



Centro Universitário de Brasília
CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA – UniCEUB
FACULDADE DE TECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - FATECS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO
ÁREA: FINANÇAS

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO PÃO DE AÇÚCAR**

**ROBERTO DE SOUZA OLIVEIRA
2040150/6**

**INÁCIO ALVES TORRES
Professor Orientador**

Brasília/DF, Junho de 2009

ROBERTO DE SOUZA OLIVEIRA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO PÃO DE AÇÚCAR**

Monografia apresentada como um dos requisitos para a conclusão do curso de Administração do Uniceub – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Inácio Alves Torres

Brasília/DF, Junho de 2009

ROBERTO DE SOUZA OLIVEIRA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO PÃO DE AÇÚCAR**

Monografia apresentada como um dos requisitos para a conclusão do curso de Administração do Uniceub – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Inácio Alves Torres

Banca Examinadora:

Prof. Inácio Alves Torres
Orientador

Prof. Homero Reis
Examinador(a)

Prof. Frederico Cruz
Examinador(a)

Brasília/DF, Junho de 2009.

RESUMO

Este trabalho trata do tema de análise econômico-financeira voltada para os indicadores de desempenho de empresa. O relatório foi um estudo de caso do Grupo Pão de Açúcar e buscou aplicar um modelo financeiro de análise de desempenho através da escolha de índices contábeis visando fazer uma interpretação financeira dos balanços contábeis apresentados sobre a posição econômica atual da empresa. O tema situa-se no campo dos estudos de administração de finanças e articula a teoria sobre análise de balanços com a realidade da empresa analisada e se buscou entender o quê a análise econômico-financeira do grupo Pão de Açúcar diz sobre sua situação financeira atual. O objetivo geral foi analisar os indicadores econômico-financeiros da empresa. Os objetivos específicos foram identificar os indicadores, interpretar os quocientes dos indicadores e fazer o levantamento bibliográfico sobre esses indicadores. O trabalho contou com duas etapas: na primeira, foram identificados os indicadores de maior importância para se concretizar o objetivo definido e na segunda os cálculos e a interpretação das informações encontradas para responder ao problema de pesquisa. O relatório financeiro completo do grupo Pão de Açúcar encontra-se disponível na internet por se tratar de uma empresa de capital aberto com ações na bolsa de Nova Iorque.

Palavras-chave: Análise de Balanços, Análise Econômico-financeira, Indicadores de desempenho, Desempenho financeiro de empresas.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1. TÉCNICAS DE ANÁLISE	17
2.1.1. ANÁLISE DE ESTRUTURA OU VERTICAL.....	17
2.1.2. ANÁLISE HORIZONTAL.....	17
2.2. ANÁLISE POR MEIO DE ÍNDICES	18
2.2.1. ESTRUTURA DE CAPITAIS.....	18
2.2.2. ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....	18
2.2.3. ÍNDICES DE ROTAÇÃO.....	19
2.2.4. ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE.....	20
2.2.5. ÍNDICES DE RENTABILIDADE	20
3. MÉTODO	22
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	23
4.1. ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL.....	24
4.2. ANÁLISE DA LIQUIDEZ	25
4.3. ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE	28
4.4. ANÁLISE DE ROTAÇÃO OU ROTATIVIDADE	29
4.5. ANÁLISE DE RENTABILIDADE	30
4.6. RESULTADO DA ANÁLISE HORIZONTAL/VERTICAL	31
4.7. DISCUSSÃO GERAL DOS RESULTADOS.....	36
5. CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	40
APÊNDICE A – TABELA ATIVO TOTAL	41
APÊNDICE B – TABELA PASSIVO TOTAL	42

1. INTRODUÇÃO

A análise de balanço é uma ferramenta importante para se ter uma noção da saúde financeira das organizações e, por isso, é difundida amplamente entre as mesmas.

Fazendo uso das demonstrações contábeis de uma empresa podem-se obter informações sobre sua situação econômico-financeira e esse método visa relatar, tendo por base as informações contábeis cedidas pelas empresas, a situação econômica e financeira atual, determinar as causas da evolução demonstrada e, com isso, tendências futuras. De forma mais clara, da análise de balanço é possível se extrair informações sobre a situação passada, presente e fazer uma projeção (futura) de uma empresa (ASSAF NETO, 1998).

Este trabalho tem como tema os indicadores de desempenho empresarial. Uma análise de balanço do grupo Pão de Açúcar será feita com os balanços apresentados nos últimos anos.

O Grupo Pão de Açúcar é uma empresa de grande porte e atua no ramo de varejo em vários estados brasileiros.

Tal análise de balanço se propõe no intuito de verificar, de acordo com a teoria proposta, quais indicadores são importantes para entender o comportamento financeiro e a evolução do desempenho da empresa. Uma análise desse tipo é utilizada por empresas para que seu corpo diretivo possa ter uma ferramenta clara e eficaz para intervir, se necessário, no planejamento em andamento.

Este trabalho visa responder a seguinte questão: o quê a análise econômico-financeira do grupo Pão de Açúcar diz sobre sua situação financeira atual? O objetivo geral é analisar os indicadores econômico-financeiros da empresa. Para auxiliar a pesquisa foram definidos três objetivos específicos: (a) identificar os indicadores, (b) interpretar os quocientes dos indicadores e (c) fazer o levantamento bibliográfico sobre esses indicadores.

A justificativa acadêmica dessa pesquisa é discorrer sobre um tópico importante na administração financeira de empresas com o intuito de disseminar o conhecimento existente sobre o assunto. Como justificativa gerencial há a possibilidade de se entender sobre uma ótica de negócios como se comporta uma empresa desse porte e suas decisões no cenário em que

atua. Ainda justifica-se socialmente, pois grande parte das empresas brasileiras atuam na informalidade e logo, não possuem em seu favor o trabalho de uma empresa de contabilidade que possa analisar a saúde financeira da empresa (PORTAL IBGE, 2009). Da mesma forma várias empresas no Brasil ainda existem sem que haja a presença de um administrador tomando a frente de suas decisões (PORTAL CFA, 2009).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Para tratar-se de análise de balanço é preciso, em primeiro lugar, situar o leitor no mundo das organizações. Faz-se necessário classificar as empresas dentro da economia explanando suas funções e objetivos enquanto atuantes no mercado.

“A economia se preocupa essencialmente, com a forma como seus agentes tratam os escassos recursos de mercado, visando produzir bens e serviços orientados ao atendimento de suas necessidades” (ASSAF NETO, 1998. p.18).

Os agentes supracitados são todos aqueles que fazem parte da economia e interferem na mesma. A escassez de recursos causa problemas econômicos pelo comportamento expansionista e o aumento das necessidades dos agentes. Vários são os fatores que causam esse tipo de problema como a expansão tecnológica, o aumento populacional, a melhoria da qualidade de vida, entre outros argumentos, convenientes ou não, que justificam uma maior demanda de consumo.

Assaf Neto (1998) diz que dentro do sistema econômico atualmente utilizado por quase todo o mundo – o capitalismo – há uma estrutura de mercado adotada que apresenta quatro pilares que a suportam. São eles:

- I. **Fatores de produção**, que constituem as riquezas disponíveis de um país que têm a função de suprir as necessidades de consumo de sua população. Esses fatores são compostos pelos **recursos naturais** – a terra e seus minérios, a água, etc. –, **trabalho** – englobando a capacidade física, intelectual e empreendedora dos recursos humanos –, e **capital** – que são os bens econômicos materiais.
- II. **Empresas** ou **agentes produtivos**, que são os produtores e intermediadores capazes de oferecer bens e serviços à população consumidora. As organizações possuem duas funções econômicas: “demanda de fatores de produção e oferta de bens e serviços” (1998. p. 20).
- III. **Empresários** ou **produtores**, que possuem a função de transformar os fatores de produção ou, simplesmente, produzir. Esse papel pode ser desempenhado pela área privada ou estatal. Além disso, os produtores

remuneram os donos dos fatores de produção pelo uso dos mesmos fatores.

- IV. **Consumidores** ou **população**, que demandam tais produtos e serviços ofertados no mercado pelas empresas. Os consumidores, algumas vezes, podem assumir outros papéis paralelos na economia tornando-se donos de empresas ou fatores de produção.

Cada agente possui sua função no sistema econômico assim como diferentes objetivos. Quando inseridos numa economia de livre mercado esses agentes se complementam naturalmente e no caso específico desse trabalho focar-se-á nas empresas. Sendo assim é importante classificá-las quanto aos aspectos econômico, administrativo e jurídico.

As empresas classificam-se em três grandes grupos quanto ao aspecto econômico de acordo com suas atividades (ASSAF NETO, 1998):

- I. **Setor primário**, que consiste nas empresas que atuam com o plantio e cultivo e a exploração ou coleta a fim de obter alimentos, matérias-primas ou combustíveis.
- II. **Setor secundário**, que engloba as empresas de transformação, isto é, as indústrias. Essas indústrias se utilizam de processos para transformar a matéria-prima em produtos elaborados com fim comercial.
- III. **Setor terciário**, onde as empresas oferecem produtos e serviços ao cliente final. Intermediando produtor e consumidor as empresas desse setor compram e vendem mercadorias do setor primário ou secundário agregando, na maioria das vezes, serviços por meio de pessoas ou equipamentos.

Quanto ao aspecto administrativo, classificam-se as empresas como privadas, estatais e mistas (ASSAF NETO, 1998).

As empresas **estatais** ou **públicas** são as que têm seu capital, por completo, sob o controle do estado. Esse formato de empresa se tornou comum a partir da Segunda Guerra Mundial.

As empresas **mistas** possuem capital tanto público quanto privado nas mais diversas proporções e independentemente de quem possui o controle das mesmas.

Por fim, as empresas privadas são as que toda sua administração e obrigação financeira e fiscal estão por conta e responsabilidade particular.

No aspecto jurídico dividem-se as empresas em dois grandes grupos: a individual e a societária (ASSAF NETO, 1998).

A lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002 institui o código civil brasileiro e regula a abertura de empresas no Brasil (TELA JURÍDICA, 2002).

A empresa individual é aquela que possui somente um proprietário. Da mesma forma que é responsável por todas as obrigações da empresa é o único que possui direito sobre seus lucros (ASSAF NETO, 1998).

