INSTITUTO LUTERANO DE ENSINO SUPERIOR DE ITUMBIARA – GOIÁS
CURSO DE BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO

LEONARDO ALVES DIAS

**ANÁLISE COMPARATIVA DO MODELO DE EQUILÍBRIO FINANCEIRO DE
FLEURIET E DO MODELO PREVISIONAL DE FALÊNCIA DE KANITZ**

Itumbiara
2018

LEONARDO ALVES DIAS

**ANÁLISE COMPARATIVA DO MODELO DE EQUILÍBRIO FINANCEIRO DE
FLEURIET E DO MODELO PREVISIONAL DE FALÊNCIA DE KANITZ**

Monografia apresentada ao Instituto Luterano de
Ensino Superior de Itumbiara – Goiás, como
requisito para obtenção do grau de bacharel em
Administração.

Orientador Professor: Marcio Alexandre Fischer.

Itumbiara
2018

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

D541a Dias, Leonardo Alves
Análise comparativa do modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet e do modelo previsional de falência de Kanitz. / Leonardo Alves Dias. -- Itumbiara: ULBRA, 2018.

66 f. : il.

Orientador: Prof. Márcio Alexandre Fischer.

Monografia (Conclusão do Curso de Administração) – Instituto Luterano de Ensino Superior de Itumbiara, 2018.

Inclui bibliografia.

1. Administração. 2. Demonstrações Contábeis. 3. Modelo Fleuriet. 4. Modelo Kanitz. 5. Indicadores. I. Fischer, Márcio Alexandre. II. Instituto Luterano de Ensino Superior de Itumbiara. III. Título.

CDU: 658.15

LEONARDO ALVES DIAS

**ANÁLISE COMPARATIVA DO MODELO DE EQUILÍBRIO
FINANCEIRO DE FLEURIET E DO MODELO PREVISIONAL DE
FALÊNCIA DE KANITZ**

Monografia apresentada ao Instituto Luterano de
Ensino Superior de Itumbiara – Goiás, como
requisito para obtenção do grau de bacharel em
Administração.

Avaliado dia: ____/____/____.

Professor Titulação
Instituição

Professor Titulação
Instituição

Professor Titulação
Instituição

Dedicatória

A minha irmã, Poliane, e a minha namorada Lorena Cristina, fontes inesgotáveis de amor e inspiração.

Agradecimentos

Ao professor Márcio Alexandre Fischer, pela orientação paciente, assim como por seu exemplo de comprometimento com estudo teórico de finanças no Brasil.

A Vânia Tanús Pereira, pela orientação atenciosa, pelos ensinamentos e conselhos que influenciaram no estudo.

E agradecer a minha irmã Poliane, namorada Lorena Cristina e minha sobrinha Maria Luísa pelo incentivo e apoio incondicional.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Estrutura e situações modelo de Fleuriet	36
Tabela 2	Empresa listadas.....	45
Tabela 3	Media dos indicadores econômicos das empresas listadas.....	47
Tabela 4	Media dos indicadores econômicos do modelo de Fleuriet das empresas listadas	55
Tabela 5	Estrutura e situação adaptada ao modelo de Fleuriet das empresas listadas	56
Tabela 6	Media modelo de Kanitz das empresas listadas.....	57

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Comportamento histórico de índices de liquidez.....	48
Gráfico 2	Comparativo Participação de Terceiros e IPL	49
Gráfico 3	Evolução composição endividamento	50
Gráfico 4	Evolução giro do ativo	51
Gráfico 5	Comparativo Margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do Patrimônio Líquido	52
Gráfico 6	Comparativo prazo de estoque, recebimento de vendas e pagamento de compras	53
Gráfico 7	Comparativo ciclo financeiro e ciclo operacional	54
Gráfico 8	Modelo Fleuriet	56
Gráfico 9	Modelo Kanitz	57

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo executar uma análise comparativa entre dois modelos econômico financeiro, baseando em demonstrações contábeis de empresas de capital aberto onde é possível encontrar todos esses dados através do site da BM&BOVESPA. Havendo por meio destas informações a formulação de análise através de indicadores de desempenho empresarial, onde contribuem para chegar ao resultado destes modelos. Foram utilizadas planilhas para conseguir mensurar os indicadores e construídos gráficos para uma melhor comparação entre os mesmos. A metodologia utilizada no desenvolvimento desta monografia foi uma análise comparativa, qualitativa, quantitativa para que se fosse possível realizar um estudo de caso nas organizações baseando em informações referente aos anos de 2015, 2016 e 2017. Interpretando o resultado dos índices e dos modelos econômicos estudados é possível informar que as empresas se encontram em situação favorável tanto no modelo de Fleuriet quanto no modelo de Kanitz. Nesse contexto, possibilitou conhecimento aos gestores de que uma análise em suas empresas independente do modelo escolhido, pode se concluir real situação da empresa, desde que usem informações concretas e verdadeiras para mensuração.

Palavras Chaves: Modelo Fleuriet. Modelo Kanitz. Indicadores. Demonstrações Contábeis.

ABSTRACT

The objective of this study is to perform a comparative analysis between two financial models, based on statements of open capital companies where it is possible to find all these data through the website of the BM&BOVESPA. Having this information through the formulation of indicators to analyze business performance, where they contribute to reach the outcome of these models. Spreadsheets were used to measure the indicators and constructed graphs for a better comparison between them. The methodology used in the development of this monograph was a comparative analysis, qualitative, quantitative, so that if it were possible to conduct a case study in organizations based on information pertaining to the years 2015, 2016 and 2017. Interpreting the results of indexes and of economic models studied, it is possible to say that companies are in a favorable situation in both Fleuriet model as the model of Kanitz. In this context, allowed knowledge to managers that an analysis in their companies regardless of the model chosen, it can be concluded real situation of the company, provided that use concrete information and true for measurement.

Keywords: Model Fleuriet. Model Kanitz. Indicative. Accounting demonstrations.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1 Indicadores de Desempenho Empresarial	15
2.2 Indicadores Financeiros e Econômicos	15
2.2.1 Liquidez Geral	16
2.2.2 Liquidez Corrente	17
2.2.3 Liquidez Seca	18
2.2.4 Participação de Capital de Terceiros	18
2.2.5 Quociente de Endividamento	20
2.2.6 Composição do endividamento	21
2.2.7 Giro do investimento ou giro do ativo	22
2.2.8 Margem Líquida	23
2.2.9 Rentabilidade do ativo	24
2.2.10 Rentabilidade do capital próprio	25
2.3 Indicadores de capital de giro	26
2.3.1 Prazo Médio de Estocagem	26
2.3.2 Prazo Médio de Recebimentos de Vendas	28
2.3.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras	28
2.3.4 Ciclo Operacional	29
2.3.5 Ciclo Financeiro	30
2.3.6 Capital Circulante Líquido	31
2.3.7 Necessidade Capital de Giro	32
2.3.8 Tesouraria	34
2.4 Equilíbrio Financeiro	35
2.5 Modelo de Fleuriet	36
2.6 Modelo de Kanitz	38
2.7 Falência	40
2.8 Solvência	41
2.9 Concordata (Recuperação Judicial)	41
3. METODOLOGIA	43
3.1 População e amostra	45
3.2 Coleta e análise de dados	46
4. RESULTADOS	47
4.1 Apresentação dos indicadores de desempenho	47
4.2 Comportamento histórico índice de liquidez	47
4.3 Comparativo de participação de terceiros e imobilização do patrimônio líquido	49
4.4 Evolução da composição do endividamento	50
4.5 Evolução giro do ativo	51
4.6 Comparativo margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido	52
4.7 Comparativo prazo médio de estoque, recebimento de vendas e pagamento de compras	54

4.8 Comparativo do ciclo operacional e financeiro	54
4.9 Análise dos indicadores do modelo de fleuriet.....	55
4.10 Analise dos indicadores do modelo de kanitz.....	57
4.11 Comparação entre o desempenho relativo ao modelo de Fleuriet com o modelo de Kanitz.....	59
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	60
REFERÊNCIAS	62

1. INTRODUÇÃO

Este estudo pretende promover uma análise comparativa entre modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet e o modelo previsional de falência de Kanitz, cujo o objetivo do estudo pode ser atingido através de análises de indicadores de desempenho que compõem tais modelos. Esses indicadores proporcionam aos gestores informações sobre a situação econômica financeira da empresa em determinado período que deseja analisar.

A solvência nada mais é do que a empresa apresentar meios de quitar suas dívidas, caso a mesma não seja capaz de pagar suas obrigações, se encontra em estado de insolvência. Consideramos solvência o momento que a empresa possui meios para saldar suas obrigações, a partir do instante que a mesma perde tal recurso julga-se insolvente. (Silva, Costa, 2015)

O surgimento da análise discriminante no Brasil, por Kanitz, ocorreu em 1976 quando o mesmo se criou o modelo de previsão de insolvência, denominado termômetro de Kanitz, utilizando informações contábeis. (PINHEIRO et al., 2007). O termômetro de Kanitz tem como base informações contábeis, devido ao método usar características decorrentes das demonstrações contábeis, assim, fornecendo quocientes que adaptam melhores análises.

Conforme Ribeiro (s.d) a gestão francesa favoreceu como alicerce para que Michel Fleuriet estruturasse seu modelo, partindo de um diagnóstico da situação financeira, indicado para a gestão do capital de giro e liquidez empresarial. O modelo faz com que o gerenciamento do capital de giro e na liquidez empresarial tenha decisões fixadas com intuito em análise econômica.

Segundo Ribeiro (S.D), a NCG (Necessidade Capital de Giro) deve, geralmente, ser subsidiada por aplicações de longo prazo, uma vez que, são utilizados recursos de curto prazo para financiá-la, o risco de insolvência aumenta.

Dentro deste contexto conceitual apresenta-se como problema de pesquisa: Existe uma similaridade entre as posições de equilíbrio financeiro com o resultado previsional de falência de Kanitz?

Em busca de uma resposta, hipoteticamente presume-se que exista um vetor comum entre as posições de equilíbrio financeiro com o resultado previsional de falência de Kanitz. Dentro deste conceito pode-se embasar que, a partir da combinação das variáveis supracitadas, é possível determinar a situação financeira da empresa em um dado período, além de indicar uma possível tendência a longo prazo (MARQUES; BRAGA, 1995).

Dentro desta exposição, tem-se exposto que podemos considerar o equilíbrio financeiro dado o momento em que a aplicação de recursos no ativo seja financiada por fundos provenientes a um prazo de recuperação proporcional a aplicação efetuada, não havendo prejuízos em tais investimentos. (ASSAF NETO, 2010)

Respalado nas informações ora apresentadas, estabeleceu-se como objetivo geral proporcionar uma análise comparativa do modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet e do modelo previsional de falência de Kanitz.

Já como objetivos específicos determinando o passo a passo da pesquisa, pretende-se:

- Investigar o modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet
- Investigar o modelo previsional de falência de Kanitz
- Analisar se existe uma correlação entre Fleuriet e Kanitz

Este trabalho visa retratar a importância das demonstrações contábeis empresariais, ratificando o quão necessário é o engajamento dos responsáveis em elaborar as informações, de modo que pode proporcionar as empresas uma tomada de decisão incorreta por analisar dados maus elaborados. Diante disso o trabalho ressalta a importância de indicadores econômicos financeiros para as empresas e principalmente pelos gestores, os quais necessitam destes indicadores para basear-se em dados concretos no momento de tomada de decisão.

Tais indicadores servem para ser analisados em determinado período de tempo, a partir deles estimativas e projeções podem ser feitas, mesmo que não possa prever o futuro os índices podem nortear as empresas em suas tomadas de decisão e planejamento futuro.

Este trabalho é justificado por revelar resultados alcançados por meio de análises de suma importância no meio acadêmico e por adeptos das informações contábeis, estas análises podem ser implantadas em pequenas e microempresas e não somente em organizações de capital aberto, desde que a empresa tenha total conhecimento de suas informações contábeis e que as mesmas sejam de valores verdadeiros. Logo aquelas que desejam ter uma previsão de sua situação econômica ao analisar este trabalho pode averiguar que é possível fazer a análise.

A justificativa deste trabalho pode ser embasada nos dados auferidos diretamente do SEBRAE, onde é constatado em um relatório executado em 2014 através de análises no mercado de que 39% dos empreendedores não sabiam qual era o capital de giro necessário para abrir o negócio e 55% não fazem planos de negócios. Verifica-se também que o principal motivo pelo fechamento das empresas é a ausência de lucro ou capital de giro. Outro estudo

feito pelo SEBRAE este realizado em 2008, concluiu que entre o período de 1990 e 2006 abriu cerca de 2,2 milhões de empresas e estima-se que aproximadamente 1,5 milhões de empresas encerrou as atividades.

Em consonância com Soares (2006) justifica-se o trabalho pelo motivo do autor comprovar que Participação de terceiros, imobilização do patrimônio líquido, liquidez corrente, liquidez geral e rentabilidade do patrimônio líquido são uteis para classificar e avaliar o desempenho econômico financeiro. Por conseguinte Costa (2014) ressalva que a análise das demonstrações visa alterar os dados fornecidos pelas demonstrações financeiras que resultam em informação para tomada de decisão, logo esta ferramenta é bastante utilizada por stakeholders para ter noção do desempenho empresarial precisamente econômico financeiro.

