

CENTRO UNIVERSITÁRIO DO CERRADO
PATROCÍNIO
Graduação em Ciências Contábeis

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: do
modelo tradicional ao dinâmico**

Kézia Maria de Lima

PATROCÍNIO - MG
2017

KÉZIA MARIA DE LIMA

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: do
modelo tradicional ao dinâmico**

Trabalho de conclusão de curso
apresentado como exigência parcial para
obtenção do grau de Bacharelado em
Ciências Contábeis, pelo Centro
Universitário do Cerrado Patrocínio.

Orientador: Prof. Me. Wagner Fernandes
Veloso.

**PATROCÍNIO - MG
2017**

DEDICO este trabalho a toda minha família que sempre foi meu suporte. Aos amigos que me ajudaram em tantas vezes que precisei; ao meu orientador pelo imenso auxílio e apoio e demais professores pelos esclarecimentos e colaboração.

RESUMO

A análise das demonstrações contábeis é uma das principais ferramentas da contabilidade, auxiliando na gestão econômica e financeira de uma empresa. O presente estudo visa demonstrar quais indicadores podem ser extraídos utilizando os modelos de análise tradicional e dinâmica. O trabalho foi desenvolvido por meio de pesquisa bibliográfica, descritiva e documental, já que os dados foram coletados dos demonstrativos financeiros de uma empresa de capital aberto, no ramo de cosméticos que tem por obrigação publicá-los. Com a coleta do Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultados dos anos de 2014 a 2016, foi possível realizar os cálculos conforme cada modelo de análise e definir os principais indicadores econômico-financeiros fornecidos pelos dois métodos. Por fim, conclui-se que o objetivo proposto pelo trabalho foi alcançado, visto que os dois modelos forneceram uma série de indicadores que puderam definir a situação econômica e financeira da empresa avaliada.

Palavras-chave: Indicadores contábeis. Abordagem tradicional. Abordagem dinâmica.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Indicadores tradicionais para análise	09
Quadro 2 -	Tipos de estruturas patrimoniais.	13
Quadro 3 -	Análise vertical e horizontal no Balanço Patrimonial.....	15
Quadro 4 -	Análise vertical e horizontal no Demonstrativo de Resultados.....	15
Quadro 5 -	Reclassificação do Balanço Patrimonial	16
Quadro 6 -	Indicadores tradicionais e dinâmicos para análise.....	16

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AH	Análise Horizontal
AV	Análise Vertical
AC	Ativo Circulante
ANC	Ativo não Circulante
BP	Balanço Patrimonial
CDG	Capital de Giro
CMV	Custo da Mercadoria Vendida
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DR	Demonstrativo de Resultados
ELP	Exigível a Longo Prazo
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
NCG	Necessidade de Capital de Giro
PMRE	Prazo Médio de Renovação de Estoque
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas
RLP	Realizável a Longo Prazo
T	Saldo de Tesouraria
%	Percentual

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	DESENVOLVIMENTO	8
2.1	Referencial teórico	8
2.1.1	Análise das demonstrações contábeis.....	8
2.1.2	Modelo tradicional de análise dos indicadores econômico-financeiros.....	8
2.1.3	Modelo dinâmico de análise dos indicadores econômico-financeiros.....	11
2.2	Metodologia.....	14
2.3	Resultado da pesquisa.....	14
2.4	Análise e discussão dos resultados	17
3	CONCLUSÕES	20
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	21

1 INTRODUÇÃO

No atual cenário econômico, onde as empresas estão cada vez mais competitivas, intensifica a importância de se diagnosticar a situação econômico-financeira e saber administrar os recursos e atender as necessidades das organizações, gestores e demais usuários internos e externos. A análise contábil permite aos administradores verificar as decisões de investimentos, operações e financiamentos tomadas no passado, sendo uma forma da empresa aprender com os acertos e erros que foram cometidos (COSTA et al., 2011).

Neste contexto, existem importantes modelos de análises que fazem uso de indicadores econômico-financeiros. Para Modro, Famá e Petrokas (2012), dentre os modelos disponíveis na literatura, ganham maior destaque o modelo tradicional e o modelo dinâmico de análise.

O modelo tradicional diz respeito às análises comparativas (horizontal e vertical) e de indicadores extraídos dos balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados, onde se avalia liquidez, estrutura de capitais, rentabilidade, endividamento, prazos médios, entre outros.

Já o modelo dinâmico ou modelo *Fleuriet*, aborda a capacidade de sobrevivência e crescimento no longo prazo das empresas, reclassificando as contas do balanço patrimonial e estudando o comportamento de três variáveis: o capital de giro (CDG), a necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T), possibilitando definir seis tipos de estruturas patrimoniais e ter uma visão dinâmica da realidade da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

O estudo se justifica pelo motivo de nas últimas décadas o gestor procurar absorver com mais qualidade as informações fornecidas pelas demonstrações, assim se dá a necessidade de estudar e compreender os indicadores econômico-financeiros, seus resultados e a forma com que podem influenciar para uma melhor gestão nas organizações.

Diante do exposto, tem-se como propósito responder o seguinte questionamento: Quais os principais indicadores econômico-financeiros poderão ser extraídos dos relatórios contábeis, com base na utilização dos modelos de análise tradicional e dinâmica?