Por sua vez, a empresa societária obedece à seguinte classificação:

- a) Sociedade em Cota de Participação;
- b) Sociedade de Capital e Indústria;
- c) Sociedade em Comandita Simples;
- d) Sociedade em Comandita por Ações;
- e) Sociedade em Nome Coletivo;
- f) Sociedade por Cotas de Responsabilidade Limitada e;
- g) Sociedade Anônima.

Definir as características das empresas é importante para adentrar nos objetivos das mesmas e suas decisões financeiras como, aplicações (investimentos) e captação de recursos (investimentos). As decisões financeiras são de dois tipos: investimento e financiamento. Elas têm reflexo direto no ativo e no passivo, respectivamente (ASSAF NETO, 1998).

O balanço mostra os investimentos como parte dos ativos da empresa, ou seja, parte do patrimônio e os financiamentos fazem parte do passivo, isto é, obrigações de curto ou longo prazo.

Decidir sobre um investimento ou financiamento é algo que exige uma visão holística da organização, não podendo se desvincular uma opção da outra, pois toda organização toma essas decisões contínua e inevitavelmente “definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica” (1998. p. 35), portanto, investir significa tomar decisões para o aumento do valor da empresa. Injetar capital é uma forma de se conseguir esse objetivo e pode ser feito com capital próprio ou de terceiros. O capital próprio, como o nome diz, é aquele subscrito e integralizado pelos sócios e resultado dos lucros retidos (ASSAF NETO, 1998). Os recursos que são originados de fontes externas à empresa são chamados de capital de terceiros e geralmente são capitados por financiamentos ou empréstimos (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

Todo capital tem seu custo que é atribuído pela remuneração do financiamento, seja ele próprio ou de terceiros. Essa remuneração é designada pela parte que o empresta a uma empresa. Quando se tratar de capital de terceiros a remuneração é chamada de taxa de juros e em alguns casos pode haver um prêmio sobre essa remuneração. Quando se fala de capital próprio usa-se o termo retorno sobre o capital próprio para designar tal remuneração (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

Quando a empresa toma empréstimo de capital de terceiros ela se alavanca financeiramente. O grau de alavancagem financeira define até que ponto uma empresa pode cumprir com suas obrigações, ou seja, saldar suas dívidas (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002). A alavancagem financeira pode aumentar o valor da empresa de forma mais rápida, mas há entrelaçado a esse aumento de valor o aumento de risco. Risco, esse, que se deve ao valor do passivo referente ao empréstimo tomado.

McMahon e Stanger em seu artigo *Understanding the Small Enterprise Financial Objective Function* (1995) comentam que as dimensões básicas do gerenciamento financeiro têm foco no dinheiro, tempo e risco. E, por isso, o risco deve ser levado em conta na hora de uma tomada de decisão.

Vale analisar a importância do prazo no custo do capital de terceiros na análise de balanço, pois o credor no momento em que faz um financiamento assume dois riscos, segundo Assaf Neto (1998. p. 39): “(a) risco de previsão; e (b) risco de flutuações nas taxas de juros”. Isso significa que quanto maior for o prazo de um financiamento, maior será o risco de se estimar o retorno, isto é - explicam Ross, Westerfield e Jaffe (2002. p. 28) -, “o volume e a distribuição do fluxo de caixa no tempo, geralmente, não são conhecidos”. E as variações que podem ocorrer na taxa de juros no decorrer do tempo também geram incertezas.

McMahon e Stange (1995. p. 21) completam dizendo que:

O padrão temporal de fluxo de caixa e o risco encontrado nele são o resultado do propósito da tomada de decisão em que parte das pessoas são encarregadas do gerenciamento financeiro dos interesses da empresa.

Desse modo risco empresarial pode ser dividido em duas grandes partes de acordo com as decisões financeiras: risco operacional (econômico) e risco financeiro (ASSAF NETO, 1998).

O risco operacional está ligado diretamente aos ativos da empresa e à natureza de sua atividade. Ele retrata quão estáveis são os negócios da empresa e seu comportamento no mercado diante da conjuntura econômica. Alguns fatores influenciam esse risco como, por exemplo, a estrutura de custos de uma empresa, sua dependência tecnológica, a sazonalidade que altera a vendagem em certos períodos do ano ou o fato de alguns setores se moverem de maneira mais próxima ou mais distante ao desempenho do mercado fazendo com que esse risco aumente ou diminua, respectivamente (ASSAF NETO, 1998). Também influenciam no risco operacional os stakeholders, ou seja, qualquer parte interessada ou interveniente – leia-se pessoa ou entidade – que possa afetar ou ser afetada por uma empresa sejam os acionistas, a concorrência, o governo ou qualquer força interna ou externa capaz de alterar o planejamento da organização.

O risco financeiro, por outro lado, relaciona-se com o nível de endividamento da empresa. Como já foi citado por Ross, Westerfield e Jaffe (2002), o aumento do nível de capital de terceiros aumenta o risco, pois comprometem a capacidade de pagamento de uma empresa.

Sendo assim, uma empresa mesmo que totalmente financiada por capital próprio continua incorrendo em risco, o operacional.

Decisões financeiras fazem parte do cotidiano de uma empresa e todas devem ser tomadas de acordo com os objetivos traçados pela cúpula de cada uma delas. Cada empresa tem seus objetivos e mesmo que esses sejam criar riqueza para seus proprietários ou aumentar seu valor de mercado, “a empresa pode ser justificada e analisada a partir de vários outros objetivos”, segundo Assaf Neto (1998, p. 42). Esses objetivos podem ser classificados como econômicos e sociais, próprios, quanto ao contexto da administração financeira ou pela maximização da riqueza.

Os objetivos econômicos e sociais de uma empresa podem ser compreendidos, dentro do contexto da economia, como uma unidade que toma decisões financeiras voltadas à produção de bens e serviços com a finalidade de obter lucro. O que diferencia uma empresa de outra é a forma como se toma cada decisão econômica. As mais variadas estratégias – redução de custos, produção programada, compras mais inteligentes, estoques *just in time*, busca por financiamentos mais rentáveis – são utilizadas para minimizar custos e

maximizar o lucro da empresa. Mas outro aspecto pode ser analisado quando se enxerga pelo lado da sociedade que tem suas necessidades de consumo. Pode-se dizer que a empresa, mesmo com seus objetivos de lucro, atua com fins de atender com a produção de bens e serviços à população tanto com produtos de necessidade básica – para a subsistência – ou quanto com produtos de maior valor aquisitivo e que não são básicos, mas que o mercado também possui necessidade (ASSAF NETO, 1998).

Além dos objetivos econômicos, uma empresa pode ter seus próprios objetivos dentro de sua atividade de negócio e mercado a fim de se adaptar às constantes mudanças de ambiente ou momentos de crise. Os objetivos próprios podem ser de crescimento, maximização de lucros, independência ou competitividade. O crescimento é algo imposto economicamente à toda empresa como forma de sobrevivência e, por conseqüência, acaba por trazer benefícios aos proprietários. A maximização de lucros quando feita em longo prazo aumenta o valor do empreendimento, a rentabilidade do negócio melhora, os dividendos crescem e mais riquezas são distribuídas aos proprietários. O objetivo de independência tornou-se mais comum nas últimas décadas quando empresas multinacionais começaram a absorver empresas pequenas e médias nacionais no intuito de sobreviverem e de manterem o nacionalismo dessas empresas. Com a globalização surgiu um novo objetivo para as empresas que se viram num ambiente sem barreiras comerciais, pois as barreiras físicas foram quase que extintas com a possibilidade de negócios pela internet. Logo, o objetivo de competitividade ou internacionalização se tornou indispensável nesse ambiente cujas empresas necessitam mostrar seu potencial de mercado e capacidade de negócio (ASSAF NETO, 1998).

O ambiente em que se inserem as empresas, os agentes econômicos, os pilares e os setores da economia, os tipos de empresa e como funcionam suas sociedades, as tomadas de decisão sobre financiamentos e investimentos, o custo agregado ao dinheiro e a remuneração do mesmo e os riscos de tais decisões foram importantes como arcabouço para chegar-se ao tema principal deste trabalho: a análise de balanço.

A análise de balanço surgiu e desenvolveu-se no século XIX no sistema bancário norte-americano, cujo qual é seu principal usuário. Seu início ocorreu quando os bancos dos Estados Unidos da América (EUA) começaram a pedir o balanço das empresas que necessitavam de crédito (MATARAZZO, 1987). Tal medida:

Ganhou ampla aceitação quando, em 9 de fevereiro de 1895, o Conselho Executivo da Associação dos Bancos no Estado de New York resolveu recomendar que seus membros solicitassem aos tomadores de empréstimo declarações escritas e assinadas de seus ativos e passivos (MATARAZZO, 1987, p. 26).

Essa mesma instituição divulgou, em 1900, um formulário de proposta de crédito com espaço incluso para o balanço. A análise de balanço tornou-se obrigatória em 1915 por uma medida do *Federal Reserve Board* (o Banco Central dos EUA) que passou a, somente, permitir o redesconto dos títulos negociados por empresas que apresentassem o balanço ao banco (MATARAZZO, 1987).

Blatt (2001, p. XVII) comenta que: “as demonstrações contábeis comunicam fatos importantes sobre as entidades, especialmente sobre as empresas”.

A contabilidade produz informações quantitativas e quando são aplicadas a uma entidade, devem ser capazes de fornecer ao detentor uma possibilidade de avaliação da situação e as tendências dessa com a maior clareza e simplicidade possível (BLATT, 2001). Blatt (2001, p. XIX) completa dizendo que as informações:

Devem, pois permitir ao usuário, como partícipe do mundo econômico:

- a) Observar e avaliar o comportamento;
- b) Comparar os seus resultados com os de outros períodos ou entidades;
- c) Avaliar seus resultados à luz dos objetivos estabelecidos;
- d) Projetar seu futuro nos marcos políticos, sociais e econômicos em que se insere.

Desenvolve-se uma análise de balanço com base nas demonstrações contábeis apuradas formalmente pelas empresas. “As expressões *análise de balanços*, *análise das demonstrações/demonstrativos contábeis*, *relatórios financeiros* são consideradas sinônimos” (ASSAF NETO, 1987. p.47).

