55%; e PL=55,44%. A partir dessa estrutura tem-se: a) o CGL correspondia a 25,68% e era sustentado em sua totalidade pelo PELP; e b) O restante do PELP sustentava ainda uma parte do ARLP e o CGP, que representava 11,80%, sustentava a outra parte do ARLP, conforme demonstrado no Gráfico 1.

GRÁFICO 1 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2003



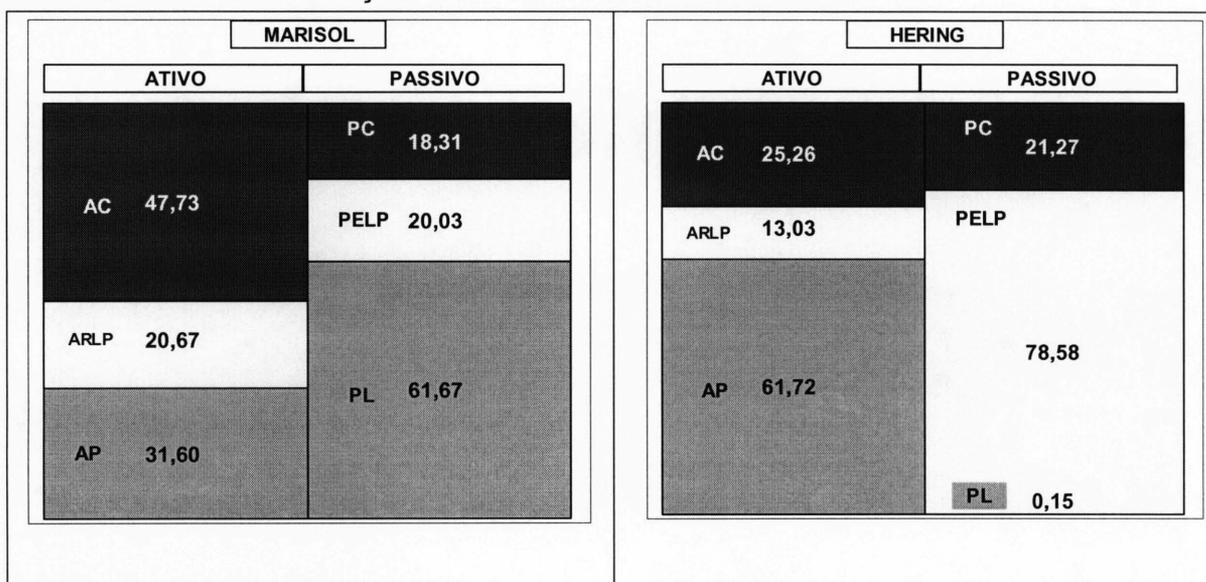
FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A HERING apresentou, em 2003, a seguinte estrutura: AC=19,68%; ARLP=13,91%; AP=66,42%; PC=20,24%; PELP=28,55% e PL=2,72%, conforme demonstrado no Gráfico XX, onde constata-se a ausência do CGL e do CGP e

percebe-se que o PELP sustenta quase que totalmente o ARLP e o AP, ou seja, pode-se concluir que a HERING origina recursos de terceiros a longo prazo para sustentar seu Ativo Permanente, além de suprir seus Ativos de longo prazo.

Em 2004, a MARISOL apresentava a seguinte composição: AC=47,73%; ARLP=20,67%; AP=31,60%; PC=18,31%; PELP=20,03% e PL=61,67%. Portanto, o CGL era igual a 29,42% e era sustentado pela totalidade do PELP e uma parte do CGP, que chegou a corresponder a 30,07%. O CGP ainda sustentou todo o ARLP em 2004, o que é evidenciado no Gráfico 2.

GRÁFICO 2 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2004



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A HERING tinha a seguinte estrutura em 2004: AC=25,26%; ARLP=13,03%; AP=61,72%; PC=21,27%; PELP=78,58% e PL=0,15%. Seu CGL era de apenas 3,99% e era sustentado em sua totalidade pelo PELP que ainda sustentou todo o ARLP e praticamente todo o AP, conforme ilustrado no Gráfico XX. Constata-se ainda a ausência do CGP na HERING no não de 2004.

A MARISOL terminou o ano de 2005 com a seguinte composição: AC=40,16%; ARLP=21,61%; AP=38,23%; PC=13,20%; PELP=25,11% e PL=61,69%. O CGL ficou em 26,96% e era sustentado novamente por todo o PELP e uma pequena parte do CGP. O CGP, que correspondeu a 23,46%, ainda sustentou todo o ARLP, conforme demonstrado no Gráfico 3.

A HERING apresentou a seguinte composição em 2005: AC=21,90%, ARLP=12,92%; AP=65,18%; PC=21,65%; PELP=74,09% e PL=4,26%. Pode-se concluir que o CGL da empresa é praticamente inexistente (0,25%) e, como nos dois anos anteriores, o PELP sustentou totalmente o ARLP e quase a totalidade do AP, evidenciando a inexistência do CGP.

GRÁFICO 3 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM 2005

MARISOL		HERING	
ATIVO	PASSIVO	ATIVO	PASSIVO
AC 40,16	PC 13,20	AC 21,90	PC 21,65
ARLP 21,61	PELP 25,11	ARLP 12,92	PELP 74,09
AP 38,23	PL 61,69	AP 65,18	PL 4,26

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

4.4 ANÁLISE DA CICLOMETRIA

O cálculo da ciclotria ou circulação de capitais tem por objetivo principal, quando empregado em uma empresa industrial, evidenciar o ciclo de produção, o ciclo operacional e o ciclo financeiro. Ressalta-se que neste estudo esses cálculos foram efetuados para os anos de 2004 e 2005 em função de utilizarem saldos médios das contas patrimoniais. Ressalta-se que a pesquisa limita-se aos anos de 2003, 2004 e 2005; para se proceder os cálculos de 2003 seriam necessários os saldos das contas do ano de 2002, que não é objeto de estudo deste trabalho.

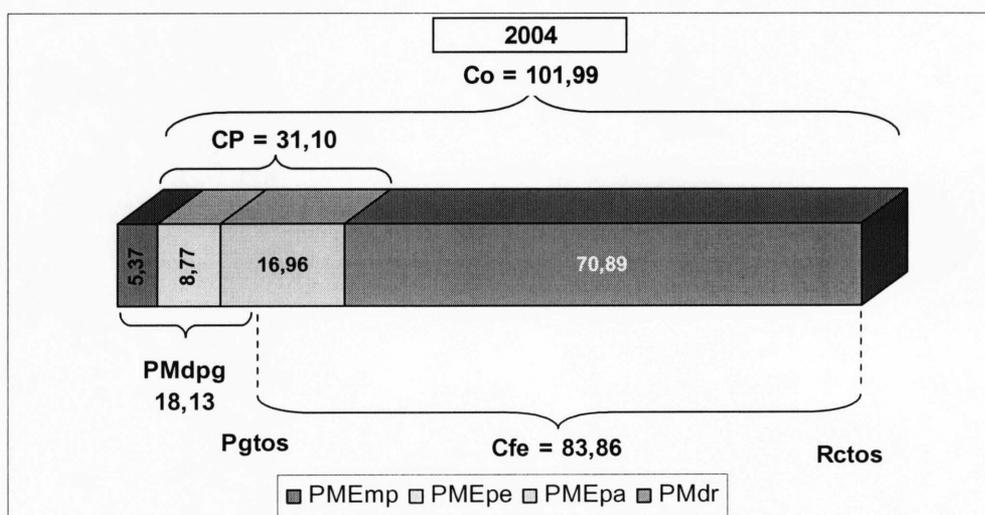
4.4.1 Ciclos e Prazos Médios Apresentados pela Marisol

Em 2004, a empresa apresentava um ciclo de produção (CP) de 31,10 dias, composto por: 5,37 dias de prazo médio de estocagem de matéria-prima; 8,77 dias de prazo médio de estocagem de produtos em elaboração; e 16,96 dias de prazo médio de estocagem de produtos acabados. Em 2005, seu ciclo de produção elevou-se para 34,70 dias, sendo: 6,36 dias de estocagem de matéria-prima; 9,42 dias de estocagem de produtos em elaboração; e 18,92 dias de estocagem de produtos acabados.

O ciclo operacional (Co) da MARISOL, em 2004, ficou em 101,99 dias, sendo 31,10 dias de produção e 70,89 dias de prazo médio de recebimento de clientes. Em 2005, o ciclo operacional subiu para 106,89 dias em função do aumento do prazo médio de recebimento de clientes (72,19 dias) e do aumento no ciclo de produção (34,70 dias).

A empresa apresentou um ciclo financeiro equivalente (Cfe) em 2004 de 83,86 dias, resultado do ciclo operacional (101,99 dias) menos o prazo médio de pagamento de fornecedores (18,13 dias). Já em 2005, o ciclo financeiro subiu para 90,24 dias, sendo 106,89 dias de ciclo operacional menos 16,65 dias de prazo médio de pagamento de fornecedores. O Gráfico 4 demonstra os ciclos de produção, operacional e financeiro da MARISOL no ano de 2004.