Assim, o presente trabalho terá como objetivo principal a aplicação adequada do modelo tradicional associado ao modelo dinâmico, para levantar e analisar os indicadores econômico-financeiros de uma empresa, comparando os resultados entre os períodos de 2014 a 2016.

Visando atingir o objetivo principal foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: definir e descrever a formulação e aplicação dos indicadores econômico-financeiros tradicionais e do modelo *Fleuriet*, fazer análise comparativa dos demonstrativos

financeiros (Balanço Patrimonial e DR) referente aos três últimos exercícios; analisar a liquidez, estrutura de capitais, rentabilidade, ciclo operacional, capital de giro, necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria e definir a estrutura patrimonial da empresa analisada.

Assim, será possível entender como a utilização em conjunto destes dois modelos de análises podem fornecer uma série de indicadores e informações que revelam o quão é saudável a situação econômica e financeira de uma organização.

2 DESENVOLVIMENTO

2.1 Referencial teórico

2.1.1 Análise das demonstrações contábeis

Uma das principais ferramentas da contabilidade é a análise das demonstrações contábeis, pois com ela se pode avaliar, comparar e compreender os demonstrativos de uma organização e assim obter relatórios para tomadas de decisões (COSSERMELLI et al., 2015).

As análises permitem aos gestores uma melhor visão sobre a situação econômica e evolução financeira da empresa, sua posição no mercado mediante seus concorrentes, dando maior estrutura para tomada de decisões. Marion (2012, p.24) esclarece que “as informações extraídas das demonstrações contábeis, especialmente as necessárias à formação da análise financeira da empresa, são de suma importância para a tomada de decisão diária”.

Portanto, a análise de balanços é uma técnica que fornece informações relevantes sobre a posição econômica e financeira da empresa e está disponível aos administradores, fornecedores, clientes, instituições financeiras, acionistas, concorrentes, governo, sendo de extrema importância para a empresa que pretende evoluir.

2.1.2 Modelo tradicional de análise dos indicadores econômico-financeiros

A análise através do modelo tradicional é o mais utilizado entre os administradores financeiros e é feito com uso de um conjunto de indicadores que permitem conhecer a saúde financeira das empresas. Conforme Santos (2009, p.3) “as técnicas tradicionais de análise econômico-financeiras compõem-se basicamente da análise horizontal, análise vertical e da análise por meio de índices econômico-financeiros”.

A análise horizontal verifica a evolução das contas que compõem as demonstrações contábeis em comparação com anos anteriores, caracterizando sua tendência. Já a análise vertical permite verificar o quanto uma conta representa em relação a um total. Assaf Neto (2003, p.104) dispõe que “a análise vertical permite, mais efetivamente, que se conheçam todas as alterações ocorridas na estrutura dos relatórios analisados, complementando-se, com isso, as conclusões obtidas pela análise horizontal”. O Quadro 1 apresenta os indicadores tradicionais:

Quadro 1 - Indicadores tradicionais para análise

Símbolo	Índice	Fórmula	Indica	Interpretação
	LIQUIDEZ			
AC+RLP/ PC+ELP	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo C. + Real. LP}}{\text{Passivo C. + Exig. LP}}$	Quanto à empresa possui de ativo circulante + realizável a LP p/ cada 1,00 de dívida total.	Quanto maior forem os resultados apresentados pelos índices de liquidez, melhor!
AC/PC	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de ativo circulante p/ cada 1,00 de dívidas de curto prazo.	
AC – E/PC	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circ. - Estoques}}{\text{Passivo circulante}}$	Quanto à empresa possui de ativo líquido (maior liquidez) p/ cada 1,00 de passivo circulante.	
Disp./PC	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de recursos disponíveis imediatos p/ cada 1,00 de passivo circulante.	
	ESTRUTURA DE CAPITAL			
ET/PL	Participação de capital de terceiros.	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto à empresa tomou de capitais de terceiros p/ cada 100,00 de capital próprio.	Quanto menor forem os resultados apresentados pelos índices de estrutura de capital, melhor!
PC/ET	Composição de endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$	Percentual de obrigações que irão vencer em curto prazo com relação às obrigações totais.	
ANC- RLP/PL	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo não Circ. – Realiz. Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto à empresa aplicou em ativo fixo e intangível p/ cada 100,00 de patrimônio líquido.	
ANC- RLP/PL+ ELP	Imobilização dos recursos não correntes	$\frac{\text{Ativo não Circulante – Realiz. Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido + Exig. a Longo Prazo}}$	Que percentual dos recursos não correntes (PL e ELP) foi destinado ao ativo fixo.	

continua

continuação

Símbolo	Índice	Fórmula	Indica	Interpretação
	RENTABILIDADE			
V/AT	Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto à empresa vendeu para cada real de investimento total.	Quanto maior forem os resultados apresentados por estes índices, melhor!
LL/V	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Indica qual o lucro líquido em relação as vendas realizadas.	
LL/AT	Retorno sobre o Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto à empresa obtém de lucro líquido para cada 100,00 de recursos totais aplicados.	
LL/PL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto à empresa obtém de lucro líquido para cada 100,00 de capital próprio investido.	
	INDICADORES DE ATIVIDADE			
PMRE	Prazo Médio de Renovação de Estoques	$\frac{\text{Estoque}}{\text{Custo do Produto Vendido}} * 360$	Revela quantos dias os produtos ficam armazenados no estoque até a data de sua venda.	Quanto menor, melhor.
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras	$\frac{\text{Fornecedores a Pagar}}{\text{Compras}} * 360$	Determina o prazo médio em que a empresa demora em pagar suas compras.	Quanto maior, melhor.
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	$\frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Receita Líquida}} * 360$	Calcula a quantidade de dias que a empresa levar para receber suas vendas a prazo.	Quanto menor, melhor.

