

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ISMAEL SCHILLING POETA

**A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PARA
OBTER INFORMAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS DAS EMPRESAS: UM
ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS PERDIGÃO S.A. E SADIA S.A.**

FLORIANÓPOLIS

2007

ISMAEL SCHILLING POETA

**A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PARA
OBTER INFORMAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS DAS EMPRESAS: UM
ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS PERDIGÃO S.A. E SADIA S.A.**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Luiz Alberton, Dr.

Co-Orientadora: Prof. Fabrícia Silva da Rosa, M.Sc.

FLORIANÓPOLIS

2007

ISMAEL SCHILLING POETA

**A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PARA
OBTER INFORMAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS DAS EMPRESAS: UM
ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS PERDIGÃO S.A. E SADIA S.A.**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota (média) de _____, atribuída pela banca examinadora constituída pelos professores abaixo relacionados.

Prof.^a Elisete Dahmer Pfitscher, Dr.^a.

Coordenadora de Monografia do CCN

Banca Examinadora:

Prof. Luiz Alberton, Dr.

Orientador

Prof.^a. Fabrícia Silva Rosa, M.Sc.

Co-orientadora

Prof.^a. Eleonora Milano Falcão Vieira, Dr.^a.

Membro

Aos meus amigos da UFSC, pela amizade
e companheirismo.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Plínio e Jane, por me ensinarem o caminho a ser seguido;

Ao professor Luiz Alberton, por quem fui orientado, pela confiança em mim depositada;

A professora Fabrícia Silva da Rosa, pelas idéias e sabedoria a mim repassadas, me ajudando na realização do trabalho;

A minha namorada Fabiana, por me fazer feliz a cada dia, pelo seu amor e compreensão fundamental para minha vida;

A todos meus amigos, em especial a Alexandre, Jean, Kleber, Renato e Ricardo que presentes no meu dia-a-dia, desde o ingresso na universidade, me deram força e confiança em todos os momentos;

A banca composta pelas professoras Fabrícia e Eleonora por terem aceitado o meu convite de participar da apresentação deste trabalho;

E a todos os professores que me ensinaram e ajudaram, de forma direta ou indireta, nesta longa caminhada em busca da formação;

Enfim, muito obrigado.

“Não ta morto quem peleia”

Ditado popular do Rio Grande do Sul

RESUMO

POETA, Ismael Schilling. **A importância da análise das demonstrações contábeis para obter informações econômico-financeiras das empresas**: um estudo de caso nas empresas Perdigão S.A. e Sadia S.A. 2007, 93f. Monografia do Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis.

ORIENTADOR: Prof. Luiz Alberton, Dr.

Este trabalho apresenta um estudo de caso, em que se faz uma análise das demonstrações contábeis publicadas pelas empresas Perdigão S.A. e Sadia S.A.. O trabalho tem por objetivo demonstrar a importância da Análise das Demonstrações Contábeis, fornecendo informações econômico-financeiras e auxiliando no processo de tomada de decisões. Trata-se de uma pesquisa descritiva, em que se procura identificar o problema, suas características e comparar os índices obtidos por um determinado período de tempo em balanço real publicado, com procedimento caracterizado por Estudo de Caso. A metodologia empregada consta de pesquisas bibliográficas, abordando o problema de forma qualitativa. Como resultados percebe-se que: a Análise das Demonstrações Contábeis proporciona informações econômicas e financeiras necessárias para análise de desempenho das empresas; os indicadores obtidos pela inclusão da Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa fornecem informações complementares, como, débito de caixa corrente, giro de recebíveis, pagamento através do caixa operacional, fluxo de caixa livre, despesas operacionais sobre vendas, retorno de caixa sobre vendas e dividendos pagos que auxiliam na gestão de capital de giro, no planejamento da distribuição de dividendos, planejamento das despesas operacionais, capacidade de efetuar pagamento com recursos operacionais, entre outros; a Análise das Demonstrações Contábeis auxilia o processo de tomada de decisão pois fornece informações econômico-financeiras das empresas em determinado momento.

Palavras-chave: Análise das Demonstrações, Indicadores, Resultados

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - USUÁRIOS DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	21
QUADRO 2 – PASSOS PARA PADRONIZAR AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	25
QUADRO 3 - LIQUIDEZ SECA X LIQUIDEZ CORRENTE	36
QUADRO 4 - FLUXO DE CAIXA DA SADIA S.A. EM MILHARES DE REAIS	52
QUADRO 5 - FLUXO DE CAIXA DA PERDIGÃO S.A. EM MILHARES DE REAIS	57

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - INTEGRAÇÃO DE COMPONENTES NO AMBIENTE FINANCEIRO	23
FIGURA 2 - PRINCIPAIS ASPECTOS REVELADOS PELOS ÍNDICES FINANCEIROS	30

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - ANÁLISE VERTICAL	26
TABELA 2 - ANÁLISE HORIZONTAL	27
TABELA 3 – BALANÇO PATRIMONIAL DA SADIA EM MILHARES DE REAIS.....	53
TABELA 4 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA SADIA EM MILHARES DE REAIS	55
TABELA 5 – BALANÇO PATRIMONIAL DA PERDIGÃO EM MILHARES DE REAIS.....	57
TABELA 6 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO PERDIGÃO EM MILHARES DE REAIS.....	59
TABELA 7 – INDICADORES DE ESTRUTURA.....	61
TABELA 8 – INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	62
TABELA 9 – INDICADORES DE RENTABILIDADE.....	64
TABELA 10 – INDICADORES DE ROTAÇÃO	66
TABELA 11 – INDICADORES OPERACIONAIS	67
TABELA 12 – INDICADORES DE KANITZ	68

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AH	Análise Horizontal
AV	Análise Vertical
BOVESPA	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CE	Composição do Endividamento
CGL	Capital de Giro Líquido
CMV	Custo da Mercadoria Vendida
DCC	Débito de Caixa Corrente
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DLPA	Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido
DOAR	Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
DP	Dividendos Pagos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DSV	Despesas Operacionais Sobre Vendas
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
FCL	Fluxo de Caixa Livre
EG	Endividamento Geral
GA	Giro do Ativo
GAF	Grau de Alavancagem Financeira
GR	Giro de Recebíveis
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IPL	Imobilização de Patrimônio Líquido

IR	Imposto de Renda
IRnC	Imobilização de Recursos Permanentes
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LS	Liquidez Seca
MB	Margem Bruta
ML	Margem Líquida
NCG	Necessidade de Capital de Giro
PCO	Pagamento Através do Caixa Operacional
PCT	Participação de Capitais de Terceiros
PL	Patrimônio Líquido
PMcr	Prazo Médio de Contas a Receber
PMf	Prazo Médio de Contas a Pagar
PME	Prazo Médio de Estoques
RCI	Retorno de Capital Investido
RCV	Retorno de Caixa sobre Vendas
RDB	Recibo de depósito Bancário
RE	Rotação dos Estoques
REF	Resultado de Exercícios Futuros
ROI	Rentabilidade do Ativo Total
ROT	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
S.A.	Sociedade Anônima
SERASA	Centralização dos Serviços Bancários S/A

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 TEMA E PROBLEMA	14
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 <i>Objetivo Geral</i>	14
1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i>	15
1.3 JUSTIFICATIVA	15
1.4 METODOLOGIA	15
1.5 LIMITAÇÕES DE PESQUISA	17
1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	17
2 EMBASAMENTO TEÓRICO	18
2.1 BREVE HISTÓRICO	18
2.2 USUÁRIOS DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	19
2.3 IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	21
2.4 PROCESSO DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	23
2.5 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	26
2.5.1 <i>Análise Vertical e Horizontal de Balanço Patrimonial e DRE</i>	26
2.5.2 <i>Análise do Fluxo de Caixa</i>	27
2.5.3 <i>Análise Através de Índices</i>	29
2.5.3.1 <i>Estrutura de Capitais</i>	30
2.5.3.2 <i>Índices de Liquidez</i>	33
2.5.3.3 <i>Índices de Rentabilidade</i>	39
2.5.3.4 <i>Índices de Rotação</i>	44
2.5.3.5 <i>Análise Operacional</i>	46
3 ESTUDO DE CASO	49
3.1 CARACTERIZAÇÃO	49
3.1.1 <i>Sadia</i>	49
3.1.2 <i>Perdigão</i>	50
3.2 PADRONIZAÇÃO	51
3.2.1 <i>Fluxo de Caixa da SADIA</i>	51
3.2.2 <i>Balanço Patrimonial da SADIA – Padronizado</i>	53
3.2.3 <i>Demonstração de Resultado do Exercício da SADIA – Padronizado</i>	55
3.2.4 <i>Fluxo de Caixa da PERDIGÃO</i>	56
3.2.5 <i>Balanço Patrimonial da PERDIGÃO – Padronizado</i>	57
3.2.6 <i>Demonstração de Resultado do Exercício da PERDIGÃO – Padronizado</i>	59
3.3 COLETAS DE DADOS	60
3.4 CÁLCULO DOS INDICADORES	60

3.5 DIAGNÓSTICOS	61
3.5.1 <i>Diagnósticos dos Índices de Estrutura</i>	61
3.5.2 <i>Diagnósticos dos Índices de Liquidez</i>	62
3.5.3 <i>Diagnósticos dos Índices de Rentabilidade</i>	64
3.5.4 <i>Diagnósticos dos Índices de Rotação</i>	66
3.5.5 <i>Diagnósticos dos Índices Operacionais</i>	67
3.5.6 <i>Diagnósticos do Termômetro de Kanitz</i>	68
3.6 RELATÓRIO DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	69
4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	71
4.1 QUANTO À PROBLEMÁTICA	71
4.2 QUANTO AOS OBJETIVOS	71
4.3 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS	73
REFERÊNCIAS	74
ANEXO	76
APÊNDICE	82

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão inseridas num processo de grandes mudanças, sendo fundamental terem o conhecimento dos dados financeiros e não financeiros, para conhecer a situação atual e projetar o futuro com maior segurança.

Assim, com as informações obtidas por meio de indicadores econômico-financeiros os usuários da contabilidade podem verificar a situação atual da empresa, verificando tendências, ameaças e oportunidades futuras.

Para Iudícibus (1995, p. 21) “a análise das demonstrações contábeis pode ser conceituada como a arte de saber extrair relações úteis para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis e de suas extensões e detalhamento”.

Para Matarazzo (1993, p. 22) “as demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com as regras contábeis. A análise transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir”.

Os relatórios de análise devem conter uma linguagem descomplicada, e deve-se utilizar métodos para facilitar o entendimento de conclusões mais complexas.

Ao Contrário das demonstrações financeiras, os relatórios de análise devem ser elaborados como se fossem dirigidos a leigos, ainda que não o sejam, isto é, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer dirigente de nível médio de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito, (MATARAZZO, 1993 p. 23).

Uma boa interpretação das informações fornecidas pela contabilidade é de vital importância para a tomada de decisão dos *stockholders*. Nessa economia de mercado bastante desenvolvida e concorrida, uma razoável parcela dos motivos que levam o investidor a adquirir ações de uma empresa ou de outra, reside nos resultados da análise obtidos. Mas, se uma boa análise das demonstrações contábeis é importante para credores, investidores, acionistas, agente governamentais, ela não é menos necessária para a gerência.

Segundo Iudícibus (1995, p. 19) “para a gerência, a análise de balanços faz mais sentido quando, além de sua função de informar o posicionamento relativo e a evolução de vários grupos contábeis, também serve como um painel geral de controle da administração”.

Percebe-se que é fundamental ter uma ferramenta capaz de fornecer informações econômico-financeiras para tomada de decisões gerenciais, tais como: analisar a capacidade de pagamento de seus compromissos; prazos trabalhados pelas empresas, tanto de recebimento, quanto de pagamento; capacidade de venda; necessidade de giro de estoques; lucratividade; rentabilidade; necessidade de capital de giro, entre outros.

Neste sentido, a Análise das Demonstrações Contábeis fornece informações econômico-financeiras que auxiliam na tomada de decisões das empresas.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Muitas pesquisas estão sendo feitas para uma melhor adequação da contabilidade à uma nova economia, sendo que o estudo dos índices econômico-financeiros vêm sendo feito há muitos anos.

A necessidade de analisar demonstrações contábeis é pelo menos tão antiga quanto a própria origem de tais peças. Nos primórdios da Contabilidade, quando esta se resumia, basicamente, à realização de inventários, já o analista se preocupava em anotar as variações quantitativas e qualitativas das várias categorias de bens incluídos em seu inventário, (IUDÍCIBUS, 1995 p. 17).

Mesmo com todos esses estudos, a análise das demonstrações, através de seus indicadores econômicos e financeiros, não perdeu sua validade e preocupa-se com a qualidade das informações, pretendendo chegar às conclusões da realidade da empresa, pois as empresas estão inseridas num mercado muito concorrido, onde vários fatores podem ser determinantes para sobrevivência ou não destas empresas, então a empresa que possui um bom conhecimento dos seus indicadores econômicos e financeiros consegue saber a sua situação atual e com isso projetar o futuro com mais segurança, e através da análise das demonstrações contábeis auxiliarem no processo de tomada de decisões.

Diante do exposto pode-se formular a seguinte questão-problema: Qual a importância da Análise das Demonstrações Contábeis nas empresas?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Demonstrar a importância da Análise das Demonstrações Contábeis para fornecer informações econômico-financeiras e auxiliar no processo de tomada de decisões.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Caracterizar a análise de desempenho econômico-financeiro;
- Segregar as empresas por segmentos;
- Calcular os indicadores econômico-financeiros das empresas selecionadas;
- Comparar os resultados verificando a importância da análise das demonstrações contábeis para obtenção de informações econômicas e financeiras;
- Verificar como a inserção de indicadores provenientes da Demonstração do Fluxo de Caixa pode contribuir no fornecimento de maiores informações econômico-financeiras.

1.3 JUSTIFICATIVA

Toda vez que um acionista emprega o seu capital em uma empresa, ou ao tomar-se uma decisão importante dentro da empresa, a Análise das Demonstrações Contábeis pode ser utilizada como uma ferramenta que indica qual o melhor caminho a ser tomado. Portanto, é fundamental compreender o processo de análise e como os indicadores econômicos e financeiros auxiliam na tomada de decisões.

Em virtude das necessidades em obter essas informações para a tomada de decisões, é que esse tema foi escolhido. Não há como negar a importância da análise das demonstrações contábeis como elemento vital no conhecimento do desempenho de uma empresa, e suas contribuições para os mais diversos usuários.

Este trabalho justifica-se por demonstrar a importância da Análise das Demonstrações Contábeis utilizadas na gestão empresarial. Bem como, auxiliar em pesquisas posteriores em relação à sintetização dos indicadores, e na busca por uma análise de fluxo de caixa, utilizando índices não muito pesquisados na atual contabilidade brasileira.

1.4 METODOLOGIA

Sabe-se que o conhecimento pode ser adquirido de inúmeras maneiras, e este trabalho procura o conhecimento científico, divulgado em forma de monografia, onde para Salomon

(1999, p. 253) “se caracteriza pela especialização, ou seja, a redução da abordagem a um só assunto, a um só problema”.

Quanto ao delineamento da pesquisa tem-se que em relação ao objetivo é descritiva pois visa identificar o problema, suas características e comparar os quocientes obtidos por um determinado período de tempo em balanço real publicado.

Para Triviños (1987 *apud* BEUREN *et al.* 2003, p. 81) “o estudo descritivo exige do pesquisador uma delimitação precisa de técnicas, métodos, modelos e teorias que orientarão a coleta e interpretação dos dados, cujo objetivo é conferir validade científica à pesquisa”. Na concepção de Gil (1988, p. 46), “uma das características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados”.

No que se refere aos procedimentos caracteriza-se por ser estudo de caso, onde é analisada uma situação real na qual são apurados os indicadores financeiros e não financeiros das empresas, através da análise das demonstrações contábeis.

O estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir conhecimento amplo e detalhado do mesmo, tarefa praticamente impossível mediante os outros tipos de delineamentos considerados, (GIL, 1988, p. 58).