GRÁFICO 4 – MARISOL: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2004

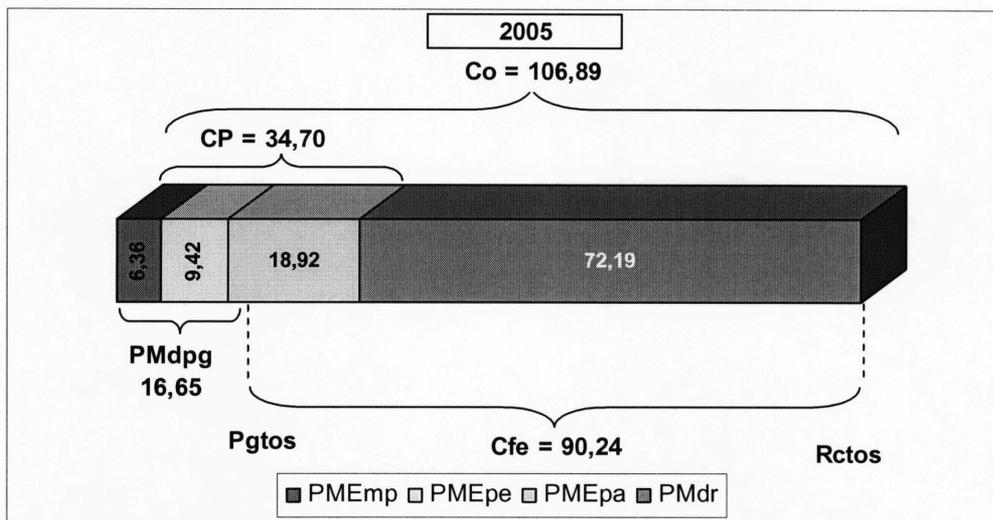


FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Percebe-se pelo Gráfico XX que em 2004, os fornecedores financiaram apenas uma parte do ciclo de produção. Tendo a empresa que financiar, através de recursos próprios e de terceiros exceto fornecedores, 83,86 dias da sua operação até a geração de caixa com os recebimentos das vendas.

O Gráfico 5 apresenta os prazos médios da MARISOL em 2005.

GRÁFICO 5 – MARISOL: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2005



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Seguindo o exemplo do ano anterior, os fornecedores voltaram a financiar apenas uma parte do ciclo de produção em 2005, tendo a empresa que obter financiamentos para sustentar seu ciclo financeiro que chegou a 90,24 dias.

Ressalta-se que o ciclo financeiro da MARISOL elevou-se de 83,86 dias em 2004 para 90,24 dias em 2005 e quanto maior o ciclo financeiro, pior para a empresa, pois representa maior tempo de utilização de financiamento e, por consequência, incorrerá em maiores custos de oportunidade sobre o capital próprio e custos financeiros sobre os passivos onerosos, os quais prejudicam a rentabilidade da empresa.

Comparando-se a receita bruta diária com o ciclo financeiro, pode-se verificar a necessidade de caixa que a empresa teve que conseguir para sustentar seu ciclo financeiro. Essa necessidade está apresentada na Tabela 16.

TABELA 16 – MARISOL: NECESSIDADE DE CAIXA

	2004	2005
Receita Bruta Anual	302.201	297.495
Receita Bruta Diária (360 dias)	839	826
(x) Ciclo Financeiro Equivalente (Cfe)	83,86	90,24
(=) Necessidade de Caixa Total	70.397	74.573
(-) Disponibilidades Médias	32.119	29.930
(=) Caixa Necessário para Cfe	38.278	44.643

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A receita bruta diária obtida pela empresa em 2004 foi de R\$ 839 mil. Seu ciclo financeiro foi de 83,86 dias, portanto a empresa necessitou de um caixa de R\$ 70.397 mil em 2004, diminuindo as disponibilidades médias, média entre o saldo inicial e final de disponibilidades, de R\$ 32.119 mil, a empresa teve que levantar mais R\$ 38.278 mil para suportar seu ciclo financeiro.

Em 2005, a receita bruta diária foi de R\$ 826 mil e o ciclo financeiro de 90,24 dias, sendo que a empresa obteve uma disponibilidade média de R\$ 29.930, teve que levantar mais R\$ 44.643 mil para equilibrar seu ciclo financeiro.

4.4.2 Ciclos e Prazos Médios Apresentados pela Hering

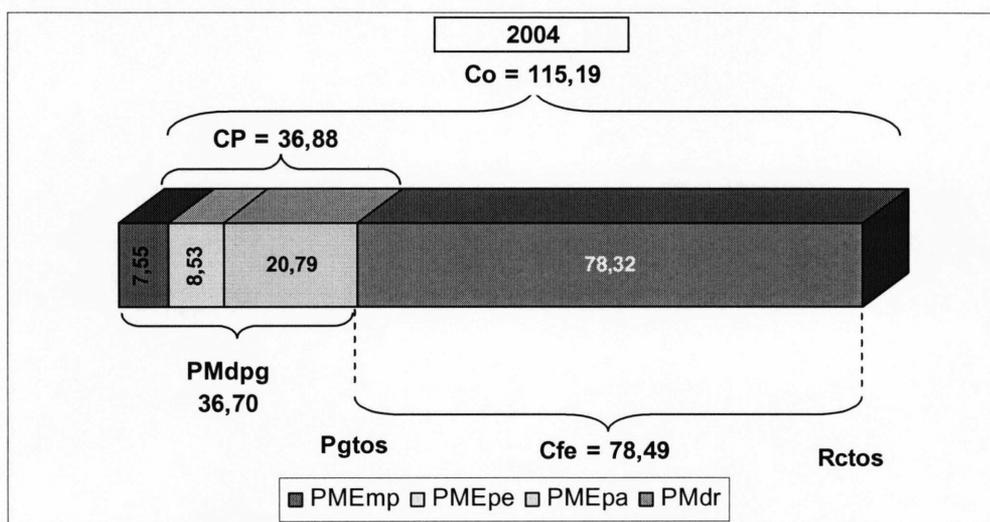
Em 2004, a empresa apresentava um ciclo de produção (CP) de 36,88 dias, composto por: 7,55 dias de prazo médio de estocagem de matéria-prima; 8,53 dias de prazo médio de estocagem de produtos em elaboração; e 20,79 dias de prazo médio de estocagem de produtos acabados. Em 2005, seu ciclo de produção reduziu para 36,06 dias, sendo: 6,60 dias de estocagem de matéria-prima; 7,40 dias de estocagem de produtos em elaboração; e 22,05 dias de estocagem de produtos acabados.

O ciclo operacional (Co) da HERING, em 2004, ficou em 115,19 dias, sendo 36,88 dias de produção e 78,32 dias de prazo médio de recebimento de clientes. Em 2005, o ciclo operacional subiu para 125,78 dias em função do aumento do prazo médio de recebimento de clientes (89,72 dias).

A empresa apresentou um ciclo financeiro equivalente (Cfe) em 2004 de 78,49 dias, resultado do ciclo operacional (115,19 dias) menos o prazo médio de pagamento de fornecedores (36,70 dias). Já em 2005, o ciclo financeiro subiu para 91,92 dias, sendo 125,78 dias de ciclo operacional menos 33,86 dias de prazo médio de pagamento de fornecedores.

O Gráfico 6 demonstra os ciclos de produção, operacional e financeiro da HERING no ano de 2004.

GRÁFICO 6 – HERING: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2004

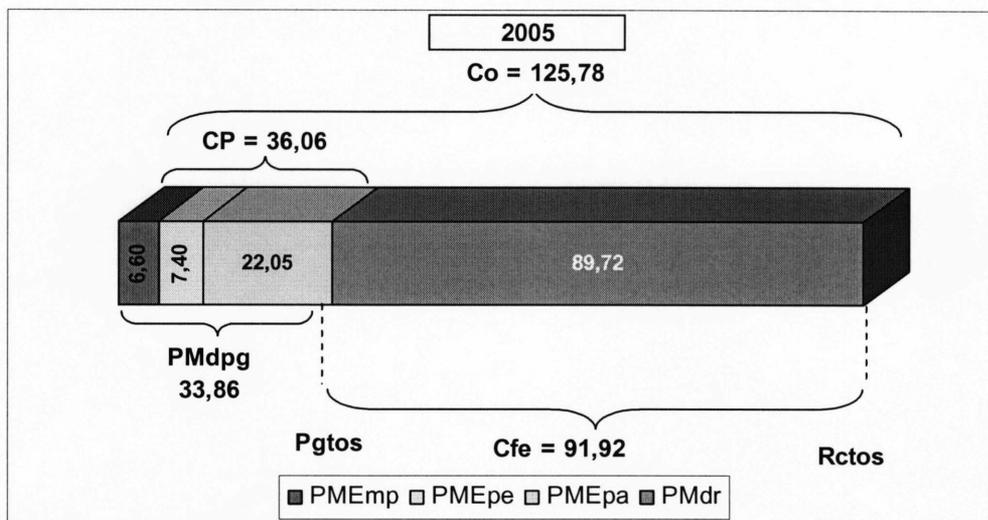


FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Percebe-se pelo Gráfico 6, que em 2004, os fornecedores financiaram totalmente o ciclo de produção. Tendo a empresa que financiar, através de recursos próprios e de terceiros exceto fornecedores, 78,49 dias da sua operação até a geração de caixa com os recebimentos das vendas.

O Gráfico 7 apresenta os prazos médios da HERING em 2005.

GRÁFICO 7 – HERING: RESULTADO DA CICLOMETRIA EM 2005



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Seguindo o exemplo do ano anterior, os fornecedores voltaram a financiar quase que totalmente o ciclo de produção em 2005, tendo a empresa que obter financiamentos para sustentar seu ciclo financeiro que chegou a 91,92 dias.

Pode-se concluir que nos dois anos analisados o ciclo financeiro da HERING é basicamente composto pelo prazo médio de recebimento das vendas a prazo.

Comparando-se a receita bruta diária com o ciclo financeiro, pode-se verificar a necessidade de caixa que a empresa teve que conseguir para sustentar seu ciclo financeiro. Essa necessidade está apresentada na Tabela 17.

TABELA 17 – HERING: NECESSIDADE DE CAIXA

	2004	2005
Receita Bruta Anual	399.025	376.590
Receita Bruta Diária (360 dias)	1.108	1.046
(x) Ciclo Financeiro Equivalente (Cfe)	78,49	91,92
(=) Necessidade de Caixa Total	87.000	96.160
(-) Disponibilidades Médias	7.017	5.913
(=) Caixa Necessário para Cfe	79.984	90.247

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A receita bruta diária obtida pela empresa em 2004 foi de R\$ 1.108 mil. Seu ciclo financeiro foi de 78,49 dias, portanto a empresa necessitou de um caixa de R\$ 87.000 mil em 2004, diminuindo as disponibilidades médias, média entre o saldo inicial e final de disponibilidades, de R\$ 7.017 mil, a empresa teve que levantar mais R\$ 79.984 mil para suportar seu ciclo financeiro.