Fonte: Adaptado de Matarazzo, 2010, p. 86.

Após conhecer os indicadores de atividade é possível identificar o tempo do ciclo operacional, econômico e financeiro de uma empresa.

Os índices de atividade permitem construir um indicador em número de dias do prazo médio em que se desenvolve todo o processo produtivo, comercial e financeiro da empresa. Ou seja, qual o tempo médio que a empresa leva para produzir, vender e receber a receita de seus produtos. Este indicador é denominado de ciclo operacional (PADOVEZE, 2009, p.216).

Para calcular o ciclo operacional, basta somar o prazo médio de renovação dos estoques com o prazo médio de recebimento de vendas. Já a expressão que corresponde ao ciclo econômico é igual o ciclo operacional menos o prazo médio de recebimento de venda.

O ciclo financeiro é determinado pela diferença do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento de compras. Como o pagamento de fornecedores acontece antes do recebimento das

vendas, é neste ciclo financeiro que a empresa necessita de capital de giro. De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p. 22) o “ciclo financeiro representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para as suas atividades”.

2.1.3 Modelo dinâmico de análise dos indicadores econômico-financeiros

Este modelo de análise, também conhecido como modelo *Fleuriet* é fundamentado na dinâmica financeira das empresas. Foi desenvolvido na década de 70, por pesquisas coordenadas pelo professor francês Michel Fleuriet e a equipe brasileira de ensino Fundação Dom Cabral, sendo aprimorado vinte e cinco anos depois (SANTOS, 2009).

Esse método além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro (ASSAF NETO; SILVA 2002, p. 61).

Para aplicação deste modelo, é preciso que as contas circulantes do balanço patrimonial sejam reclassificadas, considerando a relação de cada conta com a operação da empresa.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.7) “as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo”.

Assim o ativo e passivo circulante foram subdivididos entre errático (financeiro) e cíclico (operacional). Costa et al. (2011, p.36) esclarece que “o ativo circulante errático engloba as contas que representam dinheiro e aplicações financeiras em títulos”. Já o passivo errático apresenta “as dívidas e obrigações a curto prazo que não fazem parte das atividades diárias da empresa”, ou seja, não possuem vínculo direto com o ciclo operacional da organização.

Já o ativo e passivo cíclico (ou operacional) compreendem conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.7) “as contas que estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento contínuo e cíclico (estoques; clientes; fornecedores; salários, etc.)”.

É no ciclo financeiro que se pode observar conforme Assaf Neto e Silva (2002) que atividade operacional da empresa demanda de mais recursos, de forma a cobrir parte de seus investimentos que não foram financiados pelos respectivos passivos. É exatamente esta demanda líquida que se conceitua necessidade de capital de giro.

Portanto, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.7) “no ciclo financeiro quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas há uma necessidade de aplicação permanente de

fundos para a empresa”, sendo esta aplicação denominada de necessidade de capital de giro, que é definida pela seguinte expressão: **NCG = Ativo Cíclico – Passivo Cíclico**.

Normalmente as empresas apresentam NCG positiva e conforme Costa et al. (2011, p.89) “o resultado desta variável, quando positivo, revela que a empresa necessita de financiamento para manter sua atividade operacional”.

Porém, a NCG negativa evidencia de acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.63) “um excesso de funcionamento – fontes operacionais de fundos – em relação aos investimentos operacionais em circulante”. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.10) quando a NCG é negativa, “no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. Todavia, esta situação não ocorre na prática com grande frequência”. Quando a NCG for igual à zero, significa que a empresa não necessita de financiamento para giro.

Já o capital de giro (CDG) corresponde para Costa et al. (2011, p.92) como “à disponibilidade de fundos de longo prazo e permanentes para o financiamento do giro das operações da empresa”. Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) são os fundos permanentes referentes às contas não cíclicas do passivo, que financiam a necessidade de capital de giro da empresa. Estas contas englobam o patrimônio líquido e o exigível a longo prazo. Assim, o CDG pode ser definido pela fórmula: **CDG= (Passivo não Circulante + Patrimônio Líquido) – Ativo não Circulante**. Assaf Neto (2003, p.452) acrescenta que “o CDG representa a parcela do financiamento total de longo prazo que excede as aplicações também de longo prazo”.

O capital de giro positivo demonstra que a empresa possui uma folga em sua liquidez, a qual possui recursos passivos de longo prazo disponíveis para financiar a NCG e outras aplicações de curto prazo (ASSAF NETO, 2003). Quando é negativo, segundo Assaf Neto (2010) a empresa está financiando ativos de prazos longos com recursos de curto prazo, assim, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) esclarece que o risco de insolvência aumenta, porém a empresa poderá se desenvolver desde que sua NCG também seja negativa.

O CDG também pode ser nulo, neste caso, conforme Assaf Neto (2003, p.454) “a empresa não trabalha com recursos de longo prazo financiando seus ativos circulantes. As aplicações de curto prazo estão financiadas com fundos de mesma duração, e a posição de liquidez não expressa folga financeira”.

