

ISAE - INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA
FGV - FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
MBA EM GESTÃO EM FINANCEIRA, CONTROLADORIA E AUDITORIA 2/12

Tatiana Marino Pereira Lima

**Estudo dos métodos para análise da saúde econômico-financeira de uma empresa:
Aplicação empírica dos principais métodos de análise econômico-financeira para uma
empresa de pequeno porte**

Curitiba

2013

Tatiana Marino Pereira Lima

**Estudo dos métodos para análise da saúde econômico-financeira de uma empresa:
Aplicação empírica dos principais métodos de análise econômico-financeira para uma
empresa de pequeno porte**

Trabalho apresentado ao curso MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria, da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do diploma de pós-graduação, sob a obtenção da prof.^a Marcia Cassitas Hino.

**Curitiba
2013**

RESUMO

O presente estudo visa descrever os métodos mais conhecidos pelos quais é realizada a análise da saúde econômico-financeira de uma empresa. Será apresentada a análise dos métodos tradicionais e dinâmico, suas principais vantagens e desvantagens. Além disso, serão analisados métodos alternativos que podem ser aplicados a diferentes tipos de empresas: análise pelo Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC). Nessa parte do trabalho, conclui-se que apesar das diferenças conceituais entre os métodos, a utilização entre um e outro dependerá de fatores internos da empresa, como porte da organização, *core business*, disponibilidade de dados contábeis confiáveis e também do objetivo pelo qual se iniciou a análise.

Palavras-Chave: Análise Econômico-financeira. Modelo Tradicional. Modelo dinâmico de Fleuriet. Índices tradicionais. Indicadores dinâmicos. DOAR. DFC. Demonstrativo de Fluxo de Caixa.

ABSTRACT

This paper aims to describe the most well known methods by which analysis is conducted of the economic and financial health of a company. Will be presented the analysis of traditional and dynamic, their main advantages and disadvantages. Furthermore, we will analyze alternative methods that can be applied to different types of companies: analysis by Statement of Sources and Uses of Funds and Cash Flow Statement. In this part of the work, it is concluded that despite the conceptual differences between the methods, the use of one another depends on internal factors of the company, such as organization size, core business, availability of reliable accounting data and the purpose for which the analysis began.

Key-words: *Economic and financial analysis. Traditional Model. Dynamic Fleuriet's Model. Traditional indexes. Dynamic indicators. Cash Flow Statement. Statement of Sources and Uses of Funds.*

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Liquidez Geral.....	13
Figura 2 – Liquidez Corrente	14
Figura 3 – Liquidez Seca	14
Figura 4 – Participação de Capitais de Terceiros	15
Figura 5 – Composição do Endividamento	16
Figura 6 – Imobilização do Patrimônio Líquido	16
Figura 7 – Imobilização dos Recursos não Correntes	16
Figura 8 – Giro do Ativo	17
Figura 9 – Margem Líquida.....	17
Figura 10 – Rentabilidade do Ativo	18
Figura 11 – Rentabilidade do Patrimônio Líquido	18
Figura 12 – NCG	21
Figura 13 – CDG	22
Figura 14 – ST	22
Figura 15 – Tipo 1	24
Figura 16 – Tipo 2	24
Figura 17 – Tipo 3	25
Figura 18 – Tipo 4	25
Figura 19 – Tipo 5	26
Figura 20 – Tipo 2	26
Figura 21 – Situação da empresa.....	52

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Reclassificação do Balanço Patrimonial para Modelo Fleuriet.....	20
Quadro 2 – Alterações do Capital Circulante Líquido	30
Quadro 3 – Balanço Patrimonial fornecido pela empresa.	47
Quadro 4 – Demonstrativo de Resultados do Exercício fornecido pela empresa	48
Quadro 5 – Análise Tradicional.....	49
Quadro 6 – Análise Modelo Dinâmico.....	51
Quadro 7 – Fluxo de Caixa Resumido	53

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO GERAL	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	11
2.2 O MODELO TRADICIONAL DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	12
2.2.1 Índices de Liquidez.....	13
2.2.1.1 Liquidez Geral	13
2.2.1.2 Liquidez Corrente	14
2.2.1.3 Liquidez Seca	14
2.2.2 Índice de Endividamento ou de Estrutura de Capitais.....	15
2.2.2.1 Participação de Capitais de Terceiros.....	15
2.2.2.2 Composição do Endividamento.....	15
2.2.2.3 Imobilização do Patrimônio Líquido.....	16
2.2.2.4 Imobilização dos Recursos Não Correntes	16
2.2.3 Índices de Rentabilidade.....	16
2.2.3.1 Giro do Ativo.....	17
2.2.3.2 Margem Líquida	17
2.2.3.3 Rentabilidade do Ativo	17
2.2.3.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	18
2.3 O MODELO DINÂMICO DE FLEURIET	18
2.3.1 Necessidade de Capital de Giro.....	20
2.3.2 Capital de Giro	22
2.3.3 Saldo de Tesouraria	22
2.3.4 Os Tipos de Balanço.....	23
2.3.4.1 Tipo 1.....	23
2.3.4.2 Tipo 2.....	24
2.3.4.3 Tipo 3.....	24
2.3.4.4 Tipo 4.....	25
2.3.4.5 Tipo 5.....	25
2.3.4.6 Tipo 6.....	26
2.4 DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS – DOAR.....	26
2.4.1 Capital Circulante Líquido	28

2.4.2 Origens de Recursos	28
2.4.3 Aplicação dos Recursos.....	29
2.4.4 Transações que não afetam a Capital Circulante Líquido	30
2.5 ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA – DFC.....	32
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	35
4 COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	35
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS	42
APÊNDICE A - APLICAÇÃO EMPÍRICA DOS PRINCIPAIS MÉTODOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PARA UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE	45

1 INTRODUÇÃO GERAL

Uma temática que tem ganhado destaque, nos últimos tempos, no âmbito empresarial da economia brasileira, diz respeito à razão pela qual varias companhias tem fechado suas portas. Uma grande variedade de empresas tem encerrado as suas atividades por razões de índole econômico-financeiras. Dentre elas, o principal motivo assinalado refere-se ao desconhecimento, por parte dos empresários, da saúde financeira dos seus respectivos empreendimentos (SOUZA DA SILVA, 2008).

Sendo assim, alega-se que, apesar da legislação brasileira permitir a não-divulgação de determinados demonstrativos contábeis (para micro e pequenas empresas), o que se tem constatado é a incapacidade de uma interpretação adequada dos dados contábeis contidas nesses demonstrativos.

Como consequência disso, as companhias tem caminhado para uma péssima administração financeira e para um ineficiente gerenciamento do negócio. Portanto, torna-se de fundamental importância a prática de uma boa gestão da contabilidade financeira, traduzindo de maneira apropriada as informações fornecidas pelos demonstrativos contábeis e avaliando, dessa forma, a real situação econômico-financeira da empresa.

Dentre as ferramentas teóricas para realizar avaliações dessa natureza tem-se, por um lado, a Análise Econômico-financeira Tradicional, que utiliza como base três ângulos fundamentais: Situação Financeira (Liquidez), Estrutura de Capital (Endividamento) e Situação Econômica (Rentabilidade) (MARION, 2007).

Por outro lado, aparece o Modelo Dinâmico de Capital de Giro, também conhecido na literatura como Modelo de Fleuriet. Este modelo auxilia na formulação de um diagnóstico para a tomada de decisões operacionais, táticas e estratégicas, por meio de uma análise de liquidez baseada em três indicadores: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST). Uma vez que qualquer decisão tomada pelo gestor da companhia poderia afetar, simultaneamente, os três indicadores, os mesmos devem ser avaliados em conjunto (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Ainda existem outros métodos alternativos que subsidiam na realização desse tipo de análise. Dentre os principais, cabe mencionar o Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e o Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC).

A DOAR é empregada com o intuito de aferir o comportamento de uma companhia quanto a sua gestão de recursos no passado e suas tendências futuras, possibilitando uma análise das origens e aplicações históricas de recursos da empresa e fornecendo informações mais precisas sobre as condições de planejar as necessidades futuras de recursos. Já o DFC pode ser visto como um conjunto de ingressos e desembolsos numéricos, ao longo de um período de tempo, em que o fluxo de caixa se constitui na representação dinâmica da situação financeira de uma companhia, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do seu ativo (MACHADO, *ET. AL.*, 2009).

Assim, segundo Martins (1999), a DFC irá apresentar informações financeiras, ou seja, qual a importância em dinheiro que entrou e saiu do caixa da empresa, enquanto que a DOAR indicará as informações de caráter econômico, isto é, quais foram os recursos que a empresa originou e onde foram aplicados.

É nesse contexto que o presente estudo encontra-se submerso, apresentando o seguinte **problema de pesquisa**: como medir a saúde econômico-financeira de uma empresa? Partindo desse problema de pesquisa, o **objetivo geral** do trabalho consiste em avaliar os métodos de análise econômico-financeira existentes na literatura acadêmica.

Como **objetivos específicos** o presente estudo visa: descrever os principais modelos utilizados para a análise econômico-financeira: modelo tradicional e dinâmico; apresentar métodos alternativos para a mensuração da situação econômico-financeira de uma empresa (DFC e DOAR); e realizar uma comparação desses métodos que avaliam a saúde econômico-financeira de uma empresa, apresentados no referencial teórico.

Tendo em vista o acima exposto, o trabalho encontra-se estruturado como segue: Inicialmente, será feita uma revisão da literatura, apresentando uma análise econômico-financeira por meio dos modelos tradicional e dinâmico, e dos métodos alternativos DOAR e DFC. Na sequência, será discutido, brevemente, acerca do procedimento metodológico empregado. Logo, será realizada uma análise comparativa, avaliando os modelos e métodos descritos, com o propósito de assinalar qual melhor maneira de realizar uma análise econômico-financeira levando em conta o porte e a natureza da empresa. Por último, serão apresentadas as considerações finais do presente trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

A análise econômico-financeira tem o intuito de extrair as informações dos demonstrativos contábeis e interpretá-los, dando embasamento quantitativo às decisões tomadas pela empresa. Segundo Gitman (2001, p. 42), “*a análise das demonstrações financeiras acontece por meio de cálculo de indicadores para avaliar o desempenho passado, do presente e para projetar o futuro da empresa*”.

Da Silva (1990), acrescenta que a análise consiste em um processo de averiguação e reflexão com determinado fim. Desta forma, é preciso decompor um todo em partes e explicar estas partes em detalhes para entendimento do todo.

Existem hoje diversos indicadores que são usados para análise econômico-financeira e servem de base para orientar o bom desempenho da organização. Eles dividem-se basicamente em estrutura de capital e liquidez, evidenciando a situação financeira e rentabilidade (MATARAZZO, 2010).

Antes de iniciar uma análise por indicadores, é necessário padronizar as demonstrações contábeis para um modelo pré-definido. Segundo Matarazzo (2010, p. 142 e 143), a padronização é feita pelos seguintes motivos: simplificação, adequação aos objetivos da análise, descoberta de erros, comparabilidade, precisão nas classificações de contas e familiaridade do usuário com as demonstrações contábeis da organização.