Para Assaf Neto (1998, p.48):

A preocupação do analista centra-se nas demonstrações contábeis da sociedade, das quais extrai suas conclusões a respeito de sua situação econômico-financeira, e toma (ou influencia) decisões com relação a conceder ou não crédito, investir em seu capital acionário, alterar determinada política financeira, avaliar se a empresa está sendo bem administrada, identificar sua capacidade de solvência (estimar se irá falir ou não), avaliar se é uma empresa lucrativa e se tem condições de saldar dívidas com recursos gerados internamente.

A análise financeira possui vários usuários apresentados a seguir.

Os fornecedores da empresa se preocupam com a capacidade de pagamento (liquidez). A fim de conseguirem maior segurança sobre a posição financeira atual do cliente, os mesmos tentam extrair conclusões de outros indicadores da empresa, pois os relatórios emitidos nada mais são do que a “fotografia” de uma posição financeira em determinado tempo (ASSAF NETO, 1998). Matarazzo (1987. p. 34) diz que assim o fornecedor pode “conhecer a capacidade de pagamento de seus clientes” através da liquidez de cada.

Os clientes, quando também são empresas, avaliam seus fornecedores quando a dependência da empresa compradora é muito grande em relação à firma vendedora de forma que uma estrutura empresarial deve ser compatível com a importância dos pedidos. A fim de obter maior segurança a empresa compradora avalia o porte do fornecedor e a análise de balanço é uma forma de diminuir o risco na tomada de decisão (MATARAZZO, 1987). Esse relatório pode ser uma medida de valor da capacidade produtiva tendo-se em vista o quanto que a empresa vendedora investe em pesquisa e desenvolvimento de produtos, sua capacidade física instalada, as condições financeiras de curto, médio e longo prazos e seu potencial na captação de recursos (ASSAF NETO, 1998).

Os intermediários financeiros, basicamente bancos comerciais e de investimentos, utilizam os balanços financeiros para verificar a liquidez das empresas e seu potencial de crescimento de acordo com as diversas variáveis de mercado. Assim, tendo por base uma visão de curto e longo prazos, conseguem definir qual tipo de crédito e com quais taxas e prazos as empresas podem ter acesso (ASSAF NETO, 1998). Ao concederem crédito a curto prazo, os bancos precisam observar a situação financeira atual da empresa e tentam

também observar algum indício da situação futura da mesma (MATARAZZO, 1987).

Os acionistas buscam o retorno de seus investimentos e o balanço financeiro pode mostrá-los se a empresa possui capacidade de gerar lucros e como remunerar os recursos próprios aportados. Assaf Neto (1998, p. 52) ainda completa dizendo que, no caso dos acionistas:

O interesse pela liquidez financeira está mais restrito a identificar a capacidade da empresa em manter suas operações e, muitas vezes, em avaliar as condições atuais e futuras de distribuição de dividendos.

A análise de concorrentes é importante para que a empresa possa conhecer melhor seu mercado e comparar sua situação econômico-financeira em relação ao setor em que atua (ASSAF NETO, 1998).

O governo, por sua vez, também possui interesse nas análises de balanço das empresas. No processo de seleção de empresas em concorrências públicas o desempenho empresarial é um dos fatores decisivos. O governo ainda atua na criação de políticas econômicas devido às informações que analisa de cada setor de atividade a fim de criar subsídios promovendo maior competitividade entre mercados e maior controle de empresas públicas e concessionárias de serviços públicos (ASSAF NETO, 1998).

Por fim, mas não menos importante, a análise de balanços é utilizada pelos próprios administradores de empresas no acompanhamento da saúde financeira dos negócios a fim de aperfeiçoar as tomadas de decisões. Na avaliação dos relatórios contábeis o corpo diretivo pode mensurar quão assertivas são suas políticas de investimentos e financiamentos. Em um caso prático é possível conhecer o retorno de um investimento, a rentabilidade do capital próprio, o volume de dívidas com relação a esse capital, a rotação de ativos, etc. Assaf Neto (1998, p. 53) diz que do mesmo modo podem-se desenvolver avaliações de desempenho futuro sobre as “demonstrações projetadas” como, “capacidade de gerar lucros, posição prevista de caixa, crescimento de vendas e custo dentre outras informações”.

2.1. Técnicas de Análise

Análise é um “método de preparação de dados estatísticos, visando a sua interpretação” (NEVES; VICECONTI, 1999. p. 393). Fazendo uso da decomposição, comparação e interpretação das demonstrações contábeis pretendem-se obter informações analíticas precisas sobre a posição financeira da empresa.

As técnicas utilizadas neste trabalho vêm descritas a seguir:

2.1.1. Análise de Estrutura ou Vertical

A análise vertical observa a relevância de cada conta em relação ao total de contas do balanço. Uma visão relativa das contas é apresentada no balanço patrimonial através de uma representação percentual (BLATT, 2001). Com a análise vertical podem-se calcular vários quocientes percentuais “através da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa” (MATARAZZO, 1987. p. 227). Assaf Neto (1998, p. 110) diz que dessa forma, “ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com o valor afim ou relacionável” torna-se possível “apurar a participação relativa de cada item contábil no ativo, no passivo ou na demonstração de resultados e sua evolução no tempo”. Resumindo, a análise de estrutura objetiva medir percentualmente a relação entre cada componente e o todo e também fazendo comparações quando há mais períodos (NEVES; VICECONTI, 1999).

2.1.2. Análise Horizontal

A análise horizontal objetiva demonstrar a evolução ocorrida nas demonstrações contábeis em períodos subseqüentes (BLATT, 2001). Assaf Neto (1998, p. 102) acrescenta dizendo que: “análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”. Enquanto a análise vertical compara-se dentro de um período a análise horizontal, por definição, compara-se entre períodos, pois se trata de uma análise temporal. Somente assim pode se analisar o crescimento ou a queda ocorrida nos itens que constituem tais demonstrações. Como a análise horizontal é feita ao longo dos anos olhando-se as demonstrações financeiras e os indicadores é importante que os valores comparados estejam expressos em moeda corrente e de poder aquisitivo

constante (BLATT, 2001). Logo, a análise de evolução visa avaliar a diminuição ou o aumento dos valores expressados nos elementos patrimoniais ou do resultado, em uma série histórica de exercícios (NEVES; VICECONTI, 1999).

2.2. Análise por meio de índices

Uma análise de crédito simples feita por empresas ou bancos tem como base avaliar a empresa por meio de índices ou coeficientes. O mais conhecido é a liquidez (BLATT, 2001). A avaliação de uma empresa pelo uso de índices “exige obrigatoriamente a comparação com padrões e a fixação da importância relativa de cada índice” (Matarazzo, 1987. p. 95).

2.2.1. Estrutura de Capitais

A quantidade de índices é relativa e depende da profundidade que se quer dar ao estudo das demonstrações da empresa. Matarazzo (1987, p. 96) cita os principais índices segundo a estrutura de capitais:

a) Participação de Capital de Terceiros: $\frac{CT}{PL}$

Fórmula: $\frac{CapitalDeTerceiros}{PatrimônioLíquido} \times 100$

Esse índice indica o quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio.

2.2.2. Índices de Liquidez

Neves e Viceconti (1999, p. 402) citam os índices segundo à sua liquidez:

a) Liquidez Geral: $\frac{AC + ARLP}{PC + PELP} \times 100$

Fórmula: $\frac{AtivoCirculante + AtivoRealizávelLongoPrazo}{PassivoCirculante + PassivoExigívelLongoPrazo} \times 100$

A liquidez geral demonstra quanto a empresa possui de ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$100,00 de dívida total.

b) Liquidez Corrente: $\frac{AC}{PC} \times 100$

Fórmula: $\frac{AtivoCirculante}{PassivoCirculante} \times 100$

A liquidez corrente diz o quanto a empresa possui de ativo circulante para cada R\$100,00 de passivo circulante.

c) Liquidez Absoluta, imediata ou instantânea: $\frac{D}{PC} \times 100$

Fórmula: $\frac{Disponível}{PassivoCirculante} \times 100$

A liquidez indica o quanto a empresa dispõe para cada R\$100,00 de dívidas de terceiros de curto prazo.

d) Liquidez Seca: $\frac{AC - Estoques}{PC} \times 100$

Fórmula: $\frac{AtivoCirculante - Estoques}{PassivoCirculante} \times 100$

A liquidez seca trata do quanto a empresa possui de ativo líquido para cada R\$100,00 de passivo circulante.

2.2.3. Índices de Rotação

Neves e Viceconti citam vários índices chamados de Índices de Rotação (1999, p. 404), mas somente o que vem a seguir é relevante para este trabalho:

a) Prazo Médio de Renovação de Estoques: Giro = $\frac{CMV}{EstoqueMédio}^*$

Fórmula: $\frac{CustoMercadoriaVendidas}{EstoqueMédio}$

Estoque Médio: $\frac{EstoqueInicial + EstoqueFinal}{2}$

Fórmula de Prazo = $\frac{Período}{Giro}$

Esse índice demonstra quantas vezes o estoque gira por período.

2.2.4. Índices de Lucratividade

Outros índices importantes a serem avaliados são os índices de lucratividade (NEVES; VICECONTI, 1999). Eles seguem abaixo:

a) Margem Líquida: $\frac{LL}{V} \times 100$

Fórmula: $\frac{LucroLiquido}{Vendas} \times 100$

A margem líquida demonstra quanto se obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos.

b) Lucratividade Operacional ou Margem Operacional: $\frac{LOL}{Vendas} \times 100$

Fórmula: $\frac{LucroOperacionalLiquido}{Vendas} \times 100$

A margem operacional representa a relação entre o volume obtido e as vendas.

c) Lucratividade Bruta ou Margem Bruta sobre Vendas: $\frac{LB}{Vendas} \times 100$

Fórmula: $\frac{LucroBruto}{Vendas} \times 100$

A margem bruta representa a relação entre o volume obtido de lucro antes dos abatimentos e as vendas.