Esse estudo está estruturado em cinco seções, incluindo a introdução, em que se apresentam os pontos que contextualizam a pesquisa, o problema de pesquisa, hipótese, os objetivos gerais e específicos, além da justificativa. Na segunda seção descreve-se o referencial teórico. Na terceira seção desenvolve-se a metodologia. Na quarta seção apresenta-se a análise dos resultados. Na quinta seção, formulam-se as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este tópico será responsável por expor os conceitos dos indicadores de desempenho empresarial, com enfoque econômico financeiro por servir como base do modelo de Fleuriet e Kanitz. Diante disso é essencial o conhecimento acerca dos índices para que possa ter uma análise conclusiva.

2.1 Indicadores de Desempenho Empresarial

O indicador de desempenho se caracteriza por ser uma ferramenta de gestão, afim de medir o desempenho e sucesso de uma organização. Apresentando informações que possam indicar se a empresa segue o que foi planejado e em que ponto pode ser melhorado, e ainda fazendo com que a mesma consiga corrigir algo que não está em seus planos, afim de atingir o objetivo delineado. Diante disso, existe inúmeros índices para mensurar o desempenho, podendo cada setor ter o seu indicador, como financeiro, recursos humanos, marketing, produção entre outros.

Os exemplos de avaliação de desempenho devem aliar-se a um conjunto de indicadores de desempenho, mirando a assegurar o alinhamento das atividades com o objetivo da organização. Assim, o objetivo dos indicadores é apontar a posição do desempenho da organização. Com intuito que a medição de desempenho alcance os seus objetivos, com maior eficiência e eficácia, para que isso ocorra é necessário que a medição esteja embasada em alguns princípios, como a ligação entre as atividades do negócio e o processo de planejamento estratégico, a responsabilidade do profissional que desempenha a atividade, a explicação da relação entre objetivos individuais e empresariais, reportar dados frequentemente para apoiar tomadas de decisões. (MUNARETTO, CORREA, 2015)

2.2 Indicadores Financeiros e Econômicos

Os indicadores de desempenho financeiros remetem às análises cujo foco são contas patrimoniais. Por isso, envolvem relações entre ativos e passivos, ou seja, são indicadores que expressam a capacidade de caixa. Por seu turno, os indicadores econômicos relacionam-se mais propriamente ao confronto de contas de resultado com as contas patrimoniais, para expressar a capacidade de rentabilização de uma empresa. Os tópicos a seguir irão abordar uma gama expressiva desses indicadores.

2.2.1 Liquidez Geral

A empresa em toda a sua atividade necessita de dinheiro para conseguir se sustentar, sendo assim é necessário que os gestores tenham em suas mãos informações que possam proporcionar para os mesmos conhecimentos acerca da empresa, utilizando como exemplo de uma informação de suma importância que deve se ter noção é a capacidade econômica financeira, via de regra, esta informação pode ser obtida através de indicadores.

Segundo Assis e Martins (2017) liquidez geral retrata a capacidade financeira que a empresa tem em termos de longo prazo, e por se analisar todo o ativo e passivo o índice tem tendência a ter problemas devido aos prazos, como exemplo o estoque.

Assis e Martins (2017), liquidez geral é a comparação de todo o ativo menos o passivo, sendo de curto e longo prazo detectando a saúde financeira a longo prazo.

Expõe IUDICIBUS (1998) que a liquidez geral é dada por:

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$$

Em que:

LG = Liquidez Geral

AC = Ativo Corrente

PC = Passivo Corrente

RLP = Realizável a longo prazo

ELP = Exigível a longo prazo

A vida de uma organização depende de sua medida de segurança e saúde financeira a longo prazo, visando perdurar por muito tempo é essencial que a empresa tenha conhecimento de sua capacidade financeira, sendo assim, pode-se analisar tal eficácia medindo a liquidez geral e assim, analisando as contas de curto e longo prazo chega-se à conclusão real de sua condição financeira, tal índice diverge dos outros em sua finalidade por considerar o realizável e exigível a longo prazo. (ASSAF NETO, 2010; FRANCO, 2010; IUDICIBUS, 2010)

O indicador representa a liquidez que a empresa tem a respeito de suas dívidas a curto e longo prazo, sendo assim revela a capacidade de honrar suas obrigações. Revelando então o quanto a empresa tem no ativo circulante e realizável a longo prazo que possa saldar o total das dívidas. (SOARES,2006)

2.2.2 Liquidez Corrente

Embasando no indicador citado acima temos agora o índice que visa liquidez a curto prazo, cujo próprio nome remete a isso. Como dito antes a respeito das informações contábeis, os gestores necessitam para tomar decisões e ter conhecimento de sua capacidade financeira. Outro indicador comumente utilizado na análise de demonstrações contábeis é o indicador de liquidez corrente.

Deste modo Soares (2006) remete ao indicador de liquidez corrente a capacidade da empresa em honrar suas dívidas de curto prazo, e ainda Assis e Martins (2017) expõe que a liquidez corrente pode apresentar incertezas, dado que ao calcularmos o índice está incluso no ativo circulante o estoque e no passivo circulante fornecedores entre outros, gerando contraponto que são os prazos oriundos das obrigações e recebimentos.

Retrata Iudicibus (1998) a liquidez Corrente como:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Em que:

AC = Ativo Corrente

PC = Passivo Corrente

Liquidez corrente analisa pagamentos e recebimentos a curto prazo, sendo um dos índices de maior utilidade popular em questão de indicador empresarial, o índice é representado por meio do valor disponível e realizável a curto prazo, indicando a probabilidade de a organização quitar seus débitos. (SOARES, 2006)

O índice de liquidez corrente é caracterizado por contas de curto prazo e que mesmo sendo bastante utilizado pode ser facilmente influenciado por obter incertezas, diante disso pondera-se o ativo circulante que relaciona todo o dinheiro disponível e aquele que possa ser convertido em reais a curto prazo, como os estoques, no momento em que incluimos os estoques podemos nos deparar com prazos e tais podem impactar no caixa da empresa alterando a validade do indicador, tendo em vista ainda que os estoques podem sofrer avarias e ter o seu valor reduzidos. Entretanto, o índice é considerado o melhor indicador de liquidez empresarial. (FRANCO, 2010; IUDICIBUS, 2010).

2.2.3 Liquidez Seca

Por este índice de liquidez observamos que em relação a liquidez corrente, desconsidera os estoques eliminando incertezas e tornando o indicador conservador por ainda existir a questão dos prazos de recebimentos e pagamentos, a liquidez seca proporciona a informação a respeito de quanto do disponível de caixa está comprometido pelas dívidas. (ASSAF NETO, 2010; IUDICIBUS, 2010)

Iudicibus (1998) ressalta que liquidez seca é resultada por:

$$LS = \frac{AC - E}{PC}$$

Em que:

AC = Ativo Corrente

PC = Passivo Corrente

E = Estoque

Este índice apresenta o quanto a empresa tem de recursos para com suas obrigações, e demonstra independência de seu estoque para gerar caixa, comprovado pelo aumento do resultado deste indicador. (BELARMINO, 2010; SILVA, 2008)

2.2.4 Participação de Capital de Terceiros

As empresas possuem estrutura de capitais que financiam os ativos ou investimentos. Estes capitais podem derivar de fontes externas ou de fontes internas, estas representadas pelo capital dos sócios ou pelo lucro retido.

A empresa necessita de capital para se manter, sendo este derivado de capital próprio ou de terceiros, em que a participação de terceiros é demonstrada através de índice, cujo este proporciona o conhecimento acerca do valor investido qual é a parte oriunda de terceiros retratando a dependência deste, a participação de terceiros no capital representa o quanto é financiado de fontes externas, ressaltando a questão de solvência é indicado para a empresa que haja o mínimo de dependência possível de terceiros. (SOARES, 2006; ASSIS, MARTINS, 2017)

O quociente de participações de terceiros nos recursos, é exposto por Iudicibus (2010) como:

$$PCT = \frac{E.T}{PL}$$

Em que:

PCT = Participação de capital de terceiros

E.T = Exigível Total

PL = Patrimônio Líquido

Deste modo, quando abordado este indicador indica que está analisando o risco que a empresa tem de insolvência e não a relação lucro ou prejuízo, tornando visível a organização informações sobre sua dependência e liberdade financeira. (SOARES, 2006)

Este quociente relata o quanto de seu ativo é abastecido pelo capital de terceiros e mostra a dependência da organização de recursos não próprio, para que a empresa a longo prazo não apresente sinal de insolvência e ainda não influencie a relação com os credores, tendo em vista que desta forma não passaria garantias para os mesmos, o limite indicado é de até 50% neste quociente, sendo assim, o uso de capital próprio será maior ou igual ao de terceiros, consequentemente as despesas financeiras não são comprometidas a ponto de afetar a rentabilidade da empresa. (FRANCO,2010; IUDICIBUS, 2010)

Existem os índices de endividamento que mostram quanto o capital de terceiros está incluso no patrimônio líquido, assim, comprometendo a rentabilidade e gerando dependência por terceiros, tal amarração no capital oriundo de terceiros pode fazer com que haja endividamento e o mesmo seja maior que a taxa de retorno do giro acarretando a falência da empresa. (ASSIS; MARTINS, 2017)

Este é um indicador de grande risco que apresenta o quanto a empresa adquiriu de terceiros para cada R\$ 1,00 investido, tal índice pode ser uma via de mão dupla. Primeiramente, o indicado é que se tenha um nível baixo para não comprometer a capacidade financeira, dependência por terceiros e a falta de garantias para os credores, há também o raciocínio contrário, a respeito do indicador de que quanto maior o endividamento maior será o retorno, associado ao maior risco. (SILVA, 2014)

O PCT – Participação de terceiros demonstra o quanto de recursos a curto e longo prazo, sendo este oriundo de terceiros, está comprometendo o patrimônio líquido, representando se a gestão financeira da organização utiliza em maior porcentagem o capital de terceiros em relação ao próprio, assim, quanto maior este índice, mais alto será o grau de endividamento, por conseguinte podendo gerar a falência para que não haja colapso, neste caso, é essencial que a empresa não aplique seu ativo em imobilizado e sim em capital

circulante, consequentemente, fazendo com que haja giro no capital e tenha liquidez considerável boa. (FRANCO,2010; IUDICIBUS, 2010)

2.2.5 Quociente de Endividamento

As empresas têm duas formas de buscar capital tanto a curto prazo e a longo prazo, e conforme a empresa adquire este dinheiro é necessário que a mesma tenha noção de suas finanças para que haja equilíbrio entre a receita e despesas. Logo que a empresa adquire capital por meio de financiamentos ou empréstimos acarreta endividamento, mediante a isso é de suma importância que os gestores tenham indicadores que possibilitam mensurar o quanto a empresa está endividada ou com o capital comprometido.

A mensuração pode ser indicada pelo quociente de endividamento representado pela imobilização do capital permanente ou imobilização do patrimônio líquido.

O índice de imobilização do patrimônio líquido visa indicar qual o montante de capital investido no ativo imobilizado, revelando em porcentagem o quanto a empresa tem de recursos próprios financiando o ativo imobilizado. (SILVA,2014; ASSAF NETO, 2011; GUASTI LIMA, 2011)

Conforme o conceito de Silva (2014) e Soares (2006) o grau de imobilização do ativo quanto menor o índice é melhor, porque faz com que a empresa tenha folga financeira, sendo assim, expõe Matarazzo (2010) que o índice pode ser mensurado através da seguinte equação:

$$IPL = \frac{A.P}{PL}$$

Em que:

IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido

A.P = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

O indicado para este índice é que tenha um quociente baixo, fazendo com que a empresa tenha folga financeira e não dependa do capital de terceiros, fato este proporcionado quando a empresa injeta a maior parte do dinheiro em ativo permanente, consequentemente o seu ativo circulante fica defasado e seu capital de giro torna-se baixo. Logo se interpreta o índice o quanto a empresa detém de ativo imobilizado para cada R\$ 1,00 de patrimônio líquido. (SILVA, 2014; MATARAZO, 2010; COSSERMELLI et al, S.D)

O ativo permanente pode ser correlacionado com exigível a longo prazo somado com patrimônio líquido, e esta correlação pode ser demonstrada pela equação de imobilização dos recursos permanentes, representando o quanto dos recursos estão investidos no ativo permanente. (COSSERMELLI, S.D; MATARAZZO, 2010; SOARES, 2006)

O indicador pode ser mensurado através da seguinte equação, conforme Assaf Neto e Guasti Lima (2011):

$$IRP = \frac{A.P}{ELP + PL}$$

Sendo que:

IRP = Imobilização de Recursos Permanentes

A.P = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

ELP = Exigível a Longo Prazo

Ao analisar o ativo permanente, nota-se que sua vida útil pode ser variada. Diante disso, conclui-se que o investimento em tal pode ser feito não apenas por capital próprio e também por capital de terceiros, desde que seja a longo prazo, para que a empresa consiga gerar recursos e suprir suas necessidades, deste modo pode se comparar as aplicações fixas com os recursos não correntes, então, interpreta-se o índice como o percentual de recursos não correntes investidos em ativo permanente. (SOARES,2006; MATARAZZO, 2010; COSSERMELLI et al, S.D)

Conceitua Assaf Neto e Guasti Lima (2011) que dado o momento o índice seja superior a 1,0, aponta que os recursos permanentes não sejam suficientes para financiarem o ativo permanente, acarretando desequilíbrio financeiro devido a utilização de passivo circulante para custear ativos de longo prazo.

