

Integração do Modelo Fleuriet com a Abordagem Tradicional de Análise das Demonstrações Contábeis

INTRODUÇÃO

Para o bom desempenho de uma organização, muitas vezes torna-se necessário uma visão mais aprofundada sobre os resultados por ela obtidos, bem como de seu desempenho, de modo a se detectar os pontos fortes e fracos de seu processo operacional e financeiro, objetivando propor alternativas de curso futuro a serem tomadas e seguidas pelos gestores. Assim sendo, seria possível obter uma avaliação mais detalhada da situação da empresa, em todos aqueles aspectos desejados.

O procedimento mais utilizado para essa avaliação é feito através da análise das informações contidas nas demonstrações contábeis. Nesse processo, o analista deve valer-se de uma série de cálculos matemáticos, traduzindo as demonstrações contábeis em indicadores. Os indicadores buscam evidenciar as características dos principais inter-relacionamentos existentes entre o balanço patrimonial, que apresenta uma visão estática e momentânea da empresa, e a dinâmica representada pela demonstração de resultados. Este processo tradicional é denominado de análise de balanço, análise financeira ou análise das demonstrações financeiras.

Outrossim, Fleuriet e outros (1978) desenvolveram um modelo de administração de capital de giro, que tem sido denominado de Análise Financeira Dinâmica ou Modelo Fleuriet, retomando o tema da liquidez e seus indicadores, sugerindo uma abordagem nova e diferente da análise de balanço tradicional, com enfoque no giro e na liquidez.

Permaneça ainda a discussão da possível superioridade de um modelo sobre o outro. O objetivo deste trabalho é propor a construção de um painel de indicadores que congregue os principais conceitos desses dois modelos de análise financeira, de tal forma que considere as melhores contribuições de cada um deles. Ao mesmo tempo, objetiva-se também incorporar os novos conceitos existentes de avaliação de geração de lucro e análise de investimentos, tornando o painel proposto mais completo e consistente.

ANÁLISE FINANCEIRA TRADICIONAL

Tem no seu bojo principal a avaliação da situação econômico-financeira da empresa, levantando os pontos fortes e os fra-

□ **Hurgor Kitzberger**
□□ **Clóvis Luís Padoveze**

□ Mestre em Administração pelo Mestrado Profissional em Administração da UNINOVE
□□ Professor Doutor do Mestrado Profissional em Administração da UNIMEP

cos da empresa. Os cálculos, seguindo a metodologia tradicional, são provenientes das principais peças contábeis, o balanço patrimonial e a demonstração de resultados. A análise tradicional compreende em linhas gerais, três grandes conjuntos de indicadores: a análise vertical, a análise horizontal e os indicadores econômicos – financeiros.

A análise vertical, também conhecida como análise de estrutura, e utilizada na avaliação estrutural da empresa, determina o percentual de cada item em relação ao total, no caso do Balanço Patrimonial ou ao valor da Receita Operacional Líquida, considerada o indicador principal da Demonstração do Resultado do Exercício. A análise vertical da Demonstração do Resultado também é denominada análise de participação dos custos e despesas sobre as receitas.

A análise horizontal, também titulada como análise de evolução, calcula o delta (variação) de um período para outro ou de vários períodos em relação a outro período-base. Esta variação é medida em termos de percentuais ou série de números índices. A oscilação de crescimento ou diminuição de um determinado elemento terá reflexo em outro elemento. Por exemplo, no balanço patrimonial, se na conta caixa / bancos houve uma diminuição de disponibilidade, poderá ter havido um aumento nas aplicações financeiras ou uma redução no ativo circulante; na demonstração de resultados um aumento nos custos poderá indicar um aumento nas vendas e uma redução nos estoques de produtos acabados.

Os indicadores econômico-financeiros constituem um painel de diversos índices ou quocientes para facilitar e aprofundar a análise das demonstrações contábeis. Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. Assim sendo, “a análise de balanços encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação

do significado de quocientes, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço e da Demonstração do Resultado". (IUDÍCIBUS, 1988, p. 145).

O objetivo é mostrar a posição atual da empresa e de posse desse quadro, à administração pode projetar plano para o futuro, realçando os pontos fortes e fracos. "A característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa" (MATARAZZO, 1987; p. 96).