A metodologia empregada consta de pesquisas bibliográficas, que para Cervo (1983, p. 55) “busca conhecer e analisar as contribuições culturais ou científicas do passado existentes sobre um determinado assunto, tema ou problema, com a opinião de autores sobre o assunto pesquisado”. Por se tratar de uma pesquisa onde os materiais podem ser reelaborados de acordo com os objetivos, tem-se também uma pesquisa documental.

E por fim, quanto à abordagem é qualitativa que segundo Richardson (1999 *apud* BEUREN *et al.* 2003, p. 91) “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”, pois complementa os detalhes não observados numa pesquisa quantitativa, onde se usa técnicas estatísticas, como percentagem, para pesquisa.

A seleção das empresas para execução do trabalho foi aleatória, buscando duas empresas do mesmo setor para facilitar na compreensão e na comparação dos resultados encontrados.

A coleta das Demonstrações Contábeis foi realizada através de *websites* disponíveis na *internet*. Para coleta das Demonstrações de Fluxo de Caixa foram utilizados os próprios *websites* das empresas, já que não estavam disponíveis no *website* da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, em função da não obrigatoriedade de sua divulgação.

Para coleta do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício foi utilizado o *website* da BOVESPA.

1.5 LIMITAÇÕES DE PESQUISA

Para a realização deste trabalho verificam-se as publicações de empresas de capital aberto, Perdigão S.A. e Sadia S.A., onde parte dos dados foram publicados no *websites* das próprias empresas, ou da BOVESPA e baseado em três demonstrações consolidadas, a saber: Balanço Patrimonial, Demonstrações do Resultado do Exercício e Demonstração do Fluxo de Caixa. O trabalho também se limita ao período de 2004 a 2006.

1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

Este trabalho está disposto em quatro capítulos, para facilitar na compreensão e manter-se nas normas de apresentação de trabalhos. No primeiro capítulo descreve-se a introdução referente à presente pesquisa, forma-se o tema proposto, onde surge o problema e definem-se os objetivos que se buscam atingir, tendo em seguida a justificativa, a metodologia de pesquisa e organização do trabalho.

No segundo capítulo tem-se o embasamento teórico do trabalho, apresentando todos os índices de demonstração que serão utilizados no presente trabalho.

O terceiro capítulo apresenta o estudo de caso, fazendo a utilização dos itens pesquisados dentro das empresas estabelecidas, para obter as conclusões conforme propostas nos objetivos.

O quarto capítulo traz as considerações finais, uma análise das conclusões do trabalho e recomendações para futuros estudos.

Na seqüência, as referências.

2 EMBASAMENTO TEÓRICO

Neste Capítulo, são abordados alguns procedimentos e conceitos necessários para a compreensão do tema, assim como breve histórico e evolução da Análise das Demonstrações Contábeis no Brasil.

2.1 BREVE HISTÓRICO

Para compreender a análise financeira, é importante reportar sua evolução, para então verificar a importância da análise das demonstrações financeiras para os seus diversos usuários.

A análise das demonstrações financeiras é tão antiga quanto a própria contabilidade, mais ou menos 4000 a.c. encontraremos os primeiros inventários de rebanhos (o homem que voltava sua atenção para a principal atividade econômica: o pastoreiro) e a preocupação da variação da riqueza (variação de rebanho). Através desta variação de riqueza, na comparação de dois inventários que os pastores chegaram ao conhecimento de quantas ovelhas perderam de um período ao outro, dando assim sintomas de análise, (MARION, 1998, p. 451).

Nesse período não existia ainda nenhuma noção de cálculo como a que se tem hoje, nem moeda para atribuir valor a determinada mercadoria, existia sim o escambo, onde o criador poderia avaliar quantas ovelhas era necessário para trocar por uma vaca. Portanto se ao fazer um inventário inicial o pastor possuía 50 vacas e no final de um determinado período possuía 65 vacas, o criador perceberia um acréscimo de 15 vacas em seu rebanho. Segundo Iudícibus (1995, p. 18) “esta é uma espécie de análise horizontal, isto é, avalia-se a variação de período a período, de um item qualquer do balanço”.

Com o passar dos tempos, houve uma evolução na contabilidade e na análise, por consequência, logo surge a necessidade de se analisar com mais precisão os demonstrativos contábeis. Contudo, o termo Análise de Balanço surgiu no final do século XIX, onde banqueiros solicitavam as demonstrações às empresas que desejavam contrair empréstimos. Como consequência foi criada o termo Análise Financeira de Balanço.

Em 1915, determinava o *Federal Reserve Board* (o Banco Central dos Estados Unidos) que só poderiam ser descontados os títulos negociados por empresas que tivessem apresentado seu balanço ao banco, medida que consagrou definitivamente o uso de demonstrações financeiras como base para concessão de crédito, (MATARAZZO, 1993, p. 27).

Contudo, o surgimento de uma análise mais aprofundada apareceu em 1919 com os bancos governamentais realizando um análise mais criteriosa das empresas e com Alexandre Wall, que com a formação de índices demonstrou a necessidade de considerar bem mais que o ativo circulante com o passivo circulante. Para Iudícibus (1995, p. 19) “o surgimento dos bancos governamentais de desenvolvimento, regionais ou nacionais, em vários países, deu grande desenvolvimento à análise de balanços, pois tais entidades normalmente exigem, como parte de financiamento, uma completa análise econômico-financeira”.

A abertura do capital por parte das empresas, possibilitando a participação de pequenos ou grandes investidores como acionistas, leva-os à escolha de empresas mais bem sucedida, tornando-se a Análise das Demonstrações Financeiras um instrumento de grande importância e utilidade para aquelas decisões, (MARION, 1998, p. 452).

No Brasil, a análise de balanço começou a ser mais utilizada a partir de 1968. Conforme Matarazzo (1993, p. 28) “até 1968, a Análise de Balanços era ainda um instrumento pouco utilizado na prática, mas com a criação do SERASA, empresa que passou a operar como central de Análise de Balanços de bancos comerciais passou a ser mais utilizada”.

Por certo, a necessidade dos gestores em avaliar a eficiência administrativa e o desempenho de seus concorrentes, os funcionários, governo, acionistas e credores em geral na expectativa de entenderem melhor a situação econômica e financeira da empresa, vêm consolidar a necessidade da Análise das Demonstrações Contábeis.

2.2 USUÁRIOS DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

O objetivo da análise das demonstrações contábeis está ligado com a extração das informações, tornando-as úteis à tomada de decisões, através de técnicas específicas. Para proporcionar a análise é necessário compreender as demonstrações contábeis e quais os usuários do produto da análise.

Para um analista conseguir diagnosticar e analisar a situação que uma entidade contábil se encontra em dado período, é necessário saber o que se pretende com a análise.

Para Matarazzo (1993, p.32) “o diagnóstico de uma empresa quase sempre começa com uma rigorosa Análise de Balanços, cuja finalidade é determinar quais são os pontos críticos e permitir, de imediato, apresentar um esboço das prioridades para a solução dos seus problemas”.

Também é necessário conhecer para quem se destina a análise e o período que se deseja analisar, e finalmente saber quais métodos utilizados, a confiabilidade, a validade e profundidade da análise para emitir a solução e proceder a análise.

A Análise de Balanços permite uma visão da estratégia e dos planos da empresa analisada; permite estimar o seu futuro, suas limitações e sua potencialidade. É de primordial importância, portanto, para todos que pretendam relacionar-se com uma empresa, quer como fornecedores, financiadores, acionistas e até como empregados, (MATARAZZO, 1993, p. 33).

Através da Análise das Demonstrações é possível atender, conforme Matarazzo (1993) os seguintes usuários:

Fornecedores: o fornecedor de mercadoria precisa conhecer a capacidade de solvência de seus clientes. Quem fornece alguma coisa precisa saber se pode contar com o recebimento no prazo convencionado e com isso fazer ou não o atendimento da empresa analisada.

Clientes: Os clientes raramente analisam a situação do fornecedor, mas precisam saber se o fluxo de matéria prima, ou mercadorias continuará sendo suprido.

Bancos Comerciais e de Investimentos: os Bancos Comerciais concedem crédito a curto prazo e mantém relacionamento, com seus clientes, a longo prazo. Dessa forma o Banco escolhe os melhores clientes de hoje e de amanhã, embora a análise dê maior ênfase ao curto prazo, não relega os pontos de longo prazo. Já os bancos de investimentos concedem financiamento a um número menor de empresas, mas a prazos mais longos.

Sociedades de Crédito Imobiliário, Financiamento e Investimento: as Sociedades de crédito imobiliário concedem financiamentos a construtora por prazos superiores há um ano. Já as sociedades de financiamento e investimento concedem créditos diretamente aos consumidores. As lojas funcionam como avalistas destes empréstimos, logo precisam conhecer a competência e capacidade destas para conceder tais linhas de crédito.

Corretoras de Valores e Público Investidor: esses usuários das informações contábeis fazem uma análise para investimento em ações. Além da análise financeira, levam em conta outros fatores relacionados à valorização de ações e preços. Procuram ações com que possam visualizar lucros futuros.

Concorrentes: A análise dos concorrentes serve para conhecer a situação das empresas do setor, decisões de lançar ou não um novo produto, ampliar instalações, saber qual a situação frente a seus concorrentes, sendo que esse conhecimento pode ser fator de sucesso ou fracasso da empresa no mercado.

Dirigentes e Governo: Para os administradores de empresa, a análise das demonstrações financeiras é um instrumento complementar para tomada de decisões, fornece

subsídios úteis, como informações fundamentais sobre rentabilidade e liquidez para saber o que os bancos comerciais vão pensar dela. Já o Governo utiliza intensamente a Análise das Demonstrações Contábeis, ora para contratação de serviços em concorrência aberta, no caso de ter duas propostas semelhantes, escolhendo aquela de melhor situação financeira; ora para acompanhamento do desempenho das empresas concessionárias de serviços públicos.

Acompanhamento de clientes e empresas: É feito para previsão de possível insolvência, acompanhar e verificar a possível falência da empresa.

Já para Iudícibus (1995) os usuários da contabilidade e suas necessidades são abordados de maneira sucinta no quadro abaixo:

Usuário da informação contábil	Meta que desejaria maximizar ou tipo de informação mais importante.
Acionista Minoritário	Fluxo regular de dividendos.
Acionista Majoritário	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação.
Acionista Preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos.
Emprestadores em geral	Geração de fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital mais o juros, com segurança.
Entidades Governamentais	Valor adicionado, produtividade, lucro tributável.
Empregados em geral	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários, com segurança; liquidez.
Média e alta administração	Retorno sobre ativo, retorno sobre patrimônio líquido; situação de liquidez e endividamento confortáveis

Quadro 1 - Usuários das Informações Contábeis
Fonte: Adaptado de Iudícibus, 1995

Conforme observado, existem vários tipos de usuários da contabilidade, onde cada usuário retira as informações que forem pertinentes às suas necessidades. As empresas possuem interesse em saber como está a sua saúde financeira, seus prazos e estrutura operacional, para conseguir projetar o futuro com maior segurança e menor margem de erro, auxiliando em tomada de decisões.

2.3 IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As Demonstrações Contábeis, quando publicadas, apresentam elementos de forma sintética, e é a elas que se recorre quando se pretende conhecer a situação do patrimônio da entidade. Como os elementos são apresentados sinteticamente, há necessidade de aplicação da técnica contábil denominada Análise das Demonstrações Financeiras.

Analisar significa transformar as demonstrações contábeis em partes de forma que melhor se interprete os seus elementos. Interessa conhecer primordialmente dois aspectos do patrimônio, quais sejam, o econômico e o financeiro. A situação econômica diz respeito à aplicação do capital e seu retorno, e a situação financeira diz como a empresa está em relação a seus compromissos financeiros, (FRANCO, 1992, p. 93).

Portanto, pode-se conceituar a análise das demonstrações financeiras como uma ferramenta que extrai os relatórios contábeis, depurando os dados e gerando índices e informações úteis para tomada de decisões. Podendo apresentar diferentes áreas da informação da análise das demonstrações contábeis, como planejamento operacional (tomada de decisões do dia-a-dia), desenvolvimento da estratégia (análise de investimento), avaliação de desempenhos e incentivos, e avaliação e comunicação ao investidor.

Através da análise das demonstrações é possível avaliar as atividades de financiamento, investimento, operacional e decisões gerenciais, sendo que as atividades de financiamento preocupam-se com índices de solvência, valoração e retorno, o qual também está presente na atividade operacional, juntamente com índices de lucratividade e capital. A liquidez e a rentabilidade são preocupações dentro da área de investimento; por fim, fluxo de caixa, previsão e lucratividade estão na parte de planejamento.

Para Gitman e Madura (2003) o planejamento financeiro é de vital importância para a sobrevivência da entidade, sendo indispensável, não só em grandes empresas, mas também em pequenas e médias, tornando-se uma importante ferramenta para exercer efetivo controle sobre as atividades empresariais. Mas para obter um planejamento financeiro é necessário compreender o ambiente financeiro, que pode ser dividido em: gerentes financeiros, mercados financeiros e investidores (incluindo credores), conforme é demonstrado na Figura 1, onde o papel do gerente financeiro é viabilizar oportunidades de negócios, considerando que, para atrair capital e viabilizar um empreendimento, é necessário prever o montante de capital a ser utilizado, considerando sua forma de captação, mercado de dívida, mercado acionário ou ambos, em consonância com os planos de investimentos da empresa.

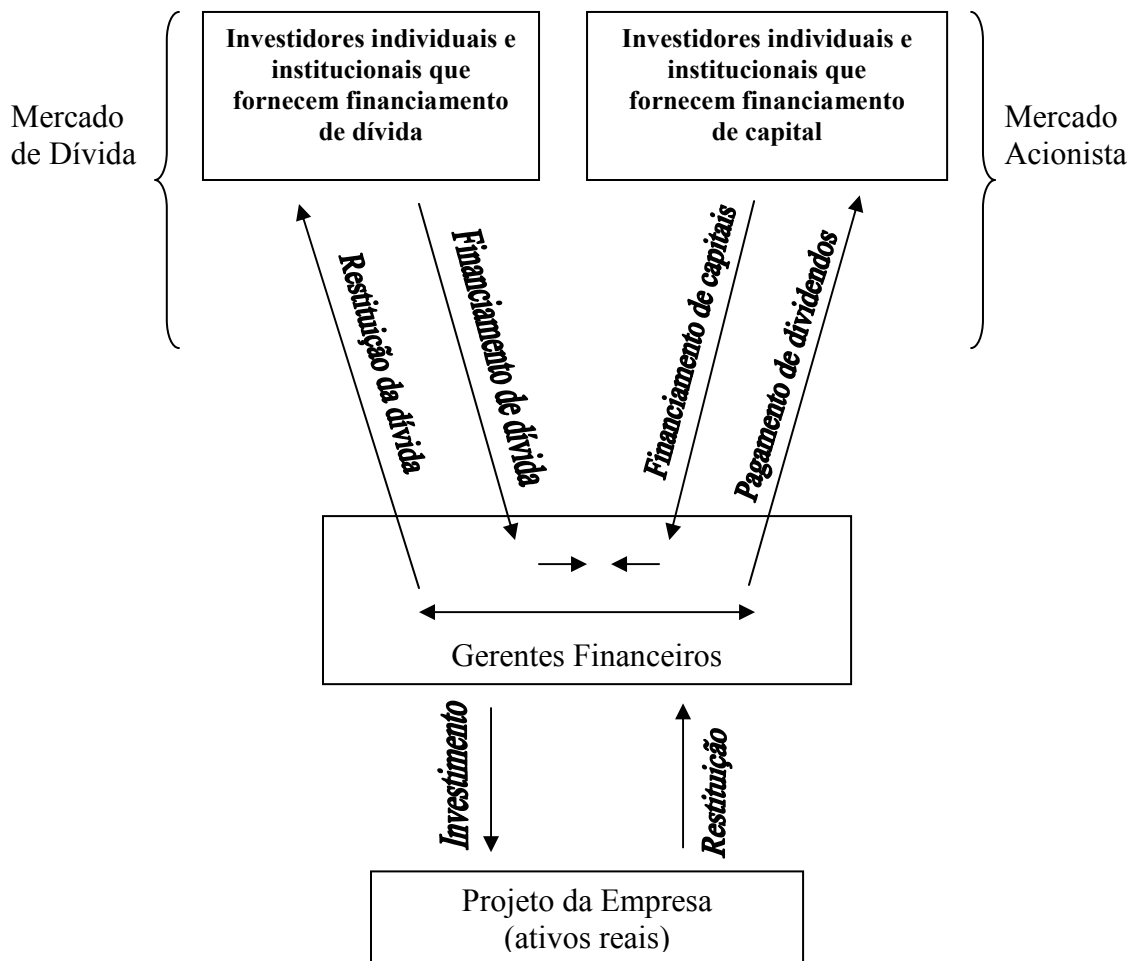


Figura 1 - Integração de Componentes no Ambiente Financeiro
 Fonte: Gitman e Madura (2003)

A figura acima demonstra a existência de dois tipos de mercado, o primeiro tipo de mercado concede para empresa capital para financiamento de sua dívida, em troca recebe a sua restituição. O segundo, financia o capital da empresa e recebe em troca o pagamento de dividendos.