Os indicadores de estrutura de capital analisam a estrutura das fontes passivas de recursos da empresa. Assaf Neto (2007) explica que estes índices mostram a forma pela qual os recursos de terceiros são utilizados pela empresa e sua participação em relação ao capital próprio. Com essa análise é possível identificar a dependência da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios; a participação das dívidas de curto prazo em relação às obrigações totais; imobilização do patrimônio líquido e imobilização de recursos não correntes.

Os índices de liquidez, por sua vez, evidenciam a base da situação financeira da empresa com o intuito de medir a sua capacidade de pagamento. Porém, conforme ressaltado por Matarazzo (2010), não se pode pressupor que uma empresa com bons índices de liquidez irá obrigatoriamente pagar as suas dívidas em dia, pois existem outras variáveis envolvidas,

como, por exemplo, renovação de dívidas, prazos, etc. Os índices de liquidez procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

As análises também podem ser classificadas em análise tradicional e dinâmica. A análise tradicional é composta por índices que medem o desempenho econômico-financeiro da empresa comparando os valores obtidos em determinado período com os indicadores de períodos anteriores. No próximo capítulo, os índices utilizados nessa análise serão abordados detalhadamente.

Já o modelo dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet, que também será detalhado nesse estudo, privilegia a dinâmica operacional da empresa, contrapondo-se à visão mais estática do modelo tradicional. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, *À Guisa de Apresentação*), este modelo estático

“[...] se refletia nos próprios conceitos de liquidez, que muitas vezes traduziam uma falsa imagem de estabilidade, pela incorporação de ativos que só se iriam materializar no seu fechamento, vale dizer, na sua falência.”

Para Padoveze (2005, p. 202), “esse modelo retoma o tema da liquidez e seus indicadores, sugerindo uma abordagem nova e diferente da abordagem da análise de balanço tradicional”.

2.2 O MODELO TRADICIONAL DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Segundo Marion (2007), a Análise Econômico-Financeira tradicional usa como base os três ângulos fundamentais: Situação Financeira (Liquidez), Estrutura de capital (Endividamento) e Situação Econômica (Rentabilidade):

a) Índices de Liquidez: segundo Matarazzo (2003), “os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa”. Os índices que compõem esse grupo são: índice de Liquidez Geral, índice de Liquidez Corrente e índice de Liquidez Seca.

b) Índice de Endividamento ou de Estrutura de Capitais: de acordo com Matarazzo (2003), “os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos”. Fazem parte desse grupo os seguintes índices: Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e a Imobilização dos Recursos não Correntes.

c) Índices de Rentabilidade: para Matarazzo (2003), “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”. Fazem parte desse grupo os seguintes índices: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Dessa forma através dos indicadores de liquidez, pode-se avaliar o equilíbrio ou desequilíbrio financeiro da empresa.

2.2.1 Índices de Liquidez

Os Índices de Liquidez visam medir a capacidade da empresa de pagar suas dívidas, ou seja, sua habilidade em cumprir as obrigações assumidas pela empresa. Segundo Marion (2007) a capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

Segundo Matarazzo (2003), “são índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa”. Como dito anteriormente, apresentaremos os índices de Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Seca.

2.2.1.1 Liquidez Geral

Esse quociente serve para detectar a saúde financeira a longo prazo da empresa, pois leva em consideração não só os valores componentes do Ativo Circulante como também os valores componentes do Ativo Não Circulante.

O Índice de Liquidez Geral mede o quanto a empresa possui de Ativo Circulante e Realizável em Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total. Este índice é utilizado como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de assumir todos os compromissos. Sendo avaliado pela fórmula conforme Assaf Neto (2007, p. 120):

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}$$

Figura 1 - Liquidez Geral

Fonte: Finanças Corporativas e Valor - ASSAF NETO (2007)

De acordo com Silva (2006, p.307) “a interpretação do índice de liquidez geral é no sentido de quanto maior, melhor, mantidos constantes os demais fatores”.

2.2.1.2 Liquidez Corrente

Liquidez corrente indica quanto existe em dinheiro e realizáveis a curto prazo, comparado com suas obrigações a serem pagas no mesmo período, sendo que “quanto maior a liquidez corrente mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro” (ASSAF NETO, 2007, p.191). É calculado da seguinte forma:

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

Figura 2 - Liquidez Corrente

Fonte: Finanças Corporativas e Valor - ASSAF NETO (2007)

Segundo Assaf Neto (2007), quando a Liquidez Corrente é maior que 1, a empresa demonstra folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações. Se o índice for igual a 1 os valores dos direitos e obrigações a curto prazo são equivalentes. Para empresas que apresentam um índice menos que 1, não haveria disponibilidade suficientes para quitar as obrigações a curto prazo.

2.2.1.3 Liquidez Seca

O índice de Liquidez Seca indica quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante (dívidas a curto prazo). Avalia a situação de liquidez da empresa eliminando o estoque do numerador, demonstrando que se a empresa precisasse paralisar as suas vendas ou se seu estoque tornasse obsoleto, quais seriam as chances de pagar suas dívidas com duplicatas a receber e disponível.

Segundo Matarazzo (2003), “este índice é um teste de força aplicado à empresa; visa medir o grau de excelência da sua situação financeira”. Este índice é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo Circulante}}$$

Figura 3 - Liquidez Seca

Fonte: Finanças Corporativas e Valor - ASSAF NETO (2007)

De acordo com Silva (2006), segue o mesmo raciocínio dos índices de liquidez geral e corrente: quanto maior melhor.

2.2.2 Índice de Endividamento ou de Estrutura de Capitais

Os índices de Endividamento têm como principal finalidade mostrar o nível de comprometimentos do capital próprio de uma empresa e com o capital de terceiros. Eles nos informam se são utilizados mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários.

Segundo Matarazzo (2003), “os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos.” Fazem parte desse grupo os seguintes índices: Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e a Imobilização dos Recursos não Correntes.

2.2.2.1 Participação de Capitais de Terceiros

Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Segundo Matarazzo (2003, p.160) “Sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está-se fazendo uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não relação ao lucro ou prejuízo”.

O índice de Participação de Capital de Terceiros indica quanto a empresa obteve de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido. Este índice é calculado através da fórmula que segue abaixo:

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

Figura 4 – Participação de Capitais de Terceiros
Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.2.2 Composição do Endividamento

O índice de Composição do endividamento indica qual é o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Este índice é calculado através da seguinte fórmula:

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

Figura 5 - Composição do Endividamento
 Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

Esse índice mede em porcentagem as dívidas vencíveis a curto prazo. Portanto as empresas devem procurar concentrar suas dívidas, em grande parte, com endividamento de longo prazo.

2.2.2.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

O índice de Imobilização do Patrimônio Líquido indica quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido. Este índice é calculado através da seguinte fórmula:

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

Figura 6 – Imobilização do Patrimônio Líquido
 Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.2.4 Imobilização dos Recursos Não Correntes

O índice de Imobilização dos Recursos Não Correntes indica, segundo Matarazzo (2003), “que percentual de Recursos não Correntes a empresa aplicou no Ativo Permanente”. Este índice é calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Imobilização dos Recursos não Correntes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100$$

Figura 7 - Imobilização dos Recursos não Correntes
 Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.3 Índices de Rentabilidade

Os indicadores de Rentabilidade exercem grandes influências sobre as decisões que envolvem a empresa em análise, tomada tanto no mercado de crédito como no mercado

acionário. Nesse grupo serão apresentados os seguintes índices: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

2.2.3.1 Giro do Ativo

O giro do ativo representa o percentual das vendas pelo valor do ativo total. Ou seja, é medido se o volume de vendas da empresa está adequado para com as suas vendas. Para Assaf Neto (2007, p. 216), este índice “indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas.” Observa-se, portanto, que quanto maior for esse índice, melhor será para a situação financeira da empresa.

A obtenção deste índice se dá pela seguinte fórmula:

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

Figura 8 - Giro do Ativo
Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.3.2 Margem Líquida

A margem líquida representa quanto a empresa obtém de rentabilidade para cada unidade monetária vendida. Para Perez Júnior e Begalli (1999, p. 202), “essa medida leva em conta inclusive o resultado não operacional e representa o que sobra da atividade da empresa no final do período.” Seu conceito é quanto maior for esse índice, melhor para a empresa. Pode ser calculado conforme a seguir:

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

Figura 9 - Margem Líquida
Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.3.3 Rentabilidade do Ativo

Esse índice mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo. Observa-se, portanto, que quanto maior for esse índice, melhor será para a situação financeira

da empresa. A rentabilidade do ativo segundo Silva (1995, p. 243), “indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais.”

Este índice é calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

Figura 10 - Rentabilidade do Ativo
Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

2.2.3.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

A importância do indicador de retorno sobre o patrimônio líquido reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas, ou seja, mede o retorno do investimento aos acionistas, em porcentagem.

Para Perez Jr. e Begalli (1999, p. 202), “representa o nível de remuneração do capital investido pelos sócios acionistas, quotistas, proprietários.” Quanto maior for esse índice, melhor para a empresa.

A função deste índice é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio, buscando comparar com a de outros rendimentos alternativos no mercado, podendo a empresa avaliar se oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções. Sua fórmula é a seguinte:

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

Figura 11 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido
Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2003).

O Patrimônio Líquido Médio é a média aritmética entre o patrimônio líquido inicial e o patrimônio líquido final.

2.3 O MODELO DINÂMICO DE FLEURIET

O modelo dinâmico de análise de balanços, desenvolvido pelo Professor Francês Michael Fleuriet, surge da necessidade de uma análise gerencial adequada para contribuir para o processo de decisão dos gestores. Esta estrutura se diferencia da estrutura estabelecida

dentro das normas gerais de contabilidade e normas legais. Implica em um método de análise financeira fundamentado na dinâmica financeira das empresas.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), este modelo procura mostrar os valores na forma de funcionalidade, abrangendo os níveis operacional, tático e estratégico. Para que isso aconteça, faz-se necessário uma reclassificação das várias rubricas, agrupando as contas do ativo e do passivo de acordo com seu ciclo. Segundo Vieira (2008), esses ciclos são mutáveis, ou seja, uma pequena alteração na política nos prazos de pagamento ou recebimento na empresa pode acarretar numa mudança brusca nos ciclos.

O mesmo autor também cita a importância de

“destacar que o perfil do ciclo financeiro determina, em grande parte, a estrutura financeira da empresa, suas características e os desafios envolvidos na gestão financeira, fornecendo subsídios para a compreensão da dinâmica financeira de um setor ou de uma empresa em particular” (VIEIRA, 2008, p. 77).

Para Fleuriet (2003), algumas contas demonstram uma movimentação lenta, e estas podem ser consideradas como permanentes ou não cíclicas, outras se relacionam com o ciclo operacional da companhia e são denominadas como contínuo ou cíclico. Obtêm-se também as contas que não são relacionadas com as operações e que são denominadas como descontínuas ou erráticas.