A avaliação dos índices financeiros periódicos indica se a empresa está operando conforme planejado, além de servir de base para o planejamento das operações futuras. Pode-se classificar os índices financeiros sob quatro aspectos básicos:

- a) índices que medem a liquidez, ou seja, buscam evidenciar a capacidade de pagamento das obrigações em determinado momento;
- b) índices que medem a lucratividade e rentabilidade, para avaliação do desempenho econômico dos investimentos da empresa;
- c) índices que medem a atividade, para verificar o andamento dos principais elementos que decorrem e são necessários para as operações normais da empresa;
- d) índices que medem o endividamento, para avaliar o risco financeiro da empresa em relação aos emprestadores dos recursos à entidade.

Além da análise da rentabilidade, a análise da liquidez sempre se apresenta como o indicador chave para avaliar a capacidade financeira da empresa. O indicador mais utilizado é o índice de Liquidez Corrente, que relaciona o total do Ativo Circulante (que representa os bens e direitos realizáveis financeiramente dentro do próximo ano) com o total do Passivo Circulante (que representa as obrigações, contas a pagar e empréstimos a serem liquidados também dentro do próximo ano).

Indicadores acima de 1,00 são considerados aceitáveis, porque indicam, que, naquele momento, a empresa tem ativos em valor suficiente para saldar seus compromissos no mesmo período, caso necessário. Índices abaixo de 1,00, considerando as segmentos de atuação mais comuns, são considerados fracos e indicadores de possíveis problemas financeiros de curto prazo. É importante ressaltar que os índices são obtidos por meio dos dados de um balanço patrimonial, demonstração contábil esta que reflete a situação da empresa apenas em um determinado momento. Portanto, a condição básica do índice é o seu caráter estático.

MODELO FLEURIET

Michel Fleuriet ressalta, todavia, que a inadequação da visão tradicional da liquidez decorre de sua condição de indicador estático. Segundo FIORAVANTI (1999; p. 14), os conceitos de liquidez, utilizados na análise contábil tradicional, pressupõem uma visão estática da empresa, podendo muitas vezes traduzir uma falsa imagem da situação de solvência de curto prazo, principalmente porque desconsideram, na dinâmica operacional, a convivência de contas de naturezas bastante distintas, tanto no Ativo Circulante quanto no Passivo Circulante. Isto sig-

nifica que ao terem seus resultados determinados pela divisão entre totais de Ativos e Passivos Circulantes, tanto o numerador da fórmula quanto o denominador refletem um conjunto de contas que reagem de forma bastante distinta ao ritmo de operações da empresa.

Para desenvolver seu modelo, Fleuriet classifica o balanço patrimonial em quatro variáveis: NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro, T – Tesouraria, LP – Longo Prazo e CDG – Capital de Giro. A idéia básica é fornecer um modelo completo e fechado sobre a situação econômico-financeira da empresa, sendo possível por intermédio dele, evidenciar os principais problemas que afetam o equilíbrio empresarial, bem como identificar medidas que seriam necessárias para corrigir a situação, sugerindo uma abordagem nova e diferente da análise de balanço tradicional.

A variável NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro, obtida da reclassificação das contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante, expressa a necessidade de recursos que a empresa apresenta para manter o giro dos negócios. Portanto, esses recursos não seriam realizáveis para dotar a empresa de capacidade de pagamento das suas obrigações.

Para desenvolver seu modelo, Fleuriet separa os elementos do giro, classificando-os em dois tipos em relação ao seu comportamento como o ciclo operacional: a) contas cíclicas, ou seja, contas de natureza operacional; b) contas erráticas, ou seja, as demais contas do circulante.

As contas cíclicas são as que se relacionam diretamente com o ritmo operacional, refletindo, em seus saldos, o nível de operações fins da empresa e as contas erráticas são aquelas cujos saldos evoluem sem qualquer relação com o ritmo das operações podendo, portanto, ser zerados quando a empresa estiver desempenhando normalmente suas atividades.

As contas cíclicas relevantes são: duplicatas a receber de clientes, estoques, despesas pagas antecipadamente, no ativo; duplicatas a pagar de fornecedores, obrigações tributárias incidentes sobre o faturamento, obrigações trabalhistas, no passivo. As contas erráticas relevantes são: caixa, bancos, aplicações financeiras, mútuas como controladas e coligadas, outras contas correntes, no ativo; financiamentos bancários, títulos descontados, provisões de impostos sobre o lucro, mútuos com controladas e coligadas, outras contas a pagar, no passivo.