Em 2005, a receita bruta diária foi de R\$ 1.046 mil e o ciclo financeiro de 91,92 dias, sendo que a empresa obteve uma disponibilidade média de R\$ 5.913, teve que levantar mais R\$ 90.247 mil para equilibrar seu ciclo financeiro.

4.5 ANÁLISE DINÂMICA

A Tabela 18 apresenta os Balanços reorganizados para a Análise Dinâmica das empresas MARISOL e HERING nos anos de 2003, 2004 e 2005.

TABELA 18 – BALANÇO REORGANIZADO (Em R\$ mil)

	MARISOL			HERING		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	23.687	36.407	22.738	5.714	7.348	4.334
Ativo Circulante Cíclico (ACC)	90.957	99.341	101.121	130.219	171.047	160.489
Clientes	51.532	60.219	59.120	69.428	92.323	93.581
Estoques	22.318	27.073	31.912	34.902	40.989	33.647
Outros ACC	17.107	12.049	10.089	25.889	37.735	33.261
Ativo Não Circulante (ANC)	160.340	148.671	184.536	554.889	527.903	587.871
TOTAL	274.984	284.419	308.395	690.822	706.298	752.694
Passivo Circulante Oneroso (PCO)	15.357	22.866	15.660	58.336	63.740	38.588
Passivo Circulante Cíclico (PCC)	28.674	29.198	25.048	81.516	86.496	124.397
Fornecedores	13.059	15.190	12.022	40.474	34.352	35.809
Outros PCC	15.615	14.008	13.026	41.042	52.144	88.588
Passivo Não Circulante (PNC)	230.953	232.355	267.687	550.970	556.062	589.709
TOTAL	274.984	284.419	308.395	690.822	706.298	752.694

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A Tabela 19 demonstra o desempenho financeiro das empresas MARISOL e HERING nos anos estudados.

Em 2003, a MARISOL apresentou um CCL igual a 70.613 mil. Em 2004 o CCL subiu para 83.684 mil e fechou 2005 em 83.151 mil. Já a NCG foi de: 62.283 mil em 2003; 70.143 mil em 2004 e 76.073 mil em 2005. A exemplo do CCL e da NCG, a empresa apresentou um ST positivo nos três anos analisados, sendo de 8.330 mil em 2003; 13.541 mil em 2004 e 7.078 mil em 2005.

A HERING apresentou um CCL negativo de -3.919 mil em 2003. Já em 2004 e 2005 o CCL ficou positivo em 28.159 mil e 1.838, respectivamente. A NCG da HERING ficou positiva nos três anos analisados (48.703 mil em 2003; 84.551 mil em 2004 e 36.092 mil em 2005). Já o ST ficou negativo nos três anos sendo de -52.622 mil em 2003, -56.392 mil em 2004 e -34.254 mil em 2005.

TABELA 19 – DESEMPENHO FINANCEIRO (Em R\$ mil)

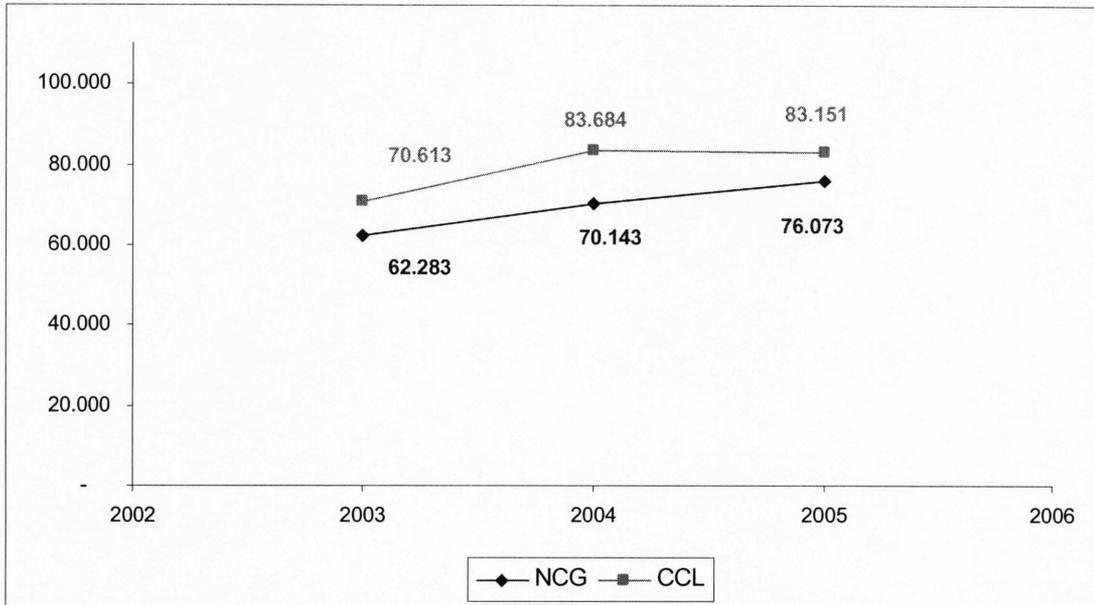
MARISOL				HERING			
	2003	2004	2005		2003	2004	2005
Vendas (V)	245.612	296.386	297.495	Vendas (V)	336.595	391.347	376.590
NCG	62.283	70.143	76.073	NCG	48.703	84.551	36.092
AUT	23.113	32.335	25.190	AUT	21.035	(8.082)	39.734
CCL	70.613	83.684	83.151	CCL	(3.919)	28.159	1.838
ST	8.330	13.541	7.078	ST	(52.622)	(56.392)	(34.254)
Crescimento das Vendas		20,67%	0,37%	Crescimento das Vendas		16,27%	-3,77%
NCG/V	25,36%	23,67%	25,57%	NCG/V	14,47%	21,61%	9,58%
AUT/V	9,41%	10,91%	8,47%	AUT/V	6,25%	-2,07%	10,55%
CCL/V	28,75%	28,23%	27,95%	CCL/V	-1,16%	7,20%	0,49%
ST/V	3,39%	4,57%	2,38%	ST/V	-15,63%	-14,41%	-9,10%
Outros Indicadores				Outros Indicadores			
CCL / NCG (vezes)	1,134	1,193	1,093	CCL / NCG (vezes)	-0,080	0,333	0,051
ST / NCG (vezes)	0,134	0,193	0,093	ST / NCG (vezes)	-1,080	-0,667	-0,949
Cfe (dias vendas)		83,86	90,24	Cfe (dias vendas)		78,49	91,92

Nota: Vendas = (Receita Bruta – Devoluções e Abatimentos)

FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

A MARISOL apresentou em 2003 um Autofinanciamento de 23.113 mil ou 9,41% das suas vendas. Em 2004 seu Autofinanciamento elevou-se para 32.335 mil o que representou 10,91% das suas vendas. Já em 2005 o Autofinanciamento sofreu uma queda para 25.190 mil ou 8,47% das vendas. Pode-se vincular o Autofinanciamento com o NCG e o Efeito Tesoura, da seguinte forma: de 2003 para 2004 a empresa aumentou o Autofinanciamento de 9,41% para 10,91% das vendas e apresentou uma redução da participação do NCG de 25,36% (2003) para 23,67% (2004), com isso a empresa minimizou a possibilidade do efeito tesoura, conforme apresentado no Gráfico 8. Já em 2005 o Autofinanciamento reduziu para 8,47% das vendas e o NCG aumentou para 25,57%, o que caracterizou uma aproximação do Efeito Tesoura. Caso a empresa continue a apresentar essa tendência, no futuro é possível que ela venha a ter o Efeito Tesoura, ou seja, o CCL venha a ser maior do que o NCG.

GRÁFICO 8 – MARISOL: NCG x CCL (Em R\$ mil)

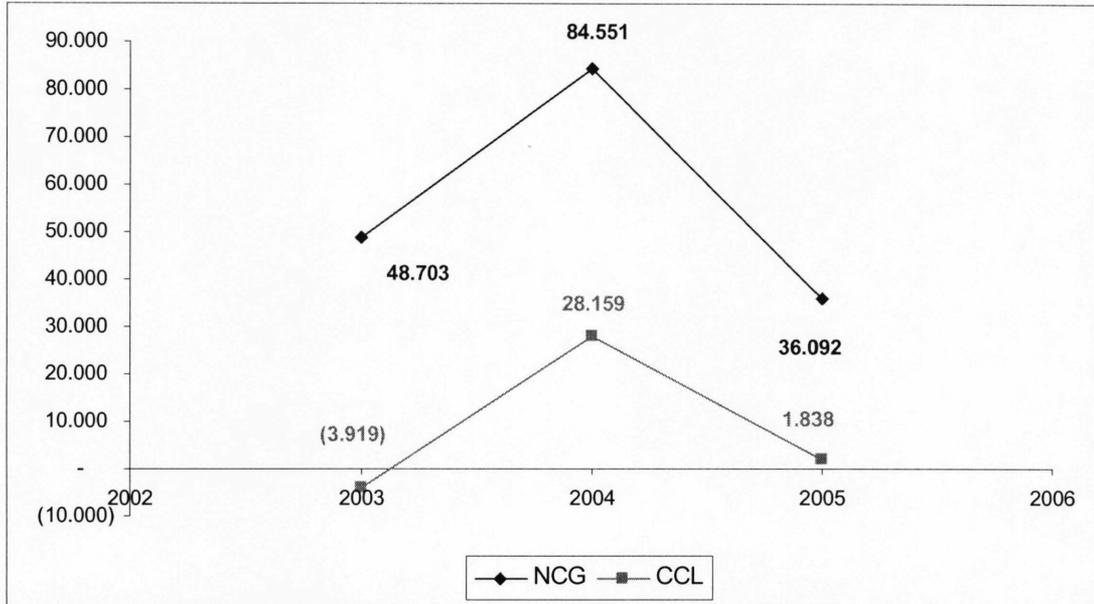


FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

Por sua vez, a HERING apresentou um NCG maior que o CCL nos três anos analisados isso implica que seu ST ficou negativo no mesmo período. Para se evitar o Efeito Tesoura a $\Delta\text{NCG}/\text{Vendas}$ deve acompanhar a $\Delta\text{AUT}/\text{Vendas}$. A HERING apresentou um aumento do NCG de 14,47% das vendas em 2003 para 21,61% em 2004 e uma redução do AUT de 6,25% das vendas em 2003 para -2,07% em 2004 aumentando o limite negativo de seu ST. Já em 2005 seu NCG reduziu para 9,58% das vendas e o AUT aumentou para 10,55% das vendas, reduzindo o limite negativo de seu ST. Para voltar a ter um ST positivo, o que caracterizaria um novo Efeito Tesoura na empresa, a HERING precisa aumentar seu CCL e, conseqüentemente, reduzir seu NCG.