2.2.5. Índices de Rentabilidade

Com a finalidade de estudar a rentabilidade do capital próprio e de terceiros seguem os seus respectivos índices:

a) Rentabilidade do Ativo Final: $\frac{LL}{AT} \times 100$

Fórmula: $\frac{LucroLiquido}{AtivoTotal} \times 100$

A rentabilidade do ativo final “indica o retorno do lucro líquido sobre o valor do ativo total” (NEVES; VICECONTI, 1999. p. 409).

b) Rentabilidade do Capital Próprio ou Patrimônio Líquido: $\frac{LL}{PL} \times 100$

Fórmula: $\frac{\textit{LucroLiquido}}{\textit{PatrimônioLiquidoMédio}} \times 100$

A rentabilidade do PL diz quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de capital próprio investido, em média, no exercício.

3. MÉTODO

Os *inputs* (insumos) de uma análise de balanço são os relatórios contábeis que periodicamente são elaborados pela contabilidade das empresas (Assaf Neto, 1998).

A metodologia é o conjunto de ferramentas ou instrumentos utilizados na investigação a qual se propõe este trabalho.

A análise de balanço é de certa forma, complexa, pois se trata de uma metodologia subjetiva. Com os mesmos dados, especialistas diferentes podem chegar a conclusões distintas porque a maneira como os indicadores são utilizados depende de quem os interpreta devido ao conhecimento técnico, experiência e, até mesmo, a intuição do analista. De certo, as análises de uma situação feita por dois cientistas serão mais próximas à medida que suas experiências forem maiores (ASSAF NETO, 1998).

Para atingir os objetivos propostos, o método adotado na pesquisa foi de caráter exploratório, feita pelo levantamento bibliográfico e a busca da análise de balanço da empresa analisada na internet. Para realizar o procedimento de coleta foi feito um estudo de caso no intuito de aplicar o modelo de análise em uma empresa de grande porte. As fontes de informação são bibliográficas, pois o intuito da pesquisa foi aprofundar um assunto já publicado e, portanto, de fácil disponibilidade (LAKATOS; MARCONI, 2005).

O método de abordagem é dedutivo já que parte das leis gerais para os fenômenos particulares, ou seja, parte do arcabouço preparado pela teoria de análise de balanços para chegar à aplicação do modelo em um caso específico. Já o método de procedimento é monográfico ou estudo de caso, pois parte de uma realidade segmentada na procura de generalizações, isto é, pretende-se aplicar o modelo de análise à empresa escolhida e provar que se o método é válido neste caso, pode ser aplicado de forma generalizada (MICHEL, 2005).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O grupo Pão de Açúcar é uma empresa de grande porte e se tornou a primeira empresa brasileira a possuir seu capital aberto na bolsa de valores de Nova Iorque desde 1997 (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR, 2009).

O fato de ser uma empresa com capital aberto acarreta em várias exigências feitas à mesma a fim de transparecer aos acionistas suas decisões e situação financeira. Logo, seu balanço patrimonial é divulgado todos os anos ao mercado. Segue o balanço disponibilizado na internet no site da empresa.

DESCRIÇÃO	ANO - 2008	DESCRIÇÃO	ANO - 2008
ATIVO TOTAL	11.156.212,00	PASSIVO TOTAL	11.156.212,00
ATIVO CIRCULANTE	3.653.414,00	PASSIVO CIRCULANTE	2.691.612,00
DISPONIVEL	1.253.727,00	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	285.048,00
CAIXA E BANCOS	133.026,00	DEBÊNTURES	36.861,00
APLICAÇÕES FINANCEIRAS	1.120.701,00	FORNECEDORES	1.834.286,00
CRÉDITOS	1.270.957,00	IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	87.394,00
CLIENTES	858.774,00	DIVIDENDOS A PAGAR	61.851,00
CRÉDITOS DIVERSOS	412.183,00	DÍVIDAS COM PESSOAS LIGADAS	12.279,00
IMPOSTOS A REC	292.292,00	OUTROS	373.893,00
IR E CONT. SOCIAL DIFERIDO	46.421,00	SALÁRIOS E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	176.717,00
FUNDO INVEST. EM DIRE CREDIT	-	ALUGUÉIS	21.902,00
OUTROS CRÉDITOS	73.470,00	FINANCIAMENTOS POR CONTA DE ATIVOS	45.747,00
ESTOQUES	1.128.730,00	DEMAIS CONTAS A PAGAR	129.527,00
ATIVO NÃO-CIRCULANTE	7.502.798,00	PASSIVO NÃO-CIRCULANTE	3.056.884,00
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.486.066,00	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.056.884,00
CRÉDITOS DIVERSOS	945.024,00	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	898.702,00
FUNDO INVEST. EM DIRE CREDIT	87.380,00	DEBÊNTURES	777.868,00
IMPOSTOS A REC	177.066,00	OUTROS	1.380.314,00
IR E CONT. SOCIAL DIFERIDO	527.138,00	PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS	1.168.299,00
DEPÓSIT RECURS JUDIC	153.440,00	IMPOSTOS PARCELADOS	192.585,00
CONTAS A RECEBER	-	PROVISÃO PASSIVO DESC DE CO	8.941,00
CRÉDITOS COM PESSOAS LIGADAS	522.097,00	DEMAIS CONTAS A PAGAR	10.489,00
COM CONTROLADAS	457.999,00	RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	-
COM OUTRAS PESSOAS LIGADAS	64.098,00	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	5.407.716,00
OUTROS	18.945,00	CAPITAL SOCIAL REALIZADO	4.450.725,00
ATIVO PERMANENTE	6.016.732,00	RESERVAS DE CAPITAL	574.622,00
INVESTIMENTOS	1.463.174,00	RESERVA ESPECIAL DE ÁGIO	517.331,00
PARTICIPAÇÕES EM CONTROLADAS	1.463.078,00	OPÇÕES OUTORG REC	57.291,00
OUTROS INVESTIMENTOS	96,00	RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	-
IMOBILIZADO	4.247.947,00	RESERVAS DE LUCRO	382.369,00
INTANGÍVEL	305.611,00	LEGAL	146.638,00
DIFERIDO	-	RETENÇÃO DE LUCROS	235.731,00
		OUTRAS RESERVAS DE LUCRO	-
		AJUSTES DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL	-
		LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	-
		ADIANT FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	-

Tabela 1: Tabela suprimida do balanço patrimonial de 2008.
Fonte: Site do Grupo Pão de Açúcar

Para facilitar a visibilidade de cada índice a ser calculado e analisado será usada a legenda de cores a seguir:

	PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS
	LIQUIDEZ GERAL
	LIQUIDEZ CORRENTE
	LIQUIDEZ IMEDIATA
	LIQUIDEZ SECA
	PRAZO MÉDIO DE RENOVAÇÃO DE ESTOQUE
	MARGEM LIQUIDA
	MARGEM OPERACIONLA
	MARGEM BRUTA
	RENTABILIDADE DO ATIVO
	RENTABILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO

Tabela 2: Legenda de Cores

O balanço apresentado é útil para que se possa efetuar o estudo dos cinco grupos de índices citados na teoria e, assim, concretizar a análise de indicadores de desempenho do Pão de Açúcar.

Com o balanço patrimonial, somente, podem-se calcular a estrutura de capital e os índices de liquidez.

4.1. Análise da Estrutura de Capital

A estrutura de capital é importante para se saber qual a participação de capital de terceiros dentre o total do capital realizado. Como já foi apresentado o índice de participação de capital de terceiros é calculado pela fórmula

$$\frac{\text{CapitalDeTerceiros}}{\text{PatrimônioLíquido}} \times 100$$

Logo o cálculo do índice (I3) no ano de 2007 se dá pela fórmula:

$$I3 = \frac{CT}{PL} \times 100 = \frac{PC + PELP}{PL} \times 100.$$

Sendo assim, para o ano de 2007 temos que:

$$I3 = \frac{2.540.322,00 + 2.931.654,00}{4.949.677,00} \times 100 \cong 0,53 = 53\%.$$

Em 2008:

$$I3 = \frac{PC + PELP}{PL} \times 100 = \frac{2.691.612,00 + 3.056.884,00}{5.407.716} \times 100 \cong 0,52 = 52\%.$$

Isso significa que (em 2007) aproximadamente 53% (cinquenta e três por cento) do capital total da empresa pertenciam a terceiros, ou seja, para

cada R\$100,00 de capital total R\$53,00 são de terceiros. Houve uma evolução para 2008 que chegou a 52% de capital de terceiros.

4.2. Análise da Liquidez

Partindo para os índices de liquidez será calculada, primeiramente, a liquidez geral pela fórmula

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível Longo Prazo}} \times 100$$

Logo, para 2007, a liquidez geral:

$$LG = \frac{AC + ARLP}{PC + PELP} \times 100 = \frac{3.317.218,00 + 7.104.435,00}{2.540.322,00 + 2.931.654,00} \times 100 \cong 119,89.$$

Em 2008 o índice passou para:

$$LG = \frac{AC + ARLP}{PC + PELP} \times 100 = \frac{3.653.414,00 + 1.486.066,00}{2.691.612,00 + 3.056.884,00} \times 100 \cong 89,41.$$

O que houve nesse caso é que a liquidez diminuiu de 2007 para 2008 significando que a quantidade que a empresa tem de ativo circulante e realizável a longo prazo caiu de R\$119,89 para R\$89,41 para cada R\$100,00 de dívida total.

Liquidez corrente é a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Sua fórmula é calculada por

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$$

Logo, para

2007, calcula-se:

$$LC = \frac{AC}{PC} \times 100 = \frac{3.317.218,00}{2.540.322,00} \times 100 \cong 130,58.$$

E em 2008:

$$LC = \frac{AC}{PC} \times 100 = \frac{3.653.414,00}{2.691.612,00} \times 100 \cong 135,73.$$

Vendo os resultados pode-se afirmar que a liquidez corrente aumentou de 2007 para 2008, ou seja, para cada R\$100,00 de passivo circulante a empresa passou a ter R\$135,73 de ativo circulante contra os R\$130,58 do ano anterior.

A liquidez absoluta ou imediata é calculada pela razão entre o ativo disponível e o passivo circulante. Utiliza-se a fórmula

$$\frac{\text{Disponível}}{\text{PassivoCirculante}} \times 100$$

. Portanto, para 2007:

$$LI = \frac{D}{PC} \times 100 = \frac{750.532,00}{2.540.322,00} \times 100 \cong 29,54$$

Já, para 2008:

$$LI = \frac{D}{PC} \times 100 = LI = \frac{1.253.727,00}{2.691.612,00} \times 100 \cong 46,58$$

A explicação dos resultados é que a liquidez imediata aumentou, isto é, para cada R\$100,00 de passivo circulante a empresa possui R\$46,58 de ativo disponível em contrapartida aos R\$29,54 do ano anterior fazendo com que sua situação financeira tenha melhorado em termos imediatos.