Considerando as naturezas diferentes das contas do giro, há uma reclassificação do capital circulante: as contas cíclicas são classificadas como giro, e, conseqüentemente, o total dos ativos cíclicos menos os passivos cíclicos indica a Necessidade de Capital de Giro. As demais contas, de caráter financeiro e não vinculadas às operações são denominadas de contas de Tesouraria, e só com essas é que se deveria calcular a liquidez empresarial e a capacidade de solvência da empresa no curto prazo.

Apresentamos a seguir o balanço patrimonial pelo modelo tradicional e, em seguida, o mesmo demonstrativo apresentado sob a ótica do Modelo Fleuriet.

MODELO TRADICIONAL BALANÇO PATRIMONIAL		
	31.12.x0	31.12.x1
Ativo Circulante	5.527	6.912
Caixa/Bancos/Aplicações Financeiras	778	1.597
Contas a Receber de Clientes	1.620	2.005
Estoques	3.124	3.303
Outros	5	7
Realizável a Longo Prazo	6	8
Depósitos Judiciais	5	7
Incentivos Fiscais	1	1
Permanente	5.990	5.634
Investimentos	200	230
Imobilizado	5.790	5.404
Diferido		
ATIVO TOTAL	11.523	12.554
Passivo Circulante	2.723	3.446
Fornecedores	460	679
Salários e Encargos a Pagar	200	265
Contas a Pagar	100	121
Impostos a Recolher - s/Mercadorias	460	475
Impostos a Recolher - s/Lucros	100	72
Adiantamento de Clientes	3	5
Empréstimos	1.200	1.649
Dividendos a Pagar	200	180
Exigível a Longo Prazo	4.800	4.838
Financiamentos	4.800	4.838
Patrimônio Líquido	4.000	4.270
Capital Social	4.000	4.000
Reservas	0	0
Lucros Acumulados	0	270
PASSIVO TOTAL	11.523	12.554
MODELO FLEURIET		
BALANÇO PATRIMONIAL	31.12.x0	31.12.x1
Aplicações no Capital de Giro (Cíclicas)	4.744	5.308
Contas a Receber de Clientes	1.620	2.005
Estoques	3.124	3.303
Outras Contas do Ativo Circulante (Erráticas)	783	1.604
Disponibilidades e Aplicações	778	1.597
Outros Créditos	5	7
Realizável a Longo Prazo	6	8
Depósitos Judiciais	5	7
Incentivos Fiscais	1	1
Permanente	5.990	5.634
Investimentos	200	230
Imobilizado	5.790	5.404
Diferido		
ATIVO TOTAL	11.523	12.554
Fontes de Capital de Giro (Cíclicas)	1.323	1.617
Fornecedores	460	679
Salários e Encargos a Pagar	200	265
Contas a Pagar	100	121
Impostos a Recolher - s/Mercadorias	460	475
Impostos a Recolher - s/Lucros	100	72
Adiantamento de Clientes	3	5
Outras Contas do Passivo Circulante (Erráticas)	1.400	1.829
Empréstimos	1.200	1.649
Dividendos a Pagar	200	180
Exigível a Longo Prazo	4.800	4.838
Financiamentos	4.800	4.838
Patrimônio Líquido	4.000	4.270
Capital Social	4.000	4.000
Lucros Acumulados	0	270
PASSIVO TOTAL	11.523	12.554