O Gráfico 9 demonstra a relação entre o NCG e o CCL da HERING no período estudado.

GRÁFICO 9 – HERING: NCG x CCL (Em R\$ mil)



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

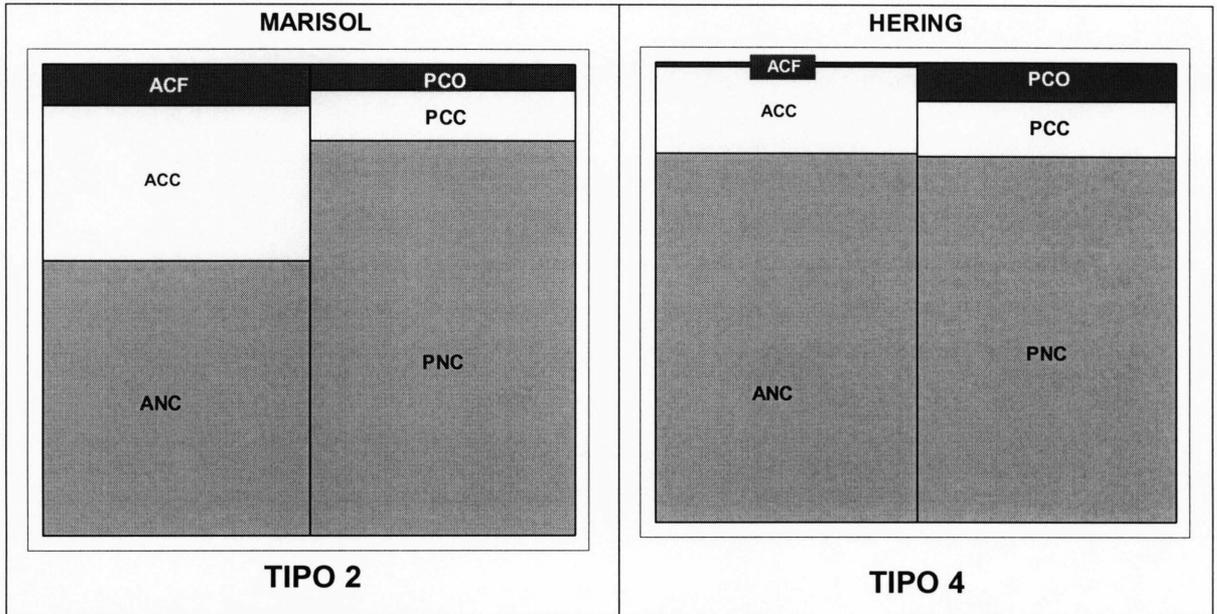
Finalizando-se o estudo da Análise Dinâmica, apresentam-se os tipos de Balanços segundo o modelo Fleuriet, para as empresas MARISOL e HERING nos anos de 2003, 2004 e 2005.

O Gráfico 10 evidencia os Tipos de Balanços em 2003. A MARISOL apresentou uma estrutura de Balanço que a enquadrou como Tipo 2, o que significa que a empresa tem uma situação financeira sólida. Já a HERING enquadra-se no Tipo 4, ou seja, apresenta uma situação financeira péssima.

O Gráfico 11 apresenta os Tipos de Balanços em 2004. A MARISOL continuou no Tipo 2 com uma situação financeira sólida. Por outro lado, a HERING migrou para o Tipo 3, ou seja, com uma situação financeira insatisfatória.

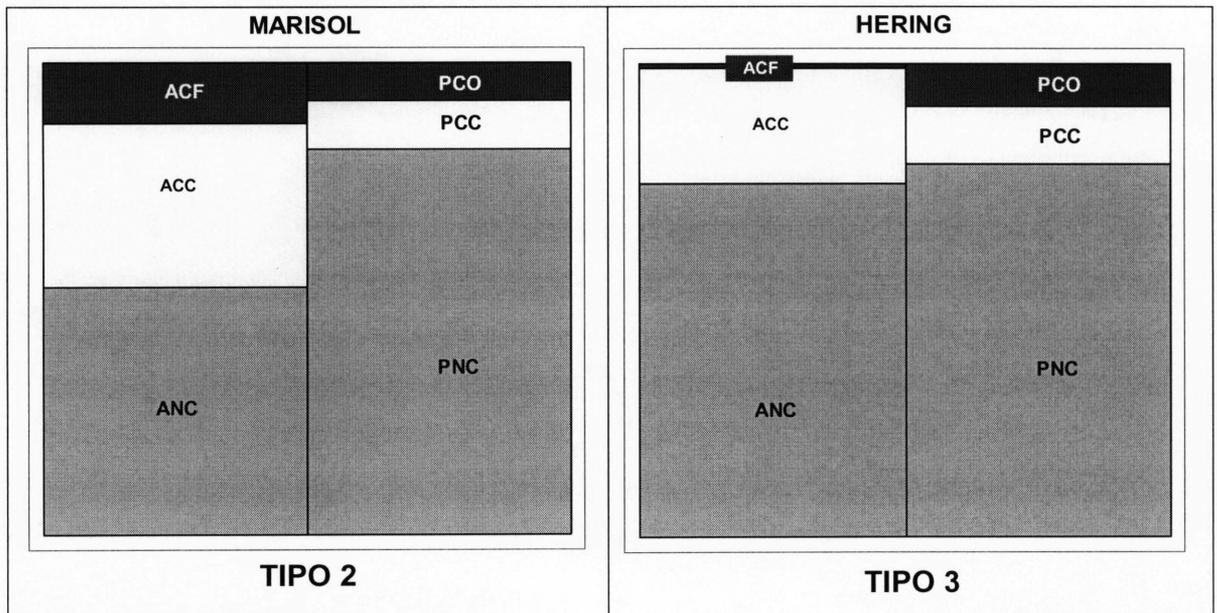
O Gráfico 12 apresenta os Tipos de Balanços em 2005. A MARISOL continuou no Tipo 2 com uma situação financeira sólida e a HERING continuou no Tipo 3, com uma situação financeira insatisfatória.

GRÁFICO 10 – TIPOS DE BALANÇOS EM 2003



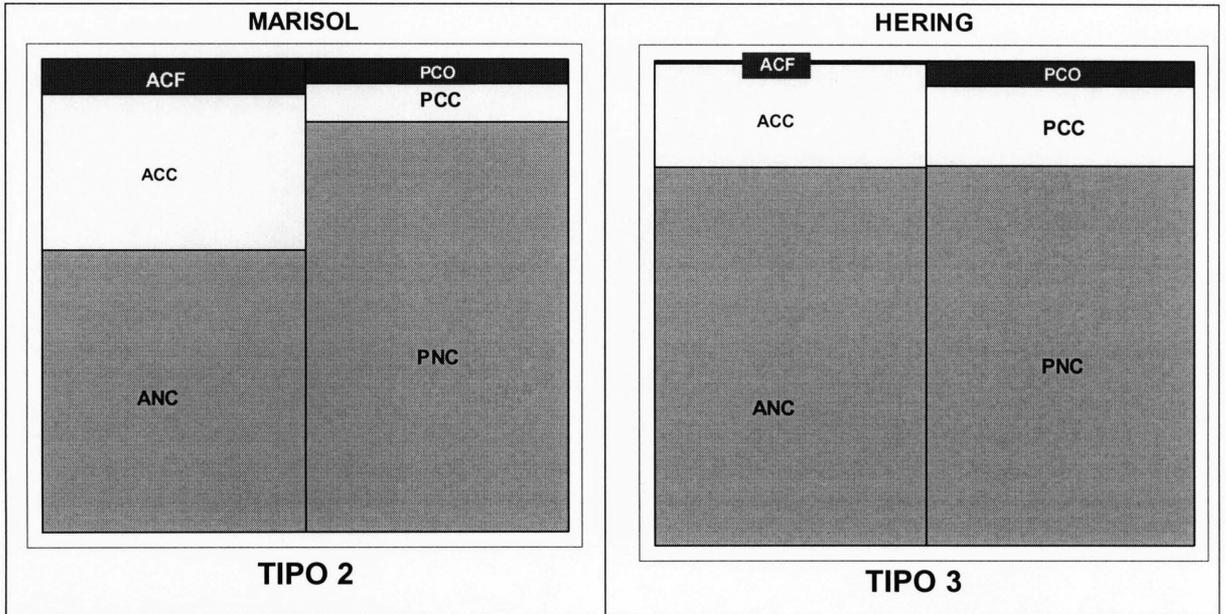
FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

GRÁFICO 11 - TIPOS DE BALANÇOS EM 2004



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

GRÁFICO 12 - TIPOS DE BALANÇOS EM 2005



FONTE: ELABORADO PELO AUTOR

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste estudo foi demonstrar que é possível conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa a partir de suas Demonstrações Contábeis, aplicando-se as técnicas tradicionais de análise e a análise dinâmica nas referidas demonstrações. A interpretação dos resultados desta pesquisa e todo o desenvolvimento por ela acarretado autorizam a esta monografia explicar algumas conclusões de ordem conceitual e empírica, dentre as quais se destacam:

- a) Na revisão da literatura sobre o tema pesquisa, encontraram-se várias referências nacionais e estrangeiras sobre a análise tradicional composta pelas análises: vertical e horizontal, análise através de índices, prazos médios e ciclos. Todavia verificou-se uma limitação de referências sobre a análise dinâmica consagrada através do Modelo Fleuriet;
- b) A maioria dos autores recomendam que a análise vertical e horizontal devem ser interpretadas em conjunto com a análise através de índices. Porém, quando o foco da análise são os indicadores financeiros é de vital importância a realização da análise dinâmica. A análise dinâmica visa garantir a correta interpretação da situação financeira da empresa, corrigindo as distorções apresentadas pela análise através de índices, que são em sua essência índices estáticos;
- c) Constatou-se uma divergência entre os autores pesquisados com relação ao cálculo dos índices de prazos médios, que servem de base no cálculo do ciclo operacional e financeiro. A maioria dos autores não realiza, em seus cálculos, a ponderação dos índices de prazos médios com a receita bruta. Essa ponderação tem por objetivo demonstrar os índices de prazos médios, bem como os ciclos operacional e financeiro, com base no volume de vendas apresentado pela empresa em um determinado período;
- d) O estudo foi realizado em 2 (duas) indústrias têxteis localizadas no estado de Santa Catarina. Todavia, os resultados apresentados pela

MARISOL e HERING não foram comparados com outras empresas do segmento. Os índices-padrões do setor de atuação das empresas visam balizar a interpretação dos resultados e direcionam as ações corretivas das principais distorções;

Finalmente, constatou-se que é possível conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa a partir de suas Demonstrações Contábeis, sendo que estas foram as únicas fontes de dados utilizadas no estudo. Verificou-se ainda que as técnicas de Análise das Demonstrações Contábeis trazem em seu bojo um conjunto de informações relevantes sobre as empresas que podem atender a diversos públicos de interesse, tais como: acionistas, investidores, empregados, fornecedores, clientes, bancos, Governo e vários outros segmentos da sociedade.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, L. **Uma contribuição para a formação de auditores contábeis independentes na perspectiva comportamental**. Florianópolis, 2002. 272 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina.

ALVES, M. **Como escrever teses e monografias**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. da C. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63. maio-jun. 1995.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <www.cvm.gov.br> Acesso em: 24 set. 2006.

FLEURIET, M. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2. ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO. Disponível em: <<http://paginas.terra.com.br/servicos/indices/atualiz/corrigpm.htm>> Acesso em: 08 out. 2006.

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

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Andréa Maria Accioly Fonseca Minardi. Revisão técnica: Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

RUDIO, F.V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 30. ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

SÁ, A. L. **Curso de auditoria**. São Paulo: Atlas, 1998.

SANTOS, M. S. **O homem, a contabilidade e o computador da pré-história à história Contemporânea**. Disponível em: <<http://www.netpage.com.br/manoelss>> Acesso em: 13 dez. 2006.

SANTOS, A. R. dos. **Metodologia científica**: a construção do conhecimento. Rio de Janeiro: DP&A, 1999.

SCHMIDT, P. **História do pensamento contábil**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

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

SILVEIRA, M. P. Apostila utilizada em aula. Curso de gestão financeira das empresas, 2006.

THIOLLENT, M. **Metodologia da Pesquisa-Ação**. 5. ed. São Paulo: Autores Associados, 1992.

ANEXOS

ANEXO 1: MARISOL – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS

ATIVO (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
1	Ativo Total	306.855	284.419	274.146
1.01	Ativo Circulante	122.319	135.748	113.806
1.01.01	Disponibilidades	22.738	36.407	23.687
1.01.01.01	Caixas e Bancos	3.528	4.527	2.062
1.01.01.02	Aplicações Financeiras (nota 05)	19.210	31.880	21.625
1.01.02	Créditos	56.901	59.696	49.953
1.01.02.01	Clientes (nota 06)	56.901	59.696	49.953
1.01.03	Estoques	31.912	27.073	22.318
1.01.03.01	Produtos Acabados (nota 07)	16.381	14.600	11.873
1.01.03.02	Produtos em Elaboração (nota 07)	8.194	7.230	6.423
1.01.03.03	Matérias Primas (nota 07)	5.643	4.777	3.623
1.01.03.04	Outros Estoques (nota 07)	1.096	90	399
1.01.03.05	Em Trânsito (nota 07)	598	376	-
1.01.04	Outros	10.768	12.572	17.848
1.01.04.01	Adiantamento a Empregados (nota 06a)	477	397	373
1.01.04.02	Adiantamento a Fornecedores (nota 06a)	3.373	1.087	1.066
1.01.04.03	Impostos a Recuperar (nota 08)	3.240	4.328	15.695
1.01.04.04	Despesas do Exercício Seguinte	821	953	552
1.01.04.05	Outras Antecipações (nota 06a)	161	512	162
1.01.04.06	Outros Créditos a Receber (nota 06a)	2.696	5.295	-
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	66.631	58.802	40.331
1.02.01	Créditos Diversos	6.238	4.520	4.943
1.02.01.01	Outros Créditos (nota 06a)	4.017	3.022	4.075
1.02.01.02	Impostos a Recuperar (nota 08)	2.221	1.498	868
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	44.851	35.332	23.390
1.02.02.01	Com Coligadas	-	-	-
1.02.02.02	Com Controladas	44.851	35.332	23.390
1.02.02.02.01	Partes Relacionadas - AFAC (nota 10)	44.603	33.879	21.985
1.02.02.02.02	Partes Relacionadas - Mútuo (nota 10)	248	1.453	1.405
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	-	-	-
1.02.03	Outros	15.542	18.950	11.998
1.02.03.01	Depósitos Judiciais	5.666	6.348	6.654
1.02.03.02	Despesas Diferidas	811	1.311	946
1.02.03.03	Impostos Diferidos (nota 19)	5.980	5.541	3.643
1.02.03.04	Aplicações Incentivos Fiscais	-	-	755
1.02.03.05	Aplicações Financeiras	3.085	5.750	-
1.03	Ativo Permanente	117.905	89.869	120.009
1.03.01	Investimentos	63.569	42.863	74.750
1.03.01.01	Participações em Coligadas	-	-	-
1.03.01.02	Participações em Controladas	63.245	42.564	74.526
1.03.01.02.01	Marisol Indústria Têxtil Ltda. (nota 09)	44.004	25.501	50.382
1.03.01.02.02	Marisol Franchising Ltda. (nota 09)	8.286	5.022	3.142
1.03.01.02.03	Marisol Ind. do Vestuário Ltda (nota 09)	10.112	12.041	21.002
1.03.01.02.04	Marisol Europe S.R.L. (nota 09)	34	-	-
1.03.01.02.05	Onservice Serv.Comerciais Ltda (nota 09)	516	-	-
1.03.01.02.06	Enlaces de Moda Internacional (nota 09)	293	-	-
1.03.01.03	Outros Investimentos	324	299	224
1.03.02	Imobilizado	54.336	47.006	45.259
1.03.02.01	Terrenos (nota 11)	12.847	10.651	12.042
1.03.02.02	Construções (nota 11)	40.138	37.315	37.322
1.03.02.03	Máquinas e Equipamentos (nota 11)	84.400	80.576	78.776
1.03.02.04	Móveis e Utensílios (nota 11)	5.923	5.315	5.128
1.03.02.05	Veículos (nota 11)	527	437	472
1.03.02.06	Instalações e Ferramentas (nota 11)	8.508	7.977	8.400
1.03.02.07	Equipamentos de Informática (nota 11)	13.268	11.718	8.325
1.03.02.08	Outros (nota 11)	1.915	2.093	1.808
1.03.02.09	(-) Depreciações Acumuladas (nota 11)	(113.190)	(109.076)	(107.014)
1.03.03	Diferido	-	-	-

PASSIVO (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
2	Passivo Total	306.855	284.419	274.146
2.01	Passivo Circulante	39.168	52.064	43.193
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	4.626	9.049	5.296
2.01.01.01	Empréstimos e Financiamentos (nota 12)	4.626	9.049	5.296
2.01.02	Debêntures	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	12.022	15.190	13.059
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	3.900	3.522	3.557
2.01.04.01	ICMS	134	167	-
2.01.04.02	PIS/COFINS	154	166	231
2.01.04.03	INSS/FGTS	1.799	1.548	1.321
2.01.04.04	PAES - Parcelamento Especial (nota 21)	1.737	1.601	1.464
2.01.04.05	Outros Impostos	76	40	541
2.01.05	Dividendos a Pagar	-	-	-
2.01.06	Provisões	6.342	6.030	9.265
2.01.06.01	Imposto de Renda	-	-	-
2.01.06.02	Contribuição Social s/Lucro	-	-	-
2.01.06.03	Férias	4.207	3.184	2.314
2.01.06.04	Para Contingências (nota 22)	2.052	2.779	6.756
2.01.06.05	Outras Contas	83	67	195
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
2.01.08	Outros	12.278	18.273	12.016
2.01.08.01	Comissões a Pagar	790	2.989	1.700
2.01.08.02	Salários a Pagar	1.256	1.158	983
2.01.08.03	Participações no Resultado	2.491	3.314	3.197
2.01.08.04	Juros s/Capital Próprio (nota 13)	5.928	8.039	5.507
2.01.08.05	Credores Diversos	1.075	2.464	519
2.01.08.06	Outras Contas a Pagar	738	309	110
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	77.432	56.965	78.501
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	36.778	31.523	28.510
2.02.01.01	Financiamentos (nota 12)	36.778	31.446	27.929
2.02.01.02	Fornecedores no Exterior	-	77	581
2.02.02	Debêntures	-	-	-
2.02.03	Provisões	9.448	6.931	-
2.02.03.01	Para Contingências (nota 22)	7.535	6.931	-
2.02.03.02	IR/CSSL (nota 14b)	1.913	-	-
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	14.913	1.586	32.700
2.02.04.01	Partes Relacionadas - Mútuo (nota 10)	14.913	1.586	32.700
2.02.05	Outros	16.293	16.925	17.291
2.02.05.01	PAES - Parcelamento Especial (nota 21)	11.293	12.008	12.443
2.02.05.02	Depósito Judicial (nota 22)	5.000	4.917	4.848
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-
2.05	Patrimônio Líquido	190.255	175.390	152.452
2.05.01	Capital Social Realizado	90.000	80.000	69.760
2.05.01.01	Capital Social (nota 14)	90.000	80.000	69.760
2.05.02	Reservas de Capital	3.907	3.907	7.594
2.05.02.01	Reserva de Incentivos Fiscais	3.907	3.907	4.632
2.05.02.02	Correção Monetária Especial	-	-	2.962
2.05.03	Reservas de Reavaliação	-	-	-
2.05.03.01	Ativos Próprios	-	-	-
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	-	-	-
2.05.04	Reservas de Lucro	96.348	91.483	75.098
2.05.04.01	Legal	13.593	12.190	10.307
2.05.04.02	Estatutária	-	-	-
2.05.04.03	Para Contingências	-	-	-
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	-	-	-
2.05.04.05	Retenção de Lucros	78.970	73.417	64.791
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	-	-	-
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	3.785	5.876	-
2.05.04.07.01	Ação em Tesouraria	-	-	-
2.05.04.07.02	Reserva Especial de Lucros	3.785	5.876	-
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-