O ativo cíclico é representado, por exemplo, pelos valores a receber de clientes, os estoques, os títulos a receber, as despesas antecipadas e os adiantamentos a fornecedores. Já o passivo cíclico é representado, por exemplo, pelos valores devidos a fornecedores, os salários a pagar, os impostos operacionais a recolher (ICMS e IPI, por exemplo), as contas a pagar e os adiantamentos de clientes.

O Quadro 1 abaixo ilustra as reclassificações do balanço patrimonial segundo a metodologia Fleuriet.

Quadro 1: Reclassificação do Balanço Patrimonial para Modelo Fleuriet

		ATIVO	PASSIVO		
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS (FINANCEIRO)	Caixas e bancos Aplicações financeiras	Empréstimos bancários Financiamentos Duplicatas descontadas Dividendos e IR	CONTAS ERRÁTICAS (FINANCEIRO)	PASSIVO CIRCULANTE
	CONTAS CÍCLICAS (OPERACIONAL)	Duplicatas a receber Estoques Adiantamentos e despesas do exercício seguinte	Fornecedores Salários e encargos Impostos e taxas Adiantamento de clientes		
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	Realizável a longo Prazo Investimento fixo	Passivo não-circulante Patrimônio líquido	CONTAS NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO-CIRCULANTE

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

As duplicatas descontadas passam a fazer parte do passivo circulante. Fleuriet (2003, p. 45) explica que “apesar de sua posição como valor dedutível das contas a receber no balanço patrimonial, as duplicatas descontadas representam capital de terceiros na empresa, cuja remuneração compõe as despesas financeiras”.

O modelo de Fleuriet revela que a liquidez de uma empresa pode ser evidenciada pela estrutura resultante basicamente a partir de três variáveis: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Uma decisão tomada por um gestor pode influenciar simultaneamente as três variáveis. Desta forma, elas devem sempre ser analisadas em conjunto, com o objetivo de se diagnosticar com mais eficácia a saúde financeira de uma empresa.

2.3.1 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) refere-se ao saldo das contas cíclicas (circulantes) ligadas às operações da companhia. É diferente do Capital Circulante Líquido (CCL), que é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. A NCG leva em

conta as reclassificações realizadas para adaptar o Balanço Patrimonial ao ciclo operacional da empresa. Desta forma, evidencia o quanto a empresa necessita de caixa para garantia dos pagamentos.

De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), devido aos descasamentos entre os recebimentos e pagamentos, a empresa terá uma necessidade de investimento para garantir o giro operacional da empresa, que é evidenciada no Balanço Patrimonial pela diferença entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo.

NGC =	Ativo Circulante Operacional (Ativo Cíclico)	Passivo Circulante Operacional (Passivo Cíclico)
--------------	---	---

Figura 12 - NCG
Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010)

Para Matarazzo (2010), a necessidade de capital de giro é muito importante para a administração financeira de uma empresa, não apenas do ponto de vista financeiro, mas também como auxílio à tomada de decisões estratégicas de financiamento, crescimento e lucratividade.

Segundo Matarazzo (2010, p. 284), a NCG pode apresentar as seguintes situações:

“ACO > PCO é a situação normal na maioria das empresas. Há uma NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamentos.

ACO = PCO neste caso a NCG é igual a zero e, portanto a empresa não tem necessidade de financiamento para o giro.

ACO < PCO a empresa tem mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Sobram recursos das atividades operacionais, os quais poderão ser usados para aplicação no mercado financeiro ou para expansão da planta fixa.”

Com base na posição da empresa em relação a essas três situações, o gestor financeiro tem condições de tomar as decisões apropriadas para melhorar o resultado da empresa. A empresa apresenta uma situação melhor quanto menor for o NCG.

2.3.2 Capital de Giro

O Capital de Giro (CDG) representa o montante de recursos que está disponível para que a empresa consiga operar. Para Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2008) o Capital de Giro é a disponibilidade de fundos permanente e de longo prazo para financiar o giro operacional da empresa. Essa disponibilidade de capital pode ser mensurada pelo seguinte cálculo:

CDG =	Passivo não-circulante (Passivo Permanente)	Ativo não-circulante (Ativo Permanente)
--------------	--	--

Figura 13 - CDG
Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010)

O Capital de Giro é impactado quando são modificada as fontes de recurso a longo prazo, como por exemplo, variações nas contas de investimento; realizáveis a longo prazo; financiamentos e conta de resultado do patrimônio líquido.

A situação da empresa é melhor quando o CDG é positivo, pois se seu saldo for negativo, significa que os investimentos da empresa estão sendo financiados por todos os recursos de longo prazo e também por parte dos recursos de curto prazo.

2.3.3 Saldo de Tesouraria

O saldo de tesouraria é outra variável destacada por Fleuriet, Kehdy e Blan (2003) para a análise econômico-financeira das empresas. Segundo os autores, o saldo de tesouraria representa um valor residual correspondente à diferença entre o CDG e a NCG. É conceituado pela diferença entre o Ativo Errático e o Passivo Errático.

ST =	Ativo Circulante Financeiro (Ativo Errático)	Passivo Circulante Financeiro (Passivo Errático)
-------------	---	---

Figura 14 - ST
Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

O ativo errático é representado, por exemplo, pelos saldos em caixa e em contas correntes bancárias e pelos investimentos em títulos e valores mobiliários. Já o passivo errático é representado, por exemplo, pelas dívidas decorrentes de empréstimos e financiamentos bancários.

Segundo Souza (2008, p. 4), “*essa variável identifica o grau e utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades líquidas de capital de giro da organização*”. Ou seja, é o endividamento líquido de curto prazo da empresa.

O saldo de tesouraria será negativo caso o CDG for insuficiente para financiar a NCG. Isso significa que a empresa está financiando parte da sua Necessidade de Capital de Giro com recursos de curto prazo, conseqüentemente aumentando seu risco de insolvência.

Caso contrário, se o saldo de tesouraria for positivo, a empresa irá dispor de fundos de curto prazo que aumentará sua margem de segurança financeira. O saldo de tesouraria mensura o risco a curto prazo da organização e é consequência das decisões financeiras tomadas nos componentes do CDG.

No entanto Fleuriet, Kehdy e Blan (2003) destacam que o saldo de tesouraria positivo e elevado não necessariamente significa que a empresa apresenta uma situação desejável. Essa posição pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

2.3.4 Os Tipos de Balanço

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blan (2003), a rentabilidade e o ciclo econômico das empresas conferem um aspecto particular a seus balanços, o que permite enquadrá-los em um dos seis tipos de estruturas patrimoniais, apresentados a seguir.

2.3.4.1 Tipo 1

A estrutura patrimonial do tipo 1 revela excelente situação financeira. Apresenta o CDG > 0 e NCG < 0 , sendo CDG $>$ NCG, então o ST > 0 . A empresa com essa estrutura dispõe de financiamento estratégico líquido (CDG $>$ 0) e de financiamento com passivos operacionais (NCG $<$ 0).

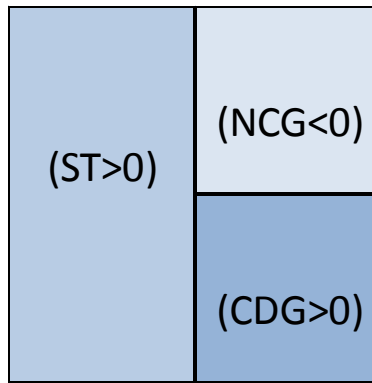


Figura 15 - Tipo 1

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.99).

2.3.4.2 Tipo 2

A empresa com esse padrão demonstra uma sólida situação financeira. Apresenta o $CDG > 0$ e $NCG > 0$. Assim, a sua liquidez ($ST > 0$) está garantida, pois se utilizam exclusivamente de recursos permanentes ($CDG > 0$) para a sua necessidade de investimento operacional em giro ($NCG > 0$).



Figura 17 - Tipo 2

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.99).

2.3.4.3 Tipo 3

A estrutura patrimonial do tipo 3 revela uma situação financeira insatisfatória. A empresa com esse padrão precisa cobrir a sua necessidade de investimento operacional em giro ($NCG > 0$) com uma dívida líquida onerosa de curto prazo ($ST < 0$), além de financiamento estratégico líquido ($CDG > 0$).

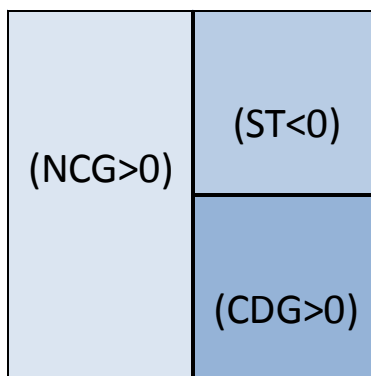


Figura 18 - Tipo 3

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.100).

2.3.4.4 Tipo 4

Este padrão pressupõe uma situação de alto risco. Embora o saldo de tesouraria seja positivo ($ST > 0$), esse tipo de estrutura patrimonial pode ser considerado frágil. A empresa financia seu investimento líquido em ativos estratégicos ($CDG < 0$) e garante sua liquidez ($ST > 0$) usando, exclusivamente, sobra de financiamento com passivos operacionais ($NCG < 0$).

Um exemplo típico dessa estrutura são empresas que vendem à vista e compra à prazo. É uma situação favorável quando as vendas aumentam, mas uma queda no volume de operações esgotaria rapidamente as sobras de financiamentos operacionais.

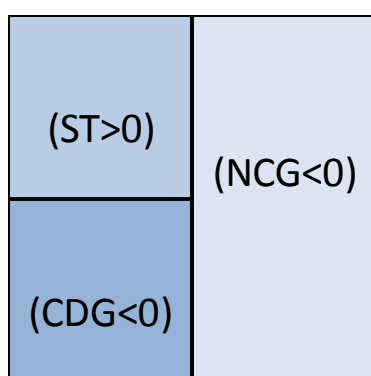


Figura 19 - Tipo 4

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.101)

2.3.4.5 Tipo 5

A empresa com o tipo 5 de estrutura patrimonial demonstra uma situação financeira muito ruim, pois precisa utilizar uma dívida líquida onerosa de curto prazo ($ST < 0$) e sobra de

financiamento com passivos operacionais ($NCG < 0$), na cobertura de seu investimento líquido em ativos estratégicos ($CDG < 0$).

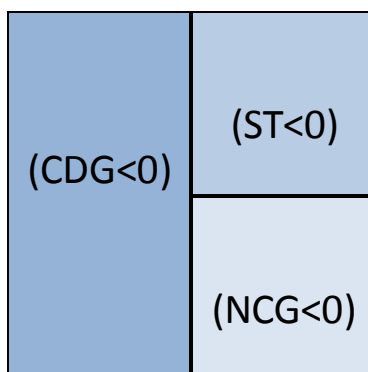


Figura 19 - Tipo 5

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.102).