Já o saldo de tesouraria, de acordo com Assaf Neto e Silva (2002) funciona como uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro. Para Costa et al. (2011, p.97) “o saldo da variável T mede o risco a curto prazo da empresa e resulta das decisões estratégicas tomadas ao nível dos

componentes do CDG”. Assim o saldo de tesouraria pode ser medido por: **T = Ativo Errático – Passivo Errático** ou **T = Capital de Giro – Necessidade de Capital de Giro**.

O saldo de tesouraria positivo demonstra que a empresa possui sobra de fundos para aplicar em títulos de liquidez imediata, o que aumenta sua segurança. Já quando for negativo, significa que o capital de giro da empresa não cobre sua necessidade de capital de giro, assim a empresa esta financiando parte de sua necessidade e/ou ativo não circulante com recursos de curto prazo, o que aumenta seu risco de insolvência (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

A partir da interpretação e resultado destas três variáveis (NCG, CDG e T), é possível definir a situação financeira da empresa e enquadrar o balanço patrimonial em seis tipos diferentes, sendo eles apresentados no Quadro 02 abaixo:

Quadro 02 - Tipos de estruturas patrimoniais

ESTRUTURAS PATRIMONIAIS E SITUAÇÃO FINANCEIRA					
Tipo	CDG	NCG	T	Onde	Situação
I	+	-	+	CDG > NCG	Excelente
II	+	+	+	CDG > NCG	Sólida
III	+	+	-	CDG < NCG	Insatisfatória
IV	-	+	-	CDG < NCG	Péssima
V	-	-	-	CDG < NCG	Muito Ruim
VI	-	-	+	CDG > NCG	Alto Risco

Fonte: Adaptado de Modro, Famá e Petrokas; 2012, p.96.

Segundo Costa et al. (2011), no tipo I a empresa possui recursos de longo prazo disponíveis, sobras de financiamentos operacionais e folga financeira. No tipo II a empresa financia toda sua NCG com recursos de longo prazo e ainda tem saldo de tesouraria positivo, o que permite financiar os aumentos temporários destas necessidades. Já no tipo III a situação é insatisfatória, pois a empresa está cobrindo parte de sua necessidade de capital com recursos de curto prazo. No tipo IV a situação é péssima, já que a NCG e o ativo não circulante estão sendo financiados com recursos onerosos de curto prazo. O tipo V não apresenta necessidade de investimentos, mas também não se dispõe de sobras de recursos de curto ou longo prazo. Por fim, o tipo VI evidencia uma situação de alto risco, já que a empresa utiliza parte de suas sobras operacionais para imobilizações ativas, o que não pode ser sustentado por muito tempo.

O termo efeito tesoura refere-se à situação em que o crescimento da atividade é superior a sua capacidade de financiamento, ou seja, o aumento dos negócios passa a exigir maior aplicação em capital de giro, ultrapassando o nível do CDG (ASSAF NETO, 2010). Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.37) deixam claro que “a maioria das empresas que operam com Saldo

de Tesouraria crescentemente negativo apresenta uma estrutura inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos de curto prazo, que poderá levá-las, até mesmo, ao estado de insolvência”.

Segundo Assaf Neto (2010) alguns fatores que levam ao efeito tesoura são: o chamado *overtrade*, situação em que a companhia está operando além de sua capacidade financeira; por desvios de recursos do giro para imobilizações; inflação; ambição desenfreada dos gestores aliada ao crescimento desordenado da empresa; carga tributária excessiva, etc.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.42) explicam que para evitar o efeito tesoura é preciso que haja planejamento na evolução do saldo de tesouraria e “o autofinanciamento da empresa deve ser suficiente para financiar, pelo menos, os aumentos de sua NCG”.

2.2 Metodologia

A presente pesquisa se caracterizou em sua fase inicial como exploratória e descritiva, pois buscou conhecer com maior profundidade o assunto e descreveu com detalhes os modelos de análise tradicional e dinâmica, para extrair os indicadores econômico-financeiros, sem interferir em tais teorias.

Foi realizado um levantamento bibliográfico e documental, já que se desenvolveu com base em materiais já publicados e fez uso do Balanço Patrimonial (BP) e do Demonstrativo de Resultados (DR) de uma empresa escolhida aleatoriamente do ramo de cosméticos.

Os dados financeiros utilizados neste artigo foram coletados em consulta a um *site*. Devido à organização ser de capital aberto, ela está obrigada a publicar seus demonstrativos contábeis e valendo-se dessa prerrogativa e relevância da empresa, foi feita a opção por este método, tendo em vista que os resultados esperados poderiam ser perfeitamente atendidos.

Em relação os dados coletados, estes foram reclassificados conforme a necessidade de cada modelo de análise. Utilizou-se a planilha do Excel para tabulação e cálculo dos indicadores econômico-financeiros.

2.3 Resultado da pesquisa

Serão demonstrados os cálculos realizados e resultados alcançados com a aplicação prática do modelo tradicional e dinâmico de análise. Os Quadros 03 e 04 a seguir representam o BP e o DR com suas respectivas análises vertical e horizontal.