DRE (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	297.495	296.386	245.612
3.01.01	Mercado Interno	280.554	276.865	235.377
3.01.02	Mercado Externo	16.941	19.521	10.235
3.02	Deduções da Receita Bruta	(60.664)	(53.520)	(39.423)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	236.831	242.866	206.189
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(137.690)	(132.743)	(126.031)
3.05	Resultado Bruto	99.141	110.123	80.158
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(83.745)	(92.530)	(93.485)
3.06.01	Com Vendas	(51.419)	(45.700)	(45.035)
3.06.01.01	Salários e Encargos	(7.189)	(5.614)	(6.009)
3.06.01.02	Depreciações	(490)	(417)	(495)
3.06.01.03	Propaganda	(19.411)	(14.305)	(10.249)
3.06.01.04	Comissões	(13.990)	(16.048)	(17.222)
3.06.01.05	Fretes	(4.470)	(4.984)	(4.035)
3.06.01.06	Despesas de Viagens	(1.518)	(981)	(903)
3.06.01.07	Outras Despesas	(4.351)	(3.351)	(6.122)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(35.536)	(31.742)	(27.263)
3.06.02.01	Remuneração da Administração	(2.052)	(2.184)	(1.979)
3.06.02.02	Salários e Encargos	(10.778)	(8.621)	(8.099)
3.06.02.03	Assistência Médica	(1.160)	(979)	(1.085)
3.06.02.04	Comunicações	(353)	(420)	(396)
3.06.02.05	Depreciações	(2.161)	(1.857)	(1.705)
3.06.02.06	Programa Alimentação Trabalhadores	(2.041)	(1.557)	(1.382)
3.06.02.07	Serviços de Terceiros	(4.004)	(2.942)	(2.504)
3.06.02.08	Comunicação Institucional	(2.667)	(3.836)	(1.832)
3.06.02.09	Transporte de Funcionários	(1.466)	(1.118)	(984)
3.06.02.10	Previdência Privada (nota 20)	(780)	(672)	(634)
3.06.02.11	Outras Despesas Administrativas	(5.205)	(4.086)	(3.807)
3.06.02.12	Participação dos Colaboradores (nota 23)	(2.869)	(3.470)	(2.856)
3.06.03	Financeiras	(16.162)	(23.296)	(20.336)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	6.884	5.285	9.136
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(23.046)	(28.581)	(29.472)
3.06.03.02.01	Juros s/Capital Próprio (nota 13)	(11.273)	(14.000)	(6.000)
3.06.03.02.02	Outras Despesas Financeiras (nota10b/21)	(11.773)	(14.581)	(23.472)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	-	-	-
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-	(48)	(97)
3.06.05.01	Amortização do Ágio	-	(48)	(97)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	19.372	8.256	(754)
3.07	Resultado Operacional	15.396	17.593	(13.327)
3.08	Resultado Não Operacional	1.794	6.925	30.996
3.08.01	Receitas	2.324	9.823	31.067
3.08.02	Despesas	(530)	(2.898)	(71)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	17.190	24.518	17.669
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(403)	(2.282)	(4.457)
3.11	IR Diferido	438	1.898	2.801
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	(447)	(471)	(341)
3.12.01	Participações	(447)	(471)	(341)
3.12.01.01	Participações dos Administradores	(447)	(471)	(341)
3.12.02	Contribuições	-	-	-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	11.273	14.000	6.000
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	28.051	37.663	21.672

ANEXO 2: HERING – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS

ATIVO (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
1	Ativo Total	752.694	706.298	690.822
1.01	Ativo Circulante	164.823	178.395	135.933
1.01.01	Disponibilidades	4.334	7.348	5.714
1.01.01.01	Caixa e Bancos	2.683	6.726	4.987
1.01.01.02	Aplicações financ e títulos mobiliários	1.651	622	727
1.01.02	Créditos	93.581	92.323	69.428
1.01.03	Estoques	33.647	40.989	34.902
1.01.04	Outros	33.261	37.735	25.889
1.01.04.01	Impostos a Recuperar	27.363	31.768	20.568
1.01.04.02	Outras Contas a Receber	4.473	3.893	3.871
1.01.04.03	Despesas do Exercício seguinte	1.425	2.074	1.450
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	97.256	92.005	96.073
1.02.01	Créditos Diversos	96.559	90.877	95.560
1.02.01.01	Títulos e Contas a Receber	4.600	4.585	3.407
1.02.01.02	Imóveis Destinados a Venda e Outros	3.827	6.007	2.591
1.02.01.03	Impostos a Recuperar	9.621	1.774	11.051
1.02.01.04	Empréstimos compulsórios	12.039	12.039	12.039
1.02.01.05	Créditos Tributários	66.472	66.472	66.472
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	697	1.128	513
1.02.02.01	Com Coligadas	-	-	-
1.02.02.02	Com Controladas	697	917	401
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	-	211	112
1.02.03	Outros	-	-	-
1.03	Ativo Permanente	490.615	435.898	458.816
1.03.01	Investimentos	274.136	213.994	221.519
1.03.01.01	Participações em Coligadas	-	-	-
1.03.01.02	Participações em Controladas	271.357	211.215	219.207
1.03.01.02.01	Participações em Controladas	270.649	209.561	216.607
1.03.01.02.02	Agio em Controladas	708	1.654	2.600
1.03.01.03	Outros Investimentos	2.779	2.779	2.312
1.03.02	Imobilizado	216.479	221.788	234.182
1.03.02.01	Imobilizado - Custo	268.282	267.000	271.341
1.03.02.02	Depreciação Acumulada	(51.803)	(45.212)	(37.159)
1.03.03	Diferido	-	116	3.115
1.03.03.01	Reestruturação Parque Fabril	-	116	380
1.03.03.02	Projeto Formação Merc. Mark. Instl	-	-	18
1.03.03.03	Deliberação CVM 404	-	-	2.717

PASSIVO (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
2	Passivo Total	752.694	706.298	690.822
2.01	Passivo Circulante	162.985	150.236	139.852
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	38.588	63.740	58.336
2.01.02	Debêntures	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	35.809	34.352	40.474
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	68.279	36.562	26.095
2.01.04.01	Obrigações Sociais e Previdenciárias	12.926	15.835	12.708
2.01.04.02	Parcelamento Encargos Previdenciários	12.098	5.313	-
2.01.04.03	Obrigações Fiscais e Tributárias	43.255	15.414	13.387
2.01.05	Dividendos a Pagar	-	-	-
2.01.06	Provisões	-	-	-
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
2.01.08	Outros	20.309	15.582	14.947
2.01.08.01	Pré-Recebimentos de Exportação	14.492	7.783	5.927
2.01.08.02	Outras Contas a Pagar	5.817	7.799	9.020
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	557.674	554.998	532.165
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	382.546	412.839	405.839
2.02.02	Debêntures	-	-	-
2.02.03	Provisões	12.466	31.851	21.744
2.02.03.01	Provisão para Honorários Advocaticios	1.837	21.272	20.487
2.02.03.02	Provisão para Contingências	10.629	10.579	1.257
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	43.582	38.805	40.074
2.02.04.01	Com Controladas	43.582	38.805	40.074
2.02.04.02	Com Outras Pessoas Ligadas	-	-	-
2.02.05	Outros	119.080	71.503	64.508
2.02.05.01	Incentivos Fiscais	19.318	17.054	14.774
2.02.05.02	Impostos Diferidos	18.758	19.853	21.902
2.02.05.03	Pré-Recebimento de Exportação	-	10.084	15.851
2.02.05.04	Parcelamento de Encargos Previdenciários	14.720	14.228	-
2.02.05.05	Obrigações Tributárias e Previdenciárias	47.573	7.033	11.143
2.02.05.06	Outras Contas a Pagar	18.711	3.251	838
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-
2.05	Patrimônio Líquido	32.035	1.064	18.805
2.05.01	Capital Social Realizado	146.005	146.005	146.005
2.05.01.01	Capital Social	146.005	146.005	146.005
2.05.02	Reservas de Capital	-	-	-
2.05.02.01	Reserva de C.M. do Capital	-	-	-
2.05.03	Reservas de Reavaliação	51.971	54.096	59.298
2.05.03.01	Ativos Próprios	51.971	54.096	59.298
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	-	-	-
2.05.04	Reservas de Lucro	-	-	-
2.05.04.01	Legal	-	-	-
2.05.04.02	Estatutária	-	-	-
2.05.04.03	Para Contingências	-	-	-
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	-	-	-
2.05.04.05	Retenção de Lucros	-	-	-
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	-	-	-
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	-	-	-
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(165.941)	(199.037)	(186.498)