2.2.6 Composição do endividamento

As obrigações de uma empresa podem ser amortizadas em curto ou longo prazo. Em determinados países considerados em desenvolvimento, como o Brasil, há tendências de as taxas de juros que financiam obrigações de curto prazo serem mais altas que as de longo prazo, por algumas razões, quais sejam: subsídio de taxas de longo prazo para incentivo a investimentos de capital, e até mesmo falta de planejamento financeiro de curto prazo.

Para tanto, é importante medir o nível de dívidas de curto prazo em relação ao endividamento total de uma companhia.

Esclarece Iudicibus (2010) que a composição do endividamento é dada pela captação de recursos por terceiros a curto prazo, sendo encontrado através do quociente de participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total:

$$CE = \frac{PC}{E.T}$$

Em que:

PC = Passivo circulante

E.T = Exigível total

Este índice pode ser conceituado como o quanto de obrigações a curto prazo. A empresa tem a cada R\$ 1,00 das obrigações totais, e quanto menor for, indica que a empresa tem menos obrigações a curto prazo, e o risco de se tornar insolvente é insignificante. (SILVA, 2014)

A empresa quando está começando no mercado e precisa investir ou aquela que planeja investir em expansão, deve se atentar a financiamentos de longo prazo, haja visto que desta maneira ela possa amortizar suas dívidas com grande capacidade operacional, capacidade está gerada dos investimentos oriundos de recursos a longo prazo. (Iudicibus, 2010)

O índice de composição do endividamento proporciona o conhecimento acerca da política de captação recursos de terceiros, podendo ser esta política a curto ou longo prazo, e ainda, demonstrando qual o percentual de dívidas a curto prazo está dentro das obrigações totais da empresa. (SOARES, 2006; ASSIS, 2017; MARTINS, 2017)

Pode-se interpretar que este índice conceitua “quanto maior, pior”, assim, havendo crescimento de dívidas a curto prazo, conseqüentemente, a empresa tem a obrigação de gerar recursos para quitar suas dívidas, havendo uma pressão enorme sobre tal situação. Sendo assim o ideal é captar recursos a longo prazo para que a empresa tenha condição de se planejar financeiramente. (TELES, 2003)

2.2.7 Giro do investimento ou giro do ativo

Toda organização visa o sucesso no mercado, sendo assim, consegue se medir este sucesso pelo volume de vendas, mas devemos analisar o desempenho empresarial afim de

tornar ciente sobre a condição financeira da empresa. Logo, toda empresa investe e visa retorno financeiro, existem inúmeros índices cada qual com sua finalidade e que proporcionam o conhecimento a respeito da situação empresarial.

O giro do ativo está correlacionado ao volume de vendas da empresa, retratando a quantidade de vezes que seu ativo foi recuperado em determinado período. (SPARVOLI, 2014; SOARES, 2006; SILVA, 2015)

Conforme Iudicibus (2010) o giro do ativo é calculado através de:

$$G.A = \frac{R.L}{A.T}$$

Sendo:

G.A = Giro do ativo

R.L = Receita Líquida

A. T = Ativo Total

Calculado este índice através da relação entre vendas e investimentos temos ciência de quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 investido, assim, proporciona á empresa uma base de qual é a rotatividade do ativo. Por consequência quanto maior for a rotatividade do ativo melhor, demonstrando o quanto eficiente foi a utilização dos ativos e a quantidade de vezes que o ativo se tornou dinheiro. (BOLIGON; RIBEIRO, S.D; SOARES, 2006; ASSIS et al, 2016)

Salienta Assaf Neto (2006) e Anastácio (2004) que o giro do ativo representa a quantidade de vezes que o ativo se torna dinheiro em virtude das vendas realizadas, assim, o quão efetiva foi a empresa em gerar vendas através de seus ativos.

2.2.8 Margem Líquida

As empresas vendem seus produtos por determinados valores, as produções destes produtos geram custos e ainda existe a questão de impostos, onde o valor de venda deve suprir estes gastos e gerar lucro para que a empresa se mantenha e possa investir em melhorias, indicadores são usados para que a organização possa ter uma base de informações a respeito de sua situação empresarial e financeira, possibilitando uma tomada de decisão correta.

Em busca de saber o quanto realmente a empresa tem de lucro em uma determinada venda, pode-se utilizar o índice de margem líquida.

Este indicador remete a comparação do lucro líquido em relação a vendas líquidas obtidas. (ASSIS et al 2016; ANASTACIO, 2004)

Matarazzo (2010) evidencia a equação deste índice como:

$$ML = \frac{L.L}{V.L}$$

Sendo:

ML = Margem Liquida

L.L = Lucro Liquido

V.L = Vendas Liquidas

Conforme Assis et al (2016) o indicador analisa o lucro líquido e as vendas líquidas, afim de saber quanto teve de lucro em seu faturamento, evidenciando o retorno obtido pela empresa frente a receita obtida.

O resultado auferido deste índice aponta o quanto restou à empresa de cada real de venda feita pela empresa, após a dedução de despesas financeiras, despesas não operacionais e imposto de renda. (NETO, 2015)

Enfatizando que este indicador representa a lucratividade da empresa interpreta-se que quanto maior o índice é melhor, assim, demonstra que a empresa tem uma alta lucratividade em suas vendas. (ASSIS et al, 2016; SOARES, 2006)

2.2.9 Rentabilidade do ativo

Dentre as ferramentas de índices de rentabilidade temos uma de suma importância que é a rentabilidade do ativo.

Ressalvam Assis e Martins (2017) quando as empresas investem, visam o retorno do valor investido acrescido de rentabilidade, assim, para evidenciarmos o retorno e a rentabilidade do investimento temos o índice de rentabilidade do ativo que apresenta o poder de ganho da empresa em analogia ao investimento. Utilizado este índice tem como prever o payback para ter a ciência de quando pode haver a recuperação do valor investido.

Este índice é encontrado pela seguinte equação, conforme Iudicibus (2010):

$$RA = \frac{LL}{A.T}$$

Em que:

RA = Retorno do ativo

LL = Lucro Líquido

A.T = Ativo Total

Este índice nos mostra a capacidade da empresa em produzir lucro do capital investido por ela, assim, mostrando a eficiência gerada pelo departamento produtivo e vendas da organização que interfere diretamente no resultado do índice, cujo depende do custo total do produto e do valor de venda. (SILVANO, 2013)

Interpretando este índice podemos ver que há correlação entre o giro do ativo e a margem líquida, assim, pode-se observar que as empresas podem ter diferentes visões de obter faturamento tanto pelo enfoque em vender mais com preço menor ou vender menos com preço maior, este indicador mostra quanto a empresa obtém de lucro para cada real investido de capital próprio ou de terceiros. Contudo este indicador visa detalhar a visão da organização quanto a questão de lucratividade, pois, quando se há um giro de ativo favorável tem que ser acompanhado de uma margem líquida favorável para que seu custo seja coberto, assim, a relevância para lucratividade não é o volume de vendas e sim que a margem de lucro consiga cobrir os custos. (ASSIS et al, 2016)

Através deste índice pode ser retratado a questão de que o volume de vendas não assegura lucratividade ou prejuízo, sendo assim, representado a política estratégica adotada pela empresa que indica qual a situação que possa ocorrer. (ASSIS et al, 2016)

O indicador nos mostra a capacidade da empresa em obter lucro líquido em relação ao seu ativo, constituindo o quanto houve de retorno no investimento realizado oriundo de capital próprio ou terceiros. (SOARES, 2006; ASSIS et al, 2016)

2.2.10 Rentabilidade do capital próprio

Todos os investidores ou aqueles que visam investir seu dinheiro na bolsa de valores precisam analisar as empresas para que possa tomar a decisão correta, essas empresas por serem de capital aberto é exigido que suas demonstrações contábeis sejam divulgadas, deste modo, é indicado que nessas análises as pessoas usem indicadores para saber se a empresa é rentável ou não, para que não perca dinheiro.

O indicador mensura o quanto houve de lucro líquido para cada real investido de capital próprio, demonstrando o retorno financeiro que houve por parte da empresa em relação aos recursos aplicados pelos acionistas, considerando então o RPL de total interesse de acionistas. (ASSIS et al, 2016)

Logo, o índice pode ser exemplificado pela fórmula abaixo conforme Assis et al (2016):

$$RPL = \frac{LL}{PL}$$

Em que:

RPL = Rentabilidade patrimônio líquido

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

Conforme Assaf Neto (2010), Silva (2014) o indicador pode ser interpretado como a taxa de rentabilidade do investimento realizado por acionistas ou precisamente o recurso próprio da empresa, logo evidencia o quanto teve de lucro por cada real de capital próprio investido. Matarazzo (2010) e Braga (1999) explanam que o percentual obtido pelo índice deve ser superior a taxa de juros do mercado, logo compensam o risco do investimento e os acionistas injetam dinheiro na empresa e não em outros rendimentos existentes no mercado, como CDB, poupança entre outros.

Representado também por retorno sobre o investimento (ROI) onde tem como finalidade demonstrar o desempenho do capital investido, este índice apresenta limitações em sua análise, partindo destas, temos a questão da desvalorização do dinheiro no tempo que não é considerado, e ainda a necessidade de identificar os valores no balanço patrimonial e demonstrações de resultado do exercício (DRE). (CRUZ, ANDRICH, MUGNAINI, 2011)

2.3 Indicadores de capital de giro

O capital de giro é de suma importância para as empresas, sendo mal gerido pode agravar a situação financeira da organização, diante disso, é essencial que haja o equilíbrio financeiro. As empresas trabalham com prazos e na grande maioria, todas elas adotam políticas em sua forma de trabalhar, vale ressaltar que, estes prazos podem influenciar no capital de giro, como exemplo, estoque. Logo constatamos que os gestores precisam de indicadores para que possam executar corretamente a sua gestão de capital de giro. Os tópicos a seguir irão abordar uma série expressiva desses indicadores.

2.3.1 Prazo Médio de Estocagem

Toda empresa tem sua forma de trabalhar o estoque apresentando algumas o estoque alto outras o estoque baixo, esta decisão deve ser tomada conforme a atividade empresarial requer. Sendo assim não podemos que determinado método esteja errado ou não, há aquelas que com estoque baixo consegue suprir suas atividades e outras que trabalham com estoque elevado. O estoque corre grande risco de sofrer avarias, significando dinheiro parado, ou seja, precisa de mais capital de giro. Logo também podemos calcular o tempo médio que o estoque fica parado através de indicadores.

E necessário a empresa ter indicadores que possam apoiar-la em sua administração, o ideal e sabermos quanto tempo o estoque é renovado dentro da empresa, ou seja, a quantidade de vezes que o estoque gira dentro da empresa, e ainda, o prazo que este estoque é renovado, portanto quantos dias os produtos ficam parados para serem comercializados.

O índice de prazo médio de estocagem, é expressado segundo Assaf Neto e Guasti Lima (2011) pela equação:

$$PME = \frac{EM}{CPV} * 360$$

Em que:

PME = Prazo Médio de Estocagem

EM = Estoque Médio

CPV = Custo Produto Vendido

Quanto maior apresentar o índice de PME pior será para a empresa, demonstrando que a mesma tem estoque parado e demora muitos dias para vende-los, ou seja, este indicador mensura a eficiência com que os estoques são administrados. (ASSAF NETO,2011; GUASTI LIMA,2011; MARION, 2012)

Na visão de Salvador (2011) e Silva (2008) o PME deve ser analisado juntamente com os outros indicadores como prazo de recebimento e pagamento. Inclusive Assaf Neto e Guasti Lima (2011) ressalva que este índice pode influenciar sobre o retorno do ativo, ou seja, o índice com tendência a um prazo maior, acarreta a empresa investimento no ativo, sendo assim elemento redutor de seu retorno.

O indicador de giro de estoque pode ser retratado conforme Assaf Neto e Guasti Lima (2011) como:

$$GE = \frac{360}{PME}$$

Em que:

GE = Giro de Estoque

PME = Prazo Médio de Estocagem

O resultado deste índice o quanto maior for é melhor, representando o menor prazo em dias a quantidade que o estoque é girado, assim, quantas vezes no ano houve a renovação do estoque. (SALVADOR, 2011; ASSAF NETO, 2011; GUASTI LIMA, 2011)

2.3.2 Prazo Médio de Recebimentos de Vendas

A empresa para que possa se manter precisa de recursos, e dado o momento que ela vende seus produtos aplica prazos a seus clientes para que eles possam estar quitando o valor da venda, quando a empresa proporciona este prazo ao cliente logicamente ela precisa se manter e ter recursos para tal feito. A política de prazos determinada pela empresa aos clientes deve se basear em indicadores, afim de não haver desequilíbrio financeiro na organização.