2.4 PROCESSO DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A técnica de determinação de índices para tomar conhecimento da situação econômico-financeira das empresas e determinar tendências não é nova, mas ocupa um espaço considerável no campo das finanças, pois possibilita que o empresariado, entidades de crédito, governo e investidores possam analisar riscos e evitem situações desagradáveis em suas atividades. Segundo Marques (2004, p. 46) “a análise dos índices permite revelar a

condição global da empresa, bem como obter melhor entendimento das relações entre o balanço patrimonial e a demonstração de resultado”.

Para obter maior qualidade nas informações contábeis, de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da empresa e de seu desempenho econômico, foi aprovado no Brasil, em 15/12/1976, a Lei n.º 6.404, Nova Lei das S.A., que passou a exigir que o Balanço Patrimonial fosse acompanhado em suas publicações pela DRE, DLPA ou DMPL e DOAR. E para melhorar as informações, com maior transparência e harmonização das práticas internacionais de contabilidade, surge a adaptação da Lei das S.A.. Através do projeto de Lei nº 3.741/00, ainda não aprovado pelo Congresso Nacional, o Balanço Patrimonial é acompanhado em sua publicação pela DMPL, DRE, DFC, DVA, sendo acompanhado ainda por notas explicativas, relatório da administração, parecer do conselho fiscal e parecer dos auditores independentes, se for o caso.

É fundamental que se tenha conhecimento sobre a capacidade financeira, econômica e patrimonial da empresa, bem como o contexto que está inserido, para isso faz-se a caracterização da organização considerando aspectos internos (informações da cultura da empresa, como forma de organização: familiar, profissional ou mista, organograma, estrutura patrimonial e tecnológica, entre outros fatores que acabam condicionando o tipo de organização e a capacidade da empresa para enfrentar desafios e aproveitar oportunidades) e aspectos externos, como situação presente e futura da economia nacional e internacional e suas influências no mercado interno, grau de sustentabilidade da empresa à inflação, ao câmbio, taxa de juros; potencial tecnológico e financeiro da empresa; reflexos das políticas governamentais nos negócios da empresa. Unindo estes dados com os indicadores, o analista tem subsídios para diagnosticar e analisar a organização de seu estudo.

Para Franco (1992) seguem-se os seguintes processos de análise:

- Decomposição dos fenômenos patrimoniais em seus elementos mais simples e irreduzíveis;
- Determinação da percentagem de cada conta ou grupo de contas em relação ao seu conjunto (coeficientes);
- Estabelecimento da relação entre componentes de um mesmo conjunto (quocientes);
- Comparação entre componentes do conjunto em sucessivos períodos (índices);
- Comparação entre componentes de um universo de conjuntos, para determinação de padrões.

Já para Matarazzo (1998) e Marion (1998) após selecionar as Demonstrações Contábeis a serem analisadas, averiguamos a qualidade dessas demonstrações e efetuamos a reclassificação das contas, caso haja necessidade. O passo seguinte é selecionar um conjunto de Índices/Indicadores que melhor se ajuste ao tipo de análise. Após o cálculo destes indicadores, o correto é comparar esses índices aos de outras empresas do mesmo ramo de atividade.

As etapas 1, 2 e 3 devem ser feitas sempre em seqüência e estar perfeitamente coordenadas. Entretanto, cada uma se vale de técnicas próprias.

Na Análise de Balanços aplica-se o seguinte raciocínio científico:

1. Extraem-se índices das demonstrações financeiras;
2. Comparam-se os índices com os padrões;
3. Ponderam-se as diferentes informações e chega-se a um diagnóstico ou conclusões;
4. Tomam-se decisões.

Quando essa seqüência não é levada em conta, fatalmente a Análise de Balanços fica prejudicada. Às vezes, por falta de padrões ou por não se saber construí-los, deixam de fazer comparações, comprometendo a qualidade da análise. O quadro abaixo apresenta passos para padronizar as Demonstrações Contábeis conforme Ribeiro (1997):

Padronização	Descrição
Exame de Contas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Verificar o saldo da conta caixa 2. Fazer a conciliação da conta banco 3. Aplicações: prazos e tipos de aplicações 4. Verificar a relação da conta Clientes ou Duplicatas a Receber e o volume de vendas do período 5. Verificar a composição da conta estoque: matéria prima, produtos acabados, produtos em processo, ou de material de expediente; 6. Relacionar a conta fornecedores com o volume de compras do período; 7. Verificar na conta reserva o que refere-se ao exercício social analisado e o que refere-se aos anos anteriores; 8. Verificação de contas e valores de forma integrada nas Demonstrações Contábeis, verificando se o que consta na demonstração está classificado de forma correta em outra demonstração.
Padronização das Contas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sintetizar contas e grupos de contas 2. Verificar a reclassificação 3. A conta duplicatas descontadas deverá compor o grupo do Passivo Circulante para fins de análise 4. As contas redutoras do Ativo e do PL deverão estar inseridas no grupo ou na conta a que se referem 5. Contas do grupo REF – Resultado de Exercícios Futuros adicionar ao saldo da conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados 6. Considerar a desvalorização monetária e proceder a atualização por um coeficiente como por exemplo o IGP-M

Quadro 2 – Passos para padronizar as Demonstrações Contábeis

Fonte: Adaptado de Ribeiro (1997)

Após de realizar esta padronização para análise, deve-se fazer a coleta de dados, análise vertical e horizontal, o cálculo de indicadores, fazer a interpretação desses indicadores, realizar a análise do Fluxo de Caixa e por último concluir o relatório.

2.5 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Existem algumas técnicas para analisar as Demonstrações Contábeis. A seguir tem-se a análise vertical e horizontal de Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício, em seguida a análise através de índices.

2.5.1 Análise Vertical e Horizontal de Balanço Patrimonial e DRE

Estas análises auxiliam no estudo de tendências e devem ser utilizadas conjuntamente. Enquanto a análise por indicadores apresenta dados que resultam da comparação entre itens da DRE e Balanço Patrimonial, as análises Vertical e Horizontal oferecem mais detalhes, envolvendo todos os itens das demonstrações, e revelam falhas responsáveis pelas situações de anormalidade.

A análise vertical determina como se distribuem em termos percentuais os valores no sistema patrimonial e de resultados da empresa. Para Iudícibus (1995, p. 95) “este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo”. É a porcentagem da parte, em relação ao todo no mesmo período, considerando sempre o todo igual a 100. Exemplo:

Tabela 1 - Análise Vertical

Especificação	Valores (em milhares de reais)		Vertical (%)	
	20X1	20X2	20X1	20X2
Ativo Circulante	8.300	12.800	68,03	64,97
Ativo Total	12.200	19.700	100	100
Passivo Circulante	4.100	3.700	33,61	18,78
Passivo Total	12.200	19.700	100	100
Lucro Líquido	2.600	3.400	29,89	19,65
Receita Total	8.700	17.300	100	100

Fonte: Elaborada pelo Autor

Já análise horizontal permite medir a evolução dos itens que compõem a massa patrimonial da empresa e caracteriza sua tendência. Segundo Iudícibus (1995, p. 93) “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultado (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”. Pode-se defini-la como a variação percentual de um período em relação ao outro, apresentada pelo conceito de variação percentual ou índice, considerando-se um período inicial igual a 100.

Exemplo:

Tabela 2 - Análise Horizontal

Especificação	Valores (em milhares de reais)		Índice (%)
	20X1	20X2	
Ativo Circulante	8.300	12.800	54,22
Passivo Circulante	4.100	3.700	-9,76
Lucro Líquido	2.600	3.400	30,76

Fonte: Elaborada pelo Autor

Como se pode observar, a análise vertical e horizontal é fundamental para ter o conhecimento e verificar a evolução das contas da empresa, e assim, possibilita observar como está estruturada em um determinado período de tempo.

2.5.2 Análise do Fluxo de Caixa

Uma das demonstrações que mais vem ganhando destaque no que se refere a gestão financeira, é a demonstração do fluxo de caixa que busca um controle das disponibilidades, e visa demonstrar os pagamentos e recebimentos provenientes das atividades da empresa, fazendo com que sua utilização seja aplicada da melhor forma possível. Segundo Zdanowicz (1998, p. 19) “o fluxo de caixa é o instrumento que permite ao administrador financeiro planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para um determinado período”.

Ainda segundo Zdanowicz (1998) a sobrevivência no mercado competitivo aliado a liquidez e solvência de uma empresa são conseqüências de um planejamento que envolve o

volume de vendas com margens de lucros que remunerem de forma satisfatória o capital investido e um plano de recebimento e pagamento intercalados com boa margem de segurança do primeiro para o segundo, garantindo assim, a viabilidade e permanência da empresa no mercado.

A gestão eficiente dos recursos da entidade reduz de forma substancial a necessidade de capital de giro, promovendo maiores lucros, primordialmente, pela redução das despesas financeiras. Assim, o controle do fluxo de caixa fornece importantes informações sobre os aspectos financeiros, além de possibilitar a monitoração constante das movimentações de recursos, presentes e futuras. A empresa deve sempre buscar o equilíbrio financeiro e evitar a falta de recursos para efetuar pagamento e fazer investimentos. Neste sentido é importante entender como identificar o equilíbrio financeiro. Assim, Zdanowicz (1998) aponta as características de empresas que apresentam equilíbrio financeiro:

- Há permanente equilíbrio entre os ingressos e desembolsos de caixa;
- Tende a aumentar a participação de capital próprio, em relação ao capital de terceiros;
- É satisfatória a rentabilidade do capital empregado;
- Nota-se uma menor necessidade de capital de giro;
- Há uma tendência para aumentar o índice de rotação de estoques;
- Verificar a tendência dos prazos médios de recebimento e de pagamento estabilizar-se;
- Não há imobilização excessiva de capital, nem ela é insuficiente para o volume necessário de produção e de comercialização;
- Não há falta de produtos ou mercadorias para o atendimento das vendas.

Uma das principais alterações previstas na legislação societária através do projeto-lei N.º 3741/00, inclui-se a substituição da demonstração das origens e aplicações de recursos (DOAR) pela demonstração de fluxo de caixa (DFC), dando maior importância a essa demonstração tão pouco explorada.

O objetivo da análise da demonstração do fluxo de caixa é prover o usuário de informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período.

Para Matarazzo (1993) os principais objetivos da demonstração do fluxo de caixa são:

- Avaliar alternativas de investimento;
- Avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões importantes que são tomadas na empresa, com reflexos monetários;

- Avaliar as situações presente e futura do caixa na empresa, posicionando-a para permanecer em situação de liquidez;
- Certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados.

É importante ressaltar que o fluxo de caixa tem suas limitações, sendo que uma delas é a incapacidade de fornecer informações precisas sobre o lucro e sobre os custos dos produtos da empresa. Isto se deve ao fato de que as demonstrações e apurações são realizadas pelo regime de caixa e não pelo de competência.

2.5.3 Análise Através de Índices

A Análise através de índices é utilizada há muito tempo, sendo que muitos índices utilizados inicialmente permanecem até hoje. Porém com a modernização, as técnicas foram aprimoradas, refinadas, fazendo parte delas, hoje, avançados conhecimentos de estatística e matemática.

Para Matarazzo (1993, p. 96) “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Os índices são os elementos mais utilizados em Análise das Demonstrações financeiras, e são indicadores do quadro geral da empresa, mas não significa que uma entidade com índices considerados ruins, esteja próxima à insolvência.

Segundo Marion (1998, p. 455) “os índices são a relação que se estabelecem entre duas grandezas; facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa (relevante) que a observação de montantes, por si só”. Vale ressaltar que o analista deve compreender de maneira correta os índices, tomando uma série de precauções quanto a sua interpretação, para não dar uma falsa imagem de uma situação.

Nos dias Atuais existe um grande número de índices que para Matarazzo (1993, p. 29) “permite adequada avaliação de qualquer índice de determinada empresa e proporcionam ao usuário da análise informação objetiva do seu desempenho”. Sendo que o importante não é a quantidade de índices, mas o conjunto que permite entender como está a situação da empresa.

Outra importância é a profundidade de análise, que varia de usuário para usuário, onde se o interessado deseja apenas conhecer superficialmente a entidade vai querer rápidas informações sobre a rentabilidade e liquidez. Se, porém o interesse é pela compra da empresa, a análise deverá ser muito mais profunda. De modo geral acredita Matarazzo (1993, p. 97)

que “a análise de empresas industriais e comerciais através de índices tradicionais deve ter, no mínimo, quatro, e não é preciso estender-se além de 11 índices”.

Conforme Matarazzo (1993) os índices são subdivididos em índices que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica. Os índices que evidenciam aspectos da situação financeira ainda podem ser divididos em índices de estrutura de capitais e índices de liquidez, conforme esquema abaixo:

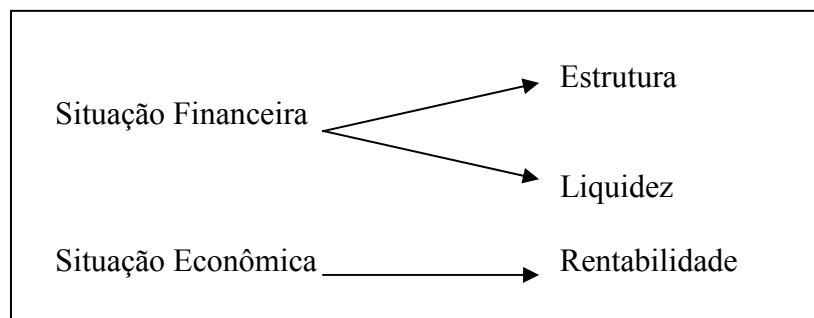


Figura 2 - Principais aspectos revelados pelos índices financeiros
Fonte: Matarazzo (1993)

A seguir têm-se os indicadores que serão utilizados na execução do estudo de caso deste trabalho. Apresentados na seguinte ordem:

- Estrutura de Capitais
- Liquidez
- Rentabilidade
- Rotação
- Operacional

2.5.3.1 Estrutura de Capitais

É por meio desses indicadores que se pode verificar o endividamento da empresa. São índices de muita importância, pois indicam a relação de dependência da entidade com relação a capital de terceiros, sendo calculados com base nos valores extraídos do Balanço Patrimonial. Assim, do confronto entre capitais próprios e de terceiros, é possível saber quem investiu mais na empresa: proprietários ou terceiros.

a) *Endividamento Geral (EG)*

Este índice indica em porcentagem o quanto à empresa deve em relação a seu investimento total. Quanto menor for este índice, melhor.

$EG = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Equação 1
---	------------------

b) *Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)*

Este índice relaciona o exigível total com os fundos totais providos por capitais próprios. Indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para \$ 100 de capital próprio investido, sendo que quanto menor o valor melhor.

Segundo Iudícibus (1995, p. 105) “expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Também significa qual a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros”. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também podendo ser chamado de índice de Grau de Endividamento.

Este índice aborda sempre a questão financeira da empresa, porém pode ser vantajoso para a empresa tomar recursos emprestados desde que o custo deles seja inferior ao lucro obtido com a aplicação nos negócios.

De acordo com Matarazzo (1993, p. 102) “do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior as relações Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses Terceiros”.

$PCT = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Equação 2
---	------------------

c) *Composição do Endividamento*

Esse índice revela qual a proporção existente entre as obrigações de curto prazo e as totais, sendo que, quanto menor, maior será o tempo que a empresa terá para obter recursos para saldá-los, pois as obrigações de longo prazo são mais fáceis de serem honradas com recursos operacionais.