DRE (Em R\$ mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	376.590	391.347	336.595
3.02	Deduções da Receita Bruta	(56.295)	(57.157)	(38.872)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	320.295	334.190	297.723
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(201.171)	(211.991)	(200.448)
3.05	Resultado Bruto	119.124	122.199	97.275
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(89.248)	(138.249)	(86.240)
3.06.01	Com Vendas	(64.722)	(69.313)	(54.577)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(17.629)	(17.509)	(13.685)
3.06.02.01	Remuneração Administradores	(1.892)	(1.767)	(1.545)
3.06.02.02	Gerais e Administrativas	(13.664)	(13.698)	(10.029)
3.06.02.03	Depreciação Líquida	(2.073)	(2.044)	(2.111)
3.06.03	Financeiras	(43.667)	(36.510)	7.672
3.06.03.01	Receitas Financeiras	2.961	12.881	7.287
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(46.628)	(49.391)	385
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	-	-	10.215
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(23.112)	(6.925)	-
3.06.05.01	Participação nos Resultados	(1.080)	(1.300)	-
3.06.05.02	Outras Despesas Operacionais	(22.032)	(5.625)	-
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	59.882	(7.992)	(35.865)
3.06.06.01	Resultado da Equivalência Patrimonial	60.828	(7.046)	(35.042)
3.06.06.02	Amortização de Ágio	(946)	(946)	(823)
3.07	Resultado Operacional	29.876	(16.050)	11.035
3.08	Resultado Não Operacional	73	(3.740)	(598)
3.08.01	Receitas	2.447	4.896	1.118
3.08.02	Despesas	(2.374)	(8.636)	(1.716)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	29.949	(19.790)	10.437
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(73)	-	-
3.11	IR Diferido	1.095	2.049	1.165
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações	-	-	-
3.12.02	Contribuições	-	-	-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	30.971	(17.741)	11.602

ANEXO 3: MARISOL – INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

A Empresa foi constituída no ano de 1964, em Jaraguá do Sul (SC), dedicando-se a produção de chapéus confeccionados em ráfia, nylon e tecido felpudo de grande aceitação na época, principalmente por banhistas.

Em agosto de 1967, foi efetuada a primeira alteração na razão social, passando a denominar-se Marisol Indústria e Comércio Ltda.

Em 1968, quando chegou a ser sentida uma retração na demanda, pela mudança da moda, procurou diversificar sua atividade inicial. Para tanto, em novembro incorporou a Tricotagem e Malharia Jaraguá Ltda, alterando novamente a razão social para Marisol S.A. Indústria do Vestuário. Com a incorporação, foi desativada a linha de chapéus, passando a produzir artigos em malha de algodão, compreendendo o vestuário interno e externo para homens, mulheres e crianças.

Em 1975, dado a crescente demanda de mercado, optou por uma expansão maior. Adquiriu um terreno de 66.202,08 m² onde foram construídas novas unidades fabris com área de 4.999 m² e capacidade nominal instalada para produzir 25 ton./mês de malhas de algodão.

Em novembro de 1979, adquiriu a empresa Marquardt Indústria de Malhas Ltda., cujas linhas de produção foram reformuladas integrando as desenvolvidas pela Marisol, sendo em 22.06.84 integralmente incorporada.

Em setembro de 1995, adquiriu a empresa Maju Têxtil Ltda., sediada em Blumenau (SC), tendo como atividade a produção de roupas em malhas de algodão, sendo a mesma totalmente reestruturada. Em 29.12.2000 foi incorporada.

Em janeiro de 1998, foi constituída a empresa Marisol Nordeste S.A., sendo sua razão social alterada em novembro/2004 para Marisol Indústria Têxtil Ltda., tendo como finalidade a produção e comercialização de produtos complementares aos da Marisol e Maju, ocupando uma área de terras de 225.038 m², com 30.156 m² de área edificada.

Em novembro de 2000 adquiriu as empresas Babysul Calçados Ltda. sediadas em Terra de Areia (RS) e Calçados Frasul Ltda. em Novo Hamburgo (RS), bem como foi constituída a empresa Marisol Calçados Ltda., sendo sua razão social alterada em dezembro/2005 para Marisol Indústria do Vestuário Ltda., com a finalidade de produzir e comercializar calçados infantis e acessórios, ocupando uma área de terras de 175.024 m², com 22.930 m² de área edificada, incorporando as empresas adquiridas.

Em julho de 2005 foi constituída a empresa Oneservice Serviços Comerciais Ltda. sediada em Jaraguá do Sul (SC) com a finalidade de prestação de serviços comerciais aos clientes das empresas Marisol.

Em 2005, buscando ampliar a atuação em novos mercados, foi constituída a empresa Marisol Europe S.R.L., sediada em Gallarate (Itália) e adquirida a empresa Enlaces de Moda Internacional S.A. de C.V., sediada em Guadalajara (México).

Em 04 de abril de 2006, o Conselho de Administração autorizou constituir uma nova empresa, em sociedade com o empresário Amir Slama, para atuar no desenvolvimento de produtos, prestação de serviços e marketing, com as marcas *Rosa Chá e Sais*, no país e no exterior.

Atualmente constam do patrimônio da Marisol S.A., 292.670 m² de terreno na área urbana e 84.734 m² de área construída, sendo a Matriz em Jaraguá do Sul

(SC), e mais (4) quatro unidades industriais instaladas em: Massaranduba (SC), Corupá (SC), Schroeder (SC) e Benedito Novo (SC), bem como área rural de 11.410.033 m², com preservação permanente de árvores nativas e reflorestadas com eucaliptos.

Comercializa seus produtos em todo o território nacional e exterior, sob as marcas Marisol, Lilica Ripilica e Tigor T. Tigre para o segmento infantil, Pakalolo para o segmento infantil, juvenil e Criativa, Maju e Mineral para o segmento adulto.

O setor é composto de poucas empresas de grande porte e de milhares de médio e pequeno porte, distribuídas em pólos regionais. É um setor que atua sob forte efeito da concorrência, tanto pela produção interna como pela importação, especialmente da China, sendo o mercado que estabelece os parâmetros de preço e condições de venda, especialmente nos produtos básicos. É fundamental destacar ainda os problemas com a concorrência desleal por meio de importações, subsidiadas pelos países exportadores, e por um grande número de pequenas e médias empresas nacionais que atuam na informalidade.

As matérias-primas são fornecidas dentro dos padrões de qualidade exigidos pela empresa e disponíveis no mercado interno. No entanto, os preços acompanham os níveis internacionais, como é o caso do algodão e dos produtos químicos.

Máquinas e equipamentos necessários para expansão e ou modernização do parque fabril, dependem integralmente de importação, normalmente onerados por tributos em excesso, taxas de juros internacionalmente incompatíveis e escassez de linhas de crédito, dificultando a concorrência com outros países.

A MARISOL procura incrementar sua participação no setor explorando nichos de mercado, com marcas próprias, oferecendo aos seus clientes produtos e serviços diferenciados e com elevado padrão de qualidade, constantemente renovados, acompanhando as tendências da moda. Distribui suas vendas por todo o país, com ênfase ao pequeno e médio cliente. No exterior está buscando maior espaço, preponderantemente com marcas próprias.

Os períodos de sazonalidade são decorrentes de fatores climáticos (inverno e verão), que tem influência direta no desempenho do comércio. A Empresa tem procurado adequar seus produtos, considerando os aspectos climáticos e regionais, tornando estas condições menos desfavoráveis, procurando reduzir a oscilação das suas receitas. Tradicionalmente o 2º semestre tem melhor desempenho, período em que as vendas correspondem a “Coleção Verão”, que é mais longa e tem maior abrangência territorial do que o inverno.

Investe continuamente na expansão e atualização tecnológica do seu parque fabril, em programas de modernização da tecnologia da informação, assegurando programas contínuos de educação e treinamento para o desenvolvimento e aprimoramento dos seus colaboradores.

O processo de produção inicia na malharia, onde teares de última geração transformam os fios de algodão e sintéticos em malhas das mais variadas padronagens. Na fase seguinte os equipamentos de tingimento atribuem as cores às malhas através de processos eletronicamente controlados. No processo de acabamento têxtil as malhas recebem tratamento que lhes garanta estabilidade e maciez desejados. Na seqüência, através de equipamentos computadorizados a malha é cortada e preparada para a confecção dos artigos que compõe as coleções da Marisol. A decoração dos produtos é feita em máquinas automáticas de estamparia e bordado. Na etapa seguinte os produtos são inspecionados quanto à

sua qualidade, embalados, alocados aos pedidos e despachados aos clientes. Ao longo de todo o processo produtivo há uma rigorosa inspeção e controle da qualidade dos insumos utilizados e dos artigos produzidos.

A comercialização de nossos produtos no mercado interno é realizada através de rede com 107 lojas mono marcas franqueadas e mais de 14.000 Pontos de Vendas multimarcas dentre eles destacam-se: lojas de varejo especializadas, lojas multimarcas em geral, redes de lojas e atacado. Está presente em todo o território nacional, contando com 162 Empresas de Representação Comercial.

Mercado Interno	2003	2004	2005
• Sudeste	49,68%	47,20%	47,71%
• Sul	20,08%	20,27%	21,93%
• Centro Oeste	11,57%	12,34%	11,71%
• Nordeste	11,61%	14,13%	13,89%
• Norte	7,06%	6,06%	4,75%
Mercado Externo			
• Europa	22,00%	42,00%	35,00%
• América Latina	61,00%	38,00%	43,00%
• Oriente Médio	7,00%	6,00%	6,80%
• América Norte	-	-	12,00%
• Outros	10,00%	14,00%	3,20%

A MARISOL produz e comercializa: meia malha - em listrado e jacquard, Piquê – liso e listrado; Interlock – lisos, trabalhados, canelados, listrados, xadrez e quadriculados; Moleton – com e sem felpa, 2 ou 3 cabos; Moletinho; Punhos; Ribanas – canelados lisos, canelados trabalhados; Compra de terceiros e confecciona – tecidos planos, plushes, atalhados, piqueleton.