Painel de Indicadores Integrando a Análise Tradicional e Modelo Fleuriet

	31.12.X0	31.12.X1	MODELO FLEURIET	
Bloco 1 - Capacidade de Pagamento			BALANÇO PATRIMONIAL	
Tesouraria - Liquidez - \$	(617)	(225)	Contas Erráticas do Ativo Circulante (-) Contas Erráticas do Passivo Circulante	31.12.X1
Aplicações no Capital de Giro (Cíclicas)				5.308
Liquidez de Tesouraria				2.005
Contas a Receber de Clientes (para cada unidade monetária)	0,56	0,88	Contas Erráticas do Ativo Circulante/Contas Erráticas do Passivo Circulante	3.303
Estoques				1.604
Liquidez Corrente	2,03	2,01	Ativo Circulante/Passivo Circulante	1.597
Endividamento	1,88	1,94	Passivo Circulante+Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido	7
Outras Contas do Ativo Circulante (Erráticas)				8
Disponibilidades e Aplicações				7
Prazo Médio de Recebimento (dias)	25	30	Clientes*360dias/Receita Operacional Bruta	1
Prazo Médio de Pagamento (dias)	11	16	Fornecedores*360dias/Custo dos Produtos Vendidos	1
Giro do Estoque	4,7	4,6	Custo dos Produtos Vendidos/Estoques	1
NLCCG - Necessidade Líquida de Capital de Giro	3.421	3.691	Aplicações no Capital de Giro(-) Fontes de Capital de Giro	1
Despesas Judiciais				1
Incentivos Fiscais				1
Bloco 3 - Rentabilidade				
Margem Operacional	5,8%	3,5%	Lucro Operacional/Receita Operacional Líquida	5.634
Margem Líquida	4,0%	2,4%	Lucro Líquido/Receita Operacional Líquida	230
Rentabilidade do Ativo Bruta	9,2%	5,1%	Lucro Operacional/Ativo Total	5.404
Custo do Capital	9,2%	9,1%	Despesas Financeiras/Financiamentos de Curto e Longo Prazo	
Diferido				
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	18,5%	10,5%	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	12.554
Bloco 4 - Geração de Lucro e Valor				
EBITDA - \$	2.635	2.152	Lucro Operacional + Depreciações e Amortizações	1.617
Rentabilidade de Giro (Cíclica)	23,6%	23,6%	EBITDA/Ativo Operacional	679
EVA - Valor Econômico Adicionado - \$	397	96	Lucro Líquido (-) Custo de Oportunidade do Capital*Investimento	265
Salários e Encargos a Pagar	4,3%	1,1%	EVA/Ativo Operacional	121
Contas a Pagar				475
Impostos a Recolher - s/Mercadorias				72
Impostos a Recolher - s/Lucros				5
Adiantamento de Clientes				
Outras Contas do Passivo Circulante (Erráticas)				1.829
Empréstimos				1.649
Dividendos a Pagar				180
Exigível a Longo Prazo				4.838
Financiamentos				4.838
Patrimônio Líquido				4.270
Capital Social				4.000
Reservas				0
Lucros Acumulados				270
PASSIVO TOTAL				11.523

A QUESTÃO DA LIQUIDEZ

Tomando como base os dados do exercício de X1, no modelo tradicional a Liquidez Corrente ou de curto prazo seria de 2,00 (\$ 6.912 : \$ 3.446), indicando que é boa a capacidade de pagamento da empresa.

No Modelo Fleuriet, este indicador deixa de existir, pois os valores das aplicações e fontes do giro formam, agora, a variável NLCCG, cujos valor deve ser retido na empresa para permitir a dinâmica de suas operações. Desta maneira, resta calcular a liquidez da empresa com os demais componentes do ativo e passivo circulante, as contas erráticas ou de tesouraria.

Tomando como referência o mesmo exercício, a Liquidez de Tesouraria em X1 é de 0,88 (\$ 1.604 : 1.829), ou seja, inferior a 1,00, denotando incapacidade de saldar todos os compromissos de curto prazo, caso eles fossem exigíveis todos num deter-

minado momento.

Fica evidente a abordagem diferenciada do Modelo Fleuriet, e, no nosso entendimento, mais consistente. É natural que esta análise tenha que ser complementada com a análise dos componentes do longo prazo, uma vez que a empresa pode, para suprir as necessidades de aplicações, tomar fundos de longo prazo para financiar tanto a necessidade de capital de giro como o descompasso de tesouraria.

Análise da Geração Bruta de Lucro e Criação de Valor para o Acionista

Os dois modelos de análise financeira são importantes e, como já se pode verificar preliminarmente, eles se complementam. Outrossim, novos conceitos têm sido apresentado nos últimos anos, os quais entende-se devam fazer parte definitiva-

mente do conjunto de indicadores de análise financeira ou contábil.

Basicamente esses novos conceitos centram-se na rentabilidade do investimento, a incorporação do conceito de custo de oportunidade do capital e o conceito de avaliação econômica da empresa pelos fluxos futuros de benefícios (fluxos de lucro, fluxos de caixa ou fluxo de dividendos).