2.3.4.6 Tipo 6

A estrutura patrimonial do tipo 6 revela situação de pré-insolvência, uma vez que financia todas as suas necessidades de capital ($NCG > 0$ e $CDG < 0$) usando, exclusivamente, recursos de curto prazo onerosos ($ST < 0$).

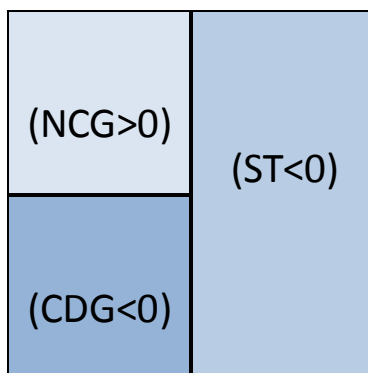


Figura 20 - Tipo 6

Fonte: Adaptado de COSTA, Luiz Guilherme T. A.; LIMEIRA, Andréia F. F.; GONÇALVES, Hiram M.; CARVALHO, Ueliton T. (2011, p.103).

2.4 DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS – DOAR

Além do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo de Resultados, um importante demonstrativo utilizado pelos analistas é o Demonstrativo de Origens e Aplicação de Recursos.

De acordo com Marion (2003), a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) é de grande utilidade para analisar a situação de uma empresa, auxiliando em importantes aspectos, como:

- Conhecimento da política de investimentos permanentes da empresa e das fontes dos recursos correspondentes;
- Constatação dos recursos gerados pelas operações próprias;
- Verificação de como foram aplicados os recursos captados em longo prazo;
- Constatação de como a empresa está mantendo, reduzindo ou aumentando o seu Capital Circulante Líquido (CCL);
- Verificação da compatibilidade entre os dividendos e a posição financeira da empresa.

A DOAR é utilizada por analistas financeiros, administradores, contadores, para avaliar as empresas em sua gestão de recursos no passado e suas tendências futuras, possibilitando aos usuários analisar as origens e aplicações históricas de recursos da empresa. O conhecimento dos padrões históricos de utilização dos recursos dá aos usuários das informações melhores condições de planejar as necessidades futuras de recursos.

Isso tudo faz da DOAR uma demonstração essencial para os usuários interessados em uma análise financeira aprofundada, em especial para os credores e investidores.

Até 31.12.2007, a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) era obrigatória para as companhias abertas e para as companhias fechadas com patrimônio líquido superior a R\$ 1.000.000,00 (limite este atualizado pela Lei nº 9.457/97), na data do balanço patrimonial. Apesar de não ser mais obrigatório, a DOAR ainda é utilizada por alguns profissionais, pois é mais analítica e possui informações que não constam no DFC.

Quanto às informações, a DFC irá apresentar informações financeiras, ou seja, qual a importância em dinheiro que entrou e saiu do caixa, já a DOAR apresentará informações de caráter econômico, ou seja, quais foram os recursos que a empresa originou, e onde foram aplicados.

2.4.1 Capital Circulante Líquido

Segundo Marion (2003), a preocupação na elaboração da DOAR é evidenciar os itens que alteram o Capital Circulante Líquido (ou Capital de Giro Líquido). Portanto, não há necessidade de demonstrar os itens que, simplesmente, permutam-se dentro do próprio Ativo ou Passivo Circulantes, pois estes não provocam modificações no Capital Circulante Líquido. Assim, consideramos que todas as origens e/ou aplicações de recursos são encontradas nos itens não circulantes.

Os financiamentos estão representados pelas origens de recursos, e os investimentos pelas aplicações de recursos, considerando que o significado de recursos não é simplesmente o do dinheiro, ou de disponibilidades, pois abrange um conceito muito mais amplo. Representa capital de giro líquido que, na denominação da Lei, é Capital Circulante Líquido (CCL), sendo representado pelo Ativo Circulante (AC) menos o Passivo Circulante (PC), ou seja, $CCL = AC - PC$.

A diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante representa os recursos financeiros à disposição da empresa, que serão utilizados para atender as operações do próximo exercício (MARION, 2003).

- CCL poderá ser positivo: quando o valor do AC for superior a PC ($AC > PC$), significando que a empresa tem um CCL próprio;
- CCL poderá ser negativo quando: o valor do AC for menor que o PC ($AC < PC$), significando que a empresa tem um CCL financiado por terceiros;
- CCL poderá ser nulo: quando o valor do AC for igual ao PC ($AC = PC$).

2.4.2 Origens de Recursos

As origens de recursos são apresentadas pelos aumentos no Capital Circulante Líquido, e as mais comuns são:

- a) Das próprias operações, quando as receitas (que geram ingresso de capital circulante líquido) do exercício são maiores que as despesas, ou seja, resultam no lucro líquido apurado exclusivamente das operações regulares da empresa. Assim, se houver lucro, teremos uma origem de recursos. Se houver prejuízo, teremos uma aplicação de recursos;

- b) Dos acionistas, pelos aumentos de capital integralizados pelos mesmos no exercício, já que tais recursos aumentaram as disponibilidades e, conseqüentemente, seu capital circulante líquido;
- c) De terceiros, por empréstimos obtidos pela empresa, pagáveis a longo prazo, bem como dos recursos oriundos da venda a terceiros de bens do Ativo Permanente, ou de transformação de Realizáveis a Longo Prazo em Ativo Circulante;

Os empréstimos feitos e pagáveis a curto prazo não são considerados como origem de recursos para fins dessa demonstração, pois não alteram o Capital Circulante Líquido. Nesse caso há um aumento de disponibilidade e, ao mesmo tempo, do Passivo Circulante.

A depreciação, amortização ou exaustão, por representarem uma recuperação de fundos, devem ser adicionadas ao lucro líquido apurado no exercício, para efeito de elaboração da demonstração das origens e aplicações de recursos.

2.4.3 Aplicação dos Recursos

Segundo Iudícibus e Marion (2000), as aplicações de recursos são representadas pela redução do Capital Circulante Líquido entre o início e o término de determinado período.

As aplicações de recursos mais comuns que implicam na variação do capital Circulante líquido são as seguintes:

- a) Imobilizações:

Ocorrendo com a aquisição de bens para o Ativo Imobilizado, investimentos permanentes ou aplicação de recursos no Ativo Diferido, tais fatos representam aplicação de recursos e, conseqüentemente, refletem numa variação líquida negativa do Capital Circulante Líquido.

- b) Redução do Passivo Exigível a Longo Prazo:

A amortização de empréstimos a longo prazo significa, em princípio, uma redução do passivo exigível a longo prazo e representa uma aplicação de recursos. Por outro lado, a obtenção de um novo financiamento representa uma origem de recursos.

Tendo em vista que o conceito de recursos é o Capital Circulante Líquido, a mera transferência de um saldo de empréstimo do Exigível a Longo Prazo para o Passivo

Circulante, por vencer no exercício seguinte, representa uma aplicação de recursos, pois reduziu o Capital Circulante Líquido.

c) Remuneração de Dividendos:

A remuneração de acionistas, decorrente de dividendos, representa uma aplicação de recursos, refletindo numa variação negativa do Capital Circulante Líquido.

Esquemáticamente, teremos:

Quadro 2: Alterações do Capital Circulante Líquido

Quando o AC	Quando o PC	O CCL	REPRESENTANDO
AUMENTA	AUMENTA no mesmo Valor no AC	NÃO É AFETADO	-
DIMINUI	DIMINUI no mesmo valor no AC	NÃO É AFETADO	-
AUMENTA	-	AUMENTA	ORIGEM DE RECURSOS
-	DIMINUI	AUMENTA	ORIGEM DE RECURSOS
DIMINUI	-	DIMINUI	APLICAÇÃO DE RECURSOS
-	AUMENTA	DIMINUI	APLICAÇÃO DE RECURSOS

Fonte: Contabilidade Comercial, Faculdade Online UVB. Disponível em:
<http://arquivos.unama.br/need/CCML/aula15.pdf>

2.4.4 Transações que não afetam a Capital Circulante Líquido

De acordo com a Lei 11.638/2007, além das origens e aplicações relacionadas anteriormente, há inúmeros tipos de transações efetuadas que não afetam o Capital Circulante Líquido, mas são representadas como origens e aplicações simultaneamente, como por exemplo:

- a) Aquisição de bens do Ativo Permanente (Investimentos ou Imobilizado) pagáveis a Longo Prazo. Nesse caso, há uma explicação pelo acréscimo do Ativo Permanente e, ao mesmo tempo, uma origem pelo financiamento obtido pelo acréscimo no Exigível a Longo Prazo no exercício, como se houvesse entrado um recurso que fosse imediatamente aplicado;
- b) Conversão de empréstimos de longo prazo em capital, caso em que há uma origem pelo aumento do capital e, paralelamente, uma aplicação pela redução do

Exigível a Longo Prazo, como se houvesse ingresso de recurso de capital aplicado na liquidação da dívida;

- c) Integralização de Capital em bens do Ativo Permanente, situação também sem efeito sobre o Capital Circulante Líquido, mas representada na origem (aumento de capital) e na aplicação (bens do Ativo Permanente recebidos, como se houvesse circulação do recurso);
- d) Venda de bens do Ativo Permanente recebível a Longo Prazo, operação que também deve ser demonstrada na origem, como se fosse recebido o valor da venda e, na aplicação, como se houvesse o empréstimo sido para recebimento a longo prazo;
- e) Depreciação, amortização e exaustão. Tais valores, lançados como despesa do exercício, diminuem o resultado, mas não reduzem o Capital Circulante Líquido; representam redução no Ativo Permanente e redução no Patrimônio Líquido, mas não alteram os valores de Ativo e Passivo Circulantes. Dessa forma, o valor desses itens registrados no ano deve ser adicionado ao Lucro Líquido para apuração do valor efetivo dos recursos gerados pelas próprias operações;
- f) Variação nos resultados de exercícios futuros representa lucros que, pelo regime de competência, pertencem a exercícios futuros, porém, já afetam o Capital Circulante Líquido, ou seja, se o saldo de Resultados de Exercícios Futuros tem um aumento no exercício, significa que a empresa já recebeu, aumento o Capital Circulante Líquido, mas sem que o tenha registrado como receita, não fazendo parte do lucro do ano. Assim, como se trata de recebimento originário pelas operações da empresa, deve ser agregado ao resultado do exercício. Se houver redução do saldo desse grupo, deve ser diminuído do Lucro Líquido;
- g) Lucro ou prejuízo registrado pelo método da equivalência patrimonial para investimentos em coligadas ou controladas, esse resultado, que afeta o lucro da investidora, não afeta o seu Capital Circulante Líquido. Por isso, na apuração da origem dos recursos das operações, esse valor deve ser diminuído do Lucro Líquido, se for receita; ou a ele acrescentado, se for despesa;
- h) Ajustes de exercícios anteriores; esses ajustes são registrados diretamente na conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados, não afetando, portanto, o Lucro Líquido do ano. Nesse caso, os ajustes são efetuados nos saldos iniciais do

balanço, nas contas a que se refere, como se houvesse sido registrado nos anos anteriores, assim sendo, as origens e aplicações de recursos do ano já ficarão expurgadas desse efeito;

Variações monetárias de dívidas de longo prazo, essas despesas afetam o lucro, mas por reduzirem o Patrimônio Líquido e aumentarem o Exigível a Longo Prazo, não alteram o Capital Circulante Líquido. Deve por isso, também serem adicionadas ao Lucro Líquido do exercício.