Ainda falando de liquidez temos o último índice a ser analisado que trata da liquidez seca. Liquidez seca é a razão de todo o ativo circulante com exceção dos estoques sobre o passivo circulante. Demonstra-se pela fórmula

$$\frac{\text{AtivoCirculante}}{\text{PassivoCirculante}} \times 100$$

Sendo assim, em 2007, calcula-se:

$$LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC} \times 100 = \frac{3.317.218,00 - 1.154.303,00}{2.540.322,00} \times 100 \cong 85,14.$$

Em 2008, obteve-se:

$$LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC} \times 100 = \frac{3.653.414,00 - 1.128.730,00}{2.691.612,00} \times 100 \cong 93,80.$$

A alteração no índice de liquidez seca indica que para cada R\$100,00 de passivo circulante a empresa possui R\$93,80 de ativo líquido em relação aos R\$85,14 de 2007.

Para os próximos passos da análise de indicadores de desempenho do grupo Pão de Açúcar precisar-se-á apresentar a Demonstração de Resultados do Exercício (DRE). Na DRE constam informações como, receita, lucro e custo de mercadorias vendidas. É ela que complementa a análise de balanço com dados de vendas, resultados bruto e operacional, despesas e depreciação. Assim, se chega ao nível de informação necessário para se calcular índices

como, por exemplo, os índices de lucratividade – leia-se margem líquida, margem operacional e margem bruta – e índices de rentabilidade – leia-se rentabilidade do capital próprio e rentabilidade do ativo – completando-se a análise de indicadores de desempenho de empresa.

A título de apresentação de dados será ilustrada a DRE de 2008 enquanto a tabela completa da DRE será demonstrada mais adiante.

A seguir, a DRE de 2008:

DESCRIÇÃO	ANO - 2008
RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS	14.436.119,00
DEDUÇÕES DE RECEITA BRUTA	(1.989.508,00)
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS	12.446.611,00
CUSTO DE BENS E/OU SERVIÇOS VENDIDOS	(9.094.936,00)
RESULTADO BRUTO	3.351.675,00
DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS	(3.002.604,00)
COM VENDAS	(1.960.760,00)
GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(437.885,00)
FINANCEIRAS	(210.211,00)
RECEITAS FINANCEIRAS	244.308,00
DESPESAS FINANCEIRAS	(454.519,00)
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	(6.064,00)
RESULTADO COM ATIVO PERMANENTE	(6.064,00)
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	(464.039,00)
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO	(464.039,00)
RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	76.355,00
RESULTADO OPERACIONAL	349.071,00
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	-
RECEITAS	-
DESPESAS	-
RESULTADO ANTES TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES	349.071,00
PROVISÃO P/ IR E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(102.918,00)
IR DIFERIDO	30.790,00
PARTICIPAÇÕES/CONTRIBUIÇÕES ESTATUTÁRIAS	(16.516,00)
PARTICIPAÇÕES	(16.516,00)
CONTRIBUIÇÕES	-
REVERSÃO DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO	-
LUCRO/PREJUÍZO DO PERÍODO	260.427,00
NÚMERO DE AÇÕES, EX- TESOURARIA (Mil)	235.249,00
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	1,10703
PREJUÍZO POR AÇÃO (R\$)	-

Tabela 3: Demonstração do Resultado do Exercício – 2008
Fonte: Dados da Pesquisa

4.3. Análise da Lucratividade

O primeiro índice a ser calculado a partir da DRE é a margem líquida,

pela fórmula
$$\frac{\text{LucroLiquido}}{\text{Vendas}} \times 100$$

$$\text{Logo, em 2008, ML} = \frac{LL}{V} \times 100 = \frac{260.427,00}{12.446.611,00} \times 100 \cong 2,09$$

A margem líquida indica que para cada R\$100,00 em vendas a empresa obtém um lucro de aproximadamente R\$2,09. Em 2007 esse lucro era de R\$1,96.

Outro índice de lucratividade é a margem operacional calculada pela razão entre o lucro operacional líquido e as receitas líquidas de vendas,

$$\frac{\text{LucroOperacionalLiquido}}{\text{Vendas}} \times 100.$$

Assim calcula-se a margem operacional de 2008 por:

$$\text{MOp} = \frac{LOL}{V} \times 100 = \frac{349.071,00}{12.446.611,00} \times 100 \cong 2,80.$$

Isso explica que para cada R\$100,00 de vendas a empresa tem um lucro operacional líquido de R\$2,80, isto é, depois das deduções das receitas brutas, dos custos das mercadorias vendidas e das despesas operacionais se tem o resultado operacional ou margem operacional líquida de R\$2,80 para cada R\$100,00 de vendas. A margem operacional de 2007 era de 2,65.

O último índice de lucratividade a ser analisado é a margem bruta calculada pela razão entre o lucro bruto e a receita líquida de vendas, pela

fórmula:
$$\frac{\text{LucroBruto}}{\text{Vendas}} \times 100$$

Então a margem bruta para 2008 foi:

$$\text{MB} = \frac{LB}{\text{Vendas}} \times 100 = \frac{3.351.675,00}{12.446.611,00} \times 100 \cong 26,93.$$

A margem bruta indica que para cada R\$100,00 de vendas a empresa obteve R\$26,93 de lucro bruto, leia-se que, depois das deduções de impostos e cmv sobra a margem bruta. Em 2007 ela foi de 28,37, o que demonstra uma

diminuição proporcional de margem ocasionada por uma receita de vendas menor e deduções de receita bruta maiores do que em 2008.

4.4. Análise de Rotação ou Rotatividade

Algo importante para uma empresa que atua no varejo de produtos é saber quantos dias o seu estoque dura e o quanto demora a ser renovado. Isso é chamado de giro de estoque e esse índice é calculado pela razão

$$\frac{CMV}{\text{EstoqueMédio}^*}, \text{ onde } \text{Estoque Médio: } \frac{\text{EstoqueInicial} + \text{EstoqueFinal}}{2} \text{ e assim}$$

chega-se à Fórmula de Prazo = $\frac{\text{Período}}{\text{Giro}}$, sendo o período calculado em dias (ano comercial).

Portanto, em 2008:

$$\text{Estq}^* = \frac{\text{EstoqueInicial} + \text{EstoqueFinal}}{2} = \frac{1.154.303,00 + 1.128.730,00}{2} = 1.141.516,50$$

$$\text{Giro} = \frac{CMV}{\text{EstoqueMédio}^*} = \frac{9.094.936,00}{1.141.516,50} \cong 7,97. \text{ Logo, o estoque gira cerca de 8}$$

vezes no ano.

Sendo assim, o prazo = $\frac{\text{Período}}{\text{Giro}} = \frac{360}{7,97} \cong 45$. Isso significa que o estoque tem

duração aproximada de 45 dias. Em 2007 o estoque girou 7,33 vezes e durou cerca de 49 dias. Isso quer dizer que a gestão de estoque do grupo Pão de Açúcar melhorou em 2008 e conseguiu girar o estoque mais rápido ocasionando menos custos e despesas e, conseqüentemente, mais faturamento.

4.5. Análise de Rentabilidade

Os últimos índices a serem considerados, mas não com menor importância, são os de rentabilidade.

O primeiro deles é o índice de rentabilidade do ativo final representado

pela razão entre o lucro líquido e o ativo total, $\frac{LucroLiquido}{AtivoTotal} \times 100$. Esse índice retrata qual o retorno sobre o capital investido na forma de ativos da empresa.

Assim para 2008:

$$RAF = \frac{LL}{AT} \times 100 = \frac{260.427,00}{11.156.212,00} \times 100 \cong 2,50.$$

Esse valor indica que de cada R\$100,00 de ativos a empresa obtém R\$2,50 de lucro líquido. Em 2007, esse valor era de R\$2,02. Conseqüentemente a posição financeira do grupo melhorou.

Por fim, o último índice a ser analisado é a rentabilidade do patrimônio líquido pela relação entre Lucro líquido e PL na fórmula:

$$\frac{LucroLiquido}{PatrimônioLiquidoMédio} \times 100$$

Desse modo, em 2008:

$$RCP = \frac{LL}{PL} \times 100 = \frac{260.427,00}{5.407.716,00} \times 100 \cong 4,82.$$

Vendo esse resultado pode-se dizer que para cada R\$100,00 de patrimônio líquido a empresa os transforma em R\$4,82 de lucro líquido ao final das operações. Em 2007, seu RCP foi de R\$4,26.

4.6. Resultado da Análise Horizontal/Vertical

Após todos os cálculos realizados seguem as tabelas com as análises horizontal/vertical do ativo e passivo de 2008 em relação a 2007. A análise vertical mostra qual a porcentagem de cada conta em relação ao ativo total da empresa. Já a análise horizontal toma as contas de 2007 como 100% e calcula para 2008 a variação entre elas.