Após conhecer o grau de Participação de Capitais de Terceiros, é necessário saber a composição dessas dívidas. Uma coisa é ter dívidas de curto prazo que precisam ser pagas com os recursos possuídos hoje, mais aqueles gerados a curto prazo (e nós sabemos as dificuldades em gerar recursos a curto prazo); outra coisa é ter dívida a longo prazo, pois aí a empresa dispõe de tempo para gerar recursos (normalmente lucro + depreciação) para pagar essas dívidas. (MATARAZZO, 1993 p. 103)

$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$	Equação 3
--	------------------

d) *Imobilização do Patrimônio Líquido*

Esse índice revela qual parcela do patrimônio líquido foi utilizada para financiar a compra do ativo permanente, ou seja, quanto a empresa imobilizou para cada real do patrimônio líquido.

Revela também a dependência ou não de capital de terceiros para financiar recursos a curto prazo, sendo que quanto maior for esse percentual menor será a participação de capital próprio para financiar o ativo circulante, logo será maior a dependência de capital de terceiros para isto, caso contrário, revela maior liberdade financeira para movimentar seu negócio. Segundo Matarazzo (1993, p. 106) “o ideal é a empresa dispor de patrimônio líquido suficiente para cobrir o ativo permanente e ainda sobrar uma parcela para financiar o ativo circulante próprio”.

$IPL = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Equação 4
--	------------------

e) *Imobilização de Recursos não Correntes*

Já esse índice revela qual a proporção existente entre Ativo Permanente e recursos não correntes, ou seja, quanto a empresa investiu para cada cem reais de Patrimônio Líquido mais Passivo Exigível a Longo Prazo. Quando o excesso das imobilizações sobre o patrimônio Líquido for financiado por Passivo Circulante, a empresa poderá enfrentar problemas de solvência. O ideal seria imobilizar com o Patrimônio Líquido, e utilizar o Passivo Circulante para o Ativo Circulante.

Segundo Matarazzo (1993, p. 108) “uma consideração importante é que esse índice não deve ser superior a 100%. Ainda que a empresa quase tenha necessidade de Ativo Circulante, deve sempre existir um pequeno excesso de recursos não correntes, em relação às imobilizações, destinados ao Ativo Circulante”.

$\text{IR}\tilde{\text{n}}\text{C} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$	Equação 5
--	------------------

2.5.3.2 Índices de Liquidez

O grupo de índices denominado liquidez demonstra a base da situação financeira da empresa, ou seja, a capacidade de efetuar pagamentos. Servem para evidenciar o grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos com terceiros.

Bons índices podem demonstrar ou indicar a uma empresa boa capacidade de pagar suas dívidas. Portanto, a sua interpretação é de quanto maior, melhor, e para cálculo extraem-se dados do Balanço Patrimonial.

Tem-se também a inserção de indicadores que utilizam o fluxo de caixa para obtenção de informações.

a) *Liquidez Geral (LG)*

Este índice é importante para verificar se a empresa tem solidez financeira suficiente para cobrir os compromissos de curto e longo prazo assumidos com terceiros. Ele evidencia quanto a empresa tem de Ativo Circulante mais Realizável a Longo Prazo, para cada unidade monetária de obrigação total.

Segundo Marion (1998) as divergências em datas de recebimento e de pagamento tendem a acentuar-se quando se analisam períodos longos, sendo que o recebimento do Ativo pode não coincidir com o vencimento do Passivo, o que empobrece a qualidade do índice em questão, porém, ao analisar vários anos, a análise será enriquecida. Se uma empresa apresentar uma série de anos o índice de LG decrescente, podemos depreender a perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa.

Para Matarazzo (1993) o índice de imobilização do Patrimônio Líquido mostra qual percentual do Patrimônio Líquido estava imobilizado e, complementarmente, qual percentual fora investido no giro dos negócios. Sendo possível, agora, perceber se o que foi investido no Ativo Circulante oriundo do Patrimônio Líquido proporciona um índice de liquidez geral satisfatório.

$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Equação 6
--	------------------

b) *Liquidez Corrente (LC)*

Revela a capacidade financeira da empresa para cumprir os seus compromissos de curto prazo. Quando igual a um, indica solvência suficiente para honrar seus compromissos de curto prazo. E quando superior indica folga para tomada de decisões. Para Matarazzo (1993, p. 119) “a margem de folga para manobras de prazos visa equilibrar as entradas e saídas de caixa. Quanto maiores os recursos, maior essa margem, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira”.

Segundo Iudícibus (1995, p. 102) “este quociente relaciona quantos reais dispomos, imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação às dívidas

de curto prazo”. É um índice muito divulgado e considerado como o melhor indicador da situação de liquidez.

$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Equação 7
--	------------------

c) *Liquidez Seca (LS)*

Este índice revela a capacidade líquida de cumprir compromissos em curto prazo, pois desconsidera do Ativo Circulante, estoques, impostos a recuperar e despesas do exercício seguinte. Para Iudícibus (1995) é uma maneira muito adequada de se avaliar conservadoramente a situação de liquidez da empresa. Eliminando-se os estoques na equação, está sendo eliminada uma fonte de incerteza e as influências que a adoção deste ou daquele critério de avaliação dos estoques poderia acarretar. Permanecendo a dúvida sobre os prazos do Ativo Circulante.

Este índice é um teste de força aplicado à empresa; visa medir o grau de excelência da sua situação financeira. De um lado, abaixo de certos limites, obtidos segundo os padrões do ramo, pode indicar alguma dificuldade de liquidez, mas raramente tal conclusão será mantida quando o índice de Liquidez Corrente for satisfatório. De outro lado, o índice de liquidez Seca conjugado com o índice de Liquidez Corrente é um reforço à conclusão de que a empresa é um atleta de liquidez”. (MATARAZZO, 1993, p. 119)

O índice de Liquidez Seca é utilizado como coadjuvante e não tem papel principal na avaliação da empresa. Sua interpretação depende da habilidade individual do analista.

$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Equação 8
--	------------------

O quadro a seguir ilustra a situação Liquidez Seca x Liquidez Corrente

LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRENTE		
	NÍVEL	ALTA	BAIXA
LIQUIDEZ SECA	ALTA	Situação Financeira Boa.	Situação financeira em princípio insatisfatória, mas atenuada pela boa liquidez Seca. Em certos casos pode até ser considerada razoável.
	BAIXA	Situação financeira em princípio satisfatória. A baixa Liquidez Seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira. Em certos casos pode ser sintoma de excessivos estoques “encalhados”.	Situação Financeira Insatisfatória.

Quadro 3 - Liquidez Seca x Liquidez Corrente
Fonte: Matarazzo, 1993

O quadro 2 demonstra a relação entre a liquidez seca e corrente fazendo uma menção da importância em fazer a análise em conjunto com demais indicadores.

d) Liquidez Imediata (LI)

Este índice revela a capacidade imediata de honrar seus compromissos de curto prazo. Se maior que um, indica que se deve direcionar os recursos excedentes para investimentos ou renovação de ativos. Segundo Marion (1998) nem sempre uma redução neste índice significa situações constrangedoras, pois podem retratar uma política mais rígida de disponível e até mesmo uma redução do limite de segurança. Por outro lado, sucessivas reduções na Liquidez Imediata, com constantes e crescentes atrasos no pagamento a fornecedores já evidenciam dificuldades financeiras.

$LI = \frac{\text{Disponibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$	Equação 9
---	------------------

e) *Current Cash Debt Coverage Ratio – Índice de Débito de Caixa Coberto*

Para Weygandt, Kieso, Kimmel (2002) uma desvantagem dos índices de liquidez corrente e seca é que usa-se os balanços de final de ano para as contas de ativo circulante e passivo circulante. Estes balanços podem não representar a posição corrente da empresa durante a maior parte do ano. Um índice considerado apropriado para este problema é o *Current Cash Debt Coverage Ratio*. O índice é calculado dividindo o caixa proveniente de atividades operacionais, extraído do fluxo de caixa, pela média do passivo circulante, ou seja, passivo circulante do ano anterior somado com o passivo circulante do ano corrente dividido por dois, desta forma, apresenta melhor a liquidez da companhia.

DDC =	$\frac{\text{Caixa das Atividades Operacionais}}{\text{Média do Passivo Circulante}}$	Equação 10
-------	---	-------------------

f) *Receivables Turnover Ratio - Índice de Giro dos Recebíveis*

Ainda de acordo com Weygandt, Kieso, Kimmel (2002) a liquidez pode ser mensurada ao sabermos como certos ativos poderão ser convertidos em dinheiro. Este índice é utilizado para saber o grau de liquidez dos recebíveis (contas a receber). Ele mensura o número de vezes, em média, que as contas a receber são recebidas durante o período. O índice é calculado dividindo vendas líquidas a prazo (vendas líquidas menos venda à vista) pela média das contas a receber durante o ano.

GR =	$\frac{\text{Vendas Líquidas a Prazo}}{\text{Média Contas a Receber}}$	Equação 11
------	--	-------------------

g) *Average Collection Period - Média Recebida no Período*

Uma popular variante do índice de giro dos recebíveis é convertê-lo em uma média, em dias. É calculado dividindo o índice de recebíveis em 360 dias.

GR =	$\frac{\text{Índice de Giro dos Recebíveis}}{360}$	Equação 12
------	--	-------------------

h) Cash Debt Coverage Ratio – Índice para Pagamento Através do Caixa Operacional

Ainda conforme Weygandt, Kieso e Kimmel (2002) o índice de caixa proveniente de atividades operacionais para medir as obrigações totais é o *Cash Debt Coverage Ratio*. Este índice indica a capacidade da empresa em pagar suas obrigações com caixa gerado a partir de atividades operacionais sem ter que saldar ativos. Nesse índice, extrai-se dados do fluxo de caixa.

PCO =	$\frac{\text{Caixa de Atividades Operacionais}}{\text{Media do Passivo Total}}$	Equação 13
-------	---	-------------------

i) Free Cash Flow: Fluxo de Caixa Livre

Para Weygandt, Kieso e Kimmel (2002) uma indicação da solvência da companhia, assim como sua capacidade para pagar dividendos ou ampliar suas operações, é a quantidade de excesso de caixa gerado após investimentos para manter a capacidade de produção ou pagamento de dividendos. Por exemplo, se a empresa gerar R\$ 100.000,00 de caixa vindo de atividades operacionais, mas gasta R\$ 30.000,00 para manter e trocar suas instalações de produção e paga R\$ 10.000,00 em dividendos, a empresa tem R\$ 60.000,00 para usar também na expansão das operações ou para pagar dividendos adicionais. Para chegarmos a esse índice, devemos extrair dados do fluxo de caixa.

FCL =	$\text{Caixa das Atividades Operacionais} - \text{Aquisição de Máquinas e Equipamentos} - \text{Pagamento de Dividendos}$	Equação 14
-------	---	-------------------

2.5.3.3 Índices de Rentabilidade

Com os índices de Rentabilidade é possível medir em termos econômicos o quanto a empresa foi eficiente na sua capacidade de gerar lucros, qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos, pois evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na empresa.

Segundo Iudícibus (1995) expressar a rentabilidade em termos absolutos tem uma utilidade informativa bastante reduzida, pois de nada adianta informar que uma multinacional teve lucros de bilhões, e uma empresa considerada pequena teve um lucro na casa de milhares de unidades monetárias, sendo que todo mundo vai perceber que trata-se de uma grande empresa e a outra muito pequena, e só; não refletirá, todavia, qual das duas deu maior retorno relativo. Para melhor compreensão é necessário comparar lucro com o Ativo ou lucro com Patrimônio Líquido.

Conforme Marion (1998) a combinação de itens do Ativo é que gera receita para a empresa. O Ativo significa investimentos realizados pela empresa no sentido de obter receita e, por conseguinte, lucro. Assim, podemos obter a Taxa de Retorno sobre o investimento e saber quanto a empresa ganhou por real investido.

Os índices são extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício e quanto maior esse resultado, melhor será para a entidade. Tem-se também a inserção de indicadores que utilizam o Fluxo de Caixa para obtenção de informações.

a) Giro do Ativo

Este indicador está ligado diretamente com a idéia de renovação, ou seja, qual a necessidade de girar ou renovar elementos que estão sendo analisados. Esse índice mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido, sendo que, esta relação estabelece o valor das vendas realizadas pela empresa para cada real de investimento. Desta forma, quanto maior for o resultado desta relação, em tese, melhor terá sido o desempenho da empresa. Segundo Iudícibus (1995, p. 110) “existe um grande interesse da empresa em vender bastante com relação ao valor do ativo. Quanto maior o giro do ativo pelas vendas, maiores as chances de cobrir as despesas com uma boa margem de lucro”.

Para Matarazzo (1993, p. 122) “o sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado. O volume de vendas tem relação direta com o montante de investimentos”. Assim, não se pode olhar simplesmente para os valores absolutos de vendas para dizer que a empresa está vendendo pouco ou muito.

$GA = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Equação 15
--	-------------------

b) Margem Líquida

Revela a margem de lucratividade obtida pela empresa em função do seu faturamento, isto é, quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada real vendido. Quando o giro do Ativo é superior a um e a margem líquida é inferior a um, indica aparentemente uma situação favorável, mas não é suficiente para cobrir gastos. Caso contrário, a empresa administra bem seus gastos em relação as vendas, mas não é o suficiente boa para dar retorno esperado no ativo.

Conforme Matarazzo (1993) esse índice informa a quantidade de vendas na forma relativa, pois nada adianta aumentar o volume total de vendas e diminuir o lucro. Sendo que, a análise feita ao longo do tempo permite ao analista traçar um perfil da evolução ou involução dos lucros da empresa.

$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Equação 16
---	-------------------

c) Rentabilidade do Ativo

Evidencia o potencial de geração de lucros por parte da empresa. Mostra quanto a entidade obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo, o quanto obteve de lucro para cada real de investimento. Para Matarazzo (1993, p. 125) “não é exatamente uma medida de

rentabilidade do capital, mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda, uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano”.

$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}} \times 100$	Equação 17
---	-------------------

d) Retorno do Capital Investido

Para verificar o tempo necessário para que haja retorno total do capital investido na empresa, divide-se 100 % pelo indicador encontrado.

$\text{RCI} = \frac{100\%}{\text{Indicador Encontrado (ROI)}}$	Equação 18
--	-------------------

e) Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Esse índice revela qual foi a taxa de rentabilidade obtida pelo capital próprio investido na empresa, isto é, quanto a empresa ganhou de lucro para cada real investido, sendo que quanto maior for este índice, maior é a lucratividade do capital próprio.

Conforme Iudícibus (1995) a importância deste índice reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira é maximizar o valor de mercado para o acionista detentor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador.

Para Matarazzo (1993, p. 127) “o papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativo no mercado, como Poupança, CDB, RDB, ações...”.

$\text{ROT} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$	Equação 19
--	-------------------

f) Gross Profit Rate - Margem de Lucro Bruto, Margem Bruta

Segundo Weygandt, Kieso, Kimmel (2002) um dos fatores de vital conhecimento é a margem de lucro, que é calculada dividindo lucro bruto (venda líquida menos CMV) pela venda líquida. Este índice indica a capacidade da empresa em manter um preço de venda adequado, superior ao custo das mercadorias vendidas.

Conforme uma indústria se torna mais competitiva, a taxa de lucro bruto diminui. Por exemplo, nos primeiros anos da indústria de computadores, o lucro bruto era realmente muito alto. Hoje, por causa da grande competitividade e na crença de que a maioria das marcas são similares em qualidade, a margem de lucro bruto se tornou muito pequena.

$\text{MB} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Venda Líquida}} \times 100$	Equação 20
--	-------------------

g) Operating expenses to sales ratio - Índice de Despesas Operacionais em Relação as Vendas

Conforme Weygandt, Kieso e Kimmel (2002) este é o outro fator que afeta diretamente a margem de lucro. A administração pode influenciar na lucratividade da empresa mantendo preços adequados, cortando despesas, ou ambos. Este índice mensura o custo incorrido para manter cada real das vendas. É calculado dividindo despesas operacionais (despesas com vendas e administrativas) por venda líquida.