Quando as operações consomem Capital Circulante Líquido, isso representa uma aplicação e, como tal, deve ser apresentado na demonstração, no grupo de aplicações, como primeiro item do grupo.

Isso ocorre quando a empresa está operando com prejuízo. Entretanto, se a empresa está com prejuízo, mas em decorrência dos ajustes citados, as operações próprias apresentam uma origem de recursos (lucro), a apresentação de prejuízo e de seus ajustes de ser no agrupamento das origens.

No caso da empresa apresentar lucro, mas os ajustes evidenciarem uma aplicação de recursos (prejuízo), a apresentação do lucro e seus ajustes devem ser no agrupamento de aplicações.

2.5 ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA – DFC

Para realizar a análise de uma empresa, os analistas e gestores utilizam os demonstrativos contábeis como principal fonte de dados. Desta forma, o intuito é retirar desses demonstrativos a maior quantidade de informações possível.

A Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial são eficientes para análise de rentabilidade e evolução patrimonial, conforme foi descrito no tópico de análise através do modelo tradicional deste trabalho. Já para análise financeira de curto prazo o Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC) tem uma utilidade maior (MARTINS, 1999).

Com as informações obtidas através do DFC, em conjunto com os outros demonstrativos, pode-se chegar a conclusões que nos trazem subsídios importantes para a tomada de decisão.

Machado *et. al.* (2009) conceituam a DFC como um conjunto de ingressos e desembolsos de numerários, ao longo de um período determinado. O fluxo de caixa é a representação dinâmica da situação financeira de uma companhia, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do seu ativo. Segue abaixo as premissas do mesmo autor referente ao fluxo de caixa:

- O Balanço Patrimonial inteiro, sem exceção, tem ligação com o fluxo de caixa;
- O lucro do período é medido pelo regime de competência;
- A DRE possui receitas que foram ou serão recebidas e despesas que foram ou serão pagas – lucro transita, obrigatoriamente, pelo caixa;
- A DFC permite a conciliação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional;
- A DFC explica a variação do saldo de caixa e equivalente-caixa.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (1993), uma boa administração do fluxo de caixa pode evitar problemas de insolvência ou de liquidez de uma empresa. Com o DFC a organização é capaz de planejar seus recursos financeiros a fim de evitar excessos ou insuficiências.

Com o advento da Lei 11.638/07, todas as sociedades de capital aberto ou com patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) passaram a ser obrigadas a elaborar e divulgar suas DFC, passando a substituir a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

De acordo com a CVM n.º 547,

A demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que habilitam os usuários a avaliar as mudanças nos ativos líquidos de uma entidade, sua estrutura financeira e sua capacidade para alterar os valores e prazos dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. A demonstração dos fluxos de caixa também melhora a comparabilidade dos relatórios de desempenho operacional para diferentes entidades porque reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos. (CVM n.º 547 de 13 de agosto de 2008, p. 3).

A Demonstração do Fluxo de Caixa é uma importante para o gestor buscar a eficácia financeira da companhia, pois demonstra a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes do fluxo de caixa em operações rentáveis.

De acordo com o Comitê de Pronunciamento Contábil n.º 03 (2008, p.9), existem duas formas de elaboração do DFC: Método Direto e Indireto. O método direto fornece uma visão analítica das entradas e saídas de dinheiro em caixa e banco, descrevendo as movimentações dos recursos financeiros ocorridos no período.

O Método Indireto mostra quais foram as alterações no giro do caixa sem mencionar diretamente as entradas e saídas de recursos. É elaborado a partir do Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados do período e outras informações adicionais que deverão obedecer a critérios da legislação fiscal. Evidencia também os ajustes ao lucro líquido, proveniente da Demonstração de Resultado do Exercício, assemelhando-se, assim, a DOAR.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa deve apresentar os fluxos de caixa do período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento (CPC 03):

- a) Nas atividades operacionais o caixa é gerado pela venda de bens e serviços, tendo como subtração as despesas operacionais, impostos, participações etc. São as movimentações ligadas à principal atividade da empresa.
- b) Nas atividades de financiamento, as movimentações de caixa são obtidas através de financiamentos e aporte de capitais. As amortizações de financiamentos e o pagamento de dividendos aparecem neste item: a captação de recursos e a amortização dos recursos captados.
- c) Nas atividades de investimentos, são evidenciadas as aquisições e vendas de ativos permanentes e também as participações em outras empresas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Partindo do objetivo geral do presente trabalho, que consiste em apresentar os principais modelos e métodos que ajudem a refletir e avaliar a saúde econômico-financeira de uma empresa, esta seção visa descrever, de forma sucinta, os procedimentos metodológicos a serem utilizados no estudo em questão.

Assim, tendo como base teórica os modelos e métodos que avaliam a saúde econômico-financeira de uma empresa, o procedimento metodológico a ser adotado, inicialmente, consistirá em uma abordagem qualitativa, baseada em uma pesquisa bibliográfica referente aos modelos e métodos objetos de estudo.

Desta forma, nessa primeira fase do trabalho, será feita uma análise descritiva, a qual terá como finalidade realizar uma avaliação crítica através da comparação dos mecanismos que servem como sustento teórico para medir a situação econômico-financeira de uma companhia. Tal análise será apresentada com o intuito de desvendar a maneira mais adequada e apropriada de avaliar os demonstrativos contábeis de uma empresa e aferir a sua situação em termos econômicos e financeiros, considerando o porte e a natureza da firma.

Portanto, de uma forma geral, é possível dizer que o estudo comentado no que se segue adota como procedimento metodológico a análise descritiva qualitativa, pois será realizada uma avaliação crítica por meio da comparação dos modelos e métodos teóricos descritos.

4 COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Nenhuma demonstração, isoladamente, ainda que seja elaborada de forma correta, é capaz de fornecer todas as informações que são necessárias para a tomada de decisão com precisão. De maneira análoga, a análise isolada de algum índice ou indicador, como aqueles abordados neste trabalho, também não têm garantia de traduzir a situação econômico-financeira de uma empresa como um todo.

Os indicadores tradicionais têm como objetivo avaliar os resultados aferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Por outro lado, a análise através do modelo dinâmico considera as movimentações da empresa em todos os níveis.

Algumas críticas são atribuídas à abordagem tradicional. Na análise financeira tradicional, está presente o pressuposto de que o pagamento das dívidas de uma determinada empresa depende da liquidação dos seus ativos, o que acontece apenas no momento em que a empresa é fechada. Uma alternativa melhor seria assumir que a companhia precisa dar continuidade a suas operações, pois ela vale pelas rendas que pode produzir no futuro, o que dá origem à abordagem dinâmica, em oposição à estática do balanço patrimonial (HOPP; LEITE, 1989, p. 64-65).

A complexidade da análise da saúde econômico-financeira de uma organização exige do analista ou gestor uma busca completa por informações, inclusive informações estratégicas e não-financeiras. Um exemplo da inclusão de fatores não-financeiros na análise, é a prática comum de algumas empresas sacrificar momentaneamente seu resultado financeiro para aumentar sua participação de mercado (*market share*), com o objetivo de maximizar resultados futuros.

Para uma análise mais assertiva da saúde financeira de uma organização, é necessário também levar em conta os dados do setor em que ela se encontra. Com base nos cálculos realizados dos índices e indicadores, compara-se o desempenho da empresa com o desempenho do setor.

A análise da situação econômico-financeira frequentemente mescla a utilização de várias técnicas e métodos, dependendo da disponibilidade dos dados e mesmo do ponto de vista de quem está efetuando a análise. Adicionalmente, alguns indicadores têm visões complementares. Um exemplo é quando são analisadas as contas de financiamento através do DFC e complementa-se a informação com os indicadores tradicionais de endividamento, para entender melhor a característica do endividamento da empresa.

Para um gestor ou analista que estão inseridos no universo da empresa, a quantidade de informações tendem a ser maiores, tanto a respeito da operação e movimentação das contas, quanto aspectos estratégicos e não-financeiros. Já a qualidade das informações irá depender das políticas e processos internos, como políticas de *compliance* e *accountability*.

Para empresas de maior porte e S.A., existe uma exigência maior por *compliance* e *accountability*, principalmente aquelas cotadas na bolsa de valores. Isso torna a análise pelos demonstrativos contábeis mais confiáveis. Porém, mesmo assim, a análise das notas explicativas e relatórios da administração muitas vezes são necessários.

Já por outro lado, haverá uma grande dificuldade de se realizar determinados métodos de análise (como os indicadores tradicionais e até mesmo pelo Modelo Fleuriet) em empresas de menor porte ou aquelas que não possuem dados contábeis confiáveis. Por exemplo, não é possível realizar a análise do DFC para empresas que não elaboram este demonstrativo.

Em contraposição à visão estática do método tradicional, incompatível com o dinamismo do dia-a-dia empresarial, o Modelo Dinâmico surge com a proposta de uma visão das movimentações da empresa. Costa et. al. (2011) afirmam que o Modelo Fleuriet (Modelo Dinâmico) fornece explicações completas sobre as causas das modificações ocorridas na situação econômico-financeira das empresas, evidenciando as consequências de uma administração inadequada do ciclo financeiro. No entanto, também não seria viável a reclassificação de contas do passivo e ativo para alguém que não conheça a característica das movimentações das contas contábeis da empresa, tornando inviável a realização de uma análise pelo Modelo Dinâmico. Para uma empresa de serviços a reclassificação de contas para a análise do Modelo Dinâmico também acaba se tornando mais complexa, já que não há um conceito acadêmico claro sobre a classificação de estoque em serviços para esse tipo de análise.

Outra limitação encontrada no Modelo Dinâmico é que pode haver diferenças entre os critérios de classificação do ativo e passivo operacionais, erráticos e financeiros. Até mesmo diferentes autores os classificam de formas diferentes para atender propósitos distintos. Como em qualquer critério de classificação, em circunstâncias específicas, surgem distorções que irão comprometer a análise, principalmente se for realizada por alguém de fora da empresa. Podem ser citados os exemplos abaixo:

- Existência de créditos incorretos, incluídos nas contas a receber (dados não baixados);
- Duplicatas convertidas em notas a receber (negociadas entre vendedor e cliente, em razão de atrasos);
- Dívidas não liquidadas (pendentes ou em atraso), que distorcem o passivo operacional;
- Obrigações não registradas;
- Estoques obsoletos.