O indicador de prazo de recebimento de vendas pode ser dado pela formula, conforme Assaf Neto (2010):

$$PMRV = \frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas}} * 360$$

Este índice mensura quanto tempo a empresa aguarda para receber de seus clientes as vendas efetuadas a prazo. (ASSAF NETO, 2010; MARION, 2012)

Por tanto para este prazo o ideal é que o recebimento das vendas acontece no menor prazo possível, diante disso a empresa pode obter recursos e aplica-los em aplicações com maiores retornos e prazos, assim, aumentando o giro do ativo e eliminando a possibilidade de necessitar de capital de giro. (ASSAF NETO, 2011; GUASTI LIMA, 2011; SILVA, 2009)

A comparação deste índice com o indicador do setor de atuação da empresa, para salientar-se sobre a política de concessão de prazos das demais empresas ou se seus clientes tendem a ser inadimplentes. (SILVA, 2009). Dentre isso e de suma importância ter conhecimento sobre o prazo que a empresa terá o recebimento das vendas, para que não haja a necessidade de capital de giro. (MARION,2012)

2.3.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras

Conforme vimos acima indicadores que retratam prazos de estocagem e de recebimentos de vendas, também é necessário indicador para analisar o prazo de pagamento aos fornecedores, tendo em vista que igual a empresa tem políticas de prazos para seus clientes, os fornecedores adotam políticas de prazos também e a empresa para aceitar tal prazo no momento da compra da matéria prima por exemplo deve ter conhecimento de sua situação econômica e saúde financeira. O prazo de pagamento deve se observar o prazo de recebimento para que sempre a empresa tenha recursos para honrar suas dívidas.

O índice é demonstrado pela equação, segundo Marion (2012)

$$PMPC = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} * 360$$

O indicador aponta em dias o prazo que a empresa gasta para honrar com seus fornecedores, este índice não analisa a política de prazos dos fornecedores e sim a política de compras da empresa. (GOMES, 2014; LAURINDO, 2014; ASSAF NETO, 2011; GUASTI LIMA, 2011)

Essencial que o prazo de pagamento dos fornecedores seja elevado em relação ao de recebimento dos clientes, tendo em vista quanto maior for o PMPC melhor a situação da empresa, significa que seu capital de giro está sendo financiado por recursos não onerosos. (SILVA, 2009). Entretanto existe o custo de oportunidade em relação a compras, afetando a decisão de compras à vista ou a prazo, assim, no momento de escolha de qual decisão deve se avaliar a questão do custo de oportunidade baseando-se na taxa de juros da melhor aplicação financeira do mercado. (SILVA, 2009; ASSAF NETO, 2011; GUASTI LIMA, 2011)

O indicador de prazo médio de pagamento apresenta uma limitação, sendo a necessidade de comparação com o índice de prazo médio de recebimento para que se obtenha uma análise completa da empresa, diante disto é de suma importância e relevância que o cálculo do prazo de pagamento tem apenas função cujo tenha noção do prazo de recebimento. (CRUZ, ANDRICH, MUGNAINI, 2011)

2.3.4 Ciclo Operacional

Dado o processo de aquisição de matéria prima, produção, estocagem e a venda deste produto, pode inferir que gasta certo tempo até o processo ser concretizado. Deste modo retrata prazos entre as atividades, fazendo com haja ciclos. É de suma importância para os

gestores ou responsáveis que tomam decisões conhecer este tempo gasto na atividade de sua empresa, onde otimizando este tempo pode resultar em benefícios para a empresa.

Há atividades operacionais nas empresas podem ser de formas repetitivas e sequencias, é considerado atividade operacional a produção, estocagem, vendas e recebimento do, podemos mensurar este prazo através de um indicador considerado ciclo operacional, diante disto para basearmos neste índice devemos considerar o momento de aquisição da matéria prima, armazenagem, produção, venda e o recebimento destas vendas realizadas. O ciclo operacional é composto por todas as fases operacionais de uma empresa. (ASSAF NETO, GUAUSTI LIMA, 2011)

O ciclo operacional pode ser medido através da formula, conforme Dias (2003)

$$CO = PME + PMRV$$

Em que:

CO = Ciclo Operacional

PME = Prazo Médio de Estocagem

PMRV = Prazo Médio de Recebimento de Vendas

Diante do fato do ciclo operacional representar o tempo gasto entre a compra da matéria prima e o recebimento da venda do produto, caracteriza então o tempo que não há entradas no caixa da empresa, assim, necessita de utilizar recursos financeiros tanto próprios como de terceiro pelo fato de não haver dinheiro disponível acarretando na necessidade de capital de giro.(SATO,2007; ASSAF NETO, 2011; GUAUSTI LIMA, 2011) Deste modo o indicado é que a soma do PME com o PMRV seja inferior ao PMPC, fazendo com que tempo das obrigações da empresa seja maior do que o prazo de seu recebimento, ou seja, a empresa consiga ter o dinheiro em caixa antes de suas dívidas vencerem. (BLATT, 2001)

2.3.5 Ciclo Financeiro

Quando a empresa exerce sua atividade consequentemente existe diferenças de prazos, devido a impossibilidade de colocar os mesmos prazos sejam para clientes como fornecedores. Diante disso podemos notar que existe discrepância entre o prazo que a empresa consegue ter disponibilidades com o prazo de quitação de seus parceiros (fornecedores), sendo assim necessário na maioria das vezes para as empresas buscarem recursos para suprir a ausência de caixa. Segundo Sato (2007) está discrepância pode ser mensurada através do

índice de ciclo financeiro, aonde representa o período de quitação dos fornecedores e o recebimento das vendas.

Conforme Matarazzo (2010) o ciclo financeiro pode ser calculado através da formula:

$$CF = PMRE + PMRV - PMPC$$

Em que:

CF = Ciclo Financeiro

PMRE = Prazo médio de renovação de estoque

PMRV = Prazo médio de renovação de vendas

PMPC = Prazo médio de pagamento de compras

O ciclo financeiro mede as movimentações financeiras da empresa, sendo assim analisado se a mesma precisa ou não de financiamento para o gasto inicial de caixa até o recebimento da venda do produto. Por conseguinte, é a necessidade efetiva de caixa para financiamento de sua atividade, tendo em vista que é um fator influente no capital de giro empresarial. (SATO,2007; SILVA,2009). Isto posto consideramos que o ciclo financeiro é ajustado em número de dias que o capital fica alocado até os recebimentos operacionais, logo o ciclo elevado faz com que a empresa procure financiamentos não operacionais, tais como empréstimos bancários de curto prazo, desta maneira agrava ainda mais a situação por que o ideal seria a diminuição dos prazos de estoques e recebimento com o aumento do prazo de pagamento dos fornecedores. (SATO,2007)

2.3.6 Capital Circulante Liquido

A parte operacional de uma empresa demanda recursos para que possa ser executada, portanto é necessário a organização ter capital para financiar a atividade. Tendo em vista que estas saídas são para o investimento no ativo circulante, assim, o valor liquido deste investimento pode ser denominado como capital circulante liquido ou capital de giro liquido, logo indica a liquidez perante suas dívidas, por exemplo a compra de matérias primas entre outras atividades operacionais, para tanto resulta na folga financeira de uma organização.

O capital circulante liquido (CCL) está relacionado ao ativo circulante e passivo circulante, podendo resultar em prejuízo ou vantagem. (DARONCO, 2014) Diante disto o

CCL é resultante da diferença entre ativo e passivo circulante, citado por Assaf Neto e Guasti Lima (2011) como:

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}$$

O capital resultante representa os valores que sobrou ou faltou no ativo circulante posteriormente a quitação do passivo, assim, caracterizando a folga financeira. (DARONCO, 2014)

Assaf Neto e Guasti Lima (2011) caracteriza ainda o CCL como negativo ou nulo, sendo negativo quando além de utilizar os recursos de passivos permanentes ainda aproveita fundos de passivos circulantes para cobrir as necessidades de investimentos a longo prazo. O CCL nulo é quando a empresa não apresenta folga financeira e trabalha com prazos de financiamentos e aplicações iguais.

2.3.7 Necessidade Capital de Giro

Dado a situação da empresa em questão de seu capital de giro, existe duas situações que seria quando a empresa no ato da venda concede prazo maior que o de quitar os seus fornecedores ou o inverso, diante disso pode gerar a necessidade de capital quando a organização tem que pagar seus fornecedores antes de receber a venda. Com isso acontece a falta de dinheiro para investimentos tanto na compra de matéria prima como na produção. Na visão de diversos autores como Barcelos (s. d) citado por Ribeiro (2015), expressa que a NCG constitui os recursos principais para garantir a rotatividade dos negócios, dados por operações de curto prazo e retorno rápido, ou Matarazzo (s. d.) citado por Ribeiro (2015), entendemos que para saldarmos as necessidades do capital de giro, a empresa usa algum meio de conseguir liquidar, como capital circulante próprio; empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo; e/ou empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas.

A necessidade de capital ocorre quando as entradas no caixa sejam posteriores as saídas do caixa, sendo resultante da diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico, obtendo resultado positivo ou negativo, assim, podendo ser interpretado e analisado positivo quando a empresa precisa de terceiros para executar suas operações, e se, negativo demonstra que a organização possui recursos suficientes para manter a atividade e aplicar os mesmos. A necessidade de capital de giro (NCG) é impactada pelo volume de vendas, pois significa que precisamos investir em giro de estoque, custo do estoque, assim, influencia a NCG juntamente com o ciclo financeiro, pelo fato de envolver prazos.

A relação de tempo entre uma compra produtos para fabricação e a venda do produto final pode ser considerado ciclo econômico onde a empresa precisa buscar recursos para se manter enquanto não entra dinheiro em caixa, e mais vantajoso o NCG negativo, assim, significa que a empresa tem fontes de recursos disponíveis fazendo com que a baixa no caixa seja depois da entrada. Além do ciclo financeiro podemos considerar o volume de vendas influente na NCG, pois necessita de dinheiro para que possa proporcionar prazos de pagamentos maiores nas vendas buscando a obtenção de clientes que visam este tipo de negócio e de suma importância para definição da estrutura financeira da empresa. A condição financeira de uma empresa pode ser dada pela combinação de variáveis, com a junção dos indicadores foram criados alguns cenários financeiros que compõem fontes e aplicações de recursos, determinados por valores positivos e negativos, cenários estes onde a empresa apresentava alto risco de insolvência, a NCG está financiando aplicações de longo prazo, NCG usada para cobrir o CDG entre outros. (SILVA; COSTA, 2015)

Conforme Matarazzo (2010) a necessidade de capital de giro prove da formula:

$$NCG = ACO - PCO$$

Em que:

NCG = Necessidade de Capital de Giro

ACO = Ativo Circulante Operacional

PCO = Passivo Circulante Operacional

A determinação do NCG passa pela relação do ativo operacional com o passivo operacional, quando o ACO é maior que PCO as empresas devem buscar financiamentos por haver a necessidade de capital de giro. O ideal para as empresas é quando o PCO consegue ser maior que o ACO, assim, sobra recursos para a mesma investir em algo além do operacional como exemplo à aplicação no mercado financeiro entre outros. Existem diferentes origens de financiamento do NCG tal qual Capital Circulante Próprio, Empréstimo e Financiamento bancário de longo prazo, Empréstimo bancários de curto prazo e Duplicatas descontadas, todas estas fontes possibilitam a empresa trabalhar visando recursos para movimentar a atividade e estabilizar a saúde financeira da organização. (MATARAZZO, 2010)

Menciona Matarazzo (2010) que a necessidade de capital de giro é o quanto a empresa necessita para se manter, seja por recurso próprio ou terceiros, constituindo o montante para financiar o ativo em decorrências das execuções das atividades de compra, produção e venda. De tal modo, a empresa para poder competir e buscar ter lucro necessita de capital para se manter (produzir, vender, comprar), assim, a mesma quando não tem capital

próprio se remete a terceiros o financiamento de seu ativo circulante. Tais atividades considera-se como necessite de capital de giro. A busca pela empresa de se manter no mercado.

O investimento provido das atividades de compra, produção, venda é considerado ativo circulante operacional, ao passo que o passivo circulante operacional (PCO) é o financiamento, também automático, que deriva dessas atividades. Ambos são opostos, mas apresentam o mesmo objetivo que nada mais é do que fazer com que a empresa cresça e obtenha lucro/mercado. Passivo representa busca por dinheiro e a forma como buscar e o ativo representa onde e como colocar o dinheiro obtido através de financiamento. (MATARAZZO, 2010)

Durante o ciclo financeiro e operacional a NCG tem obrigações a cumprir como salários e impostos, diante disso o pagamento das despesas tem de ser suprido quer seja o meio de obtenção dos recursos. Quando o ciclo financeiro é longo a necessidade de capital de giro é elevada, tal ciclo não passa de ser o adiantamento do recebimento e a prorrogação do pagamento, mas para tal feito é necessário o encurtamento de prazos de estoque e vendas. Logo o valor da NCG pode ser negativo, positivo ou nulo, caracterizando como positiva quando a empresa precisa de buscar recursos para atuar, para tanto a NCG negativa demonstra que a empresa não precisa de obter recursos para exercer a atividade e quando os recursos são suficientes e não sobra para nada podemos considerar como nulo. (SATO, 2007)

2.3.8 Tesouraria

Quando os gestores precisam tomar decisões empresariais quanto ao capital de giro da organização, se trata do capital de giro e necessidade do capital de giro. Havendo necessidade de obter o capital e o mesmo não tem como de ser suprido pelo capital existente na organização motivado pela falta do mesmo a empresa utiliza fontes de curto prazo para complementar o financiamento de suas atividades. Logo Ribeiro (2015) entende-se que a respeito do saldo de tesouraria é importante e crucial para empresa que seja administrada com sabedoria, pois é onde as empresas apresenta grande dificuldade por envolver os seus recursos tanto próprio como de terceiros afetando diretamente a situação financeira da organização.