$\text{DSV} = \frac{\text{Despesas Operacionais}}{\text{Venda Líquida}} \times 100$	Equação 21
---	-------------------

h) Cash Return on Sales Ratio: Retorno de Caixa Sobre as Vendas

Conforme Weygandt, Kieso e Kimmel (2002) este índice usa o caixa proveniente de atividades operacionais como numerador e as vendas líquidas como denominador. A diferença entre este índice e o índice de margem líquida, é que se usa como numerador a receita líquida, e está no tempo da receita bruta e de reconhecimento das despesas, pois se extrai dados do fluxo de caixa.

$RCV = \frac{\text{Caixa das Atividades Operacionais}}{\text{Venda Líquida}} \times 100$	Equação 22
--	-------------------

i) Payout Ratio – Índices de Dividendos Pagos

De acordo com Weygandt, Kieso e Kimmel (2002) este índice mede a porcentagem de ganhos distribuídos em forma de dividendos. É calculado dividindo o dinheiro pago em dividendos declarados nas ações ordinárias (está na DFC) pela receita líquida. Empresas que possuem altos índices de ganhos são caracterizadas por baixos índices de pagamentos de dividendos, pois investem a maior parte de sua receita líquida em negócios. Os empresários têm controle sobre a quantidade de dividendos pagos a cada ano. As empresas geralmente relutam para reduzir a quantidade de dividendos pagos em relação ao ano anterior. Conseqüentemente, o índice de pagamento de dividendos aumenta se a receita líquida diminui mesmo a empresa mantendo a mesma quantidade de dividendos.

$DP = \frac{\text{Pagamento de Dividendos}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$	Equação 23
---	-------------------

2.5.3.4 Índices de Rotação

Os índices de rotação ou giro, demonstram a relação dos elementos patrimoniais em um determinado espaço de tempo e são calculados relacionando contas do Balanço Patrimonial com contas da DRE. Conforme Iudícibus (1995, p. 107) “a importância de tais quocientes consiste em expressar relacionamentos dinâmicos que acabam, direta ou indiretamente, influenciando bastante na posição de liquidez e rentabilidade”.

a) *Rotação do Estoque ou Giro do Estoque*

Esse índice demonstra quantas vezes o estoque é vendido e repostado novamente. Quanto mais rápido for vendida a mercadoria, melhor, neste sentido, quanto maior o resultado, melhor.

De acordo com Iudícibus (1995) para que seja melhor para a empresa, a margem de lucro deve se manter constante, pois não adianta ter uma boa rotatividade de estoque, mas com diminuição da margem de lucro, e se caso diminuir, que seja menos do que o aumento da rotação. Um problema adicional com este índice relaciona-se com o método utilizado para avaliação de estoque e com o cálculo do estoque médio. Na apreciação do indicador deve-se levar em conta o método de avaliação utilizado. Quanto ao cálculo do estoque médio, deve-se sempre recorrer ao maior número possível de observações.

$RE = \frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}{\text{Estoque Médio de Produtos Acabados}}$	Equação 24
---	-------------------

b) *Prazo Médio de Estoques*

O prazo médio vai complementar a análise sobre o giro dos estoques, pois irá demonstrar em dias a renovação, ou seja, o tempo de renovação desses estoques. Assim, quanto mais rápido for o giro, menor é o tempo em que demora em ser vendido. Neste sentido, para este indicador, quanto menor melhor, pois indica que demorou menos dias para ser vendido.

$\text{PME} = \frac{\text{Estoques Médios}}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas} / 360}$	Equação 25
---	-------------------

c) *Prazo Médio de Contas a Receber*

Este indicador representa a quantidade de dias que a empresa leva para receber suas contas, logo, quanto menor o indicador, melhor.

Tem a função de apresentar a relação existente entre as vendas brutas a prazo e o valor médio das contas a receber. O resultado da relação indica a quantidade de vezes que o saldo médio da conta Duplicatas a Receber ou Clientes foi renovado.

Segundo Iudícibus (1995) o fato de uma empresa demorar mais ou menos para receber de suas vendas a prazo pode derivar de alguns fatores, como: usos e costumes do ramo de negócios, política de abertura de crédito, eficiência do serviço de cobrança, situação financeira dos clientes, etc. Sendo necessário agir fortemente sobre esses fatores, para que assim possa encurtar o mais possível esse prazo.

$\text{PMcr} = \frac{\text{Contas a Receber Médio}}{\text{Vendas Brutas}} \times 360$	Equação 26
---	-------------------

d) *Prazo Médio de Contas a Pagar*

Este indicador demonstra quantos dias, em média, a empresa demora a pagar seus fornecedores. De maneira geral, quanto maior melhor, pois maior será o prazo para o pagamento, em consequência maior será o prazo para obtenção de recursos.

Neste caso, a análise é considerada um pouco mais complicada, porque as duplicatas a pagar devem estar especificamente relacionadas às compras feitas durante o período em questão. Normalmente, a informação de compra não está imediatamente disponível ao analista, excluindo-se o caso de empresas comerciais, em que a quantia de compras pode ser

deduzida prontamente, somando-se a alteração entre o estoque inicial e o final ao custo do produto vendido do período.

$PMf = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 360$	Equação 27
---	-------------------

2.5.3.5 Análise Operacional

Trata-se de um enfoque formal de planejamento e análise das operações da empresa, baseado fundamentalmente no reconhecimento de que certos custos são fixos, em relação ao volume de produção ou atividade, enquanto outros custos variam de acordo com o volume.

a) *Alavancagem Financeira (GAF)*

Relaciona a remuneração do capital próprio sobre o lucro antes do imposto de renda e a rentabilidade proporcionada pelo referido momento do resultado, excluídas despesas financeiras oriundas das operações com capital de terceiros. Portanto, é uma análise que informa o reflexo positivo ou negativo da lucratividade da empresa, em função do capital de terceiros nela aplicados e, conseqüentemente, serve como parâmetro de avaliação da eficiência da administração no tocante à política financeira.

$GAF = \frac{\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}}{\frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Despesa Financeira}}{\text{Ativo Médio}}}$	Equação 28
--	-------------------

b) *Análise da Necessidade de Capital de Giro – NCG*

O capital de giro tem por finalidade suprir a empresa de recursos financeiros necessários para a realização das suas operações, ou seja, comprar e vender mercadorias e/ou produtos. Para financiar as necessidades de capital de giro, a empresa pode contar, normalmente, com três tipos de fontes: o capital circulante próprio, os empréstimos bancários de longo prazo e os empréstimos bancários de curto prazo e as duplicatas descontadas.

$\text{NCG} = \text{Clientes} + \text{Estoques} - \text{Fornecedores}$	Equação 29
--	-------------------

c) *Análise do Capital de Giro Líquido*

Comparando o capital de giro líquido da empresa com sua necessidade de capital de giro, podemos saber se o seu capital de giro próprio é suficiente para suprir sua necessidade.

$\text{CGL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$	Equação 30
--	-------------------

Assim, ao obter os valores, realiza-se o confronto entre a necessidade de capital de giro e o capital de giro líquido para obter a análise conforme:

- $\text{NCG} > \text{CGL} \Rightarrow$ Indica que a empresa não possui folga financeira, giro deficitário ou insuficiente.
- $\text{NCG} = \text{CGL} \Rightarrow$ Indica que o giro da empresa é nulo.
- $\text{NCG} < \text{CGL} \Rightarrow$ Indica que a empresa possui folga financeira, seu giro é suficiente.

2.5.3.6 Como Prever Falência

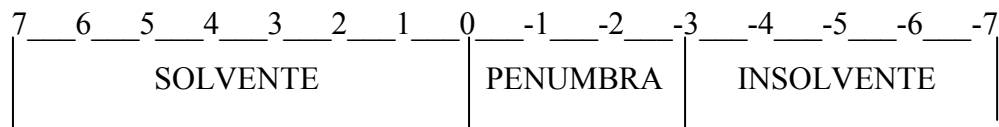
A insolvência é a perda da capacidade de ser solvente, ou seja, deixar de ter equilíbrio, liquidez e prosperidade. É uma ferramenta bastante usada pelos analistas financeiros.

Existem várias fórmulas desenvolvidas por diversos pesquisadores que podem ser utilizadas para análise, como: Altman, Elisabetsky, Matias, Kanitz e Pereira. O modelo a ser

utilizado na execução do trabalho é o modelo de Kanitz, que conforme Marion (1998) o professor Stephen C. Kanitz,, desenvolveu um modelo muito interessante de como prever falências, através de métodos estatísticos de índices financeiros de algumas empresas que vieram a falir. O modelo consiste em encontrar o Fator de Insolvência em análise. Em segundo lugar, averigua-se em que intervalo recai o Fator de Insolvência no termômetro de insolvência.

Esse termômetro apresenta uma escala de 7 a -7, sendo que, de 0 a 7, temos o intervalo de solvência, significando que a empresa tem reduzidas possibilidades de falência. Os indicadores de 0 a -3, indicam o intervalo da penumbra, ou seja, intervalo onde a empresa está em situação indefinida, perigosa, necessitando de cuidados especiais e, finalmente, no intervalo de -3 a -7, onde encontra-se enquadrada nos indicadores de insolvência, isto é, grandes probabilidades de falência, crescendo à medida que o fator diminui.

a) *Termômetro de Kanitz*



Fórmula: X1 Liquidez Seca

X2 Liquidez Geral

X3 Rentabilidade dos Capitais Próprios Médios

X4 Liquidez Corrente

X5 Endividamento (Exigível Total/Patrimônio Líquido)

Fator de Insolvência

$$X1 \times 3,55 + X2 \times 1,65 + X3 \times 0,05 - X4 \times 1,06 - X5 \times 0,33$$

3 ESTUDO DE CASO

Neste Capítulo, é abordada a caracterização das empresas estudadas, o cálculo dos índices, bem como sua interpretação. E através deste estudo formular o relatório de análise das Demonstrações Contábeis.

São estudadas as empresas PERDIGÃO S.A. e SADIA S.A., e utilizados neste estudo os seus Balanços Patrimoniais, Demonstrações do Resultado do Exercício e Demonstração do Fluxo de Caixa, no período compreendido entre 2004 e 2006.

3.1 CARACTERIZAÇÃO

A caracterização no processo de análise possui importância fundamental, pois é através dela que o analista toma conhecimento do contexto em que a empresa está inserida, sua capacidade financeira, econômica e patrimonial. A caracterização também permite considerar os aspectos internos e externos, fornecendo subsídios ao analista, que juntamente com os índices, permitirão formar um diagnóstico sobre a empresa.

A seguir apresenta-se a caracterização da empresa que será analisada, a SADIA S.A., e de sua concorrente, a PERDIGÃO S.A.

3.1.1 Sadia

Segundo Sadia (2007) fundada em 1944 por Attilio Fontana, no oeste catarinense, ao longo dos anos a Sadia firmou sua excelência no segmento agroindustrial e na produção de alimentos derivados de carnes suína, bovina, de frango e de peru, além de massas, margarinas e sobremesas. Nos últimos anos, a Sadia se especializou, cada vez mais, na produção e distribuição de alimentos industrializados congelados e resfriados diferenciados.

Líder nacional em todas as atividades em que opera, a Sadia também é uma das maiores empresas de alimentos da América Latina e uma das maiores exportadoras do País. No mercado brasileiro tem um portfólio de cerca de 680 itens, que são distribuídos para mais de 300 mil pontos de venda. Para o mercado externo exporta perto de mil produtos para mais de 100 países. As primeiras exportações da companhia foram realizadas nos anos 60.

A empresa mantém um parque fabril com 13 unidades industriais, duas unidades agropecuárias e centros de distribuição espalhados por sete estados brasileiros. No exterior, tem representações comerciais em 11 países, a exemplo do Panamá, Chile, Uruguai, Argentina, Alemanha, Inglaterra, Rússia, Turquia, Emirados Árabes, China e Japão.

Cinco unidades industriais da Sadia estão localizadas no estado do Paraná, nas cidades de Ponta Grossa, Dois Vizinhos, Paranaguá, Toledo e Francisco Beltrão. Santa Catarina abriga duas unidades, uma em Chapecó e outra em Concórdia. No Rio Grande do Sul, em Três Passos, a companhia também mantém uma indústria. A Sadia conta ainda com unidades industriais distribuídas em Minas Gerais, na cidade de Uberlândia; no Rio de Janeiro, em Duque de Caxias; no Mato Grosso, em Várzea Grande; e no Distrito Federal.

A Sadia possui cerca de 49 mil funcionários e, por meio de seu Sistema de Fomento Agropecuário, mantém parceria com cerca de 10.000 granjas integradas de aves e de suínos.

3.1.2 Perdigão

Segundo Perdigão (2007) fundada em 1934 a partir de um pequeno armazém aberto por imigrantes italianos em Videira, no meio-oeste de Santa Catarina, a empresa iniciou as atividades industriais com um abatedouro de suínos em 1939 e evoluiu nas décadas seguintes até se tornar uma das líderes do setor agroindustrial do país, tendo a inovação como seu objetivo.

A Perdigão está entre as principais empregadoras do Brasil, com cerca de 40 mil funcionários. Fundada em 1934, em Santa Catarina, a empresa opera unidades industriais em cinco Estados brasileiros e sua presença internacional supera a marca de cem países nos mais diversos continentes. A companhia atua na produção e abate de aves, suínos e bovinos e no processamento de produtos industrializados, elaborados e congelados de carne. Seu mix abrange mais de 400 produtos.

A companhia abriu seu capital em 1980 e, em 1994, desde que seu controle acionário passou para um pool de fundos de pensão, adotou um modelo de gestão que introduziu importantes mudanças em sua administração, considerada um case em expansão, inovação e solidez. As conquistas em todas essas frentes se refletiram nos resultados da companhia em sua atuação no mercado de capitais.

3.2 PADRONIZAÇÃO

A padronização das demonstrações contábeis é a primeira etapa do processo de análise. Ela visa tornar as demonstrações contábeis mais objetivas, padronizando as informações para que se possa realizar a comparação, bem como, facilitar o processo de coleta de dados para o cálculo dos índices.

Para fins de análise deste trabalho serão utilizadas três tipos de demonstrações contábeis, a saber:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração do Fluxo de Caixa.

Em Anexo são apresentado Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício das empresas analisadas. E a seguir são apresentadas a Demonstração do Fluxo de Caixa das empresas, Balanço Patrimonial e as Demonstrações do Resultado do Exercício padronizadas, para análise, comparação e avaliação.

Para otimização do trabalho, será apresentado junto com a padronização os valores das análises vertical e horizontal dos anos de 2006, 2005 e 2004 da SADIA S.A. e da PERDIGÃO S.A..

3.2.1 Fluxo de Caixa da SADIA

No quadro seguir tem-se o Fluxo de Caixa da empresa SADIA, entre os anos de 2004 e 2006. Em seguida são observadas as contas e realizada uma análise sobre a evolução e a composição do Fluxo de Caixa.