Quadro 03 - Análise vertical e horizontal no Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL (em milhões de reais)								
	31/12/2014	AV (%)	31/12/2015	AV (%)	AH (%)	31/12/2016	AV (%)	AH (%)
ATIVO TOTAL	R\$ 7.200,10	100,0	R\$ 9.395,00	100,0	30,5	R\$ 8.421,60	100,0	-10,4
Ativo Circulante	R\$ 4.239,30	58,9	R\$ 6.018,70	64,1	42,0	R\$ 4.802,90	57,0	-20,2
Caixa e Equiv.	R\$ 1.164,20	16,2	R\$ 1.591,80	16,9	36,7	R\$ 1.091,50	13,0	-31,4
Aplicações Financeiras	R\$ 531,80	7,4	R\$ 1.191,80	12,7	124,1	R\$ 1.207,50	14,3	1,3
Contas a Receber	R\$ 847,50	11,8	R\$ 909,00	9,7	7,3	R\$ 1.051,90	12,5	15,7
Estoques	R\$ 890,00	12,4	R\$ 963,70	10,3	8,3	R\$ 835,90	9,9	-13,3
Tributos a Recuperar	R\$ 240,30	3,3	R\$ 320,40	3,4	33,3	R\$ 329,40	3,9	2,8
Outros Ativos Circulantes	R\$ 565,50	7,9	R\$ 1.041,90	11,1	84,2	R\$ 286,70	3,4	-72,5
Ativo Não Circulante	R\$ 2.960,80	41,1	R\$ 3.376,30	35,9	14,0	R\$ 3.618,70	43,0	7,2
Ativo Realizável a Longo Prazo	R\$ 679,50	9,4	R\$ 807,40	8,6	18,8	R\$ 1.099,70	13,1	36,2
Imobilizado	R\$ 1.672,10	23,2	R\$ 1.752,40	18,7	4,8	R\$ 1.734,70	20,6	-1,0
Intangível	R\$ 609,20	8,5	R\$ 816,50	8,7	34,0	R\$ 784,30	9,3	-3,9
PASSIVO TOTAL	R\$ 7.200,10	100,0	R\$ 9.395,00	100,0	30,5	R\$ 8.421,60	100,0	-10,4
Passivo Circulante	R\$ 3.119,00	43,3	R\$ 4.572,90	48,7	46,6	R\$ 4.177,90	49,6	-8,6
Obrigações Sociais e Trab.	R\$ 210,50	2,9	R\$ 201,20	2,1	-4,4	R\$ 208,10	2,5	3,4
Fornecedores	R\$ 599,60	8,3	R\$ 802,90	8,5	33,9	R\$ 814,90	9,7	1,5
Obrigações Fiscais	R\$ 715,50	9,9	R\$ 1.048,00	11,2	46,5	R\$ 1.075,40	12,8	2,6
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 1.466,60	20,4	R\$ 2.161,40	23,0	47,4	R\$ 1.764,50	21,0	-18,4
Outras Obrigações	R\$ 126,80	1,8	R\$ 359,40	3,8	183,4	R\$ 315,00	3,7	-12,4
Passivo Não Circulante	R\$ 2.932,40	40,7	R\$ 3.744,30	39,9	27,7	R\$ 3.247,30	38,6	-13,3
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 2.514,60	34,9	R\$ 3.374,50	35,9	34,2	R\$ 2.625,70	31,2	-22,2
Outras Obrigações	R\$ 99,00	1,4	R\$ 87,70	0,9	-11,4	R\$ 237,50	2,8	170,8
Tributos Diferidos	R\$ -	0,0	R\$ 34,10	0,4	100,0	R\$ 23,80	0,3	-30,2
Provisões	R\$ 318,80	4,4	R\$ 248,00	2,6	-22,2	R\$ 360,30	4,3	45,3
Patrimônio Líquido	R\$ 1.148,70	16,0	R\$ 1.077,80	12,0	-6,2	R\$ 996,40	11,8	-7,6
Capital Social Realizado	R\$ 427,10	5,9	R\$ 427,10	4,5	0,0	R\$ 427,10	5,1	0,0
Reservas de Capital	R\$ 99,40	1,4	R\$ 96,90	1,0	-2,5	R\$ 105,60	1,3	9,0
Reservas de Lucros	R\$ 638,60	8,9	R\$ 532,60	5,7	-16,6	R\$ 604,40	7,2	13,5
Ajustes de Aval. Patrimonial	-R\$ 41,40	-0,6	-R\$ 28,30	-0,3	-31,6	-R\$ 140,70	-1,7	397,2
Particip. Acionistas não Control.	R\$ 25,00	0,3	R\$ 49,50	1,1	98,0	R\$ -	0,0	-100,0

Fonte: Dados da pesquisa.