Desta forma Sato (2007) denomina o saldo de tesouraria pela seguinte equação:

$$ST = ACF - PCF$$

Em que:

ST = Saldo Tesouraria

ACF = Ativo Circulante Financeiro

PCF = Passivo Circulante Financeiro

Havendo o capital de giro superior a necessidade de capital de giro, seu saldo de tesouraria apresenta positivo, assim, a empresa caso queira pode aplicar suas sobras em investimentos de curto prazo, desde que suas fontes sejam a longo prazo, para que acresça sua margem de segurança financeira. O saldo de tesouraria advém no instante que o capital circulante líquido excede a necessidade de capital de giro. (SILVA; COSTA, 2015; SATO, 2007)

Sato (2007) conceitua que o entendimento do saldo de tesouraria em relação ao NCG e CDG é representado pela equação:

$$ST = CDG - NCG$$

Onde:

ST = Saldo Tesouraria

CDG = Capital de Giro

NCG = Necessidade de Capital de Giro

Deste modo ainda temos o efeito tesoura que é constatado quando a sua necessidade de capital de giro seja maior que o capital de giro, levando a obter recursos de terceiros para prosseguir com o negócio. O efeito tesoura é representado pelo valor residual referente ao NCG e CDG, podendo concluir se o capital de giro consegue ou não suprir a sua necessidade. (SATO, 2007; RIBEIRO, 2015; IUDICIBUS, 2010)

2.4 Equilíbrio Financeiro

As empresas convivem com desafios e a cada dia aparece um novo desafio, sendo assim é necessário que as organizações ajustem seus modelos de gestão de forma a obter estratégias visando à solução destes desafios, tendo em vista que uma crise econômica gera dificuldades financeiras a diversas empresas dos mais variados ramos de negócio. Por consequência as empresas necessitam de indicadores para terem uma base de dados a respeito da organização em si, visando implantar as estratégias viáveis a fim de solucionar o problema.

O conceito de equilíbrio financeiro através do pensamento de Oliveira (2014) é que a gestão de uma organização é baseada em ações, dentre tal existe o equilíbrio financeiro. Diante disso a administração geral de uma empresa em união com o departamento financeiro

da mesma visa a estabilidade financeira da empresa, logo precisa que haja equilíbrio na empresa em organizar os recursos obtidos e aplicações realizadas ao longo do ciclo financeiro. Obtendo uma estrutura equilibrada a organização possui capacidade de honrar suas obrigações e consequentemente credibilidade com seus parceiros, como clientes, fornecedores, credores, investidores entre outros.

Na visão de Inácio (2013) o equilíbrio financeiro estará garantido quando o capital próprio for alto e o de terceiros baixo, e ainda no momento que capital de terceiros for superior ao ativo fixo e quanto maior for rentabilidade do capital total em relação aos juros do capital oriundo de terceiros.

2.5 Modelo de Fleuriet

As demonstrações contábeis e financeiras são de suma importância para atingimento de parâmetros com intuito de servir como suporte nas decisões financeiras que uma companhia tem de tomar. Diante disso Fleuriet considera as demonstrações contábeis, por exemplo, o balanço patrimonial como inadequado para análise econômica financeira.

Conforme Ribeiro (2015) O modelo de Fleuriet visa a análise, verificação e contestação da gestão do capital de giro e liquidez empresarial, visando o equilíbrio de suas contas e sua autossuficiência. Fleuriet reorganizou todo o balanço patrimonial de tipo gerencial ou funcional e reclassificou em ativo e passivo cíclico, cujo as contas operacionais, ativo e passivo errático aquelas contas financeiras e ativo e passivo permanente as contas de natureza estratégica. Partindo desta mudança surgiu três variáveis, tal como necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (ST). Passivo permanente acenam como fontes de financiamentos de longo prazo da organização, fontes estas próprias ou de terceiros, já o ativo permanente refere a aquelas aplicações financeiras não circulantes (longo prazo).

Relacionando as três variáveis (CDG, NCG e ST) temos estruturas e situações financeiras diferentes, baseado no modelo de Fleuriet:

Tabela 1 – Estrutura e situações modelo de Fleuriet

	Tip	CDG	NCG	ST	Situação
o					
	I	+	-	+	Excelente
	II	+	+	+	Solida
	III	+	+	-	Insatisfatória

IV	-	-	+	Alto Risco
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	+	-	Péssimo

Fonte: Silva (2009)

O modelo tem como base a divisão no ativo circulante e passivo circulante em operacional e financeiro com intuito da reclassificação das contas no balanço patrimonial, criando variáveis afim de organizar e analisar a situação financeira das empresas. As fontes de recursos sendo próprias ou terceiros em determinado momento é usado para sustentar o capital de giro e as aplicações expressa os rendimentos da organização, tanto as fontes como rendimentos ditos anteriormente pertencem as contas intituladas ao longo prazo. (Ribeiro, 2015)

Expõe Silva e Costa (2015) que buscando a mensuração de liquidez das empresas por meio de uma ferramenta gerencial, Michel Fleuriet em conjunto com a fundação Dom Cabral, elaborou o modelo de análise dinâmico, cujo é a reclassificação das contas no balanço patrimonial em cíclicas, erráticas e não cíclicas, assim, representados pelas variáveis NCG, CDG e ST. O balanço patrimonial é dividido em duas partes sendo o ativo representado pelos bens e direitos da empresa e o passivo onde se encontra todas as obrigações da empresa.

Observando que existia variáveis no balanço patrimonial e que as mesmas influenciavam na análise, decidiu criar variáveis reclassificando as contas, tais como cíclicas, erráticas e não cíclicas, a fim de mensurar a necessidade de capital de giro, capital de giro e tesouraria dados pelas aplicações e fontes de recursos. Tal modelo foi criado com o objetivo de saber a competência de quitação da empresa em relação as suas dívidas. As contas cíclicas são as de curto prazo que estão relacionadas diretamente a atividade operacional, já as contas erráticas não estão relacionadas a atividade operacional e contem particularidade financeiro e as contas presentes no ativo e passivo não circulante é considerada não cíclicas. (SILVA, 2015; COSTA, 2015; RIBEIRO, 2015).

A classificação do balanço é dado pela proximidade entre os ciclos financeiros e econômicos da organização. Onde a empresa no determinado exercício pratica a atividade de compra das matérias primas como a produção e vendas dos produtos, assim, gerando prazos para efetuar pagamentos aos fornecedores e prazos para os clientes quitarem as faturas. (SILVA; COSTA, 2015)

Segue abaixo a reclassificação do balanço patrimonial conforme Fleuriet, tal como em cíclicas, erráticas e não cíclicas. Esta exemplificada pela figura abaixo:

Ativo			Passivo			
Ativo Circulante	Contas Erráticas	Caixas e Bancos	Empréstimo Bancário a curto prazo		Contas Erráticas	Passivo Circulante
		Aplicações Financeiras	Duplicatas descontas			
			Dividendos e IR			
	Contas Cíclicas	Duplicatas a Receber	Fornecedores		Contas Cíclicas	
		Estoques	Salários e Encargos			
		Adiantamento a clientes	Impostos e Taxas			
		Despesas pagas antecipadamente	Adiantamento de Clientes			
	Ativo Não Circulante	Contas não cíclicas	<u>Realizável a Longo Prazo</u>	<u>Exigível a Longo prazo</u>		
Empréstimos a Terceiros			Empréstimo Bancário a longo prazo			
Títulos a receber etc.			Financiamentos etc.			
Investimentos			<u>Patrimônio líquido</u>			
Imobilizado			Capital Social			
Intangível			Reservas			

Fonte: Silva (2009)

Logo após a reclassificação do balanço patrimonial, segundo Fonseca et al (2016) há o isolamento de três variáveis essenciais, como capital de giro, necessidade do capital de giro e saldo de tesouraria. E este modelo proporcionou uma melhor análise para tomada de decisão e criação de diretrizes para o futuro empresarial, fazendo com que a análise atual seja para a real situação da capacidade de pagamento da empresa.

2.6 Modelo de Kanitz

Kanitz precursor na análise de risco de crédito descobre que dentre os indicadores existiam aqueles com menos impacto na avaliação da saúde financeira de uma organização,

tendo em vista que na época da criação do modelo as empresas sentiam o risco de falência, e ainda os bancos sofriam para analisar os balanços e conceder créditos para as empresas. Deste modo a equação de Kanitz se baseia nas demonstrações contábeis das empresas, a fim de conseguir saber se a empresa consegue pagar suas dívidas e se não correm o risco de falirem, assim, tendo a finalidade de mensurar a probabilidade de falência das empresas.

De acordo com Costa e Silva (2014) a situação financeira pode ser indicada por determinados índices e quocientes, assim, demonstrando a real condição financeira da organização, entre eles, conforme Ludicibus (2010) e Matarazzo (2010) os índices de liquidez que são resultantes da análise comparativa dos ativos circulantes e as exigibilidades, buscando obter solidez financeira, os índices de rentabilidade provem de todo o lucro obtido pelo investimento realizado, os índices de endividamento proporciona as empresas saber quanto de seu capital e referente a participação de terceiros sobre sua atividade, assim, as empresas podem analisar qual o melhor caminho para obter e aplicar recursos e por final o índice de atividade que é indicado por prazos, sendo os de recebimento, pagamento e ainda a rotação do estoque.

A saúde financeira de uma organização é dada por índices e quocientes, cujo estes podem ser o de liquidez, rentabilidade, endividamento e atividade, onde analisando-os todos demonstram o quanto a empresa ganha e o quanto já está comprometido com suas obrigações, e possivelmente o seu ganho futuro. Analisando estes índices não há distinção entre recursos, porque as informações são generalizadas, assim, o motivo da insuficiência ou a carência de certo recurso pode não ser possível de verificação. O estudo de Kanitz por meio de dados estatísticos e método quantitativo criou o modelo de previsão de insolvência. (COSTA; SILVA, 2015)

Segundo Costa e Silva (2014) o termômetro de Kanitz é resulta da seguinte equação:

$$K = (0,05 * Rentabilidade PL + 1,65 * LG + 3,55 * LS) - (1,06 * LC + 0,33 * CE)$$

Onde:

PL = Patrimônio Líquido

LG = Liquidez Geral

LS = Liquidez Seca

LC = Liquidez Corrente

CE = Composição do Endividamento

Foi criado um termômetro cujo o foco é explicar o valor resultante desta equação de Kanitz, logo se o valor for acima de zero a administração não precisa se preocupar, caso o resultado situa-se entre zero e -3 indica um sinal de alerta e considera-se como penumbra, dado o momento que resultar entre 0 e +7 aponta que a empresa tem menos probabilidade de falir, sendo assim considerada na faixa de solvência. (ASSIS, 2017; MARTINS, 2017; DARONCO, 2014)

Baseado em Costa e Silva (2014) segue abaixo a figura do termômetro de Kanitz:

Figura 1: Termômetro de Kanitz

Fonte: Costa; Silva, 2014

Por meio da equação de Kanitz existe 03 níveis de no termômetro, tal qual como o de insolvente, penumbra e solvente, ou seja, a empresa que está em dificuldades, precisa de atenção e as com situação controlada respectivamente. O estudo de Kanitz foi para constatar a probabilidade de prever falências das empresas através de análises financeiras (demonstrações contábeis), estes índices auxiliaram na abertura de créditos, assim, tendo as garantias reais oferecidas e não apenas se contentando com a capacidade de pagamento do tomador. (Costa; Silva, 2014)

2.7 Falência

As empresas têm diferentes formas de classificação para erros que cometem nas tomadas de decisões empresarias, onde todas afetam o financeiro da mesma e dependendo do caso pode levar a fechar as portas. Todas essas dificuldades provem quando o fluxo de caixa não cobre as obrigações correntes, assim, leva as empresas ao prejuízo, fechamento de fabricas, demissão de funcionários, queda no valor das ações entre outros.

Retrata Assis e Martins (2017) que indicam que insuficiência seria o retorno do investimento abaixo do valor investido, assim, a receita não cobre os custos. Default é quando à uma violação de cláusula contratual passível de ação. Insolvência é a ausência de liquidez da organização, assim, a mesma não consegue cumprir com suas obrigações e a falência é caracterizada pela a insolvência onde a empresa não consegue quitar suas dívidas e podendo ainda formalizar junto a justiça o pedido de recuperação judicial.

Destacam ainda que mesmo tendo criado a equação e o termômetro de insolvência é impossível prever em 100% qual a empresa que sofrerá a falência, mas indica quais as dificuldades que possam sofrer e acarretar em uma falência, assim, utilizam o método de insolvência cujo qual é $K=0,05x$ índice de rentabilidade do patrimônio líquido + $1,65x$ índice de liquidez geral + $3,35x$ índice de liquidez seca – $1,06x$ índice de liquidez corrente – $0,33x$ índice de grau de endividamento. (KANITZ, 1978 *apud* ASSIS; MARTINS, 2017)

2.8 Solvência

As demonstrações contábeis sendo analisadas corretamente pode nos proporcionar tomar decisões a respeito da organização visando lucro e mercado, assim, através de índices obtenhamos informações uteis sobre ativos e passivos que podem ser alterados.