Descrição da Conta	01/01/2006 a 31/12/2006	01/01/2005 a 31/12/2005	01/01/2004 a 31/12/2004
ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Lucro líquido do exercício	375.482	656.120	438.873
Ajustes para reconciliar o lucro ao caixa gerado pelas operações:			
Variação na participação minoritária	254	2.875	36
Juros provisionados, líquido dos pagos	-64.126	-47.233	154.885
Depreciação, amortização e exaustão	240.569	178.175	189.595
Amortização de ágio na aquisição de investimento	25.763	16.484	
Resultado de participações societárias	-21.037	148.776	51.155
Impostos diferidos	28.205	20.908	42.662
Contingências	206	11.612	-9.029
Resultado na venda ou baixa do Imobilizado	8.978	6.815	15.823
Variações nos ativos e passivos:			
Contas a receber de clientes	-168.983	-160.010	104.331
Estoques	-91.964	72.181	-225.114
Impostos a recuperar e outros	-118.691	-231.230	-88.969
Depósitos judiciais	4.040	159	-2.126
Fornecedores	7.527	8.104	109.805
Adiantamentos de controladas			
Impostos e contribuições a recolher, salários a pagar e outros	43.763	44.864	-175.839
Caixa originado pelas atividades operacionais	269.986	728.600	606.088
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Recursos obtidos na venda de ativo imobilizado	14.967	3.400	2.857
Investimentos em controladas			
Aquisição de imobilizado e diferido	-1.055.378	-685.992	-332.257
Parcela paga na aquisição de controlada, líquida do caixa	-485	-54.443	
Aplicações financeiras	-3.320.118	-2.313.367	-3.473.202
Resgates de aplicações financeiras	3.167.532	1.818.443	3.212.485
Caixa líquido gerado nas atividades de investimentos	-1.193.482	-1.231.959	-590.117
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Captações de financiamentos	2.862.349	2.529.773	2.262.204
Pagamentos de financiamentos	-1.708.255	-1.845.795	-2.221.741
Dividendos pagos	-169.871	-129.734	-131.237
Empréstimos com controladas			
Alienação de ações em tesouraria	463		
Aquisição de ações em tesouraria	-23.427	-10.179	
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamentos	961.259	544.065	-90.774
Caixa no início do exercício	196.306	155.600	230.403
Caixa no final do exercício	234.069	196.306	155.600
Acréscimo líquido no caixa	37.763	40.706	-74.803

Quadro 4 - Fluxo de Caixa da SADIA S.A. em milhares de reais
Fonte: Adaptado da Sadia

Verifica-se uma redução do caixa operacional no último ano estudado e um crescente investimento no imobilizado e aplicações financeiras, bem como o seu resgate. Em relação as atividades de financiamento, tem-se uma captação de financiamento para suprir as necessidades do caixa.

Um fato interessante de ser mencionado é o fato de no ano de 2004 a SADIA ter um decréscimo no seu caixa, o que significa que neste ano o desembolso de caixa foi maior que o seu incremento.

3.2.2 Balanço Patrimonial da SADIA – Padronizado

Após a análise da demonstração do Fluxo de Caixa das empresas, tem-se o Balanço Patrimonial da SADIA com a inclusão da análise horizontal e vertical, devidamente comentadas as contas mais relevantes para estudo.

Tabela 3 – Balanço Patrimonial da SADIA em milhares de reais

ATIVO	2006	AV/2006	AH/2006	2005	AV/2005	AH/2005	2004	AV/2004	AH/2004
Circulante	4.666.649	61,59%	116,74%	4.380.857	67,45%	109,60%	3.997.303	70,13%	100,00%
Disponibilidades	2.421.475	31,96%	114,01%	2.598.632	40,01%	122,35%	2.123.878	37,26%	100,00%
Créditos (clientes)	678.598	8,96%	194,10%	509.615	7,85%	145,77%	349.605	6,13%	100,00%
Estoques	1.084.454	14,31%	101,86%	992.490	15,28%	93,22%	1.064.671	18,68%	100,00%
Impostos a recuperar	169.347	2,24%	108,13%	147.088	2,26%	93,92%	156.615	2,75%	100,00%
Impostos diferidos	56.509	0,75%	145,56%	29.494	0,45%	75,97%	38.823	0,68%	100,00%
Títulos a receber	26.357	0,35%	13,44%	28.287	0,44%	14,43%	196.061	3,44%	100,00%
Outros	229.909	3,03%	339,85%	75.251	1,16%	111,24%	67.650	1,19%	100,00%
A.R.L.P.	520.676	6,87%	100,62%	371.238	5,72%	71,74%	517.492	9,08%	100,00%
Adiant. a Fornecedores	73.358	0,97%	73358%	34.229	0,53%	34229%	0	0,00%	100,00%
Impostos a Recuperar	162.229	2,14%	186,07%	120.024	1,85%	137,66%	87.186	1,53%	100,00%
Impostos Diferidos	83.243	1,10%	124,17%	76.550	1,18%	114,18%	67.042	1,18%	100,00%
Títulos a Receber	129.127	1,70%	45,75%	65.057	1,00%	23,05%	282.247	4,95%	100,00%
Depósitos Judiciais	46.968	0,62%	91,79%	51.008	0,79%	99,69%	51.167	0,90%	100,00%
Outros Créditos	25.751	0,34%	86,27%	24.370	0,38%	81,64%	29.850	0,52%	100,00%
Ativo Permanente	2.389.026	31,53%	201,61%	1.743.342	26,84%	147,12%	1.184.985	20,79%	100,00%
Investimentos	55.588	0,73%	288,62%	77.136	1,19%	400,50%	19.260	0,34%	100,00%
Imobilizado	2.199.399	29,03%	197,04%	1.576.013	24,26%	141,19%	1.116.203	19,58%	100,00%
Diferido	134.039	1,77%	270,67%	90.193	1,39%	182,13%	49.522	0,87%	100,00%
Ativo Total	7.576.351	100,00%	132,92%	6.495.437	100,00%	113,96%	5.699.780	100,00%	100,00%
PASSIVO	2006	AV/2006	AH/2006	2005	AV/2005	AH/2005	2004	AV/2004	AH/2004
Circulante	2.202.245	29,07%	82,29%	2.381.575	36,67%	88,99%	2.676.333	46,96%	100,00%
Emp. e financiamentos	1.207.878	15,94%	74,77%	1.384.667	21,32%	85,71%	1.615.544	28,34%	100,00%

Fornecedores	503.285	6,64%	103,21%	495.758	7,63%	101,66%	487.654	8,56%	100,00%
Imp., tx e contribuições	63.349	0,84%	166,45%	38.651	0,60%	101,56%	38.058	0,67%	100,00%
Dividendos a distribuir	59.420	0,78%	71,77%	128.210	1,97%	154,85%	82.797	1,45%	100,00%
Provisões	129.348	1,71%	110,55%	134.397	2,07%	114,86%	117.007	2,05%	100,00%
Outras Obrigações	238.965	3,15%	71,27%	199.892	3,08%	59,62%	335.273	5,88%	100,00%
P.E.L.P.	2.914.784	38,47%	234,04%	1.888.397	29,07%	151,63%	1.245.439	21,85%	100,00%
Emp. e financiamentos	2.677.542	35,34%	243,01%	1.714.527	26,40%	155,61%	1.101.830	19,33%	100,00%
Provisões	140.943	1,86%	122,00%	127.556	1,96%	110,42%	115.523	2,03%	100,00%
Impostos diferidos	76.369	1,01%	651,45%	29.490	0,45%	251,56%	11.723	0,21%	100,00%
Outras Obrigações	19.930	0,26%	121,80%	16.824	0,26%	102,82%	16.363	0,29%	100,00%
Acion. Minoritários	964	0,01%	602,50%	1.816	0,03%	1135,00%	160	0,00%	100,00%
Patrimônio Líquido	2.458.358	32,45%	138,28%	2.223.649	34,23%	125,08%	1.777.848	31,19%	100,00%
Capital Social	1.500.000	19,80%	150,00%	1.500.000	23,09%	150,00%	1.000.000	17,54%	100,00%
Reservas de Capital	5	0,00%	5,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Reservas de lucro	966.089	12,75%	125,92%	728.040	11,21%	94,89%	767.243	13,46%	100,00%
Lucros/Prej. Acumulados	(7.736)	-0,10%	-72,95%	(4.391)	-0,07%	-41,40%	10.605	0,19%	100,00%
Total do Passivo + PL	7.576.351	100,00%	132,92%	6.495.437	100,00%	113,96%	5.699.780	100,00%	100,00%

Fonte: Adaptado da Sadia

Ao analisar o Balanço Patrimonial verifica-se que o maior percentual de participação do Ativo Circulante está representado pelas disponibilidades da empresa nos três anos analisados. Verifica-se também o recebimento de títulos, da conta títulos a receber, pois no ano de 2004 esta conta representava 3,44% do Ativo Total, enquanto este percentual baixou para 0,35% em 2006. Outro ponto importante observado é o fato do imobilizado ter aumentado 97,04% entre 2004 e 2006, o que indica uma política preocupada com sua imobilização.

Quando se observa o Passivo Circulante, nota-se que o percentual predominante está representado pela conta empréstimos e financiamentos. É importante ressaltar que em 2006 ocorreu um realinhamento do prazo destes empréstimos e financiamentos, pois houve um aumento desta conta no exigível a longo prazo, proporcionando maior prazo para pagamento e em consequência obtendo folga financeira.

O Patrimônio Líquido da empresa obteve um aumento do capital social em 50% em relação ao primeiro ano analisado.

3.2.3 Demonstração de Resultado do Exercício da SADIA – Padronizado

Após analisar o Balanço Patrimonial, tem-se a DRE devidamente analisada com as contas mais relevantes para estudo.

Tabela 4 – Demonstração do Resultado do Exercício da SADIA em milhares de reais

CONTAS	2006	AV 2006	AH 2006	2005	AV 2005	AH 2005	2004	AV 2004	AH 2004
Rec. Operac. Bruta	7.940.480	115,47%	108,53%	8.327.999	113,79%	113,82%	7.316.546	116,00%	100,00%
Ded. da Receita Bruta	(1.063.779)	15,47%	105,42%	(1.009.561)	-13,79%	100,05%	(1.009.073)	-16,00%	100,00%
Devoluções/abatimentos	(1.063.779)	15,47%	105,42%	(1.009.561)	-13,79%	100,05%	(1.009.073)	-16,00%	100,00%
Rec. Líquida de Vendas	6.876.701	100,00%	109,02%	7.318.438	100,00%	116,03%	6.307.473	100,00%	100,00%
CMV	(5.185.217)	-75,40%	116,20%	(5.311.062)	-72,57%	119,02%	(4.462.269)	-70,75%	100,00%
Resultado Bruto	1.691.484	24,60%	91,67%	2.007.376	27,43%	108,79%	1.845.204	29,25%	100,00%
Desp./Rec.Operac.	(1.347.728)	-19,60%	108,38%	(1.366.542)	-18,67%	109,90%	(1.243.476)	-19,71%	100,00%
Com Vendas	(1.286.994)	-18,72%	112,36%	(1.234.138)	-16,86%	107,75%	(1.145.413)	-18,16%	100,00%
Gerais e Administrativas	(71.262)	-1,04%	104,34%	(65.727)	-0,90%	96,24%	(68.297)	-1,08%	100,00%
Outras rec/des operac.	10.528	0,15%	-35,37%	(66.677)	-0,91%	224,00%	(29.766)	-0,47%	100,00%
Resultado Operacional	343.756	5,00%	57,13%	640.834	8,76%	106,50%	601.728	9,54%	100,00%
Resultado financeiro	59.871	0,87%	183,33%	235.973	3,22%	722,58%	(32.657)	-0,52%	100,00%
Receitas financeiras	59.871	0,87%	59871%	235.973	3,22%	235973%	0	0,00%	100,00%
Despesas financeiras	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	(32.657)	-0,52%	100,00%
Equival. patrimonial	16.810	0,24%	-33,17%	(152.399)	-2,08%	300,72%	(50.678)	-0,80%	100,00%
Resultado Operacional	420.437	6,11%	81,10%	724.408	9,90%	139,74%	518.393	8,22%	100,00%
Resultado não operac.	(5.783)	-0,08%	84,52%	4.612	0,06%	-67,41%	(6.842)	-0,11%	100,00%
Res. antes tributação	414.654	6,03%	81,06%	729.020	9,96%	142,51%	511.551	8,11%	100,00%
Provisão para IR e C.S.	(10.967)	-0,16%	33,95%	(51.991)	-0,71%	160,94%	(32.304)	-0,51%	100,00%
IR diferido	(28.205)	-0,41%	69,86%	(20.909)	-0,29%	51,79%	(40.374)	-0,64%	100,00%
Participação Estatutária	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Reversão de juros	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Participações minoritárias	1.106	0,02%	-807,30%	1.219	0,02%	-889,78%	(137)	0,00%	100,00%
Lucro/Prej. do Exercício	376.588	5,48%	85,83%	657.339	8,98%	149,83%	438.736	6,96%	100,00%

Fonte: Adaptado da Sadia

A DRE demonstra uma melhor atuação de vendas e receitas no ano de 2005, onde obteve maior receita líquida aliado com as receitas financeiras neste ano, lhe garantindo o maior lucro dentre os anos analisados.

3.2.4 Fluxo de Caixa da PERDIGÃO

Depois de realizar as análises das Demonstrações Contábeis da SADIA, tem-se o Fluxo de Caixa da PERDIGÃO com as suas devidas considerações.

Descrição da Conta	01/01/2006 a 31/12/2006	01/01/2005 a 31/12/2005	01/01/2004 a 31/12/2004
ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Lucro líquido	117.253	360.964	295.619
Ajustes para reconciliar o lucro ao caixa gerado pelas operações:			
Participação de acionistas minoritários	7.121		
Depreciação, amortização e exaustão	138.791	114.116	101.493
Amortização de ágio	7.357	3.227	3.778
Resultado de investimentos em controladas			
Resultado na alienação e baixas do permanente	358	-2.381	972
Impostos sobre a renda diferidos	-39.221		22.904
Reconhecimentos dos efeitos do plano verão	-47.587		
Provisão/reversão de contingências	-14.239	9.337	
Outras provisões	1.745	2.760	
Juros e variações cambiais	33.373	72.381	24.129
Variações nos ativos e passivos:			
Contas a receber de clientes	-72.493	-35.715	-29.873
Estoques	-67.216	-64.054	100.273
Fornecedores	106.611	1.750	-14.881
Pagamento de contingências	-6.952	-9.152	
Salários, obrigações sociais e outros	-67.831	23.299	35.249
Caixa originado pelas atividades operacionais	97.070	479.234	539.663

ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Aplicações financeiras	-972.756	-112.691	-351.263
Resgate de aplicações financeiras	258.138	167.308	362.594
Adiantamento para futuro aumento de capital			
Outros investimentos, líquido	-7	-21	-19
Aplicações no imobilizado	-523.893	-266.293	-110.547
Alienações do imobilizado	14.215	12.567	15.796
Aquisição de empresas, líquido do caixa	-95.521	-7.930	
Aplicações no diferido	-16.406	-35.215	-19.359
Juros sobre o capital próprio recebidos			
Caixa originado (aplicado) nas atividades de investimentos	-1.336.230	-242.275	-102.798

ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Tomada de financiamentos	1.655.890	2.835.169	1.384.641
Pagamento de financiamentos	-1.592.835	-2.420.986	-1.974.872
Aumento de capital	800.000		
Distribuição de capital para acionistas minoritários	-4.135		

Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	-61.789	-85.186	-86.000
Caixa originado (aplicado) nas atividades de financiamentos	797.131	328.997	-676.231
Aumento (decrécimo) líquido no saldo de caixa	-442.029	565.956	-239.366
Saldo de caixa e equivalentes no início do ano	778.594	212.638	452.004
Saldo de caixa e equivalentes no final do ano	336.565	778.594	212.638

Quadro 5 - Fluxo de Caixa da PERDIGÃO S.A. em milhares de reais

Fonte: Adaptado da Perdigão

O Fluxo de Caixa da PERDIGÃO demonstra uma grande queda no caixa operacional no ano de 2006, um dos fatores pode ser atribuído pelo queda do lucro no ano de 2005, aliado com aumento de desembolso no pagamento de salários e obrigações sociais dentre outros.

As aplicações financeiras e investimento no imobilizado contribuíram significativamente para o decréscimo de caixa nos anos analisados, principalmente no ano de 2006. Já em relação às atividades de financiamento, nota-se uma tomada de financiamento nos três anos estudados. Observa-se também um acréscimo no caixa proveniente a um aumento do capital social da empresa.

Uma colocação importante é o fato que nos anos de 2004 e 2006 houve um decréscimo líquido no caixa, pois o saldo inicial superior o saldo final nestes anos analisados.

3.2.5 Balanço Patrimonial da PERDIGÃO – Padronizado

A seguir tem-se o Balanço Patrimonial padronizado com a análise horizontal e vertical, devidamente comentada.