O valor do Lucro antes dos Juros, Impostos (sobre o lucro), Depreciações e Amortizações EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) tem sido entendido como o melhor conceito de mensuração da geração bruta de lucro para fins de análise de geração futura de fluxos de caixa. Fundamentalmente, o EBITDA é o lucro operacional sem consi-

derar os encargos de depreciação e amortização, dando conotação clara da visão do lucro como geração de caixa ao invés do lucro tradicional, que tem uma conotação econômica.

O EBITDA está ligado ao conceito de caixa gerado pelos ativos operacionais, aonde temos as vendas menos o CMV/CPV (custo das mercadorias vendidas/custo dos produtos vendidos) igual ao lucro bruto menos as despesas operacionais igual ao lucro operacional.

Apresentamos a seguir a Demonstração do Resultado dos dois exercícios relacionados com os balanços utilizados anteriormente. Vamos assumir gastos de Depreciações e Amortizações de \$ 1.053 para X0 e \$ 1.082 para X1 e com isso apuramos o valor do EBITDA de cada ano.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS		
	01.01 a 31.12.X0	01.01 a 31.12.X1
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	23.787	23.883
(-) Impostos sobre Vendas	(5.150)	(5.170)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	18.637	18.713
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(14.707)	(15.123)
LUCRO BRUTO	3.930	3.590
DESPESAS OPERACIONAIS	(2.348)	(2.520)
LUCRO OPERACIONAL	1.582	1.070
Receitas Financeiras com Aplicações	46	166
Despesas Financeiras com Financiamentos	(552)	(590)
LUCRO OPERACIONAL II	1.076	646
Resultado Não Operacional	(19)	(2)
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS	1.057	644
Impostos sobre o Lucro	(317)	(194)
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	740	450
Apuração do EBITDA	01.01 a 31.12.X0	01.01 a 31.12.X1
LUCRO OPERACIONAL	1.582	1.070
(+) Depreciações e Amortizações	1.053	1.082
EBITDA	2.635	2.152

Outro conceito que deve incorporar-se definitivamente para avaliação da rentabilidade das empresas é o E.V.A. - Valor Econômico Agregado ou Adicionado (Economic Value Added). Segundo KASSAI, SANTOS e ASSAF NETO (1999; p. 178), o conceito de Economic Value Added (EVA), apesar de ter se popularizado nesta década, na verdade não é uma novidade nos meios acadêmicos e empresariais. David Ricardo, em seus tratados de econômica, já em 1823 tratava da riqueza da empresa dessa forma, considerando o valor econômico agregado.

Pode-se traduzir o EVA como custo de oportunidade, o qual é o lucro mínimo que a empresa deveria ter para remunerar adequadamente o investimento do acionista. Melhor dizendo, se o acionista aplicasse seu dinheiro em outro negócio, teria no mínimo aquele rendimento. Portanto, valor agregado só pode ser considerado quando o lucro obtido pelo acionista, é maior que

um rendimento mínimo de mercado.

O EVA pode ser aplicado tanto para a rentabilidade do ativo total, quanto para a rentabilidade do acionista. Para sua aplicação surgem dois parâmetros a serem definidos: a) qual taxa de desconto a adotar?; b) qual o valor do investimento? Quanto a que taxa descontar, pode-se buscar indicadores no mercado financeiro, e dentro da cesta de indicadores temos: taxa de rendimento de aplicação em poupança; taxa de juros de longo prazo (TJLP); taxa de juros de títulos do governo norte-americano etc.

O valor do investimento pode ser considerado o ativo operacional líquido, assim calculado (Ativo Total menos Investimentos, menos Aplicações Financeiras, menos Fornecedores, menos Salários e Encargos a Pagar, menos contas a Pagar, menos Impostos a Recolher e menos Adiantamento de Cliente); o valor contábil do ativo; o valor econô-

mico da empresa (goodwill) etc.

A fórmula para aplicação do EVA é a seguinte:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - C\% (\text{TC})$$

Onde:

NOPAT = Lucro Operacional Líquido Após os Impostos

C% = Custo percentual do Capital

TC = Capital Total

Dá-se a seguir um exemplo de aplicação do EVA para análise de rentabilidade, com os dados do nosso exemplo. Utilizaremos como custo de oportunidade do acionista a taxa de juros de 6% aa.