De acordo com Silva e Costa (2015) a solvência da empresa é obtida pela análise de dados derivados da demonstração contábil da organização, tendo em vista que a informação auxilia em uma tomada de decisão quanto a obtenção de crédito

A capacidade da empresa em quitar com suas obrigações pode se denominar como solvência, logicamente quando ocorre o contrário chamamos de insolvência, assim, a empresa não está conseguindo ter recursos para suprir suas obrigações correntes. O ciclo econômico-financeiro que é o caso da entrada e saída podem levar a organização a solvência, quando não se observam que as saídas estão sendo antes das entradas de caixa haverá a necessidade de capital de giro, no caso investimentos em fundos para conseguir manter a empresa operando. Tais financiamentos devem ser de longos prazos para que não aumente o nível de insolvência, tais informações sobre solvência ou insolvência e base para os bancos analisar se é possível ou não à liberação de crédito. (ASSIS; COSTA, 2015)

2.9 Concordata (Recuperação Judicial)

De certa forma tendo em vista que a empresa se encontrando em momento de crise e apresentando situação de falência, tem como por meio da recuperação judicial uma forma de honrar as suas dívidas com os credores e trabalhadores, assim, ressurgir a empresa ou unir com outra através da fusão, tal recuperação proporciona a manutenção da geração de emprego, fomento a atividade econômica. A lei ampara as empresas conforme os artigos citados abaixo:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III -não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo.

.....
IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.(LEI COMPLEMENTAR Nº 147, DE 2014)

Fabretti (2009) explana que existe alguns meios de recuperação judicial, sendo alguns como incorporação, fusão e cisão; transformação de sociedade; alteração do controle societário; constituição de sociedade de credores.

3. METODOLOGIA

A escolha do tema ocorreu pela curiosidade acerca de alguns livros sobre administração financeira na universidade Iles Ulbra de Itumbiara. Por meio desta curiosidade e por leituras de livros relacionados ao curso e assunto de interesse iniciou-se este projeto de pesquisa que pretende efetuar um estudo mais profundo. Sabe-se que de tal forma que o tema abrange diversos elementos, conceitos, críticas e fatos que induzem o leitor a uma compreensão sobre o equilíbrio financeiro tanto no modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet e modelo previsional de falência de Kanitz. Considerando os tipos de liquidez existentes, ainda as necessidades de capital de giro juntamente com capital circulante e a tesouraria, induzindo a melhor forma de administrar e evitar o desequilíbrio financeiro, propõe-se esta investigação.

A pesquisa agrega para o melhor conhecimento acerca do desequilíbrio financeiros que as empresas apresentam, podendo aferir quais são os pontos que induzem a tal ocorrência geradora da falência (desequilíbrio financeiro). Além disso, o estudo aborda aspectos que influenciam o cenário econômico e financeiro da empresa e até do mercado, por muitas das vezes as empresas chegarem a falência e paralisar toda a atividade, devido a estes aspectos gerou o intuito de investigar se os modelos acima apresentados tanto de Fleuriet quanto de Kanitz se tem alguma correlação, se determinada empresa declarada como possível falência no modelo de Kanitz pode evidenciar o mesmo fato no modelo de Fleuriet.

Por meio da equação de Kanitz existem 3 níveis no termômetro, tal qual como o de insolvência, penumbra e solvência, ou seja, a empresa que está em dificuldades, precisa de atenção e as com situação controlada respectivamente. O estudo de Kanitz foi para verificar a possibilidade de prever falências das empresas por meio de análises financeiras (demonstrações contábeis), estes índices auxiliaram na abertura de créditos, assim, tendo as garantias reais oferecidas e não apenas se contentando com a capacidade de pagamento do tomador. (Costa e Silva, 2014)

Modelo Fleuriet foi estruturado com base na gestão francesa, e tinha – e ainda tem, como escopo precípua fornecer um diagnóstico da situação financeira, direcionado à gestão do capital de giro e na liquidez empresarial. Este modelo foi proposto e criado por Michel Fleuriet juntamente com um grupo de professores. Michel Fleuriet foi um professor francês que viveu no Brasil, na década de 1970, e seu método objetiva recomendar um modelo de análise, verificação e discussão da situação da gestão do capital de giro das entidades mercantis que considere a realidade dinâmica das empresas.

Em concordância com Castilho; Borges e Pereira (2017, p. 67) “sujeito ou objeto de pesquisa— é o que será estudado, que pode ser um determinado grupo de pessoas, fatos, ou mesmo leis inseridas na sociedade nos seus diversos âmbitos. ” Seguindo esta vertente, como objeto de pesquisa serão empregados estudos referentes ao modelo previsional de falência de Kanitz e o modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet e os métodos desenvolvidos por esses modelos.

É importante ressaltar que a pesquisa é um estudo de caso efetivado por meio de análise das informações financeiras contidas no balanço empresarial de determinadas empresas, analisando o período entre 2015/2016/2017, sendo estas informações colhidas de empresas com ações na bolsa de valores.

Dentro deste contexto, quando se tem uma pesquisa com objeto de investigação definido, tal como pessoas ou grupo, comunidade, organização entre outros adotados como elementos de análise, realizando cansativo estudo do fenômeno em busca do conhecimento particularizado, considera-se como um estudo de caso (Castilho; Borges; Pereira, 2017)

Infere-se se que será também uma pesquisa quanti-qualitativa, classificando como qualitativa e quantitativa por meio do esclarecimento de Castilho, Borges e Pereira (2017, p. 18):

Pesquisa quantitativa – representa tudo aquilo que pode ser mensurado, medido. O objeto de pesquisa é altamente descritivo, o investigador pretenderá sempre obter o maior grau de correção possível dos dados, assegurando, assim, a confiabilidade de seu trabalho. Significa quantificar dados, opiniões, nas formas de coleta de informações, assim como também o emprego de recursos e técnicas estatísticas desde as mais simples, como percentagem, média, etc., até os mais complexos como coeficiente de correlação.

Pesquisa qualitativa – é a qualidade como prioridade de ideias, coisas e pessoas que permite que sejam diferenciadas entre si de acordo com as suas naturezas. O objeto da pesquisa vai ser tratado de forma radicalmente diferente da modalidade anterior de investigação. A pesquisa qualitativa também pode possuir um conteúdo altamente descritivo e pode lançar mão de dados quantitativos incorporados em suas análises

Também interessante ressaltar que se fará uma análise comparativo entre os modelos de Kanitz e Fleuriet, tal método comparativo caracteriza à análise de dados concretos e absolutos proporcionando a possibilidade de compara-los, concluindo de informações constantes, abstratas e gerais , o método pode ser utilizado em estudos de longo alcance e de setores concretos como para estudos qualitativos e quantitativos, empregados em diversas fases de uma investigação que pode ser aplicado em estudos descritivos tanto averiguando analogia e classificando tipologias, dependendo até indicar vínculos entre os elementos presentes e ausentes.(Lakatos; Marconi, 2010)

Abordando a pesquisa de forma interdisciplinar por incrementar diversas áreas de conhecimento tendo como método o processo hipotético dedutivo. A pesquisa é definida pelo método hipotético-dedutivo, visto que inicia de uma hipótese e estará avaliando a ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese.

Conforme Mezzaroba e Monteiro (2009) citados por Castilho, Borges e Pereira (2017, p. 68-69) no método hipotético dedutivo.

[...] o pesquisador elege o conjunto de proposições hipotéticas que acredita serem variáveis como estratégia de abordagem para se aproximar de seu objeto. No decorrer da pesquisa, essas hipóteses podem vir a ser comprovadas ou não mediante a experimentação, ou seja, a verificação de seu alcance e consistência. Perceba-se bem são hipóteses viáveis, isto é, que poderão ser perfeitamente sustentadas durante a verificação, pelo menos em primeiro momento.

3.1 População e amostra

A população deste estudo são empresas classificadas de sociedade anônima, contida no site BM&BOVESPA e identificadas como consumo não cíclicos.

A tabela abaixo exhibe as empresas ponderadas neste estudo, e ainda a listagem de governança corporativa em que elas estão inseridas.

Tabela 2 – Empresas listadas

Empresa	Segmento	Significado
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	NM	(NM) Cia. Novo Mercado
CTC - CENTRO DE TECNOLOGIA CANAVIEIRA S.A.	MA	(N1) Nível 1 de Governança Corporativa
POMIFRUTAS S/A	NM	(N2) Nível 2 de Governança Corporativa
SIDERURGICA J. L. ALIPERTI S.A.		(MA) Bovespa Mais
SLC AGRICOLA S.A.	NM	(M2) Cia. Bovespa Mais Nível 2
TERRA SANTA AGRO S.A.	NM	(MB) Cia. Balcão Org. Tradicional
BIOSEV S.A.	NM	(DR1) BDR Nível 1
RAIZEN ENERGIA S.A.		(DR2) BDR Nível 2
SAO MARTINHO S.A.	NM	(DR3) BDR Nível 3
CAMIL ALIMENTOS S.A.	NM	(DRN) BDR Não Patrocinado
CONSERVAS ODERICH S.A.		
J. MACEDO S.A.		
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP		
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	NM	

BRF S.A.	NM
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	NM
MINERVA S.A.	NM
AMBEV S.A.	
ATACADÃO S.A.	NM
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	N1
BOMBRIL S.A.	
NATURA COSMETICOS S.A.	

Fonte: Do pesquisador

3.2 Coleta e análise de dados

As informações contábeis foram extraídas do site BM&BOVESPA tendo como base o período de 2015 a 2017, focando no setor de consumos não cíclicos onde estão inseridos subsetores como agropecuários, bebidas, comercio e distribuição, alimentos processados e produtos de uso pessoal e de limpeza.

A análise de dados foi feita por meio de planilhas onde foram inseridas as informações obtidas diretamente das demonstrações contábeis que se encontra livre para qualquer indivíduo que acessar o site possa ter, tais informações são passadas por estas empresas serem de capital aberto e acarretando a possibilidade de haver investidores. Todas as empresas tiveram uma planilha com todas as informações inseridas, com estes dados inseridos foram criados gráficos em forma de linhas e colunas para que se possa comparar e acompanhar a evolução de determinados indicadores.

4. RESULTADOS

Dado a coleta de informações contábeis diretamente do site BM&BOVESPA que contém todas as demonstrações contábeis das empresas listadas acima, que tem o capital aberto, logo abaixo segue a tabela resultante dos indicadores econômico financeiro analisados e os gráficos comparativos e evolutivos tendo como referência os anos de 2015, 2016 e 2017, afim de conhecer o comportamento financeiro das empresas nestes períodos.

4.1 Apresentação dos indicadores de desempenho

Segue abaixo a listagem dos resultados obtidos pela pesquisa dos indicadores de desempenho empresarial analisados no estudo, tendo como ideal a busca pela análise comparativa e evolutiva dos mesmos inerentes aos anos de 2015, 2016 e 2017.

Tabela 3 – Media dos indicadores econômicos das empresas listadas

	Ano 2015	Ano 2016	Ano 2017
Liquidez Geral	0,9	0,9	0,9
Liquidez Corrente	1,5	1,4	1,4
Liquidez Seca	1,2	1,2	1,1
Part. Capital Terceiros	120%	157%	670%
Imob. Patrimônio líquido	146%	162%	441%
Composição Endividamento	50,2%	50,2%	51,2%
Giro do Ativo	0,69	0,73	0,74
Margem líquida	5%	0,4%	2%
Rentabilidade do ativo	0,9%	0,8%	1,2%
Rentabilidade do PL	9%	23%	27%
Prazo Estocagem	71	77	65
Prazo Receb. Vendas	63	56	53
Prazo Pagamento Compras	61	83	69
Ciclo Operacional	134	129	115
Ciclo Financeiro	73	46	46

Fonte: Do pesquisador

Diante dos resultados obtidos, segue abaixo análise do comportamento e evolução de indicadores, e ainda algumas comparações entre os indicadores.

4.2 Comportamento histórico índice de liquidez

Segue abaixo o gráfico do comportamento de indicadores de liquidez nos anos de 2015 a 2017.

Gráfico 1: Comportamento histórico de índices de liquidez
Fonte: Do pesquisador

Analisando o gráfico que retrata o comportamento dos índices de liquidez inerente ao período de 2015 a 2017, podemos observar que existe uma certa correlação quanto a variância dos resultados do índice de liquidez corrente e seca, apresentando decréscimo de no máximo 0,1 ponto em relação ao ano anterior, isto quando houve o declínio. Esta ligação pode ser indicada pela utilização das mesmas informações contábeis, salvo a liquidez seca que exclui o estoque.

Os dois índices proporcionam o conhecimento acerca de quanto a empresa tem de disponível no caixa, salvo que, para melhor análise, o indicado é a liquidez seca motivado pela exclusão dos estoques acarretando na eliminação de incertezas, mas o indicador empresarial mais utilizado é o índice de liquidez corrente.

Logo, podemos perceber que as empresas analisadas obtiveram uma liquidez positiva no decorrer dos anos averiguados. Neste gráfico, percebemos que a liquidez geral se apresenta negativa ao longo dos anos, mantendo-se estagnada em 0,9 nos três anos analisados. Sendo assim conclui-se que as empresas tendem a ser incapazes financeiramente, afetando a situação empresarial a curto e a longo prazo. A liquidez geral pode-se apresentar diferente da corrente e seca devido ao seu cálculo ser ponderado às contas de curto e longo prazo.