Tabela 5 – Balanço Patrimonial da PERDIGÃO em milhares de reais

ATIVO	2006	AV/2006	AH/2006	2005	AV/2005	AH/2005	2004	AV/2004	AH/2004
Circulante	2.845.033	58,91%	184,24%	2.188.607	60,37%	141,73%	1.544.158	55,27%	100,00%
Disponibilidades	1.120.495	23,20%	424,97%	817.682	22,56%	310,12%	263.663	9,44%	100,00%
Créditos (clientes)	701.584	14,53%	133,78%	555.708	15,33%	105,96%	524.430	18,77%	100,00%
Estoques	736.654	15,25%	126,88%	646.081	17,82%	111,28%	580.580	20,78%	100,00%
Impostos a recuperar	146.907	3,04%	161,83%	83.232	2,30%	91,68%	90.781	3,25%	100,00%
Impostos diferidos	44.177	0,91%	234,08%	5.911	0,16%	31,32%	18.873	0,68%	100,00%
Títulos a receber	21.253	0,44%	209,29%	10.979	0,30%	108,11%	10.155	0,36%	100,00%
Outros	73.963	1,53%	132,85%	69.014	1,90%	123,96%	55.676	1,99%	100,00%
A.R.L.P.	238.705	4,94%	93,92%	220.294	6,08%	86,67%	254.169	9,10%	100,00%
Créditos (clientes)	11.427	0,24%	109,46%	10.502	0,29%	100,60%	10.439	0,37%	100,00%
Aplicações Financeiras	80.046	1,66%	59,73%	91.638	2,53%	68,38%	134.010	4,80%	100,00%
Impostos a Recuperar	38.167	0,79%	137,97%	18.198	0,50%	65,78%	27.663	0,99%	100,00%
Impostos Diferidos	49.476	1,02%	156,03%	47.220	1,30%	148,91%	31.710	1,14%	100,00%

Títulos a Receber	44.287	0,92%	111,40%	38.395	1,06%	96,58%	39.756	1,42%	100,00%
Depósitos Judiciais	13.005	0,27%	131,02%	10.612	0,29%	106,91%	9.926	0,36%	100,00%
Outros Créditos	2.297	0,05%	345,41%	3.729	0,10%	560,75%	665	0,02%	100,00%
Ativo Permanente	1.745.678	36,15%	175,37%	1.216.170	33,55%	122,17%	995.436	35,63%	100,00%
Investimentos	19.813	0,41%	4060,04%	15.616	0,43%	3200,00%	488	0,02%	100,00%
Imobilizado	1.570.342	32,52%	170,97%	1.106.726	30,53%	120,50%	918.479	32,88%	100,00%
Diferido	155.523	3,22%	203,38%	93.828	2,59%	122,70%	76.469	2,74%	100,00%
Ativo Total	4.829.416	100,00%	172,86%	3.625.071	100,00%	129,76%	2.793.763	100,00%	100,00%
PASSIVO	2006	AV/2006	AH/2006	2005	AV/2005	AH/2005	2004	AV/2004	AH/2004
Circulante	1.251.553	25,92%	101,27%	1.129.910	31,17%	91,42%	1.235.888	44,24%	100,00%
Emp. e financiamentos	546.979	11,33%	77,39%	548.664	15,14%	77,62%	706.824	25,30%	100,00%
Fornecedores	486.562	10,07%	148,74%	332.573	9,17%	101,66%	327.128	11,71%	100,00%
Imp., tx e contribuições	47.298	0,98%	108,07%	47.278	1,30%	108,03%	43.765	1,57%	100,00%
Dividendos a distribuir	4.212	0,09%	33,21%	13.560	0,37%	106,91%	12.683	0,45%	100,00%
Provisões	71.108	1,47%	130,07%	63.969	1,76%	117,01%	54.669	1,96%	100,00%
Outras Obrigações	95.394	1,98%	105,04%	123.866	3,42%	136,39%	90.819	3,25%	100,00%
P.E.L.P.	1.433.981	29,69%	243,98%	1.272.366	35,10%	216,48%	587.755	21,04%	100,00%
Emp. e financiamentos	1.287.073	26,65%	276,97%	1.125.374	31,04%	242,17%	464.697	16,63%	100,00%
Provisões	118.900	2,46%	113,65%	126.375	3,49%	120,79%	104.622	3,74%	100,00%
Impostos diferido	24.844	0,51%	1320,09%	19.465	0,54%	1034,27%	1.882	0,07%	100,00%
Outras Obrigações	3.164	0,07%	19,11%	1.152	0,03%	6,96%	16.554	0,59%	100,00%
Acion. Minoritários	39.010	0,81%	39010%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Patrimônio Líquido	2.104.872	43,58%	216,97%	1.222.795	33,73%	126,05%	970.120	34,72%	100,00%
Capital Social	1.600.000	33,13%	326,53%	800.000	22,07%	163,27%	490.000	17,54%	100,00%
Reservas de Capital	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Reservas de lucro	504.872	10,45%	105,16%	422.795	11,66%	88,06%	480.120	17,19%	100,00%
Lucros/Prej. acumulados	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Total do Passivo + PL	4.829.416	100,00%	172,86%	3.625.071	100,00%	13,11%	2.793.763	100,00%	100,00%

Fonte: Adaptado da Perdigão

Analisando o Balanço Patrimonial verifica-se no ano de 2005 a tomada de empréstimos e financiamentos para suprir as necessidades de caixa, pois as disponibilidades em 2004 representavam apenas 9,44% do Total do Ativo, passando para 22,56% no ano seguinte e aumentou ainda mais em 2006.

Quanto ao ativo permanente, nota-se um aumento no imobilizado da empresa e nos investimentos por ela administrados.

Quando se observa o Passivo Circulante, verifica-se um diminuição na conta empréstimos e financiamento a pagar em curto prazo, ocorrendo um direcionamento para pagamento a longo prazo, fato este importante para folga financeira na tomada de decisões.

O Patrimônio Líquido aumentou 116,97% entre os anos de 2004 e 2006, o fato que mais contribuiu para este aumento foi o capital social da PERDIGÃO ter crescido 226,53%.

3.2.6 Demonstração de Resultado do Exercício da PERDIGÃO – Padronizado

A última demonstração a ser utilizada na execução do trabalho é a DRE da Perdígão que segue abaixo.

Tabela 6 – Demonstração do Resultado do Exercício PERDIGÃO em milhares de reais

CONTAS	2006	AV 2006	AH 2006	2005	AV 2005	AH 2005	2004	AV 2004	AH 2004
Rec.Operacional Bruta	6.105.961	117,20%	109,68%	5.873.297	114,15%	105,50%	5.567.291	114,01%	100,00%
Deduções da Rec. Bruta	(896.203)	-17,20%	131,02%	(728.121)	-14,15%	106,44%	(684.037)	-14,01%	100,00%
Devoluções e abatimentos	(896.203)	-17,20%	131,02%	(728.121)	-14,15%	106,44%	(684.037)	-14,01%	100,00%
Rec. Líquida de Vendas	5.209.758	100,00%	106,69%	5.145.176	100,00%	105,36%	4.883.254	100,00%	100,00%
CMV	(3.865.660)	-74,20%	109,43%	(3.685.910)	-71,64%	104,35%	(3.532.385)	-72,34%	100,00%
Resultado Bruto	1.344.098	25,80%	99,50%	1.459.266	28,36%	108,02%	1.350.869	27,66%	100,00%
Disp./Rec. Operacionais	(1.134.269)	-21,77%	131,71%	(920.957)	-17,90%	106,94%	(861.165)	-17,64%	100,00%
Com Vendas	(1.070.853)	-20,55%	135,41%	(845.643)	-16,44%	106,93%	(790.818)	-16,19%	100,00%
Gerais e Administrativas	(81.833)	-1,57%	132,48%	(66.403)	-1,29%	107,50%	(61.768)	-1,26%	100,00%
Outras rec/desp operac.	18.417	0,35%	-214,68%	(8.911)	-0,17%	103,87%	(8.579)	-0,18%	100,00%
Resultado Operacional	209.829	4,03%	42,85%	538.309	10,46%	109,93%	489.704	10,03%	100,00%
Resultado financeiro	(129.327)	-2,48%	109,80%	(82.726)	-1,61%	70,23%	(117.789)	-2,41%	100,00%
Receitas financeiras	59.287	1,14%	101,53%	11.320	0,22%	19,39%	58.392	1,20%	100,00%
Despesas financeiras	(188.614)	-3,62%	107,06%	(94.046)	-1,83%	53,38%	(176.181)	-3,61%	100,00%
Equival. patrimonial	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Resultado Operacional	80.502	1,55%	21,65%	455.583	8,85%	122,50%	371.915	7,62%	100,00%
Resultado não operacional	(6.177)	-0,12%	177,50%	(4.457)	-0,09%	128,07%	(3.480)	-0,07%	100,00%
Res. antes tributação	74.325	1,43%	20,17%	451.126	8,77%	122,44%	368.435	7,54%	100,00%
Provisão para IR e C.S.	26.416	0,51%	-108,13%	(59.826)	-1,16%	244,89%	(24.430)	-0,50%	100,00%
IR diferido	35.143	0,67%	-153,44%	(2.702)	-0,05%	11,80%	(22.904)	-0,47%	100,00%
Participações Estatutária	(11.510)	-0,22%	45,17%	(27.634)	-0,54%	108,45%	(25.482)	-0,52%	100,00%
Reversão de juros	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Participações minoritárias	(7.121)	-0,14%	7121%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	100,00%
Lucro/Prej. do Exercício	117.253	2,25%	39,66%	360.964	7,02%	122,10%	295.619	6,05%	100,00%

Fonte: Adaptado da Perdígão

Como a sua concorrente, a PERDIGÃO obteve melhor desempenho no ano de 2005. Em 2006 obteve maior receita com vendas, porém as despesas com vendas aumentaram 30% em relação a 2005, bem com, as administrativas que tiveram uma alta de 25%, diminuindo o seu resultado operacional.

Um fato importante a ser colocado é que nos três anos estudados a PERDIGÃO apresentou resultados financeiros negativos, onde as despesas financeiras foram superiores a suas receitas.

3.3 COLETAS DE DADOS

Após a padronização dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultado de Exercícios, o passo seguinte é a coleta de dados, a partir das informações extraídas das demonstrações contábeis padronizadas, que são utilizadas para aplicação em fórmulas que fornecem em seus resultados, os índices financeiros. Porém, alguns dados precisam ser calculados, pois não são encontrados diretamente nas demonstrações contábeis.

Sendo elas:

- Passivo Circulante Médio
- Exigível Total Médio
- Contas a Receber Médio
- Ativo Total Médio
- Patrimônio Líquido Médio
- Estoque Médio de Mercadorias
- Média de Fornecedores

A memória de cálculos destes dados pode ser observada no apêndice do trabalho.

3.4 CÁLCULO DOS INDICADORES

Obtidos os dados, o passo seguinte é o estabelecimento das relações entre os componentes das demonstrações contábeis. Isto é feito através de fórmulas pré-definidas, cujos resultados, demonstram os índices financeiros. Conforme apresentado no Apêndice.

Estes índices econômico-financeiros são divididos em cinco grupos:

- Índices de Estrutura de Capitais
- Índices de Solvência ou Liquidez
- Índices de Rentabilidade
- Índices de Rotação ou Giro
- Índices Operacionais

Após ter o conhecimento dos indicadores pode-se verificar como está a situação das empresas. Esta verificação é denominada diagnóstico.

3.5 DIAGNÓSTICOS

Com os índices financeiros obtidos, é possível agora, formar um diagnóstico das empresas estudadas. Sendo apresentadas na ordem que se segue.

3.5.1 Diagnósticos dos Índices de Estrutura

A tabela 7 apresenta os resultados encontrados após o cálculo das equações de estrutura de capitais (Apêndice)

Tabela 7 – Indicadores de Estrutura

SADIA S.A.					
Estrutura	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Endividamento Geral	EG	67,54%	65,74%	68,81%
	Participação de Capital Terceiros	PCT	208,15%	192,03%	220,59%
	Composição de endividamento	CE	43,04%	55,77%	68,24%
	Imobilização de PL	IPL	97,18%	78,40%	66,65%
	Imobilização de Recursos Permanentes	IRñC	44,46%	42,40%	39,20%

PERDIGÃO S.A.					
Estrutura	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Endividamento Geral	EG	55,61%	66,27%	65,28%
	Participação de Capital Terceiros	PCT	127,59%	196,46%	187,98%
	Composição de endividamento	CE	46,60%	47,03%	67,77%
	Imobilização de PL	IPL	82,94%	99,46%	102,61%
	Imobilização de Recursos Permanentes	IRñC	49,33%	48,74%	63,90%

Fonte: Dados da Pesquisa

A análise do Endividamento Geral (EG) das empresas indica que ambas as empresas possuem índices satisfatórios, pois suas obrigações não superam, em média, 65% dos seus ativos. Através dos resultados obtidos dos indicadores de Participação de Capitais de Terceiros (PCT) verifica-se que as empresas utilizam deste capital para financiar seus ativos, sendo que a SADIA possui índices superiores à sua concorrente, principalmente no ano de

2006, onde obteve cerca de R\$ 2,00 para real de capital próprio. Nota-se ainda, uma redução significativa de 68,87% deste capital, entre 2005 e 2006, na empresa PERDIGÃO, o que demonstra esforço para financiar ativos com capital próprio. Do endividamento das empresas, nota-se através dos indicadores que tanto a SADIA como a PERDIGÃO estão ajustando a composição de suas dívidas, para não comprometer o capital de giro, pois a quantidade de pagamento a curto prazo vem reduzindo gradativamente desde o primeiro ano analisado, como pode ser observado nos resultados obtidos, onde a SADIA obteve uma redução de 68,24% em 2004 para 43,04% em 2006, nas suas obrigações a curto prazo e a PERDIGÃO obteve uma redução de 67,77% para 46,60% no mesmo período analisado.

Em relação à imobilização do PL, a empresa SADIA nos anos de 2004 e 2005 apresenta índices mais satisfatórios que a PERDIGÃO, porém sua evolução nos três anos demonstra um direcionamento progressivo de recursos próprios para financiamento de ativos permanentes, o que acarretou em 2006 um aumento no índice, ficando com índice superior em relação à sua concorrente.

Porém, quando é analisado a utilização de capital de terceiros a longo prazo, as duas empresas demonstram equilíbrio em todo período analisado. Sendo que de modo geral a SADIA apresenta melhores índices que a PERDIGÃO.

3.5.2 Diagnósticos dos Índices de Liquidez

A tabela 8 apresenta os resultados obtidos das equações de Liquidez das empresas.

Tabela 8 – Indicadores de Liquidez

SADIA S.A.					
Liquidez	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Liquidez Geral	LG	1,01	1,11	1,15
	Liquidez Corrente	LC	2,12	1,84	1,49
	Liquidez Seca	LS	1,63	1,42	1,10
	Liquidez Imediata	LI	1,10	1,09	1,49
	Débito de Caixa Corrente	DCC	0,12	0,29	0,23
	Giro de Recebíveis	GR	0,28	0,37	0,30
	Pagamento através do Caixa Operacional	PCO	0,06	0,18	0,15
	Fluxo de Caixa Livre	FCL	1.155.493	1.284.858	807.108

PERDIGÃO S.A.

Liquidez	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Liquidez Geral	LG	1,15	1,00	0,99
	Liquidez Corrente	LC	2,27	1,94	1,25
	Liquidez Seca	LS	1,68	1,37	0,78
	Liquidez Imediata	LI	0,90	0,72	0,21
	Débito de Caixa Corrente	DCC	0,08	0,41	0,44
	Giro de Recebíveis	GR	0,12	0,07	0,06
	Pagamento através do Caixa Operacional	PCO	0,04	0,23	0,30
Fluxo de Caixa Livre	FCL	559.174	660.341	564.210	

Fonte: Dados da Pesquisa

Os índices de liquidez indicam a capacidade da empresa em efetuar pagamentos. Observando o índice de Liquidez Geral (LG) podemos observar que as duas empresas possuem boa saúde financeira, pois apresentam capacidade de pagamento total das dívidas em relação a todos os índices de possível realização, sendo que em 2006 a PERDIGÃO conseguiu superar o índice de sua concorrente. A Liquidez Corrente (LC) demonstra que a PERDIGÃO obteve índices superiores em relação à SADIA, e que no ano de 2006 ambas as empresas obtiveram índices elevados, o que demonstra uma boa capacidade de pagamento no curto prazo, considerando as contas do realizável a curto prazo, com as contas do exigível a curto prazo, o que demonstra uma boa folga na tomada de decisões.