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL		ANO - 2008	AV	AH	ANO - 2007	AV	AH
DESCRIÇÃO							
	ATIVO TOTAL	11.156.212,00	100,0%	107,0%	10.421.653,00	100,0%	100,0%
	ATIVO CIRCULANTE	3.653.414,00	32,7%	110,1%	3.317.218,00	31,8%	100,0%
	DISPONIVEL	1.253.727,00	11,2%	167,0%	750.532,00	7,2%	100,0%
	CAIXA E BANCOS	133.026,00			271.575,00		
	APLICAÇÕES FINANCEIRAS	1.120.701,00			478.957,00		
	CRÉDITOS	1.270.957,00	11,4%	90,0%	1.412.383,00	13,6%	100,0%
	CLIENTES	858.774,00	7,7%	93,0%	923.165,00	8,9%	100,0%
	CRÉDITOS DIVERSOS	412.183,00	3,7%	84,3%	489.218,00	4,7%	100,0%
	IMPOSTOS A RECUPERAR	292.292,00			264.725,00		
	IMPOSTO DE RENDA E CONT. SOCIAL DIFERIDO	46.421,00			68.303,00		
	FUNDO DE INVEST. EM DIREITOS CREDITÓRIOS	-			54.621,00		
	OUTROS CRÉDITOS	73.470,00			101.569,00		
	ESTOQUES	1.128.730,00	10,1%	97,8%	1.154.303,00	11,1%	100,0%
	OUTROS	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
	ATIVO NÃO-CIRCULANTE	7.502.798,00	67,3%	105,6%	7.104.435,00	68,2%	100,0%
	ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.486.066,00	13,3%	119,2%	1.246.878,00	12,0%	100,0%
	CRÉDITOS DIVERSOS	945.024,00	8,5%	111,7%	845.923,00	8,1%	100,0%
	FUNDO DE INVEST. EM DIREITOS CREDITÓRIOS	87.380,00			-		
	IMPOSTO A RECUPERAR	177.066,00			134.694,00		
	IMPOSTO DE RENDA E CONT. SOCIAL DIFERIDO	527.138,00			577.563,00		
	DEPÓSITOS DE RECURSOS JUDICIAIS	153.440,00			133.666,00		
	CONTAS A RECEBER	-			-		
	CRÉDITOS COM PESSOAS LIGADAS	522.097,00	4,7%	135,7%	384.838,00	3,7%	100,0%
	COM COLIGADAS E EQUIPARADAS	-			-		
	COM CONTROLADAS	457.999,00			337.745,00		
	COM OUTRAS PESSOAS LIGADAS	64.098,00			47.093,00		
	OUTROS	18.945,00	0,2%	117,5%	16.117,00	0,2%	100,0%
	ATIVO PERMANENTE	6.016.732,00	53,9%	102,7%	5.857.557,00	56,2%	100,0%
	INVESTIMENTOS	1.463.174,00	13,1%	107,2%	1.365.150,00	13,1%	100,0%
	PARTICIPAÇÕES COLIGADAS/EQUIPARADAS	-			-		
	PARTICIPAÇÕES COLIGADAS/EQUIPARADAS-ÁGIO	-			-		
	PARTICIPAÇÕES EM CONTROLADAS	1.463.078,00			1.365.063,00		
	PARTICIPAÇÕES EM CONTROLADAS-ÁGIO	-			-		
	OUTROS INVESTIMENTOS	96,00			87,00		
	IMOBILIZADO	4.247.947,00	38,1%	101,1%	4.201.847,00	40,3%	100,0%
	INTANGÍVEL	305.611,00	2,7%	105,2%	290.560,00	2,8%	100,0%
	DIFERIDO	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%

Tabela 4: Análise Horizontal e Vertical dos Ativos
Fonte: Dados da pesquisa.

No passivo ocorrem as mesmas análises na tabela a seguir:

DESCRIÇÃO	ANO - 2008	AV	AH	ANO - 2007	AV	AH
PASSIVO TOTAL	11.156.212,00	100,0%	107,0%	10.421.653,00	100,0%	100,0%
PASSIVO CIRCULANTE	2.691.612,00	24,1%	106,0%	2.540.322,00	24,4%	100,0%
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	285.048,00	2,6%	181,7%	156.853,00	1,5%	100,0%
DEBÊNTURES	36.861,00	0,3%	123,8%	29.765,00	0,3%	100,0%
FORNECEDORES	1.834.286,00	16,4%	99,1%	1.850.512,00	17,8%	100,0%
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	87.394,00	0,8%	106,7%	81.884,00	0,8%	100,0%
DIVIDENDOS A PAGAR	61.851,00	0,6%	123,5%	50.084,00	0,5%	100,0%
PROVISÕES	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
DÍVIDAS COM PESSOAS LIGADAS	12.279,00	0,1%	20,4%	60.151,00	0,6%	100,0%
OUTROS	373.893,00	3,4%	120,2%	311.073,00	3,0%	100,0%
SALÁRIOS E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	176.717,00			137.031,00		
ALUGUÉIS	21.902,00			29.299,00		
FINANCIAMENTOS POR CONTA DE ATIVOS	45.747,00			15.978,00		
DEMAIS CONTAS A PAGAR	129.527,00			128.765,00		
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE	3.056.884,00	27,4%	104,3%	2.931.654,00	28,1%	100,0%
PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.056.884,00	27,4%	104,3%	2.931.654,00	28,1%	100,0%
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	898.702,00	8,1%	125,1%	718.198,00	6,9%	100,0%
DEBÊNTURES	777.868,00	7,0%	100,1%	777.024,00	7,5%	100,0%
PROVISÕES	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
DÍVIDAS COM PESSOAS LIGADAS	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO CAPITAL	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
OUTROS	1.380.314,00	12,4%	96,1%	1.436.432,00	13,8%	100,0%
PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS	1.168.299,00			1.156.954,00		
IMPOSTOS PARCELADOS	192.585,00			239.896,00		
PROVISÃO PARA PASSIVO A DESCOBERTO DE CO	8.941,00			28.623,00		
DEMAIS CONTAS A PAGAR	10.489,00			10.959,00		
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	-			-		
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	5.407.716,00	48,5%	109,3%	4.949.677,00	47,5%	100,0%
CAPITAL SOCIAL REALIZADO	4.450.725,00	39,9%	107,3%	4.149.858,00	39,8%	100,0%
RESERVAS DE CAPITAL	574.622,00	5,2%	103,5%	555.185,00	5,3%	100,0%
RESERVA ESPECIAL DE ÁGIO	517.331,00	4,6%	100,0%	517.331,00	5,0%	
OPÇÕES OUTORGADAS RECONHECIDAS	57.291,00	0,5%	151,3%	37.854,00	0,4%	
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
RESERVAS DE LUCRO	382.369,00	3,4%	156,3%	244.634,00	2,3%	100,0%
LEGAL	146.638,00			133.617,00	1,3%	
RETENÇÃO DE LUCROS	235.731,00			56.175,00		
ESPECIAL P/ DIVIDENDOS NÃO DISTRIBUÍDOS	-			-		
OUTRAS RESERVAS DE LUCRO	-			54.842,00		
RESERVA P/ EXPANSÃO	-			54.842,00		
AJUSTES DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%
ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	100,0%

Tabela 5: Análise Horizontal e Vertical do Passivo
Fonte: Dados da pesquisa.

Abaixo a tabela da DRE aponta a análise horizontal/vertical para os anos de 2007 e 2008:

DESCRIÇÃO	ANO - 2008	AV %	AH %	ANO - 2007	AV %	AH %
RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS	14.436.119,00			12.787.417,00		
DEDUÇÕES DE RECEITA BRUTA	(1.989.508,00)			(2.054.032,00)		
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS	12.446.611,00	100,0%	116,0%	10.733.385,00	100,0%	100,0%
CUSTO DE BENS E/OU SERVIÇOS VENDIDOS	(9.094.936,00)	73,1%	118,3%	(7.688.807,00)	61,8%	100,0%
RESULTADO BRUTO	3.351.675,00	26,9%	110,1%	3.044.578,00	24,5%	100,0%
DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS	(3.002.604,00)	24,1%	107,4%	(2.797.007,00)	22,5%	100,0%
COM VENDAS	(1.960.760,00)	15,8%	103,2%	(1.900.348,00)	15,3%	100,0%
GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(437.885,00)	3,5%	116,4%	(376.331,00)	3,0%	100,0%
FINANCEIRAS	(210.211,00)	1,7%	137,7%	(152.610,00)	1,2%	100,0%
RECEITAS FINANCEIRAS	244.308,00		127,8%	191.164,00		100,0%
DESPESAS FINANCEIRAS	(454.519,00)		132,2%	(343.774,00)		100,0%
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	(6.064,00)	0,0%	58,0%	(10.451,00)	0,1%	100,0%
RESULTADO COM ATIVO PERMANENTE	(6.064,00)		58,0%	(10.451,00)		100,0%
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	(464.039,00)	3,7%	108,9%	(426.022,00)	3,4%	100,0%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO	(464.039,00)		108,9%	(426.022,00)		100,0%
RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	76.355,00	0,6%	111,1%	68.755,00	0,6%	100,0%
RESULTADO OPERACIONAL	349.071,00	2,8%	141,0%	247.571,00	2,0%	100,0%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL						
RECEITAS	-			-		
DESPESAS	-			-		
RESULTADO ANTES TRIBUTAÇÃO/PARTICIPAÇÕES	349.071,00	2,8%	141,0%	247.571,00	2,0%	100,0%
PROVISÃO P/ IR E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(102.918,00)	0,8%	521,5%	(19.734,00)	0,2%	100,0%
IR DIFERIDO	30.790,00	0,2%	-93,7%	(32.857,00)	-0,3%	100,0%
PARTICIPAÇÕES/CONTRIBUIÇÕES ESTATUTÁRIAS	(16.516,00)	0,1%	177,1%	(9.325,00)	0,1%	100,0%
PARTICIPAÇÕES	(16.516,00)		177,1%	(9.325,00)		100,0%
CONTRIBUIÇÕES	-			-		
REVERSÃO DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO	-			-		
LUCRO/PREJUÍZO DO PERÍODO	260.427,00	2,1%	140,3%	185.655,00	1,5%	100,0%
NÚMERO DE AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	235.249,00	1,9%	103,2%	227.920,00	1,8%	100,0%
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	1,10703	0,0%	135,9%	0,81456	0,0%	100,0%
PREJUÍZO POR AÇÃO (R\$)	-			-		

Tabela 6: Análise Horizontal/Vertical da DRE
Fonte: Dados da pesquisa.

Para fins de facilitar a visualização das evoluções de cada índice segue abaixo a tabela com cada um deles e seus valores em 2007 e 2008:

ÍNDICE	2007	BASE	2008	VARIAÇÃO %
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS	53%	100%	52%	98%
LIQUIDEZ GERAL	119,89	100%	89,41	75%
LIQUIDEZ CORRENTE	130,58	100%	135,73	104%
LIQUIDEZ IMEDIATA	29,54	100%	46,58	158%
LIQUIDEZ SECA	85,14	100%	93,80	110%
PRAZO MÉDIO DE RENOVAÇÃO DE ESTOQUE	49	100%	45	92%
MARGEM LIQUIDA	1,96	100%	2,09	106%
MARGEM OPERACIONAL	2,65	100%	2,80	106%
MARGEM BRUTA	28,37	100%	26,93	95%
RENTABILIDADE DO ATIVO	2,02	100%	2,50	123%
RENTABILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO	4,26	100%	4,82	113%

Tabela 6: Evolução Horizontal dos indicadores de desempenho
Fonte: Dados da pesquisa.