4.3 Comparativo de participação de terceiros e imobilização do patrimônio líquido

Logo se comparam os resultados da participação de terceiros e imobilização do patrimônio líquido, por conseguinte abaixo está o gráfico que nos retrata a situação.

Gráfico 2: Comparativo Participação de Terceiros e IPL

Fonte: Do pesquisador

Nos anos de 2015 e 2016 pode-se perceber que houve aumento percentual na participação de terceiros e imobilização de patrimônio líquido em relação de um ano para o outro, sendo de 37% e 16% respectivamente. No momento que olhamos para 2017 constatamos um acréscimo gritante em relação aos anos anteriores, chegando a diferença ser de 513% e 279% respectivamente. Diante disso, ao analisarmos PCT e IPL estamos buscando informações do quanto as empresas necessitam de capital não próprio e o que essa necessidade pode acarretar em seu endividamento, o PCT visa demonstrar o quanto as empresas tem de fontes externas em suas atividades e acarretando na dependência de terceiros. Logo se pode saber quanto do valor investido tem origem de terceiros.

Ao analisar o índice que mostra o quanto estamos investindo de capital que não tem origem própria, consequentemente tem-se que analisar onde se está investindo o capital

próprio e o que este investimento pode gerar para a organização, sendo assim o IPL possibilita a análise de quanto o ativo imobilizado é financiado por recursos próprios.

Deste modo, o gráfico retrata a situação de que há um aumento na dependência de capitais de terceiros e como consequência as empresas não tem folga financeira, tornando o capital de giro baixo. Salientado que a dependência de fontes externas atrelada a forma que este capital é financiado, caso seja a curto prazo pode haver o endividamento e consequentemente a falência, pelo fato dos juros a curto prazo serem mais caros no Brasil.

4.4 Evolução da composição do endividamento

Segue abaixo o gráfico ressaltando a evolução da composição do endividamento inerente ao período de 2015 a 2017.

Gráfico 3: Evolução composição endividamento
Fonte: Do pesquisador

Observando o gráfico podemos perceber que as empresas tendem a ter uma alta composição do endividamento, ficando em torno de 50% a 51,2%. Deste modo é retratado que as empresas analisadas tendem a ter suas dívidas de curto prazo proporcionalmente quase igual as de longo prazo, gerando consequência negativa as organizações, tendo em vista que no Brasil as taxas de juros a curto prazo são exorbitantes em relação a outros países. Tal

situação mostra como é a política de captar recursos das empresas e exige das mesmas a busca incessante de recursos, devido a pressão de ter a obrigação de saldar suas dívidas, tal indicador visa demonstrar o quanto das obrigações totais tem origem de curto prazo e o indicado é quanto menor é melhor, logo fica perceptível no gráfico que a situação é preocupante.

4.5 Evolução giro do ativo

Segue abaixo a evolução do giro do ativo demonstrada em gráfico dos períodos de 2015 á 2017.

Gráfico 4: Evolução giro do ativo
Fonte: Do pesquisador

Dado as informações acima podemos constatar que houve pouca variância em relação aos anos, chegando ao máximo 0,5 pontos do ano de 2015 para 2017. Então seguindo as informações obtidas no gráfico, percebe-se que não atingiu a 1,0 ponto, ou seja, em termos do indicador a rotatividade não atingiu 1 vez por completo. O giro do ativo é a representação do ativo em função das vendas realizadas, sendo assim, o quanto de vezes a empresa conseguiu tornar dinheiro toda a sua venda, representando o retorno financeiro da empresa tornando-a ciente de quanto a organização vendeu para cada real investido. Logo, podemos

concluir que os resultados obtidos não atendem o ideal para o indicador, que visa uma maior rotatividade, algo contrário do gráfico.

4.6 Comparativo margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido

Logo se comparam os resultados da participação de terceiros e imobilização do patrimônio líquido, por conseguinte abaixo está o gráfico que nos retrata a situação.

Gráfico 5: Comparativo Margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do PL.
Fonte: Do pesquisador

A comparação existente no gráfico acima está correlacionada a lucro, seja o lucro líquido oriundo do faturamento menos custos e impostos, seja o lucro do capital investido ou o lucro líquido investido pelo capital próprio. Como o giro do ativo visa à venda, temos que analisar se estas vendas apresentam lucro por meio da margem líquida, calculada em função do lucro em seu faturamento. A rentabilidade do ativo aponta o ganho em relação ao investimento, sendo o valor do retorno acrescido da rentabilidade. A rentabilidade do patrimônio líquido alveja o lucro para cada real investido.

Concluindo a comparação dos indicadores presentes no gráfico percebe-se certa proximidade entre a margem líquida e a rentabilidade do ativo, devido a estarem relacionado

ao lucro líquido e em função das vendas, deste modo, pode-se através destes dois indicadores saber o quanto de lucro obteve frente à receita obtida e ao valor investido. O indicador de rentabilidade do patrimônio líquido no gráfico apresenta variação considerável em relação aos outros indicadores, apresentando uma variação de 18% baseando os anos de 2015 a 2017, diante disso está alta no percentual é positivo, porque atraem investidores por apresentar taxas superiores à taxa de juros no mercado, os investidores ao buscarem informação sobre a empresa de imediato visam saber o quanto irá render para os investidores. O ideal é que este indicador esteja acima das taxas do mercado, para que possa compensar o risco do investimento.

4.7 Comparativo prazo médio de estoque, recebimento de vendas e pagamento de compras

Abaixo segue o gráfico comparativo dos prazos que as empresas obtêm na execução de sua atividade, tanto como estoque, recebimento de vendas e pagamento de fornecedores.

Gráfico 6: Comparativo prazo de estoque, recebimento de vendas e pagamento de compras
Fonte: Do pesquisador

Diante do processo de atividade a empresa pode adotar várias políticas em sua gestão, podendo a mesma optar por trabalhar com estoque alto ou não, proporcionar prazos maiores para seus clientes ou optar por receber a vista ou curto prazo e ainda ter opção de saldar seus fornecedores a curto ou longo prazo. É necessário que existam indicadores para que se escolha a política de prazos correto na gestão empresarial, tendo em vista que a má utilização destes prazos acarreta o desequilíbrio financeiro. Percebe-se no gráfico acima que houve uma variação de um ano para o outro, mas logo nota-se que os prazos de estocagem sempre são maiores do que os prazos de recebimentos de vendas, isso significa que as empresas estão recebendo antes mesmo de que seu estoque acabe, assim, as vendas proporcionam recursos que eliminam a necessidade de capital de giro. Salvo o ano de 2015 constatou-se que as empresas tiveram um prazo menor de pagamento de fornecedores em relação ao recebimento das vendas e estocagem dos produtos, sendo assim, as empresas obtiveram menos dias para quitar suas obrigações e atrelado a este fato apresentou prazo de estocagem alto, correlacionando estes prazos aos de recebimento podemos ter como conclusão que houve a necessidade de capital para quitar as dívidas, logo que o estoque demorou a ser vendido e os fornecedores receberam antes mesmo de entrar dinheiro no caixa devido as vendas realizadas.

4.8 Comparativo do ciclo operacional e financeiro

Segue abaixo a comparação do ciclo operacional e financeiro das empresas analisadas, tendo como referência os anos de 2015 a 2017.

Gráfico 7: Comparativo ciclo financeiro e ciclo operacional
Fonte: Do pesquisador

O ciclo operacional relaciona-se todo ao período da atividade de compra da matéria prima, produção, estocagem e finalizando no momento da venda, diante disso significa o tanto de dias que a empresa não tem dinheiro em caixa, via de regra exige-se capital para que a atividade continue podendo ser capital próprio ou terceiros, acarretando a necessidade de capital de giro. O ciclo financeiro mensura a diferença entre o tempo que entra dinheiro no caixa da empresa e o tempo para honrar suas obrigações com fornecedores. Deste modo, entende-se no gráfico acima que o ciclo financeiro está abaixo do ciclo operacional, assim, apresenta em dias tempo menor entre o recebimento de vendas e quitação de fornecedores, correlacionando o ciclo operacional, que significa os dias gastos no processo de produção e estocagem dos produtos.

Sendo constatado ainda o declínio nestes dias em relação de ano para o outro, atingindo em 2017 o seu menor nível, tanto para ciclo operacional quanto para ciclo financeiro, sendo que o ano de 2017 significa que as empresas têm um tempo menor para pagar suas obrigações em relação ao tempo de produção e venda, acarretando a obrigação de capital de giro.

4.9 Análise dos indicadores do modelo de Fleuriet

São mostrados abaixo, na tabela, os resultados dos indicadores do modelo econômico de FLEURIET.

Tabela 4 – Media dos indicadores econômicos do modelo de Fleuriet das empresas listadas

	Ano 2015	Ano 2016	Ano 2017
Capital Circulante líquido	R\$ 342.610,35	R\$ 95.171,70	R\$ 131.260,26
Necessidade Capital Giro	-R\$ 78.399,46	-R\$ 361.193,33	R\$ 27.467,54
Tesouraria	R\$ 398.442,71	R\$ 437.360,75	R\$ 55.395,71

Fonte: Do pesquisador

Gráfico 8: Modelo Fleuriet

Fonte: Do pesquisador

Tabela 5 – Estrutura e situação adaptada ao modelo de Fleuriet das empresas listadas

	ANO	CCL	NCG	ST	Situação
5	201	R\$ 342.610,35	-R\$ 78.399,46	R\$ 398.442,71	Excelente
6	201	R\$ 95.171,70	-R\$ 361.193,33	R\$ 437.360,75	Excelente
7	201	R\$ 131.260,26	R\$ 27.467,54	R\$ 55.395,71	Solida

Fonte: Do pesquisador

Fleuriet reclassifica o balanço patrimonial afim de eliminar incertezas que poderiam alterar a análise. Desta forma surgiu três variáveis como capital circulante líquido, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria, cada qual com sua finalidade. Diante

disso surgiram algumas situações oriundas destas variáveis, como alto risco, muito ruim, péssimo, insatisfatória, sólida e excelente. Analisando o comportamento do período pode-se inferir que mesmo apresentando situação de excelência e sólida quanto à questão de como as variáveis se combinam, percebe-se uma gradativa queda nos valores de capital circulante líquido. Nos anos de 2015 e 2016, a situação se encontra excelente, pelo fato das empresas terem capital, não haver a necessidade capital de giro e ainda apresentarem folga financeira. No ano de 2017 as empresas apresentam-se sólidas por haver a necessidade de capital de giro, algo que não foi encontrado nos outros anos, mas mesmo diante deste fato a análise das empresas estudadas indica um comportamento favorável no mercado.

4.10 Análise dos indicadores do modelo de Kanitz

Abaixo é representado o modelo de KANITZ e os resultados obtido nesta pesquisa.

Tabela 6 – Média modelo de Kanitz das empresas listadas

	Ano 2015	Ano 2016	Ano 2017
Modelo Kanitz	4,07	3,99	3,72

Fonte: Do pesquisador

Gráfico 9: Modelo Kanitz
Fonte: Do pesquisador

Figura: Termômetro de insolvência de Kanitz
Fonte: Costa; Silva, 2014

O termômetro de KANITZ é o resultado de uma equação onde engloba diversos indicadores, como liquidez geral, seca e corrente, rentabilidade patrimônio líquido e composição do endividamento, podendo ser exemplificada por $K = (0,05 * Rentabilidade PL + 1,65 * LG + 3,55 * LS) - (1,06 * LC + 0,33 * CE)$.

O resultado desta equação visa proporcionar aos gestores empresariais, o conhecimento acerca de sua situação financeira, podendo prever falências através desta análise, as empresas que obtiverem um resultado que se enquadre como insolvente tem enorme probabilidade de falir, por outro lado caso se encontre na situação de penumbra deve-

se ligar o sinal de alerta para que não haja falência e, no instante que se encontra em solvente significa que os responsáveis pela gestão não precisa se preocupar com a situação financeira do momento.

Constatou-se que houve uma queda na variação do resultado obtido, mas mesmo diante deste fato as empresas se encontram em situação favorável, dado que as informações resultantes nos anos de 2015, 2016 e 2017 estão entre 0 e +7, por conseguinte, não corre o risco de as empresas falirem e demonstram que as gestões empresariais das mesmas estão corretas quanto a questão econômica financeira.

4.11 Comparação entre o desempenho relativo ao modelo de Fleuriet com o modelo de Kanitz

Através da análise feita nas empresas listadas logo acima, fica constatado que todas apresentam situação financeira favorável, baseado no modelo de Fleuriet, mesmo que em 2017 as empresas deixam de ter excelência e passam a ter uma finança sólida, conclui-se que a forma que estão sendo geridas está colhendo resultados financeiros excelentíssimo. Em relação a estas empresas quando analisamos na visão de Kanitz ou precisamente no modelo previsional de falência, é retratado que o comportamento destas empresas quanto a sua gestão financeira está ótimo, porque os resultados auferidos nesta análise foram que as empresas se encontram em estado de solvência, significando que as mesmas não correm risco de falência.