Quanto aos indicadores tradicionais, muitos não fornecem em si um parâmetro conclusivo a respeito da saúde econômico-financeira da empresa. Por exemplo,

preliminarmente, com base nas informações detalhadas sobre os índices de endividamento, não é possível mensurar com precisão a situação econômico-financeira da companhia. Apenas pode-se auferir que a empresa aumentou ou diminuiu a sua alavancagem financeira, conseqüentemente alterando o seu risco.

Quanto aos índices de liquidez, podem ocorrer grandes divergências dependendo do modelo de análise utilizado. Existem situações de empresas em que métodos alternativos de avaliação da liquidez, como através do Modelo Dinâmico pelo quociente do saldo de tesouraria, o qual demonstra que a empresa possui capacidade de pagamento, enquanto os índices tradicionais indicam ausência de liquidez. Por outro lado, existem situações em que a empresa não possui liquidez e os índices tradicionais indicam existência de capacidade de pagamento (SANTOS & SANTOS, 2008).

A análise de liquidez pelo Modelo Dinâmico em alguns casos mostrou-se mais coerente, pois pressupõe a continuidade das operações da empresa. Porém não seria prudente por parte dos gestores da empresa ignorar os indicadores de liquidez tradicional, até porque ainda são frequentemente utilizados nos bancos como análise de crédito e pode ser usado como pré-requisito para participação em licitações e concorrências.

Um dos fatores que influenciam na opção de usar um método ou outro é o horizonte de análise desejado. O Modelo Dinâmico pode ser usado como base para a análise de solvência a curto prazo, pois indica a situação econômico-financeira para saldar suas dívidas quando do vencimento pelo saldo de tesouraria (ST). Analisando hoje o passivo e ativo errático não é possível prever sua composição futura, em razão da sua natureza aleatória (FLEURIET, 2003).

Assim, estruturalmente, o saldo de tesouraria (ST) mede o risco a curto prazo da empresa e a sua situação de liquidez objetivamente (COSTA et. al., 2011). Por outro lado, identificando a evolução dos fluxos de caixas pelo método de análise do DFC ou tendo em vista as origens e aplicações pelo método DOAR, é possível identificar as estratégias operacionais e de financiamentos adotadas pela empresa (MACHADO et. al., 2009).

É importante salientar que a diferença conceitual entre os modelos apresentados neste trabalho, em especial o modelo Tradicional versus Dinâmico, não exclui a utilização de um método ou outro. Esses métodos podem ser complementares. Por exemplo, na análise do endividamento da empresa podem ser utilizados os índices tradicionais de endividamento.

Já os indicadores de liquidez da mesma empresa podem ser calculados através do quociente do saldo de tesouraria, do Modelo Dinâmico. Existem outros índices tradicionais que não fazem parte de indicadores de outros métodos, como a composição do passivo, próprio e de terceiros. Estes índices são importante para determinar o grau de alavancagem financeira e conseqüentemente o risco da empresa.

Por sua vez, para Monteiro (2003), a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) fornece subsídios de análise financeira sob diversos aspectos, tais como: (a) apoiar o estudo para a previsão de falência; (b) analisar a relação lucro versus caixa; (c) avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos; e (d) indicar as possibilidades futuras de liquidação de obrigações.

Tendo em vista a importância da DFC e do Modelo Fleuriet para dar suporte à análise financeira das organizações de uma forma geral, alguns trabalhos acadêmicos versam sobre a aplicabilidade concomitante destes instrumentos, tais como Monteiro (2003) e Lima e Zanolla (2005).

Com a utilização conjunta de índices do modelo tradicional, dinâmico e de análises da DFC ou DOAR, dependendo da estrutura e foco de análise, os analistas e gestores conseguem determinar a saúde econômico-financeira da empresa com maior objetividade e clareza em relação à análise de alguns índices ou indicadores de forma isolada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no objetivo geral do presente trabalho, apresentaram-se os principais modelos e métodos que ajudam a refletir e avaliar a saúde econômico-financeira de uma empresa. Além disso, realizou-se uma avaliação crítica baseada em uma análise comparativa entre os diversos métodos empregados como sustento teórico para medir a situação econômico-financeira de uma companhia.

Desta forma, inicialmente, a partir da análise tradicional, foram detalhados os índices de Liquidez – medindo a capacidade de pagamento a curto e longo prazo –, de Endividamento – que informam quanto uma empresa utiliza de capital próprio e de terceiros –, e de Rentabilidade – que exerce grandes influências sobre as decisões da empresa no mercado de crédito e acionário. Já por meio do modelo dinâmico, foram apresentados, conjuntamente, os indicadores de Necessidade de Capital de Giro, de Capital de Giro e de Saldo de Tesouraria.

Através dessa análise foi possível constatar, por um lado, que os indicadores tradicionais têm como propósito avaliar os resultados aferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões, de forma estática. Por outro lado, a análise do modelo de Fleuriet considera as movimentações da empresa em todos os níveis, de maneira dinâmica. A construção dos índices e indicadores advindos de cada modelo sugere, ainda, que nem sempre os resultados das abordagens irão convergir para a mesma situação econômico-financeira. Dentre as principais razões para esta divergência pode-se mencionar a diferença conceitual existente entre ambos os modelos. O modelo dinâmico reclassifica as contas do Balanço Patrimonial entre cíclicas, não-cíclicas e erráticas. Enquanto o enfoque tradicional utiliza o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício sem realizar nenhum ajuste.

A aplicação empírica desses métodos torna também necessária levar em consideração o porte e a natureza do ramo de atuação no qual a empresa encontra-se inserido. Pois, em certos casos, poderá existir uma grande dificuldade na aplicação de determinados métodos, como ocorre, por exemplo, com empresas de menor porte ou com aquelas que não possuem dados contábeis confiáveis, relativamente às companhias de grande porte ou com capital aberto.

De uma forma geral, pode-se concluir que existe uma série de métodos e procedimentos para avaliar a saúde econômico-financeira de uma empresa. Entretanto, cabe mencionar que não há um único modelo ou método que consiga englobar, isoladamente, todos os aspectos

relevantes a serem considerados para efetuar uma análise consistente desta natureza. Recomenda-se a utilização conjunta dos mesmos, com o intuito de gerar avaliações mais robustas, levando sempre em conta fatores internos à companhia – como porte da organização, *core business*, disponibilidade de dados contábeis confiáveis, etc. – e objetivo pelo qual se iniciou a pesquisa.

A importância relativa de se realizar uma análise desta índole reside no fato de que a tomada de decisões por parte dos gestores devem sempre levar em consideração a saúde financeira da companhia e as consequências que essas decisões podem trazer sobre o patrimônio da empresa. Em outras palavras, a prática de uma boa gestão contábil, por meio de uma análise adequada das informações contidas nos demonstrativos, mostra-se essencial para avaliar, de maneira correta, a real situação econômico-financeira de uma empresa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 dezembro de 2007, **Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, v. 134, n. 249-A, 28 dez. 2007. Seção 1

COSTA, L. G. T. A.; LIMEIRA, A. F. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T. **Análise Econômico-Financeira de Empresas**. 3.ed. Rio de Janeiro: FGV, 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação CVM Nº 547, de 13 de Agosto de 2008**, Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/deli547.pdf>>. Acesso em: 15 de Maio de 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento Técnico 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf>. Acesso em: 15 de Maio de 2013.

Contabilidade Comercial, Faculdade Online UVB, **Aula 15 - Demonstrações Financeiras: Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos**. Disponível em: <<http://arquivos.unama.br/nead/CCML/aula15.pdf>>. Acesso em: 12 de Maio de 2013.

DA SILVA, A. T. **Administração e controle**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 1990.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 7.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GRUPO PÃO DE AÇÚCAR. Relações com os Investidores. Demonstrações Financeiras Padronizadas. Disponível em: <<http://www.grupopaodeacucar.com.br/home.htm>>. Acesso em: 25/10/2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MACHADO, C. A.; NUNES, D. M. S.; SANTANA, C. M. **Liquidez e Solvência: Comparação entre os índices da DFC e os tradicionais em empresas de energia elétrica.** IAAER – ANPCONT (3rd), 2009.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade Versus Fluxo de Caixa.** Revista de Finanças e Contabilidade – USP. São Paulo, FIEPECAFI, nº25 – Janeiro/Abril 1999.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem gerencial.** 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

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

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

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

PADOVEZE, L. C. **Introdução à administração financeira: texto e exercícios.** São Paulo: Thomson, Cengage Learning, 2005.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez, BEGALLI, Glaucos Antônio. **Elaboração das demonstrações contábeis.** São Paulo: Atlas, 1999.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, J. Leonidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial: Enfoque sobre o Fluxo de Caixa e Previsão de Rentabilidade.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

SANTOS, M.; SANTOS, J. O. **Avaliação da Liquidez da Empresa por Métodos Alternativos: Diminuindo a Exposição ao Risco de Crédito.** RIC – Revista de Informação Contábil. Recife, Vol. 2, nº 2, Abr-Jun/2008.

SILVA, José Pereira da, **Análise Financeiras das Empresas,** 8.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SOUZA, M. S. **Gestão da tesouraria das empresas.** Cont. Vista & Ver. Belo Horizonte, 2003.

SOUZA DA SILVA, M. **Análise Econômico-Financeira de empresas**. Monografia (pós-graduação em Finanças e Gestão Corporativa), Universidade Candido Mendes, Instituto a Vez do Mestre, Rio de Janeiro, 2008.

VIEIRA, M. V. **Administração estratégica de capital de giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

APÊNDICE A - APLICAÇÃO EMPÍRICA DOS PRINCIPAIS MÉTODOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PARA UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE

1 INTRODUÇÃO

Existe uma grande necessidade de gestores e usuários avaliarem a situação econômico-financeira das empresas de forma assertiva. Para tal avaliação, existe uma série de ferramentas que podem ser utilizadas, como a análise através do Modelo Dinâmico (Modelo Fleuriet), Demonstrações de Fluxo de Caixa ou DOAR e análises dos indicadores econômico-financeiros tradicionais (liquidez, endividamento e rentabilidade).

Devido à complexidade de uma organização, não é possível dizer que existe apenas um método ou ferramenta que, isoladamente, traduza a saúde econômico-financeira de uma empresa. Cada tipo de empresa irá exigir a aplicação de um conjunto de ferramentas específicas a ela, que seja adequado ao seu setor, porte e natureza.

Para uma empresa de pequeno porte podem existir algumas limitações que devem ser levadas em conta para a avaliação do desempenho da empresa, principalmente no que se trata da confiabilidade dos dados contábeis. Isso se deve ao fato que, diferente de uma empresa de grande porte, dificilmente os seus demonstrativos serão auditados e os sócios normalmente são os próprios gestores da empresa.

Para empresas de setores distintos, como serviços e indústria, os elementos contábeis de maior relevância também são distintos. Desta forma, é necessário focar a análise econômico-financeira em ferramentas que utilizem as contas mais relevantes de acordo com o setor que a empresa se encontra.