Quadro 04 - Análise vertical e horizontal no DR

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (em milhões de reais)								
	31/12/2014	AV (%)	31/12/2015	AV (%)	AH (%)	31/12/2016	AV (%)	AH (%)
Receita Líquida de Venda	R\$ 7.408,40		R\$ 7.899,00		6,6	R\$ 7.912,70		0,2
(-) CMV	-R\$ 2.250,10	30,4	-R\$ 2.416,00	30,6	7,4	-R\$ 2.447,00	30,9	1,3
Lucro Bruto	R\$ 5.158,30	69,6	R\$ 5.483,00	69,4	6,3	R\$ 5.465,70	69,1	-0,3
Despesas Operacionais	-R\$ 3.793,60	51,2	-R\$ 4.226,20	53,5	11,4	-R\$ 4.382,80	55,4	3,7
Resultado Operacional	R\$ 1.364,70	18,4	R\$ 1.256,80	15,9	-7,9	R\$ 1.082,90	13,7	-13,8
Receitas Financeiras	R\$ 483,80	6,5	R\$ 1.927,20	24,4	298,3	R\$ 1.073,30	13,6	-44,3
(-) Despesas Financeiras	-R\$ 752,10	10,2	-R\$ 2.308,60	29,2	207,0	-R\$ 1.729,30	21,9	-25,1
Resultado Antes dos Tributos	R\$ 1.096,40	14,8	R\$ 875,40	11,1	-20,2	R\$ 426,90	5,4	-51,2
(-) IRPJ e CSLL sobre o Lucro	-R\$ 355,20	4,8	-R\$ 352,60	4,5	-0,7	-R\$ 118,60	1,5	-66,4
Lucro/Prejuízo do Período	R\$ 741,20	10,0	R\$ 522,80	6,6	-29,5	R\$ 308,30	3,9	-41,0

Fonte: Dados da pesquisa.

O Quadro 05 abaixo representa o Balanço Patrimonial reclassificado de acordo com o modelo *Fleuriet*, onde as contas foram separadas conforme relação com a operação da empresa, tornando-se assim possível realizar todos os cálculos dos indicadores econômico-financeiros, conforme demonstrado no Quadro 06.

Quadro 05 - Reclassificação do Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO (em milhões)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
ATIVO ERRÁTICO - FINANCEIRO	R\$ 2.261,50	R\$ 3.825,50	R\$ 2.585,70
ATIVO CÍCLICO - OPERACIONAL	R\$ 1.977,80	R\$ 2.193,20	R\$ 2.217,20
ATIVO NÃO CIRCULANTE	R\$ 2.960,80	R\$ 3.376,30	R\$ 3.618,70
<i>TOTAL DO ATIVO</i>	<i>R\$ 7.200,10</i>	<i>R\$ 9.395,00</i>	<i>R\$ 8.421,60</i>
PASSIVO ERRÁTICO - FINANCEIRO	R\$ 1.593,40	R\$ 2.520,80	R\$ 2.079,50
PASSIVO CÍCLICO - OPERACIONAL	R\$ 1.525,60	R\$ 2.052,10	R\$ 2.098,40
PASSIVO NÃO CIRCULANTE + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$ 4.081,10	R\$ 4.822,10	R\$ 4.243,70
<i>TOTAL DO PASSIVO</i>	<i>R\$ 7.200,10</i>	<i>R\$ 9.395,00</i>	<i>R\$ 8.421,60</i>

Fonte: Elaborado pela autora.

Quadro 06 - Indicadores tradicionais e dinâmicos para análise

ÍNDICE	ANO 2014	ANO 2015	ANO 2016
Liquidez Geral	0,81	0,82	0,79
Liquidez Corrente	1,36	1,32	1,15
Liquidez Seca	1,07	1,11	0,95
Liquidez Imediata	0,37	0,35	0,26
Participação de Capital de Terceiros	526,80 %	771,68 %	745,20 %
Composição de Endividamento	51,54 %	54,98 %	56,27 %
Imobilização do Patrimônio Líquido	198,60 %	238,35 %	252,81 %
Imobilização dos Recursos não Correntes	55,90 %	53,27 %	59,36 %
Giro do Ativo	1,03	0,84	0,94
Margem Líquida	10,00 %	6,62 %	3,90 %
Retorno sobre o Ativo	10,29 %	5,56 %	3,66 %
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	64,53 %	48,51 %	30,94 %
Prazo Médio de Renov. de Estoque (dias)	143	144	123
Prazo Médio de Recto de Vendas (dias)	41	42	48
Prazo Médio de Pgto de Compras (dias)	96	116	127
Ciclo Operacional (dias)	184	186	171
Ciclo Financeiro (dias)	88	70	44
Capital de Giro (em milhões)	R\$ 1.120,30	R\$ 1.445,80	R\$ 625,00
Necessidade de Capital de Giro (em milhões)	R\$ 452,20	R\$ 141,10	R\$ 118,80
Saldo de Tesouraria (em milhões)	R\$ 668,10	R\$ 1.304,70	R\$ 506,20

Fonte: Elaborado pela autora.

2.4 Análise e discussão dos resultados

Após examinar o Balanço Patrimonial pelas análises vertical e horizontal, foi possível verificar que o Ativo Total apresentou um aumento em 2015 de 30,5% sendo a participação do Ativo Circulante maior que 64%, onde as aplicações financeiras apresentaram um aumento de 124,1%. Já em 2016 houve uma queda no circulante de 20,02% representando 57% do total. Isso se deve pelas baixas nas contas de caixa 31,4%, estoque 13,3% e outros circulantes 72,5%. No ativo não circulante o imobilizado é o que representa maior participação nos três anos analisados e o realizável a longo prazo veio aumentando desde 2014, chegando a elevar 36,2 % no ano de 2016 em relação a 2015.