Da mesma forma seguem abaixo as tabelas da evolução da análise horizontal do ativo e do passivo com seus devidos gráficos para o ano de 2007 e 2008.

DESCRIÇÃO	ANO - 2007	ANO - 2008
1 ATIVO TOTAL	10.421.653,00	11.156.212,00
2 ATIVO CIRCULANTE	3.317.218,00	3.653.414,00
3 DISPONÍVEL	750.532,00	1.253.727,00
4 CRÉDITOS	1.412.383,00	1.270.957,00
5 ESTOQUES	1.154.303,00	1.128.730,00
6 ATIVO NÃO-CIRCULANTE	7.104.435,00	7.502.798,00
7 ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.246.878,00	1.486.066,00
8 ATIVO PERMANENTE	5.857.557,00	6.016.732,00

Tabela 7: Evolução da Análise Horizontal do Ativo

Fonte: Dados da Pesquisa

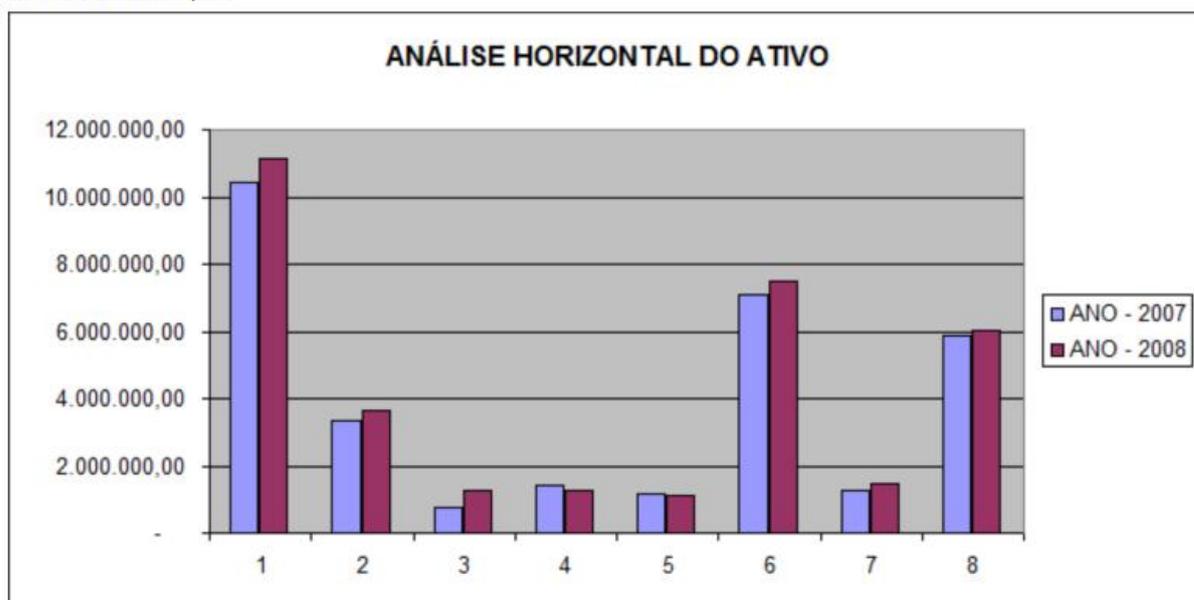


Gráfico 1: Evolução da Análise Horizontal do Ativo

Fonte: Dados da Pesquisa

DESCRIÇÃO	ANO - 2007	ANO - 2008
1 PASSIVO TOTAL	10.421.653,00	11.156.212,00
2 PASSIVO CIRCULANTE	2.540.322,00	2.691.612,00
3 FORNECEDORES	1.850.512,00	1.834.286,00
4 PASSIVO NÃO-CIRCULANTE	2.931.654,00	3.056.884,00
5 PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	2.931.654,00	3.056.884,00
6 PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.949.677,00	5.407.716,00

Tabela 8: Evolução da Análise Horizontal do Passivo

Fonte: Dados da Pesquisa

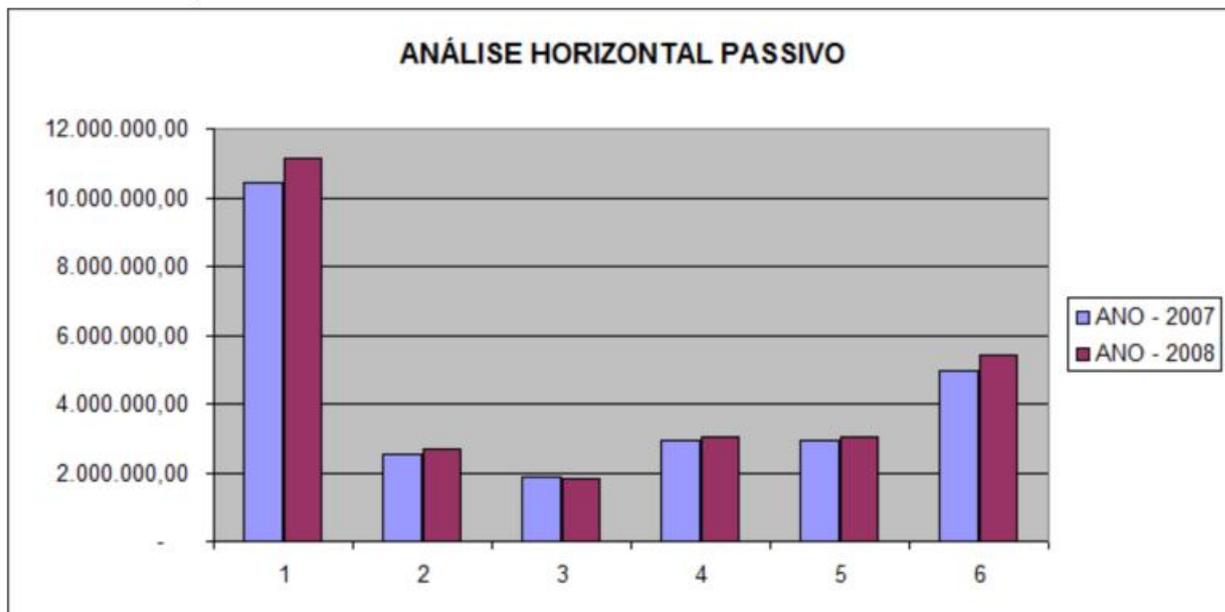


Gráfico 2: Evolução da Análise Horizontal do Passivo

Fonte: Dados da Pesquisa

4.7. Discussão Geral dos Resultados

Tendo acesso aos dados de todas as tabelas pode-se chegar a várias conclusões. Pode-se perceber que a análise horizontal/vertical apresenta, de modo geral, uma evolução positiva no quadro de ativos quando se vê o aumento do ativo circulante em relação ao ativo total. Essa mudança foi mais influenciada pelo aumento de disponíveis e criou maior liquidez imediata.

Os créditos e os estoques diminuíram demonstrando que a empresa tem maior liquidez corrente e menor prazo de duração de estoques. Maiores custos de mercadorias vendidas e menores estoques fizeram com giro fosse maior ocasionando mais faturamento para a empresa.

O ativo total aumentou em 7% (sete por cento) de um ano para outro. E um fato importante de se perceber é que dentro do ativo não-circulante o realizável a longo prazo ganha espaço em detrimento do ativo permanente.

No quadro dos passivos pode-se ver que o aumento do passivo total teve sua maior influência por parte do patrimônio líquido (9,3%). O patrimônio líquido interfere no índice de rentabilidade de capital próprio. Apesar do fato do PL ter aumentado, isso não impediu que esse índice caísse, pois o aumento de vendas de 2007 para 2008 fez com que o Lucro líquido proporcionasse esse aumento de 4,26% para 4,82%.

Percebe-se a evolução do passivo circulante que teve um aumento de 6% em relação ao ano anterior ocasionado, principalmente, pelo aumento de 81,7% em empréstimos e financiamentos e 29% a mais com o pagamento de salários e contribuições sociais. Esses dados explicam a interferência nos índices de liquidez e participação de capital de terceiros – todos dependentes do PC – como foi visto nos cálculos. Mesmo que o passivo tenha aumentado, o índice de participação de capital de terceiros diminuiu um ponto percentual (1%) e tal queda foi assegurada pelo forte aumento do ativo total.

A liquidez geral sofreu forte queda de 2007 para 2008, pois depende muito do PELP e o comprometimento da empresa com capital de terceiros de longo prazo é maior do que a capacidade de gerar ativos de longo prazo (ARLP). Em termos de liquidez dos índices que tratam de fatores mais imediatos a empresa tem bom desempenho, pois consegue gerar ativos de curto prazo (AC) com maior velocidade do que suas dívidas com menores prazos (PC).

Voltando a falar de DRE é importante citar como os lucros bruto, líquido e operacional e a receita de vendas líquida atuam nos índices de lucratividade e, até mesmo, na rentabilidade do ativo.

Quase todos os índices de rentabilidade cresceram de 2007 para 2008 – excetuando a margem bruta – e isso se deve a uma melhor gestão de custos do grupo ocasionando, por conseguinte, maiores margens de lucro. A margem bruta diminuiu de 28,37 para 26,93 nesse período porque o lucro bruto cresceu 10% quando a receita líquida cresceu mais de 16%.

A margem operacional teve um acréscimo de 2,65 para 2,80, pois o resultado operacional foi 41% maior do que o ano anterior superando o crescimento de receita líquida.

Da mesma forma a margem líquida teve crescimento de 1,96 para 2,09 ocasionado pelo aumento de mais de 40% de lucro em relação ao ano anterior contra o aumento já referido da receita de vendas líquidas.

A análise horizontal de ativos e passivos mostra que houve uma evolução na situação financeira da empresa. O aumento da liquidez demonstra maior capacidade de pagamentos de contas de curto prazo ou qualquer contingência que possa ocorrer. Os ativos aumentaram de 2007 para 2008.