Nesse sentido, o objetivo geral desse trabalho consiste em demonstrar a aplicabilidade dos métodos de análise econômico-financeira em uma empresa prestadora de serviços de pequeno porte.

Como objetivos específicos o presente apêndice visa: calcular os principais modelos utilizados para a análise econômico-financeira para a empresa em questão: modelo tradicional e dinâmico; apresentar métodos alternativos para a mensuração da situação econômico-

financeira de uma empresa (Fluxo de Caixa); e analisar os resultados. Na sequência, serão apresentadas as considerações finais e recomendações.

2 A EMPRESA

Será utilizada como objeto de estudo uma empresa prestadora de serviços de advocacia localizada no bairro Bigorriho de Curitiba, com faturamento anual de aproximadamente R\$ 600 mil. De acordo com os registros disponibilizados pela empresa para este estudo de caso, a companhia iniciou suas atividades por volta de setembro de 2005, fundada por dois sócios advogados. Em dezembro de 2011 entraram para a sociedade mais dois advogados. Atualmente os quatro sócios atuam como advogados na empresa. A companhia tem uma funcionária, que é encarregada do atendimento na recepção e dos lançamentos financeiros, e uma estagiária para a área jurídica. A empresa conta também com o auxílio de uma consultoria financeira, que atua desde 2011.

Com o propósito de avaliar a situação econômico-financeira dessa empresa prestadora de serviços advocatícios, foram disponibilizados os balancetes contábeis desde 2010 até 2012 e os seus controles gerenciais de 2011 e 2012. Antes de 2011 não era realizado nenhum tipo de controle gerencial.

Foram coletados os demonstrativos contábeis referentes ao Balanço Patrimonial e à Demonstração de Resultado do Exercício da companhia, elaboradas de acordo com a Legislação das Sociedades Limitadas.

3 CÁLCULO DOS ÍNDICES DO MODELO TRADICIONAL

Para os cálculos dos índices tradicionais foram utilizados os dados contábeis fornecidos pela empresa dos anos 2010 até 2012, sem a realização de nenhum ajuste. Segue abaixo Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados resumidos:

Quadro 3: Balanço Patrimonial fornecido pela empresa.

BALANÇO PATRIMONIAL	2010	2011	2012
ATIVO TOTAL	91.836,76	110.491,60	159.152,26
ATIVO CIRCULANTE	80.738,27	97.877,27	145.519,64
DISPONÍVEL	65.883,39	86.549,47	118.324,27
CAIXA GERAL	534,40	1.800,47	98,68
BANCO ITAÚ	11.979,15	42.429,69	36.178,15
ITAU AUTO MAIS	-	-	-
ITAU MAX DI	53.369,84	42.319,31	82.047,44
CLIENTES	14.854,88	11.327,80	27.195,37
VALORES A RECEBER	14.854,88	11.327,80	27.195,37
IMPOSTOS A RECUPERAR	-	-	-
ATIVO NÃO CIRCULANTE	11.098,49	12.614,33	13.632,62
IMOBILIZADO	11.098,49	12.614,33	13.632,62
BENS EM OPERAÇÃO	12.706,25	16.981,09	21.382,86
(-) DEPRECIACÃO ACUMULADA	1.547,76	4.246,76	7.502,20
(-) AMORTIZAÇÃO ACUMULADA	60,00	120,00	248,04
PASSIVO TOTAL	91.836,76	110.491,60	159.152,26
PASSIVO CIRCULANTE	3.255,69	7.940,30	10.708,04
OBRIGAÇÕES A PAGAR	3.255,69	7.940,30	10.708,04
FORNECEDORES DE SERVIÇOS	3.468,14	1.197,94	4.188,54
OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	532,26	2.637,56	2.964,15
OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	2.652,29	4.104,80	2.928,63
OUTRAS OBRIGAÇÕES	3.397,00	-	-
ADIANTAMENTOS DE CLIENTES	-		
CONTAS A PAGAR	3.397,00	-	-
OUTRAS PROVISÕES	-	-	626,72
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	88.581,07	102.551,30	148.444,22
CAPITAL E RESERVAS	5.000,00	5.000,00	5.000,00
CAPITAL SOCIAL	5.000,00	5.000,00	5.000,00
RESULTADOS ACUMULADOS	83.581,07	97.551,30	143.444,22
LUCROS/PREJS. ACUMULADOS	83.581,07	97.551,30	143.444,22

Fonte: Demonstrativos contábeis fornecidos pela empresa.

Quadro 4: Demonstrativo de Resultados do Exercício fornecido pela empresa.

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	2010	2011	2012
RECEITAS OPERACIONAIS BRUTAS	347.043,17	433.389,55	613.271,78
RECEITA BRUTA VENDA DE SERVIÇOS	347.043,17	433.389,55	613.271,78
(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	14.815,08	18.110,71	24.802,42
ISS	2.148,00	2.292,00	2.418,00
COFINS	10.411,29	13.001,68	18.398,16
PIS S/ FATURAMENTO	2.255,79	2.817,03	3.986,26
RECEITA LÍQUIDA	332.228,09	415.278,84	588.469,36
(-) CUSTOS OPERACIONAIS	877,81	824,30	1.339,53
CUSTO DAS VENDAS / SERVIÇOS	877,81	824,30	1.339,53
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	86.101,39	109.220,22	132.728,36
DESPESAS COM VENDAS	-	957,30	335,50
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	86.101,39	108.262,92	132.392,86
LUCRO OPERACIONAL	245.248,89	305.234,32	454.401,47
RESULTS. FINANCEIROS LÍQUIDOS	4.824,62	7.012,38	8.408,30
DESPESAS FINANCEIRAS	65,44	17,66	134,78
RECEITAS FINANCEIRAS	4.890,06	7.030,04	8.543,08
PROVISÕES P/ IMPOSTOS	27.825,99	36.039,39	49.174,66
ANTECIPAÇÃO IMPOSTO DE RENDA	17.391,24	22.617,62	30.761,51
ANTECIPAÇÃO CONTRIB. SOCIAL	10.434,75	13.421,77	18.413,15
LUCRO LÍQUIDO	222.247,52	276.207,31	413.635,11

Fonte: Demonstrativos contábeis fornecidos pela empresa.

A seguir serão apresentados os cálculos dos índices para a Análise Econômico-Financeira tradicional, que Segundo MARION (2007), usa como base os três ângulos fundamentais: Situação Financeira (Liquidez), Estrutura de capital (Endividamento) e Situação Econômica (Rentabilidade):

Quadro 5: Análise Tradicional

Análise Tradicional			
Índice	2010	2011	2012
Índices de Liquidez			
Liquidez Geral	28,21	13,92	14,86
Liquidez Corrente	24,80	12,33	13,59
Liquidez Seca	24,80	12,33	13,59
Índices de Endividamento ou Estrutura de Capitais			
Participação de Capital de Terceiros (%)	3,7%	7,7%	7,2%
Composição do Endividamento (%)	100%	100%	100%
Imobilização do Patrimônio Líquido (%)	13%	12%	9%
Imobilização dos Recursos Não Correntes (%)	13%	12%	9%
Índices de Rentabilidade			
Giro do Ativo	3,78	3,92	3,85
Margem Líquida	67%	67%	70%
Rentabilidade do Ativo	242%	250%	260%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	502%	197%	234%

Fonte: Elaboração própria utilizando dados dos demonstrativos contábeis fornecidos pela empresa.

4 ANÁLISE ATRAVÉS DO MODELO TRADICIONAL

Os índices de Liquidez Geral de 28,21 para o ano de 2010 indica que, para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa possui R\$ 28,21 de investimentos realizáveis a curto e longo prazo. Para os anos seguintes, esse índice foi de 13,92 em 2011 e 14,86 em 2012. Esse número indica elevada liquidez e alta capacidade de pagamento de suas dívidas.

A respeito do índice de Liquidez Corrente, nos anos analisados, o Ativo Circulante foi maior que o Passivo Circulante, e isto significa que os investimentos no Ativo Circulante são suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações assumidas a curto prazo, a empresa possui R\$ 27,80 em 2010, R\$ 12,33 em 2011 e R\$ 13,59 em 2012. Para os credores isso se traduz em uma maior segurança, uma vez que demonstra que a maior parte do ativo da empresa tem elevada liquidez. No caso, mais de 70% dos seus ativos estão em Disponíveis.

Para a empresa em questão, por ser uma empresa de serviços e não haver estoque, não é relevante o cálculo de Liquidez Seca, que desconsidera o estoque no cálculo do Ativo Circulante menos Passivo Circulante.

Uma das características dos serviços, a inseparabilidade, indica que “os serviços são produzidos e consumidos simultaneamente” (KOTLER, 1998:414), não permitindo, portanto,

a formação de estoques, conforme se observa em indústrias. A perecibilidade complementa este aspecto, reforçando a impossibilidade de se estocar serviços.

Com relação à Participação de Capitais de Terceiros, a tabela mostra que, para cada R\$ 100,00 de capital próprio (Patrimônio Líquido) a empresa tomou de Capital de Terceiros R\$ 3,70 em 2010, R\$ 7,70 em 2011 e R\$ 7,20 em 2012. Isso significa que, ao longo do período analisado, a empresa manteve o percentual de participação de terceiros baixo. Esse índice traduz baixa alavancagem financeira.

A respeito da Composição do Endividamento, estes índices indicam em todos os anos analisados a empresa possuía 100% de suas dívidas vencíveis em curto prazo.

No que se refere à Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes, os índices demonstram que a empresa apresentou uma média de imobilização de 11% do Patrimônio Líquido nos anos analisados. Isso quer dizer que apenas uma pequena parte do seu patrimônio está imobilizada, o que confirma os seus altos índices de liquidez.

Com relação ao Giro do Ativo, em 2010, a empresa vendeu R\$ 3,78 para cada R\$ 1,00 investido durante o exercício, ou seja, o volume de vendas atingiu 3,78 vezes o volume de investimentos. Nos anos de 2011 e 2012, para cada R\$ 1,00 investido a empresa vendeu, respectivamente, R\$ 3,92 e R\$ 3,85.

Portanto, pelo exposto pode se inferir que a empresa é financeiramente eficiente, uma vez que no período de análise todos os valores obtidos para o índice foram superiores a 1 (um).

A respeito da Margem Líquida, como se pode observar, manteve-se estável nos anos de 2010 e 2011, com 67%. Em 2012 houve um crescimento na margem da empresa para 70%. Este crescimento foi consequência do aumento das vendas líquidas, que foi 42% maior em 2012 com relação a 2011. Já as despesas operacionais tiveram um aumento menos expressivo: aumento de 22% em 2012 com relação a 2011.

Segundo Gitman (1997) o que poderia ser considerado uma boa margem líquida difere consideravelmente entre as indústrias. Por exemplo, para setor de varejista que possui um nível de competição elevado e compete por preço, as empresas têm um volume de produção alto e margem baixa. Já para serviços, pressupõe-se uma margem mais elevada.