Aplicação Numérica do EVA

	31.12.X0	31.12.X1
Lucro Operacional	1.582	1.070
(-) Imposto sobre o lucro (40%)	632	428
= Lucro Operacional Líquido dos Impostos (A)	950	642
Ativo Operacional:		
Ativo Total	11.523	12.554
(-) Investimentos	200	230
(-) Aplicações Financeiras	777	1.596
(-) Fornecedores	460	679
(-) Salários e Encargos a Pagar	200	265
(-) Contas a Pagar	100	121
(-) Impostos a Recolher s/ Merc.	460	475
(-) Impostos a Recolher s/ Lucros	100	72
(-) Adiantamento de Clientes	3	5
= Ativo Operacional (B)	9.223	9.111
Custo de Oportunidade – (6% x B) (C)	553	546
Valor Econômico Adicionado (A – C) (D)	397	96
Rentabilidade Adicional (D / B) (E)	4,3%	4,4%

Nesta aplicação numérica verifica-se que em 31.12.X0 houve um valor adicionado de R\$ 397,00 e em 31.12.X1 de R\$ 96,00 representando respectivamente uma rentabilidade adicional de 4,3% e 1,0 %.

Painel de Indicadores

O foco principal deste trabalho é a formulação de um modelo conceitual de análise contábil de balanço. Para isso, evidencia-se a ênfase dada ao modelo Tradicional e ao modelo Fleuriet. São apresentados o Painel de Indicadores Econômico – Financeiros Fleuriet e o Painel de Indicadores Econômico–Financeiros Tradicional, complementados com novos indicadores de geração e análise de rentabilidade.

As premissas para construção do Modelo Integrado são:

Análise Tradicional

- Enfoca a liquidez de forma muito simples, sem se ater profundamente, na questão da característica de fixidez (ou de investimento necessário) dos ativos circulantes;
- Enfoca a rentabilidade de investimento com ênfase adequada; porém não considera normalmente, o enfoque de ativo operacional.

Modelo Fleuriet

- Enfoca a liquidez de forma adequada;
- Oferece subsídios para gestão do capital de giro (como investimento e não como ativos passíveis de utilização para pagamento de dívidas de curto prazo);
- Enfatiza, com propriedade, a figura de NLDCG, mas não finaliza o modelo com a análise de rentabilidade.

Proposta

- Incluir no modelo proposto a NLCDG;
- Incluir no modelo proposto a Liquidez de Tesouraria;
- Fleuriet leva a considerar o investimento como "ativo operacional" (NLCDG + Ativo Permanente);
- Nova forma de análise de rentabilidade;
- Incorporar novos conceitos (EVA e EBITDA).

O quadro apresentado a seguir não deve ser considerado um painel final ou completo. Foram colocados apenas os principais indicadores da abordagem tradicional, complementados pelos indicadores do Modelo Fleuriet e de análise de rentabilidade considerando os conceitos de geração e criação de valor. Cada analista deverá construir um painel de indicadores que tenha melhor aderência à empresa ou modelo de análise a ser efetuado.

Painel de Indicadores Integrando a Análise Tradicional e Modelo Fleuriet

	31.12.X0	31.12.X1	
Bloco 1 - Capacidade de Pagamento			
Tesouraria - Liquidez - \$	(617)	(225)	Contas Erráticas do Ativo Circulante (-) Contas Erráticas do Passivo Circulante
Liquidez de Tesouraria (para cada unidade monetária)	0,56	0,88	Contas Erráticas do Ativo Circulante/Contas Erráticas do Passivo Circulante
Liquidez Corrente	2,03	2,01	Ativo Circulante/Passivo Circulante
Endividamento	1,88	1,94	Passivo Circulante+Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido
Bloco 2 - Atividades			
Prazo Médio de Recebimento (dias)	25	30	Clientes*360dias/Receita Operacional Bruta
Prazo Médio de Pagamento (dias)	11	16	Fornecedores*360dias/Custo dos Produtos Vendidos
Giro do Estoque	4,7	4,6	Custo dos Produtos Vendidos/Estoques
NLCDG - Necessidade Líquida de Capital de Giro - \$	3.421	3.691	Aplicações no Capital de Giro(-) Fontes de Capital de Giro
Bloco 3 - Rentabilidade			
Margem Operacional	5,8%	3,5%	Lucro Operacional/Receita Operacional Líquida
Margem Líquida	4,0%	2,4%	Lucro Líquido/Receita Operacional Líquida
Rentabilidade do Ativo Bruta	9,2%	5,1%	Lucro Operacional/Ativo Total
Custo do Capital de Terceiros	9,2%	9,1%	Despesas Financeiras/Financiamentos de Curto e Longo Prazo
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	18,5%	10,5%	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido
Bloco 4 - Geração de Lucro e Valor			
EBITDA - \$	2.635	2.152	Lucro Operacional + Depreciações e Amortizações
Rentabilidade de Caixa	28,6%	23,6%	EBITDA/Ativo Operacional
EVA - Valor Econômico Adicionado - \$	397	96	Lucro Líquido (-) Custo de Oportunidade do Capital*Investimento
Rentabilidade Adicional/EVA	4,3%	1,1%	EVA/Ativo Operacional