E a rentabilidade sobre o ativo aumentou de 2,02 para 2,50, pois o ativo total cresceu 7% contra os 16% da receita líquida e esse número mostra que os ativos da empresa dão um retorno financeiro de 2,50% ao ano.

Partindo dessas análises pode-se perceber que a empresa fatura mais a cada ano, ou seja, aumenta sua lucratividade e ainda agrega valor à empresa aumentando sua rentabilidade de capitais.

5. CONCLUSÃO

O Balanço Patrimonial do grupo Pão de Açúcar foi de suma importância para se concretizar esse estudo de caso. Os dados se transformaram em informações e essas fizeram que simples índices fossem utilizados como indicadores do desempenho financeiro da empresa analisada.

A análise econômico-financeira do grupo foi realizada visando responder a seguinte questão: o que a análise econômico-financeira do grupo Pão de Açúcar diz sobre sua situação financeira atual?

E para responder tal pergunta um objetivo geral foi traçado a fim de analisar os indicadores econômico-financeiros da empresa. E para auxiliar a pesquisa definiram-se os três objetivos específicos a seguir: (a) identificar os indicadores, (b) interpretar os quocientes dos indicadores e (c) fazer o levantamento bibliográfico sobre esses indicadores.

O trabalho responde ao problema demonstrando que as análises vertical, horizontal e de coeficientes apresentam um crescimento que retratam o fortalecimento do grupo Pão de Açúcar no mercado brasileiro que teve novos entrantes nos últimos anos. O grupo demonstra consolidação da marca e aparenta ter acertado em suas estratégias e tomada de decisões.

Ainda vale ressaltar que o aumento de sua lucratividade demonstra a preocupação da empresa em ser mais eficiente em suas operações e, por isso, houve o incremento em seu faturamento a cada exercício analisado. Isso influencia em sua rentabilidade e, assim, os investidores ganham mais com o aumento de valor da empresa.

Essa pesquisa se justifica academicamente por discorrer sobre um tópico importante na administração financeira de empresas com o intuito de disseminar o conhecimento existente sobre o assunto. Sua justificativa gerencial é a possibilidade de se entender sobre uma ótica de negócios como se comporta uma empresa desse porte e suas decisões no cenário em que atua. Ainda justifica-se socialmente, pois grande parte das empresas brasileiras atuam na informalidade e logo, não possuem em seu favor o trabalho de uma empresa de contabilidade que possa analisar a saúde financeira da empresa (PORTAL IBGE, 2009). Da mesma forma várias empresas no Brasil ainda existem sem que haja a presença de um administrador tomando a frente de suas decisões (PORTAL CFA, 2009).

Há limitações nesse estudo de caso quando se trata da escolha dos índices a serem estudados e sua quantidade, pois se podem encontrar vários índices contábeis que não revelam valor de posição financeira na aplicação deste tipo de modelo. Os artigos publicados sobre o assunto são de grande qualidade e tratam muito bem os conceitos que foram abordados, mas não conseguem se encaixar á realidade brasileira e suas necessidades.

Como proposta de pesquisa sugere-se aprofundar o assunto com um estudo sobre o valor da marca, valor da empresa e acrescentar índices como EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização).

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro*. 4. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1998.

BLATT, Adriano. *Análise de Balanços: Estrutura e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis*. 1. ed. São Paulo, SP: Makron Books, 2001.

JR., Frederico Herrmann. *Análise de Balanços para a Administração Financeira: Análise Econômica e Financeira do Capital das Empresas*. 12. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2004.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise de Balanços: Abordagem Básica*. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1987.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina. *Fundamentos da metodologia científica*. 5. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

JR., Joseph F. Hair; BABIN, Barry; MONEY, Arthur H.; SAMOUEL, Phillip. *Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração*. Tradução: Lene Belon Ribeiro. Consultoria, Supervisão e Revisão Técnica: Ana Beatriz Benites Manssour. 1. ed. Porto Alegre, RS: Artmed, 2006.

NEVES, Silvério; VICECONTI, Paulo Eduardo. *Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras*. 8. ed. São Paulo, SP: Frase Editora, 1999.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey. *Administração Financeira: Corporate Finance*. Tradução: Antônio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2002.

McMAHON, Richard; STANGER, Anthony. *Understanding the Small Enterprise Financial Objective Function at Entrepreneurship: Theory and Practice*. Blackwell Publishing Limited, 1995.

TEIA JURÍDICA. Disponível em <<http://www.teiajuridica.com>>. Acesso em: 14 mar. 2009.

PORTAL IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 28 mai. 2009.

PORTAL CFA – Conselho Federal de Administração. Disponível em <<http://www.cfa.org.br>>. Acesso em: 01 jun. 2009.

APÊNDICE A – TABELA ATIVO TOTAL (COMPLETA)

DESCRIÇÃO	ANO - 2008	ANO - 2007
ATIVO TOTAL	11.156.212,00	10.421.653,00
ATIVO CIRCULANTE	3.653.414,00	3.317.218,00
DISPONIVEL	1.253.727,00	750.532,00
CAIXA E BANCOS	133.026,00	271.575,00
APLICAÇÕES FINANCEIRAS	1.120.701,00	478.957,00
CRÉDITOS	1.270.957,00	1.412.383,00
CLIENTES	858.774,00	923.165,00
CRÉDITOS DIVERSOS	412.183,00	489.218,00
IMPOSTOS A RECUPERAR	292.292,00	264.725,00
IMPOSTO DE RENDA E CONT. SOCIAL DIFERIDO	46.421,00	68.303,00
FUNDO DE INVEST. EM DIREITOS CREDITÓRIOS	-	54.621,00
OUTROS CRÉDITOS	73.470,00	101.569,00
ESTOQUES	1.128.730,00	1.154.303,00
OUTROS	-	-
ATIVO NÃO-CIRCULANTE	7.502.798,00	7.104.435,00
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.486.066,00	1.246.878,00
CRÉDITOS DIVERSOS	945.024,00	845.923,00
FUNDO DE INVEST. EM DIREITOS CREDITÓRIOS	87.380,00	-
IMPOSTO A RECUPERAR	177.066,00	134.694,00
IMPOSTO DE RENDA E CONT. SOCIAL DIFERIDO	527.138,00	577.563,00
DEPÓSITOS DE RECURSOS JUDICIAIS	153.440,00	133.666,00
CONTAS A RECEBER	-	-
CRÉDITOS COM PESSOAS LIGADAS	522.097,00	384.838,00
COM COLIGADAS E EQUIPARADAS	-	-
COM CONTROLADAS	457.999,00	337.745,00
COM OUTRAS PESSOAS LIGADAS	64.098,00	47.093,00
OUTROS	18.945,00	16.117,00
ATIVO PERMANENTE	6.016.732,00	5.857.557,00
INVESTIMENTOS	1.463.174,00	1.365.150,00
PARTICIPAÇÕES COLIGADAS/EQUIPARADAS	-	-
PARTICIPAÇÕES COLIGADAS/EQUIPARADAS-ÁGIO	-	-
PARTICIPAÇÕES EM CONTROLADAS	1.463.078,00	1.365.063,00
PARTICIPAÇÕES EM CONTROLADAS-ÁGIO	-	-
OUTROS INVESTIMENTOS	96,00	87,00
IMOBILIZADO	4.247.947,00	4.201.847,00
INTANGÍVEL	305.611,00	290.560,00
DIFERIDO	-	-

APÊNDICE B – TABELA PASSIVO TOTAL (COMPLETO)

DESCRIÇÃO	ANO - 2008	ANO - 2007
PASSIVO TOTAL	11.156.212,00	10.421.653,00
PASSIVO CIRCULANTE	2.691.612,00	2.540.322,00
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	285.048,00	156.853,00
DEBÊNTURES	36.861,00	29.765,00
FORNECEDORES	1.834.286,00	1.850.512,00
IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	87.394,00	81.884,00
DIVIDENDOS A PAGAR	61.851,00	50.084,00
PROVISÕES	-	-
PROVISÃO PASSIVO A DESCOBERTO DE CONT.	-	-
DÍVIDAS COM PESSOAS LIGADAS	12.279,00	60.151,00
OUTROS	373.893,00	311.073,00
SALÁRIOS E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	176.717,00	137.031,00
ALUGUÉIS	21.902,00	29.299,00
FINANCIAMENTOS POR CONTA DE ATIVOS	45.747,00	15.978,00
DEMAIS CONTAS A PAGAR	129.527,00	128.765,00
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE	3.056.884,00	2.931.654,00
PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.056.884,00	2.931.654,00
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	898.702,00	718.198,00
DEBÊNTURES	777.868,00	777.024,00
PROVISÕES	-	-
DÍVIDAS COM PESSOAS LIGADAS	-	-
ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO CAPITAL	-	-
OUTROS	1.380.314,00	1.436.432,00
PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS	1.168.299,00	1.156.954,00
IMPOSTOS PARCELADOS	192.585,00	239.896,00
PROVISÃO PARA PASSIVO A DESCOBERTO DE CO	8.941,00	28.623,00
DEMAIS CONTAS A PAGAR	10.489,00	10.959,00
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	5.407.716,00	4.949.677,00
CAPITAL SOCIAL REALIZADO	4.450.725,00	4.149.858,00
RESERVAS DE CAPITAL	574.622,00	555.185,00
RESERVA ESPECIAL DE ÁGIO	517.331,00	517.331,00
OPÇÕES OUTORGADAS RECONHECIDAS	57.291,00	37.854,00
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	-	-
ATIVOS PRÓPRIOS	-	-
CONTROLADAS/COLIGADAS E EQUIPARADAS	-	-
RESERVAS DE LUCRO	382.369,00	244.634,00
LEGAL	146.638,00	133.617,00
ESTATUTÁRIA	-	-
PARA CONTINGÊNCIAS	-	-
DE LUCROS A REALIZAR	-	-
RETENÇÃO DE LUCROS	235.731,00	56.175,00
ESPECIAL P/ DIVIDENDOS NÃO DISTRIBUÍDOS	-	-
OUTRAS RESERVAS DE LUCRO	-	54.842,00
RESERVA P/ EXPANSÃO	-	54.842,00
AJUSTES DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL	-	-
AJUSTES DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	-	-
AJUSTES ACUMULADOS DE CONVERSÃO	-	-
AJUSTES DE COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS	-	-
LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	-	-
ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	-	-