No que se refere à Rentabilidade do Ativo, em 2010, para cada R\$ 100,00 investidos, a empresa ganhou R\$ 242,00. Em 2011 e 2012, para cada R\$ 100,00 investidos, e empresa de

advocacia ganhou R\$ 250,00 e R\$ 260,00, respectivamente. Como a empresa teve um aumento na Margem Líquida e, conseqüentemente, da Rentabilidade do Ativo, conclui-se um aumento no poder de capitalização da empresa ao longo dos anos analisados.

No que diz respeito à Rentabilidade do Patrimônio Líquido, pode-se observar que para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio investido, a empresa conseguiu R\$ 502 de lucro para o ano de 2010, R\$ 197,00 de lucro para o ano de 2011 e R\$ 234,00 de lucro para o ano de 2012. Os altos índices de rentabilidade devem-se principalmente ao fato de que a empresa não possui um alto valor de ativo imobilizado na empresa e nem de Capital Social investido.

Portanto, analisando o conjunto de índices caracterizados pela Análise Tradicional ao longo dos três anos em questão, pode-se inferir que a empresa de advocacia apresentou resultados favoráveis. Possui elevados índices de liquidez, baixo nível de endividamento, alta margem de lucratividade e excelente rentabilidade.

5 CÁLCULO DOS ÍNDICES DO MODELO DINÂMICO

Para o cálculo do modelo dinâmico, o Balanço Patrimonial deve ser reclassificado separando as contas cíclicas, não cíclicas e erráticas. Neste caso, não houve necessidade de ajustes, pois não existe nenhum ativo ou passivo não cíclico na empresa em questão. O Disponível foi classificado como errático e demais contas do Ativo Circulante como ativo cíclico. Todo o Passivo Circulante foi classificado como passivo cíclico.

Segue abaixo a tabela de cálculo dos indicadores do Modelo Dinâmico:

Quadro 6: Análise Modelo Dinâmico

Análise Modelo Dinâmico			
Índice	2010	2011	2012
Necessidade de Capital de Giro	11.599	3.388	16.487
Capital de Giro	77.483	89.937	134.812
Saldo de Tesouraria	65.883	86.549	118.324

Fonte: Elaboração própria utilizando dados dos demonstrativos contábeis da empresa.

6 ANÁLISE ATRAVÉS DO MODELO DINÂMICO

Segue abaixo o quadro de resultado da aplicação do Modelo Dinâmico na empresa de serviços de advocacia:

2010		2011		2012	
65.883 (T>0)	77.483 (CDG>0)	86.549 (T>0)	89.937 (CDG>0)	118.324 (T>0)	134.812 (CDG>0)
11.599 (NCG>0)		3.388 (NCG>0)		16.487 (NCG>0)	
Sólida Situação Econômico Financeira		Sólida Situação Econômico Financeira		Sólida Situação Econômico Financeira	

Figura 21 – Situação da empresa

Fonte: Elaboração própria utilizando dados dos demonstrativos contábeis da empresa.

A empresa prestadora de serviços de advocacia apresentou em todos os anos analisados uma necessidade de capital de giro positiva. Isso revela que a sobra de suas fontes de curto prazo não são obtidas de seus parceiros no ciclo operacional (fornecedores, empregados, governo e etc), mas sim da alta margem operacional e reserva de lucros. As variações do fluxo de NCG são explicadas por variações no contas a receber. Mesmo com um valor positivo, este indicador apresentou um bom resultado, pois a Necessidade de Capital de Giro representa um valor pequeno em relação ao Capital de Giro da empresa em todos os anos analisados.

Quanto ao Capital de Giro, a empresa apresentou um valor de fluxo de capital de giro positivo. Isso revela que a empresa possui fontes estratégicas líquidas para serem usadas no financiamento de suas necessidades operacionais e para garantia de sua liquidez.

Nos anos de 2010, 2011 e 2012, a empresa apresentou um saldo de tesouraria positivo e crescente. Isso revela a existência de folga financeira na empresa. Esse indicador converge com os resultados de alta liquidez por meio dos índices tradicionais, analisados anteriormente.

A análise mostra uma sólida situação econômico-financeira para todos os anos analisados, onde a companhia possuía fontes estratégicas líquidas, financiando todo o seu investimento líquido no giro e ainda garantindo uma situação de liquidez.

No entanto, conforme destacam Fleuriot, Kehdy e Blan (2003), o saldo de tesouraria positivo e elevado não necessariamente significa que a empresa apresenta uma situação desejável. Essa posição pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

7 ANÁLISE ATRAVÉS DE MÉTODOS ALTERNATIVOS

Por ser uma empresa de pequeno porte, não é obrigada a elaborar a Demonstração de Fluxo de Caixa. Porém pode ser realizada uma análise da saúde financeira da empresa através do seu fluxo de caixa gerencial. A empresa realiza desde 2011 um controle do fluxo de caixa por plano de contas, que é conciliado mensalmente com os saldos das contas bancárias. Segue abaixo o resumo do Fluxo de Caixa gerencial, elaborada pelo método direto:

Quadro 7: Fluxo de Caixa Resumido

FLUXO DE CAIXA RESUMIDO	2010	2011	2012
(+) RECEITA DE SERVIÇOS	-	487.553,02	562.774,93
(-) IMPOSTOS SOB A VENDA	-	31.639,71	45.612,40
(=) RECEITA LÍQUIDA	-	455.913,31	517.162,53
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	-	178.255,33	136.317,49
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	-	81.926,51	83.939,36
DESPESAS COMERCIAIS	-	-	627,84
DESPESAS COM PESSOAL	-	96.328,82	51.750,29
(=) RESULTADO OPERACIONAL	-	277.657,98	380.845,04
(+/-) RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	-	2.051,03	36,56
(+/-) ENTRADAS E SAÍDAS DE CUSTAS	-	284,62	9.763,70
(=) RESULTADO LÍQUIDO	-	275.891,57	390.572,18
(-) RETIRADA SÓCIOS	-	178.330,89	359.142,25
(=) Variação de Caixa	-	97.560,68	31.429,93
Saldo Acumulado	-	152.249,47	183.679,40

Fonte: Fluxo de Caixa fornecido pela empresa.

A análise do Fluxo de Caixa gerencial pode ser realizada de maneira análoga à análise da Demonstração de Fluxo de Caixa contábil: observando as entradas e saídas operacionais, de investimentos e de financiamento.

Observa-se que a empresa não realizou nenhum investimento significativo nos últimos dois anos, mesmo com a sua sobra de recursos. Esse fato confirma a possibilidade de que a empresa pode não estar aproveitando as oportunidades de investimento.

Quanto às saídas e entradas de financiamento, verificou-se através das Receitas e Despesas Financeiras que a empresa não desembolsou nenhum valor expressivo com pagamento de dívidas ou empréstimos financeiros e ainda teve uma fonte de receita com uma aplicação de curto prazo.

Neste fluxo de caixa, foram separadas as Despesas Operacionais do restante de fluxo. Neste item é possível visualizar a diminuição das Despesas com Pessoal em 2012. Porém isso ocorreu principalmente ao fato que dois advogados passaram de funcionários para sócios da empresa a partir do final de 2011. Desta forma, a remuneração deles passou a ser vinculada ao lucro da empresa e lançada como Retirada de Sócios.

Podemos também observar que a geração de caixa foi positiva em 2011 e 2012, mesmo após as retiradas de lucro. Isso converge com os resultados apresentados pelos índices tradicionais e dinâmicos, demonstrando sólida situação econômico-financeira, alta liquidez e rentabilidade.

Principalmente para uma empresa de pequeno porte, a análise do Fluxo de Caixa é importante, pois assim também é possível verificar se existem distorções entre o contábil e o realizado. Essas distorções são muito comuns para empresas desse porte, pois usualmente não são realizadas auditorias externas ou internas nos seus demonstrativos. Uma conferência simples pode ser feita comparando o saldo de caixa real do Fluxo de Caixa (conciliado com os saldos dos bancos) com o item Disponíveis do Balanço Patrimonial. Neste caso, houve uma diferença de aproximadamente R\$ 65 mil a mais do saldo de caixa real, mas que não impacta significativamente nos índices obtidos neste estudo.

8 RECOMENDAÇÕES E CONCLUSÃO

Conclui-se que para a empresa prestadora de serviços advocatícios de pequeno porte foi possível analisar a saúde econômico-financeira através dos Métodos Dinâmico e Tradicional, para os anos de 2010 a 2012. A avaliação do desempenho da companhia nos anos de 2011 e 2012 também foi complementada através do Fluxo de Caixa gerencial.

É possível auferir que a empresa estudada apresentou resultados positivos de acordo com a análise tradicional, para os anos 2010, 2011 e 2012. A alta lucratividade e rentabilidade devem-se também a característica dessa empresa prestadora de serviços, que possui uma estrutura enxuta e não tem necessidade de um alto capital em investimentos imobilizados. Para uma melhor conclusão dos índices tradicionais calculados, o ideal é a comparação com empresas do mesmo setor e natureza.

Quanto ao Modelo Dinâmico, os resultados da análise conjunta dos indicadores NCG, CDG e ST, convergiram com o resultado do Modelo Tradicional: a companhia apresentou uma sólida situação econômico-financeira, apenas com a ressalva de que poderia ter uma melhor gestão de investimentos, já que possui elevada e crescente sobra de recursos ao longo dos anos. A ausência de estoques, que é uma característica de empresas de serviço, representa outra ressalva para a aplicação do Modelo Dinâmico. Desta forma, os resultados não podem ser comparados com outros setores, como uma indústria, por exemplo, onde o capital imobilizado e estoque são mais expressivos.

A análise através do Fluxo de Caixa confirmou os resultados obtidos pelos modelos Tradicional e Dinâmico para os anos de 2011 e 2012. A empresa teve um aumento nas entradas de recurso, despesas estáveis e uma geração de caixa positiva, mesmo com a crescente retirada de lucros dos sócios.

Quando se trata de uma empresa de pequeno porte os dados contábeis podem não refletir a realidade da empresa. Caso esses dados não sejam confiáveis, as análises através do Modelo Dinâmico e Tradicional tornam-se irreais e não são relevantes de análise. Por isso, é sempre necessário fazer a confirmação da validade das demonstrações contábeis com os gestores da empresa antes de realizar tais análises. É importante também comparar os dados do fluxo de caixa gerencial com o Balanço Patrimonial da empresa.

Para uma profunda análise da saúde econômico-financeira de qualquer empresa, além da aplicação da metodologia contida nesse estudo, é recomendável que os gestores ou sócios

realizem uma avaliação crítica do negócio. A estabilidade e a capacidade de entrega de produtos ou serviços é o que diferencia uma empresa de sucesso daquelas que podem falir subitamente. Esses fatores vão além do cálculo de índices, e englobam análises como composição da carteira de clientes, recursos tecnológicos e humanos.

REFERÊNCIAS

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 7.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

KOTLER, P. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. São Paulo: Atlas, 1998.

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