Ao final da análise dos modelos econômicos, se compararmos os comportamentos de ambos, podemos observar que houve uma correlação, podendo dizer que quando a empresa tenha certa mudança no comportamento financeiro na visão do modelo de Fleuriet sendo ele para baixo ou para cima, logo existe alteração no comportamento, mediante ao modelo de Kanitz e esta alteração segue os mesmos moldes. Por conseguinte, pode-se afirmar que quando uma empresa tende a ter uma saúde financeira de risco ou péssima no modelo de equilíbrio financeiro de Fleuriet, respectivamente a sua saúde financeira é péssima no ponto de vista do modelo previsional de falência de Kanitz.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante dos modelos econômicos financeiro de Fleuriet e Kanitz é feita uma análise comparativa entre ambos sendo que os mesmos são analisados através de indicadores de desempenho empresarial, que no presente estudo pode-se considerar que foram utilizados como referencial teórico os índices econômicos, cada qual com sua particularidade.

O modelo de Fleuriet reclassificou as contas patrimoniais do balanço e consequência desta reclassificação criou-se variáveis, tais como capital circulante líquido, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria tendo como objetivo ressaltar a situação financeira da empresa por meio de seis situações que foram criadas devido a variáveis, por exemplo excelente, solida, alto risco, insatisfatória, muito ruim e péssima. O modelo de Kanitz é resultante através de uma equação em que se utilizam alguns indicadores como liquidez geral, seca e corrente, rentabilidade do PL e composição do endividamento. O resultado desta equação pode ser comparado no termômetro que o mesmo criou, a fim de definir o estado da organização, podendo ser insolvente, solvente ou penumbra.

Diante do exposto, conclui-se que a problemática foi respondida através dos resultados obtidos por meio de seus objetivos traçados, bem como comparar os dois modelos, de forma que ao analisar uma empresa se havia a chance de a mesma ser considerada insolvente no ponto de vista do modelo de Kanitz e ao mesmo tempo fosse considerada insolvente, ou no caso, péssima, na perspectiva do modelo de Fleuriet.

Mediante a hipótese de existir um vetor comum entre os modelos, pode-se afirmar que existe uma correlação entre ambos, dado que as empresas analisadas apresentaram uma variância de um ano para o outro quanto ao resultado no modelo de Kanitz, e na mesma linha houve alteração no resultado do modelo de Fleuriet.

Um aspecto que vale ressaltar neste estudo é que houve certas limitações através de informações contábeis coletadas diretamente da BM&BOVESPA que impactavam de forma negativa na análise, sendo por falta de variáveis ou dados confusos. Diante disso, foi necessário a exclusão de algumas empresas no momento da mensuração dos resultados. A presente comparação e o estudo feito de ambos os modelos contribuem para que os gestores ou responsáveis, que necessitam avaliar a situação empresarial, logo a comparação entre eles e a conclusão que existe correlação dos mesmos, lhes indique que possam escolher qualquer modelo.

O estudo propiciou o aproveitamento de conhecimento para o capital intelectual, sendo demonstrado a relação que os indicadores têm entre si e a precisão que o mesmo

proporciona ao analisarmos as informações contábeis. Diante de informações contábeis precisas e o uso dos indicadores corretos, pode se auferir que os gestores possuem forma de acompanhar a situação financeira e tomar decisões com maior segurança.

REFERÊNCIAS

ANASTÁCIO, Adolfo Caliston. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E SUA IMPORTÂNCIA NA VERIFICAÇÃO DA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS. 2004.** Disponível em <<http://tcc.bu.ufsc.br/Contabeis295565.pdf>> Acesso em 04 out. 2018

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

ASSAF NETO, Alexandre; GUASTI LIMA, Fabiano. **Curso de administração financeira.** 2.ed. São Paulo: Atlas. 2011.

ASSIS, Lenize Machado de; MARTINS, Marco Antônio dos Santos. **Aplicação do termômetro de KANITZ a partir da evidenciação de indicadores econômico-financeiros de empresas listadas na Bm&Bovespa.** 2017. Disponível em <<http://www.saofranciscodeassis.edu.br/rgsn/arquivos/RGSN09/artigos/Aplicacao-do-termometro-de-Kanitz.ASSIS.MARTINS.p.62-80.pdf>> Acesso em 01 out. 2018

ASSIS, Roger Arantes de; MARTINS, Pablo Luiz; MARTINS, Caroline Mirã Fontes; NETA, Maria do Carmo Santos. **ÍNDICES DE RENTABILIDADE: UM ESTUDO DE CASO SOBRE O MERCADO DE TRANSPORTE DE CARGAS EM CAMPO BELO – MG.** 2016. Disponível em <<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/30724346.pdf>> Acesso em 01 out. 2018.

BELARMINO, Debora Nayana Martins. **ESTUDO DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ NAS EMPRESAS.** 2010. Disponível em <<http://peritocontador.com.br/wp-content/uploads/2015/03/D%C3%A9bora-Nayana-Martins-Belarmino-Estudo-dos-%C3%8Dndices-de-Liquidez-nas-Empresas.pdf>> Acesso em 28 set. 2018

BLATT, Adriano. **Análise de Balanços: Estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis.** São Paulo: Makron Books, 2001.

BM&FBOVESPA. **Comparativo do segmento de listagem.** 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 20 out. 2018.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis,** São Paulo: Atlas, 1999.

BRASIL. **Lei 11.101/05 da recuperação judicial, extrajudicial e de falência.** 2005. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm> Acesso em 04 nov. 2018

CASTILHO, Auriluce Pereira; BORGES, Nara Rúbia Martins; PEREIRA, Vânia Tanús. **Manual de metodologia científica do ILES/ULBRA Itumbiara-GO.** 3.ed. Itumbiara: ILES/ULBRA, 2017. Disponível em <<http://www.ulbra.br/upload/986eb63036cdfc35003049362f114dd7.pdf>> Acesso em 17 out. 2018.

COSSERMELLI, Bianca Cristina Ribeiro Machado; MOHRING, Rafaela Maia; GOMES, Anderson; LAMEU, Maria Aparecida; FURTADO, Agnaldo Brabo; LIMA, Igor Gabriel. **UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES DE LIQUIDEZ E RENTABILIDADE NA ANÁLISE E GESTÃO DO DESENVOLVIMENTO EMPRESARIAL**. Disponível em <http://www.unifia.edu.br/revista_eletronica/revistas/gestao_foco/artigos/ano2015/indices_liquidez.pdf> Acesso em 30 set. 2018.

COSTA, Danielle Martins Duarte; SILVA, Paulo Marcio. **Uma análise do modelo de Kanitz aplicado em pequenas e médias empresas do setor de confecções**. 2014. Disponível em <<https://jornada.ifsuldeminas.edu.br/index.php/jcpoa/jcpoa/paper/viewFile/463/529>> Acesso em 25 set. 2018

CRUZ, June Alisson Westarb; ANDRICH, Emir Guimaraes; MUGNAINI, Alexandre. **Análise das demonstrações financeiras: teoria e prática**. 2ª edição. Curitiba: Juruá, 2011

DARONCO, Claudia Leticia. **APLICAÇÃO DAS TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS EM UMA EMPRESA VAREJISTA DE PEQUENO PORTE**. 2014. Disponível em <<http://bibliodigital.unijui.edu.br:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2605/TCC%20CD%20%20PDF.pdf?sequence=1>> Acesso em 30 set. 2018

FABRETTI, Laudio Camargo. **Contabilidade tributária**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FARIA.NETO, Epitacio Monteiro de **Análise Econômico-financeira da Petrobras**. 2015. Disponível em <https://monografias.ufrn.br/jspui/bitstream/123456789/1969/3/An%C3%A1lise%20economico_Monografia_Faria%20Neto.pdf> Acesso em 29 set. 2018

FONSECA, Maiara Machado; VENDRUSCOLO, Mara Ivanice; BOLZAN, Giovana. **O MODELO FLEURIET COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE EM UMA EMPRESA DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO**. 2016. Disponível em <<https://www.ufrgs.br/ppgcont/arquivos/Contabilidade%20para%20Usu%C3%A1rios%20Internos/13%20Maiara%20Machado%20Fonseca.pdf>> Acesso em 14 nov. 2018

GOMES, Georgia Almonfrey; LAURINDO, Michelle Apelfeler. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA DE GESTÃO: UM ESTUDO NA EMPRESA X**. 2014. Disponível em <<https://www.faserra.edu.br/downloads/monografias/analisedemonferramentadegestao.pdf>> Acesso em 03 out. 2018.

RIBEIRO, Mayara de Oliveira; BOLIGON, Juliana Andreia Rüdell. **Análise por meio de índices financeiros e econômicos: um estudo de caso em uma empresa de médio porte**. *Disciplinarum Scientia*. Série: Ciências Sociais Aplicadas, S. Maria, v. 5, n. 1, p. 15-34, 2009. UNIFRA. Franca – SP, 2011. Disponível em: <<https://www.periodicos.unifra.br/index.php/disciplinarumSA/article/view/1492>> Acesso em: 25 ago. 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços: a análise de liquidez e do endividamento, a análise do giro, a análise da rentabilidade, a análise da alavancagem financeira, indicadores e análises especiais**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Contabilidade Gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012 (a).

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MUNARETTO, Lorimar Francisco; CORREA, Hamilton Luiz. **Indicadores de Desempenho Organizacional: Uso e Finalidades nas Cooperativas de Eletrificação do Brasil**. 2016. Disponível em <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=197045799003>> Acesso em 01 out. 2018

OLIVEIRA, Luis Guilherme Morato Batalha de. **A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO E O EQUILÍBRIO FINANCEIRO DO GRUPO DERIVO**. 2014. Disponível em <<https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/13465>> Acesso em 28 set. 2018.

RIBEIRO, Jonatan Mendes. **A Gestão do Capital de Giro e o Modelo Fleuriet: um estudo de caso de uma empresa do ramo do agronegócio no ano de 2015**. s.d Disponível em <http://fapam.web797.kinghost.net/admin/monografiasnupe/arquivos/20022017215236Jonatan_Mendes_Ribeiro.pdf> Acesso em 26 out. 2018

SALVADOR, Caroline Stuari. **A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA AUXILIAR PARA O GESTOR NO MOMENTO DATOMADA DE DECISÕES EM UMA EMPRESA DO SETOR VINÍCOLA DE FLORES DA CUNHA – RS**. 2011. Disponível em <<https://repositorio.ucs.br/xmlui/handle/11338/1451>> Acesso em 30 set. 2018

SATO, Sonia Sanae. **ANÁLISE ECONÔMICA-FINANCEIRA SETORIAL: ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE LIQUIDEZ E RENTABILIDADE SOB A ÓTICA DO MODELO DINÂMICO**. 2007. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/18/18140/tde-05032008-110440/pt-br.php>> Acesso em 02 out. 2018

SEBRAE. **MORTALIDADE E SOBREVIVÊNCIA DAS EMPRESAS**. 2008 . Disponível em <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Pesquisas/10_anos_mortalidade_relatorio_completo.pdf> Acesso em 12 nov. 2018

SEBRAE. **CAUSAS MORTIS**. 2014. Disponível em <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Anexos/causa_mortis_2014.pdf> Acesso em 12 nov. 2018

SILVA, Alan Hilário Barros Da. **A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E SUA IMPORTÂNCIA PARA O PROCESSO DECISÓRIO EMPRESARIAL: UM ESTUDO DE CASO ACERCA DA COMPANHIA DE ÁGUAS E ESGOTOS DO RIO GRANDE DO NORTE.** 2015. Disponível em

<<https://monografias.ufrn.br/jspui/handle/123456789/1876>> Acesso em 04out. 2018.

SILVA, Alana Larissa; COSTA, Jullyermenson. **Integrando o termômetro de KANITZ e o modelo dinâmico de FLEURIET.** 2015. Disponível em

<<https://repositorio.unp.br/index.php/connexio/article/view/915/700>> Acesso em 26set. 2018.

SILVA, Geisibel Costa da. **ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS DA REGIÃO DO VALE DO TAQUARI – RS.** 2014.

Disponível em

<<https://www.univates.br/bdu/bitstream/10737/784/1/2014GeisibelCostadaSilva.pdf>> Acesso em 01out. 2018.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Nelson Rodrigues da. **A APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET COMO INSTRUMENTO DE GESTÃO FINANCEIRA: ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE A LIQUIDEZ E A RENTABILIDADE DO SEGMENTO DE COMÉRCIO ATACADISTA COM BASE NO MODELO DINÂMICO.** 2009. Disponível em

<<https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/6001>> Acesso em 04out. 2018.

SILVANO, Nissely. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DE CASO EM UMA CONCESSIONÁRIA DE VEÍCULOS DE CRICIÚMA-SC.** 2013.

Disponível em <<http://repositorio.unesc.net/handle/1/2166>> Acesso em 04 out. 2018.

SOARES, Maria Aparecida. **ANALISE DE INDICADORES PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONOMICO-FINANCEIRO DE OPERADORAS DE PLANOS DE SAUDE BRASILEIRAS: UMA APLICAÇÃO DE ANALISE FATORIAL.** 2006.

Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-15122006-121519/pt-br.php>> Acesso em 02 out. 2018.

SPARVOLI, Natalia. **ANÁLISE DAS CARACTERÍSTICAS PATRIMONIAIS E DE RESULTADO DAS EMPRESAS DE TECNOLOGIA NO BRASIL.** 2014. Disponível em <<http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?down=000926882>> Acesso em 30 out. 2018

TELES, Cristhiane Carvalho. **Análise dos Demonstrativos Contábeis Índices de Endividamento.** 2003. Disponível em

<http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_-_ndices_de_Endividamento.pdf> Acesso em 05 out. 2018