Por intermédio dos seus clientes, espalhados por todo o território nacional, alcançando o expressivo número de 15.748 cadastrados e 10.447 ativos, bem como vários clientes situados no exterior.

A participação das exportações no faturamento líquido nos três últimos exercícios foi de: 2003 = 4,17%, 2004 = 6,47% e 2005 = 6,93%.

A empresa atua em todo o mercado nacional, especialmente atendendo aos pequenos e médios clientes, sem deixar de dedicar atenção as grandes organizações e ao mercado externo. Procura atingir todas as faixas de idade, embora sua maior concentração seja no segmento infante-juvenil.

Os produtos são comercializados com marcas próprias e algumas licenciadas. Destacamos a marca “Marisol”, que atende desde o bebê, primeiros passos, infantil e juvenil, a marca “Lilica Ripilica” voltada para as meninas na faixa etária de 0 a 12 anos, a marca “Tigor T. Tigre” para os meninos na faixa etária de 0 a 10 anos, a marca “Criativa” é destinada ao público jovem adulto feminino, Mineral destinada ao público jovem adulto feminino e masculino e Maju cujo foco é o público adulto masculino.

Tem como principais concorrentes às empresas CIA Hering e Malwee Malhas LTDA.

ANEXO 4: HERING – INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Fundada em 1880 por dois irmãos, Hermann e Bruno Hering na cidade de Blumenau, Santa Catarina sob a denominação social de Gebrueder Hering (Irmãos Hering). Treze anos após sua fundação, os irmãos Hering mudaram sua fábrica para o Bairro Bom Retiro, na cidade de Blumenau, Santa Catarina onde dispunham de força hidráulica. Em 1910 já haviam reunido capital suficiente para importar uma fição, cujo equipamento chegou pouco antes do início da I Guerra Mundial. Em 1929 - transforma-se em sociedade anônima, com a razão social *Cia. Hering*. Em 1963 - a empresa adquiriu licença para a confecção e produção de produtos com a marca *Disney* (a primeira licença da marca na América do Sul). A partir de 1967, a empresa experimentou grande impulso expansivo, iniciando um programa de reorganização, modernização e ampliação de todo o parque fabril industrial, adquirindo indústrias têxteis locais, como a Mafisa – Malharia Blumenau S.A (1985) e expandindo suas atividades de exploração de marcas licenciadas (como a *Wrangler* licenciada em 1985). Assim, a empresa tornou-se a maior indústria de artigos de vestuário da América Latina. Em 1964 - a Hering iniciou suas exportações, sendo a primeira empresa têxtil brasileira a exportar seus produtos. Em 1973 - foi fundada a Ceval Alimentos S.A., empresa dedicada ao processamento de cereais, em especial de soja, farelo, óleos e derivados. Em 1980 - a empresa comemorou o seu centenário. Em 1985 - a empresa constituiu a Hering Têxtil S.A., voltada para o ramo têxtil e de vestuário, tornando-se assim a Holding do segmento alimentos e têxtil. Em 1994 - a empresa deu início à implantação a sua rede de lojas franqueadas *Hering Store* para expandir os meios de distribuição de seus produtos, permitindo-lhe maior aproximação do mercado consumidor e melhor exposição do conceito de vestir.

Os investimentos no aprimoramento tecnológico do parque fabril tiveram continuação com investimentos de mais R\$ 15 milhões, principalmente na automação e modernização das áreas de beneficiamento de tecidos, malharia, estamparia localizada e bordado. Em 1995 - a Hering torna-se a primeira parceira no Brasil do IBCC – Instituto Brasileiro de Controle do Câncer, na Campanha *O Câncer de Mama no Alvo da Moda*.

Em setembro de 1997, a empresa constituiu a Ceval Participações S.A., a qual tornou-se holding controlada da Ceval Alimentos S.A. Em novembro de 1997, após a decisão dos acionistas da empresa de se concentrarem no setor têxtil e de vestuário, referidos sócios venderam as ações do controle da Ceval Participações S.A. para o Grupo Bunge. Em 1998 - a Cia. Hering ganha mais uma marca: *Dzarm*, adquirida da *M. Officer*, e entra em operação a unidade Anápolis, no Estado de Goiás. Essa unidade possui áreas de costura terceirizadas, estamparia, embalagem e expedição.

Em abril de 1999, a empresa Cia. Hering foi incorporada pela Empresa (então denominada Hering Têxtil S.A.). Na mesma data, a empresa mudou sua denominação social para *Cia Hering*, que permanece até a presente data. Visou-se com tal organização melhorar a eficiência do relacionamento intra-grupo e conferir maior transparência às atividades da empresa. Neste mesmo ano, lançou-se o projeto de franquias da marca infantil PUC. Em 2002 - a empresa passou por uma

profunda reestruturação organizacional, na qual foi decidida a eliminação das marcas: Folha, *Public Image* e dos personagens licenciados da família *Disney* e *Garfield*, concentrando-se na ampliação e consolidação das marcas que vinham apresentando melhor performance de margem, a exemplo das marcas HERING, PUC e DZARM, e no estabelecimento de consolidar parcerias com os canais de distribuição de varejo e franquias. Ainda, em 2002, a Cia Hering recebe o prêmio em Nova Iorque do CFDA – *Council of Fashion Designers of América*, pelo sucesso de arrecadação da campanha *O Câncer de Mama no Alvo da Moda*, ultrapassando o número de 5 milhões de camisetas vendidas e contribuindo para o tratamento de mais de 800 mil mulheres gratuitamente.

As características do setor são: a presença de grandes *players* do varejo nacional e mundial e de milhares de empresas de pequeno e médio porte, distribuídas em pólos regionais.

O setor apresenta grande nível de concorrência, tanto pela produção interna quanto externa.

Vale destacar os problemas com a concorrência de pequenas e médias empresas nacionais que atuam na informalidade.

A sazonalidade nas vendas da empresa, não pode ser considerada extremamente relevante, mas observa-se períodos de menor volume nos meses de janeiro/fevereiro e junho/julho.

Para diminuir as sazonalidades de mercado, a empresa lança suas coleções com maior intensidade.

Outra estratégia adotada é a mescla entre mercado nacional mais exportação, buscando equilibrar o volume de produção.

O processo de produção da empresa inicia-se pela seleção e compra de fios naturais como o algodão e sintéticos como poliéster, poliamida, elastanos, acrílicos e etc. Antes do processo de tecimento, toda a matéria-prima é submetida a ensaios físicos na Fundação Blumenauense, para verificar se os fios estão dentro dos padrões exigidos pela Cia Hering. O processo de tecimento é realizado em teares circulares monofrontura, circulares duplafrentura e teares retilíneos, os quais produzem tecidos de malha por trama, em diferentes estruturas como: meia malha, moletom, piquê, ribanas, interlock, thermal. O Principal controle de processo efetuado na malharia é denominado de tamanho de ponto, que consiste na quantidade de fio existente em uma lançada, sendo esta quantidade variável conforme estrutura de malha e título de fio.

Após o tecimento a malha é encaminhada ao beneficiamento, que é o setor responsável em dar cor ao tecido de malha. Após o processo de tingimento a malha é amaciada, relaxamento, seca e compactada, e a mesma é entregue em forma de rolos. É no processo de tingimento e acabamento que o tecido de malha é enobrecido. Nestes setores temos os seguintes controles de processo: delta E da cor, grau de alvura, solidez, encolhimento, gramatura e torção.

Só então começa a fase de corte, onde é realizado o estudo de encaixe, onde a elevada utilização dos recursos de informática, tanto no controle da produção como no controle do processo. Através dos sistemas, se consegue o máximo de aproveitamento do tecido reduzindo, conseqüentemente, as perdas.

Posteriormente é realizado um enfesto sem tensão e corte automático, sendo este sistema totalmente integrado entre encaixe, enfesto e corte.

No caso dos artigos de tecido plano, como calças e camisas entre outros, o cuidado com a qualidade é constante. O processo se inicia com a seleção e revisão dos tecidos adquiridos, onde é auditada a procedência e a qualidade do material. A etapa seguinte é o corte onde é assegurado o caimento da peça, de acordo com a modelagem. As peças talhadas são enviadas para as confecções, e após a costura de acordo com o produto, podem se agregar valor como: processos de lavanderia (used, bigodes, puídos e resinados e tingimentos de peças), processos de bordados, estamparia localizada, efeitos tipo flocagem que são realizados internamente e terceiros.

A empresa dispõe de uma configuração centralizada de computadores que destina parte de sua capacidade para o controle de produção, desde engenharia de produto até a distribuição do produto acabado. Além disso, microcomputadores espalhados pela fábrica auxiliam no controle local de produção. Todo o parque fabril está coberto por seguro. A maior parte da tecnologia utilizada é nacional e já aprovada na unidade fabril. Não existem riscos de paralisação das atividades, mesmo em época de manutenção.

A empresa atua no setor de confecção, sendo líder na produção de artigos de vestuário no Brasil. Possui tradição no mercado de vestuário desde 1880.

A empresa conta com um diversificado portfólio de marcas que cobrem inúmeros segmentos bem definidos no mercado de vestuário, sendo suas marcas líderes e altamente reconhecidas pelos consumidores.

A mensuração do mercado em números absolutos não apresenta com exatidão a importância da participação de uma indústria de artigos do vestuário, a qual deve ser avaliada de acordo com o reconhecimento de seus produtos pelo mercado consumidor.

Seguindo as tendências globais do mercado de vestuário a empresa tem desenvolvido e expandido suas cadeias de lojas a partir de suas marcas HERING STORE e PUC.

A empresa acredita que os preços competitivos, qualidade e design atualizado são fatores essenciais para estar presente no mercado de artigos de vestuário. Além disso, a empresa busca a consolidação de sua posição acionária de destaque e liderança no mercado através: da concentração no desenvolvimento de suas marcas, da otimização de seus canais de distribuição, da compreensão das necessidades do consumidor, da redução dos custos operacionais e aumento da flexibilidade operacional - principalmente através da terceirização de operações de produção específicas, como malharia e costura e do aumento da participação em mercados externos.