No passivo circulante, equivalente a quase 50% do passivo total, as contas que mais sofreram alterações foram as Obrigações Fiscais com um aumento de 46,5% no ano de 2015 e os Fornecedores, que de 2014 para 2015 sofreram um aumento de quase 34%. Os Empréstimos e Financiamentos tiveram relevante aumento em 2015 de 47,4%, apresentando uma baixa de 18,4% em 2016, o mesmo ocorreu com a conta Outras Obrigações, que aumentou em 183,4% em 2015 e em 2016 diminuiu 12,4%. O Passivo não Circulante representa no último ano 38,6% do total, sendo 31,2% de Empréstimos a longo prazo, conta esta que teve redução de 22,2% no ano de 2016 e de Outras Obrigações que tiveram um aumento de 170,8%. O Patrimônio Líquido apresentou queda em 2015 e 2016 e isso ocorreu principalmente devido aos ajustes negativos de avaliação patrimonial que em 2016 aumentou em quase 400% e o fim da conta Participação de Acionistas não Controladores.

Analisando o Demonstrativo de Resultados é possível constatar que a Receita Líquida e o Custo das Mercadorias Vendidas (CMV) se mantiveram sem grandes alterações nos três anos analisados, tendo o Lucro Bruto alcançado praticamente 70%. O resultado operacional apresentou queda nos anos de 2015 e 2016, devido aumento nas despesas operacionais de praticamente 12% só em 2015.

O que mais se destaca é o quanto diminuiu o resultado antes dos tributos. Isso se explica, já que em 2015 houve considerável aumento nas aplicações financeiras e consequentemente 298,3% de acréscimo na receita financeira, porém a despesa financeira também cresceu em 207%, já que os empréstimos e financiamentos também apresentaram aumento considerável. Já em 2016 tanto a receita quanto a despesa financeira demonstraram queda, mas ainda estiveram bem acima do que em 2014. Assim, o Lucro Líquido apresentou queda de 29,5% no ano de 2015 e de 41% em 2016.

Com relação aos índices de liquidez, a empresa apresentou queda em quase todos os resultados. A entidade demonstrou que nos anos de 2014 e 2015 não era dependente de seus estoques para saldar suas obrigações em curto prazo, mas apresentou uma baixa liquidez seca no ano de 2016. A empresa possui boa capacidade de pagamento em curto prazo, pois seu índice de liquidez corrente demonstra que para cada R\$1,00 de dívidas de curto prazo possui R\$1,15 de recursos. A liquidez imediata normalmente é pequena, já que as empresas não mantêm muitos recursos em caixa, conta esta que possui baixa rentabilidade. A liquidez geral não apresentou grandes alterações, porém revelou que os saldos totais a receber no ativo circulante e no realizável a longo prazo não são suficientes para cobrir o total de compromissos existentes.

Os índices de estrutura de capital revelaram o quanto à empresa é dependente de capital de terceiros perante seu capital próprio, representando 745% em 2016. A composição de endividamento aponta que em todos os anos mais de 50% de suas dívidas totais vencem em curto prazo, o que não é bom, já que a empresa tem menos tempo para obter recursos e honrar seus compromissos. A imobilização do Patrimônio Líquido demonstrou que o capital próprio não é suficiente para financiar o imobilizado e intangível da empresa, por isso a dependência de capital de terceiros. Assim, a empresa não apresenta capital circulante próprio (CCP), pois não possui parcela de PL investida em ativo circulante. No caso em que a empresa esteja em fase de implantação ou faz investimentos de modernização para expansão de seu negócio, é normal que este índice se eleve. Já ao analisar a imobilização dos recursos não correntes, é possível perceber uma significativa queda no percentual, demonstrando que existem sobras para investir em outras aplicações.

Os indicadores de rentabilidade mostraram que a empresa possui um baixo giro de ativo, ou seja, apenas em 2014 o ativo foi renovado pelas vendas ficando nos demais anos com um índice abaixo do ideal. Conforme demonstrado na análise vertical do DR, a margem líquida apontou significativa queda, tendo o lucro líquido apresentado em 2016 apenas 3,9% sobre as vendas realizadas. Assim as taxas de retorno sobre o ativo e patrimônio líquido também apresentaram queda, porém a empresa ainda conseguiu obter mais de 30% de lucro em 2016 em relação ao capital investido pelos proprietários.

Analisando os índices de atividade, verifica-se que é alto o Prazo Médio de Renovação de Estoque; o que em 2015 era de 144 dias, passou a valer 123 dias no ano de 2016. Isso quer dizer que a empresa mantém por bastante tempo os produtos armazenados em seu estoque, o que é bom já que pode atender prontamente seus clientes, porém podendo acarretar maiores

custos de estocagem. No entanto, o prazo considerado ideal, varia de acordo com a estratégia de mercado da empresa. Ao analisar os prazos médios de pagamentos e recebimentos, pode-se notar que a empresa possui uma boa gestão financeira, pois em 2016 conseguiu pagar seus fornecedores após renovação do estoque e em todos os anos não apresenta prazos longos para receber suas vendas. Assim, foi possível determinar o prazo do ciclo operacional que equivale 171 dias em 2016, o menor tempo dentre os três anos. O ciclo financeiro veio diminuindo durante os anos avaliados e isso se deve ao fato de o prazo médio de pagamento de compras ter se elevado cada vez mais, o que é um bom sinal para a empresa.