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A grande importância da análise das demonstrações contábeis, com o intuito de avaliação do desempenho das empresas e investimentos, exige uma revisão permanente, de forma que os novos conceitos desenvolvidos pelos pesquisadores sejam incorporados em seu ferramental de indicadores e modelos de análise. Os critérios e conceitos de avaliação das empresas tem seu

processo evolutivo, e as demonstrações contábeis, publicadas ou utilizadas internamente para fins gerenciais, refletem, gradativamente, os resultados dessa evolução. Assim, é necessário que os modelos de análise em cima desses demonstrativos também sofram uma revisão periódica, para que a avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas alinhem-se com os novos conceitos prevalecentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANTHONY, Robert N. *Contabilidade gerencial: uma introdução à contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1976. 483 p.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico – financeiro*. 3ª ed., São Paulo, Atlas, 1987. 315 p.
- BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C. *Princípios de Finanças Empresariais*. Portugal, Mc-Graw Hill, 1992. 924 p.
- ERHRBAR, AL. *EVA – Valor Econômico Agregado*. Rio de Janeiro, Qualitymark, 1999. 183 p.
- FIORAVANTI, Maria Antonia. *Análise da Dinâmica Financeira das Empresas: uma abordagem didática do “modelo Fleuriet”*. São Paulo, 1999. 96 p. Dissertação de Mestrado, Universidade Metodista de São Paulo, 1999.
- FLEURIET, Michel; BRASIL, Haroldo Vinagre. *Planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado*. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1979. 159 p.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. *A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978. 181 p.
- FRANÇA, José Antonio. *A Liquidez Efetiva*. RBC – *Revista Brasileira de Contabilidade* nº 112, Jul/Ago, 1998.
- FRANCO, Hilário. *Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços*. 12 Ed., São Paulo: Atlas, 1976. 311 p.
- IOB. *Ebitda – Bol*. 6/98 – *Temática Contábil e Balanços – IOB*.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1981. 352 p.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de Balanços*. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 1988. 355 p.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de Balanços*. São Paulo: Atlas, 1978. 222 p.
- KASSAI, Sílvia, SANTOS, Arioaldo, ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. São Paulo: Atlas, 1999. 242 p.
- MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. *Administração Financeira - As Finanças das Empresas sob Condições Inflacionárias*. 1ª ed., São Paulo: Atlas, 1985. 562 p.
- MATARAZZO, Dante C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica*. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 1987, v. 1. 295 p.
- MATARAZZO, Dante C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica*. São Paulo: Atlas, 1984–1985, v. 2. 232 p.
- OLIQUEVITCH, José Leonidas; SANTI FILHO, Armando de. *Análise de balanços para controle gerencial: enfoque sobre o fluxo de recursos e previsão de rentabilidade*. São Paulo, Atlas, 1987. 282 p.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. *Análise do Índice de Liquidez sob o Conceito de Avaliação Econômica da Empresa*. RBC – *Revista Brasileira de Contabilidade*, Maio/junho/2000.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil*. São Paulo, Atlas, 1997. 414 p.
- PIZZOLATO, Nélio Domingues. *Introdução à Contabilidade Gerencial*. 2ª Ed. São Paulo, Makdron Books, 2000.
- SOUZA, Alceu. *Decisões financeiras e análise de investimentos: fundamentos, técnicos e aplicações*. São Paulo, Atlas, 1997. 142 p.
- TREUHERZ, Rolf Mário. *Análise Financeira por Objetivos*. 5ª ed., São Paulo, Pioneira, 1999. 114 p.