A necessidade de capital de giro está diretamente relacionada com o tamanho do ciclo financeiro de uma empresa, desta forma, quanto maior for o ciclo financeiro maior será a NCG. Desta forma, após o balanço patrimonial ter sido reclassificado, foi possível perceber que durante os três anos a empresa possui ativo cíclico maior que o passivo cíclico, consequente necessidade de capital de giro positiva. No entanto, na medida em que o ciclo financeiro apresentou queda, a empresa demandou de menos capital de giro para financiar suas atividades operacionais, assim sua NCG que era de R\$ 452.200.000,00 no ano de 2014, passou a ser R\$ 118.800.000,00 em 2016. Essa necessidade ocorre pelo elevado tempo de estocagem da empresa, precisando de capital de giro para gerar recursos e suprir o prazo do ciclo financeiro.

O capital de giro da empresa também se apresenta positivo em todos os anos verificados. Isso significa que o patrimônio líquido mais o passivo não circulante conseguem financiar todo o ativo não circulante e ainda sobram fontes para serem utilizadas. A queda em sua representatividade no ano de 2016 se justifica conformes análises vertical e horizontal, ou seja, a diminuição do patrimônio líquido e aumento das contas do ativo não circulante fizeram com que a empresa apresentasse um menor capital de giro.

Já o saldo de tesouraria, determinado pela diferença da necessidade de capital com o capital de giro, também é positivo nos anos de 2014, 2015 e 2016. A empresa analisada não utiliza de recursos onerosos a curto prazo para financiar sua NCG, pois o capital de giro é suficiente para cobri-la, assim a empresa pode contar com uma reserva financeira. Percebe-se que a empresa no período estudado, não apresenta o chamado efeito tesoura, já que, em nenhum momento teve sua necessidade de capital de giro maior que o capital disponível. Portanto, não há evidência de um *overtrade*, ou seja, possui uma situação financeira sem indícios de riscos financeiros ou falência.

Tendo sido calculados as três variáveis do modelo dinâmico, torna-se possível definir o tipo de estrutura patrimonial apresentado pela sociedade em análise. Como nos três anos a

entidade apresentou $NCG > 0$, $CDG > 0$ e $T > 0$, a empresa encontra-se em uma situação econômica e financeira sólida e se enquadra no tipo II do balanço patrimonial.

3 CONCLUSÕES

Os demonstrativos contábeis e financeiros, especialmente o Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados, representam os principais relatórios para análise e tomada de decisão dos gestores de uma organização. No entanto, não basta apenas ter esses relatórios se os mesmos não forem devidamente analisados, discutidos e entendidos.

Ao fim da realização deste trabalho, conclui-se que o objetivo proposto foi alcançado com êxito, pois foram realizadas as análises do modelo tradicional e dinâmico nos demonstrativos contábeis, verificando os principais resultados durante os anos de 2014 a 2016.

A pesquisa permitiu extrair diversos indicadores econômico-financeiros, possibilitando analisar a evolução dos números através da análise horizontal e verificar a participação de cada conta contábil dentro do ativo, passivo e do Demonstrativo de Resultados. Os indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento e atividade, trouxeram importantes informações que auxiliam para a tomada de decisão com vistas à melhoria dos fluxos financeiros, correção dos processos internos e maior clareza quanto a real situação dos resultados da empresa.

Com a análise dinâmica destes mesmos relatórios, as análises das demonstrações financeiras tiveram uma nova concepção e uma visão muito rica na forma de entender a real situação financeira e patrimonial da empresa. Com esse modelo, foi possível verificar as origens e aplicações de recursos de maneira muito eficiente, bem como entender as reais necessidades do capital de giro (NCG), os recursos disponíveis para aplicação no ativo (CDG), e ainda permitiu visualizar se a empresa apresenta o chamado Efeito Tesoura e concluir sobre a situação financeira e as tendências que a empresa está caminhando para sua estabilidade, instabilidade e sobrevivência nos negócios.

Assim, não resta dúvida quanto à importância do tema discutido no presente trabalho, bem como do aspecto prático na aplicação dos conteúdos, sendo este artigo de grande auxílio para quem se interessa em aprofundar os conhecimentos na área de análise financeira e econômica, conhecendo as técnicas do modelo tradicional e dinâmico de análise. Mas, pela complexidade e amplitude do tema, outros estudos podem ser realizados para complementar e enriquecer ao que já foi apresentado, utilizando períodos mais longos para análise e comparando os resultados com empresas de mesmo setor econômico.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 319p.

_____. **Finanças Corporativas e Valor**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 609 p.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 288 p.

COSSERMELLI, B. C. R. M. et al. **A utilização de índices de liquidez e rentabilidade na análise e gestão do desenvolvimento empresarial**. p. 22-32, 2015. Disponível em: <http://www.unifia.edu.br/revista_eletronica/revistas/gestao_foco/artigos/ano2015/indices_liquidez.pdf>. Acesso em: 5 maio 2017.

COSTA, L. G. T. A. et al. **Análise-econômico-financeira-de-empresas**. 3. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2011. 160 p

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas**. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. 169 p.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 169 p.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 372 p.

MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo Tradicional X Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: Um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **Revista FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão**. Franca, v. 15, n.1, p. 90-106, jan/fev/mar/abr 2012. Disponível em: <<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/viewFile/537/502>>. Acesso em: 25 fev. 2017.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009. 625 p.

SANTOS, V.; RENGEL, S.; HEIN, N. Correlações canônicas entre os indicadores tradicionais e o modelo Fleuriet na avaliação do capital de giro de empresas têxteis. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2009. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/1066>>. Acesso em: 15 maio 2017.