Os índices de Liquidez Seca (LS) demonstram que ambas as empresas não dependem da comercialização dos seus estoques para honrar suas dívidas, e que a SADIA não apresentou índices inferiores a um nos três anos analisados, diferente de sua concorrente que no ano de 2004 dependeria da venda de seu estoque para cumprir seus compromissos, o que pode ser considerado normal. Já a Liquidez Imediata (LI) demonstra que a SADIA dispõe de melhor capacidade para pagamento imediato que sua concorrente, porém demonstra índices um pouco elevados, e pode significar que esses recursos parados poderiam estar gerando retorno para a empresa. É notável que a PERDIGÃO venha buscando um equilíbrio financeiro, pois nos anos analisados, seus índices vêm aumentando gradativamente.

Numa análise dos indicadores de fluxo de caixa, observa-se que embora as empresas possuem indicadores de liquidez tradicionais satisfatórios, ambas as empresas não conseguem saldar suas obrigações através de suas atividades operacionais, pois o indicador Débito de Caixa Coberto (DCC) faz um relação entre o caixa operacional com o passivo circulante, onde a SADIA somente conseguiria saldar cerca de 12% suas dívidas registradas no circulante com caixa proveniente de atividades operacionais em 2006. No caso da PERDIGÃO, este

percentual reduziria para cerca de 8%. Isto esclarece que seus recursos são provenientes de outras atividades, como financiamento e investimentos.

No caso de comparação com o passivo total das empresas, a análise não é diferente, pois o índice de Pagamento Através do Caixa Operacional (PCO) demonstra resultados ainda menores, 6% para SADIA e 4% para a PERDIGÃO em 2006, por exemplo.

O Giro de Recebíveis (GR) verifica que a SADIA consegue transformar mais rapidamente as contas a receber em disponibilidade para pagamento de suas dívidas em relação a sua concorrente de mercado, pois obteve índices superiores. Já o indicador de Fluxo de Caixa Livre (FCL) apresenta a sobra do caixa operacional em relação à aquisição de propriedades, máquinas e equipamentos e o pagamento de dividendos. Neste indicador ambas as empresas possuem sobras operacionais, porém a SADIA apresenta melhor desempenho, pois sua sobra é superior a sua concorrente, o que significa maior caixa para investimentos na expansão de suas operações.

3.5.3 Diagnósticos dos Índices de Rentabilidade

A seguir tem-se a tabela 9 com os resultados encontrados através da aplicação das equações de rentabilidade.

Tabela 9 – Indicadores de Rentabilidade

SADIA S.A.					
Rentabilidade	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Giro do Ativo	GA	97,74%	120,02%	110,66%
	Margem Líquida	ML	5,48%	8,98%	6,96%
	Rentabilidade do Ativo Total	ROI	5,35%	10,78%	7,70%
	Retorno do Capital Investido	RCI	18,68	9,28	12,99
	Rentabilidade do Patrimônio	ROT	16,09%	32,85%	24,68%
	Margem Bruta	MB	24,60%	27,43%	29,25%
	Despesas Operacionais s/ Vendas	DSV	19,60%	18,67%	19,71%
	Retorno de Caixa s/ Vendas	RCV	3,93%	9,96%	9,61%
Dividendos Pagos	DP	2,47%	1,77%	2,08%	

PERDIGÃO S.A.

Rentabilidade	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Giro do Ativo	GA	123,24%	160,31%	174,79%
	Margem Líquida	ML	2,25%	7,02%	6,05%
	Rentabilidade do Ativo Total	ROI	2,77%	11,25%	10,58%
	Retorno do Capital Investido	RCI	36,05	8,89	9,45
	Rentabilidade do Patrimônio	ROT	7,05%	32,92%	30,47%
	Margem Bruta	MB	25,80%	28,36%	27,66%
	Despesas Operacionais s/ Vendas	DSV	21,77%	17,90%	17,64%
	Retorno de Caixa s/ Vendas	RCV	1,86%	9,31%	11,05%
Dividendos Pagos	DP	1,19%	1,66%	1,76%	

Fonte: Dados da Pesquisa

A análise dos índices de rentabilidade evidencia que o Giro do Ativo (GA) da PERDIGÃO é bastante superior aos índices calculados pela sua concorrente em todos os anos estudados, isto demonstra que o volume de vendas da PERDIGÃO em relação ao capital total investido é superior à sua concorrente, verifica-se também uma perda significativa no volume de vendas das empresas no de 2006, um dos fatores que influenciaram nesta queda foi a crise da gripe aviária que afetou todo o setor agro industriário neste ano.

Quando se analisa os índices da margem de lucro, tanto a Margem Bruta (MB) quanto a Margem Líquida (ML), observa-se que ambas as empresas obtiveram redução destes índices em 2006. Enquanto a SADIA teve uma queda de 3,5% da margem líquida, a PERDIGÃO obteve 4,77% de perda. Analisando este índice, observa-se que a PERDIGÃO possui maior despesa operacional que sua concorrente.

O primeiro pensamento em relação à palavra rentabilidade, é a questão de retorno, isto é, se os lucros proporcionam retorno do capital investido, e analisando os indicadores de Rentabilidade do Ativo (ROI) das empresas, verifica-se que seus resultados se equiparam, exceto no último ano estudado, onde ocorreu uma queda de 8,48% na rentabilidade da PERDIGÃO em relação a 2005, onde a sua capacidade de geração de lucros passou de 11,25% para 2,77%. Um dos fatores que contribuíram para este acontecimento foi a queda no lucro líquido da empresa e o fato da empresa ter aumentado o seu investimento no imobilizado, o que ocasionou um aumento do tempo estimado para retorno do capital investido (RCI) de 9 anos para 36 anos.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROT) mostra que a SADIA teve um maior lucro em relação ao capital próprio da empresa, pois possui indicadores superiores à sua concorrente.

Ao analisar os indicadores do fluxo de caixa, verifica-se através das Despesas Operacionais sobre Vendas (DSV) que as empresas possuem resultados que se equiparam menos em 2006 onde na SADIA as despesas operacionais utilizam 19,60% de suas vendas líquidas, enquanto que na PERDIGÃO este índice ultrapassa a casa dos 21%, o que justifica o fato desta empresa possuir menor resultado de margem líquida visto anteriormente.

O indicador de Retorno de Caixa sobre Venda (RCV) que faz a relação de quanto ocorreu de retorno para o caixa das vendas realizadas, demonstra que a SADIA possui resultados superiores nos dois últimos anos analisados, mesmo obtendo uma queda de 5,68% entre os anos de 2004 e 2006, em vista do que na sua concorrente esta queda foi de 9,19% no mesmo período de tempo.

Por fim, têm-se os índices Dividendos Pagos (DP), onde a SADIA apresenta resultados superiores a sua concorrente entre 2004 e 2006. Isto significa que a empresa distribuiu mais dividendos em relação a sua receita líquida total obtida.

3.5.4 Diagnósticos dos Índices de Rotação

O resultado dos cálculos de rotatividade das empresas pode ser observado na tabela 10, conforme apresentada abaixo.

Tabela 10 – Indicadores de Rotação

SADIA S.A.					
Rotação	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Rotação dos Estoques	RE	4,99	5,16	4,19
	Prazo Médio de Estoques	PME	72,10	69,72	85,89
	Prazo Médio Contas a Receber	PMcr	26,94	18,57	17,20
	Prazo Médio de Contas a Pagar	PMf	34,08	33,79	39,34

PERDIGÃO S.A.					
Rotação	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Rotação dos Estoques	RE	5,59	6,01	6,08
	Prazo Médio de Estoques	PME	64,39	59,90	59,17
	Prazo Médio Contas a Receber	PMcr	37,06	33,10	33,91
	Prazo Médio de Contas a Pagar	PMf	37,27	31,65	33,34

Fonte: Dados da Pesquisa

Os índices de rotação denotam uma idéia de prazos praticados pelas empresas. Analisando o índice de Rotação de Estoque (RE) verifica-se que a PERDIGÃO consegue

vender seus estoques mais rapidamente que sua concorrente em todos os anos estudados. Ainda, verifica-se que a PERDIGÃO demora menos tempo para renovar o seu estoque, pois possui uma rotação de estoques maior e Prazo Médio de Estoque (PME) menor que sua concorrente. Em contrapartida, a SADIA tem um Prazo Médio de Contas a Receber menor (PMcr) que sua concorrente, ou seja, leva menos dias para receber suas vendas de seus clientes, pois consegue trabalhar com prazos de recebimentos menores, sendo que isto é um fator fundamental para a saúde financeira da empresa. Verifica-se também que em relação ao Prazo Médio de Contas a Pagar (PMf) a SADIA, de modo geral, consegue negociar melhor as condições de pagamento junto a seus fornecedores, tendo mais folga para saldar suas dívidas. Vale salientar que no ano de 2006 a PERDIGÃO conseguiu uma melhora nos prazos de pagamento, decorrente de uma reorganização de contas a pagar.

3.5.5 Diagnósticos dos Índices Operacionais

Abaixo se apresenta os resultados obtidos da análise operacional das empresas.

Tabela 11 – Indicadores Operacionais

SADIA S.A.					
Análise Operac.	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Grau de Alavancagem Financeira	GAF	3,01	3,05	2,98
	Necessidade de Capital de Giro	NCG	1.259.767	1.006.347	926.622
	Capital de Giro Líquido	CGL	2.464.404	1.999.282	1.320.970
PERDIGÃO S.A.					
Análise Operac.	Indicador	Sigla	2006	2005	2004
	Grau de Alavancagem Financeira	GAF	0,97	2,32	1,80
	Necessidade de Capital de Giro	NCG	951.676	869.216	777.882
	Capital de Giro Líquido	CGL	1.593.480	1.058.697	308.270

Fonte: Dados da Pesquisa

Quanto à análise operacional das empresas tem-se que a SADIA obteve resultados mais satisfatórios em relação a sua concorrente, pois o seu Grau de Alavancagem Financeira (GAF) é superior nos três anos estudados, o que significa que o capital de terceiros utilizados pela empresa são de boa valia, pois estão levando ao crescimento da empresa. Por outro lado, a PERDIGÃO obteve uma queda de 1,35 em 2006, o que pode representar uma maior dependência de capitais de terceiros. Outro ponto importante na análise operacional é a

Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Capital de Giro Líquido (CGL) das empresas, pois verifica-se que ambas não necessitam capital de giro tanto quanto possuem, isto é, o seus capitais de giro são suficientes para saldar suas dívidas.

3.5.6 Diagnósticos do Termômetro de Kanitz

Após aplicar as equações podem-se calcular os indicadores de Kanitz, que indicará a solvência ou não das empresas estudadas. A tabela 12 apresenta os resultados.

Tabela 12 – Indicadores de Kanitz

SADIA S.A.			
Indicadores	2006	2005	2004
X1	5,77	5,05	3,89
X2	1,67	1,84	1,90
X3	0,01	0,01	0,01
X4	2,25	1,95	1,58
X5	0,69	0,63	0,73
Fator de Insolvência	4,52	4,31	3,49

PERDIGÃO S.A.			
Indicadores	2006	2005	2004
X1	5,98	4,85	2,77
X2	1,89	1,65	1,63
X3	0,003	0,01	0,02
X4	2,41	2,05	1,32
X5	0,42	0,65	0,62
Fator de Insolvência	5,05	3,81	2,47

Fonte: Dados da Pesquisa

Pelo termômetro de Kanitz verifica-se que SADIA e PERDIGÃO ocupam a situação de solvente nos três anos analisados, tendo índices superiores a zero, o que significa que ambas as empresas possuem equilíbrio financeiro, pois através da análise dos indicadores observa-se um bom desempenho, possibilitando prosperidade e solvência.

3.6 RELATÓRIO DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Após os cálculos e as análises dos índices econômicos e financeiros, com base nas demonstrações contábeis das empresas SADIA S.A. e PERDIGÃO S.A., encerradas em 31/12/2004, 31/12/2005 e 31/12/2006 podemos apresentar o relatório com as interpretações e conclusões, com seguem:

a) Situação Financeira

De modo geral a SADIA possui resultados melhores que sua concorrente, todavia verifica-se que as duas empresas não possuem problemas para pagamento de suas obrigações, tanto no curto quanto longo prazo, embora seus caixas provenientes de atividades operacionais não sejam suficientes para saldar seus compromissos. Quanto os prazos verifica-se que a SADIA consegue de modo geral transformar as contas a receber mais rapidamente em disponibilidade para saldar dívidas e também possui um maior caixa para investir na expansão de suas operações em relação a PERDIGÃO, porém, possui maior dificuldade na venda de seus estoques que sua concorrente, embora a SADIA possua melhores condições de pagamento a seus fornecedores, tendo mais folga para saldar seus compromissos.

Pela análise dos índices de estrutura de capital, verifica-se que as duas empresas possuem um elevado grau de participação de capitais de terceiros, porém esta participação está sendo fundamental para o crescimento destas empresas. Observa-se também uma preocupação quanto aos pagamentos a curto prazo, pois ambas as empresas vêm obtendo boa política de negociação junto a seus fornecedores, pois suas dívidas são maiores no longo prazo.

b) Situação Econômica

Em relação à rentabilidade observa-se que, de modo geral, a SADIA possui melhores resultados que sua concorrente, e demonstram que o retorno do capital investido ocorrerá, em média, em 18 anos, bem inferior a sua concorrente que ocorrerá em 36 anos.

Os resultados de lucratividade demonstram resultados de margem líquida inferiores da PERDIGÃO, pois seus gastos operacionais em relação as vendas são superiores, embora a sua lucratividade bruta seja um pouco melhor que de sua concorrente. O mesmo acontece no

retorno sobre as vendas realizadas, onde a SADIA obteve resultados superiores a sua concorrente e obtendo maior distribuição de dividendos.

c) Considerações Gerais

Numa análise mais ampla, verifica-se que as duas empresas possuem um bom grau de solvabilidade e índices de rentabilidade satisfatórios, demonstrando que são empresas com nome estabelecido no mercado, e com gestores competentes.

4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este trabalho buscou demonstrar o conhecimento que a empresa pode obter analisando as suas demonstrações contábeis, e através dos indicadores calculados, verificar o desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas auxiliando-as na tomada de decisões.

O estudo constitui na análise de duas empresas do mesmo setor, nos anos compreendidos entre 2004 e 2006, obtendo equações para cálculo dos índices econômico-financeiros e incluindo alguns indicadores extraídos do fluxo de caixa, que auxiliou na análise das empresas, pois foi capaz de estudar e esclarecer o funcionamento do operacional destas empresas, fazendo uma análise das despesas operacionais e uma menção sobre a capacidade de distribuição de lucros, agregando assim, maiores informações sobre a situação das empresas.

4.1 QUANTO À PROBLEMÁTICA

Quanto à problemática exposta no item 1.1, no qual o trabalho se dispõe a responder a seguinte pergunta: Qual a importância da análise das demonstrações contábeis para a empresa? Tem-se que com base na revisão teórica, foi possível verificar a importância da análise das demonstrações contábeis para as empresas e demais usuários, pois com o conhecimento dos indicadores econômicos e financeiros pode-se verificar como as empresas estão em relação à suas concorrentes de mercado e analisar a capacidade de pagamento de seus compromissos, bem como, prazos de pagamentos, recebimentos, vendas e lucratividade, que são de fundamental importância o seu conhecimento para auxiliar na tomada de decisões.

4.2 QUANTO AOS OBJETIVOS

Com relação aos objetivos específicos relacionados no item 1.2.2 deste trabalho, os aspectos conclusivos são:

- Através da revisão teórica foi possível coletar equações nas bibliografias utilizadas, para cálculo de indicadores que deram informações pertinentes ao objetivo proposto no trabalho.
- Foram segregadas as empresas por segmentos, utilizando duas empresas do mesmo setor industrial, aleatoriamente, Perdigão e Sadia;
- Quanto aos cálculos dos indicadores, obteve-se 30 equações para auxiliar na análise das demonstrações contábeis. Os indicadores foram divididos em cinco grupos: indicadores de Estrutura de Capitais, indicadores de Solvência ou Liquidez, indicadores de Rentabilidade, indicadores de Rotação ou Giro e indicadores Operacionais. Utilizou-se também, a análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial para auxiliar na verificação da evolução e composição das contas individualmente.
- Através destes indicadores, pôde-se acompanhar o resultado e demonstrar a importância da análise das demonstrações contábeis e suas informações. Verificou-se que, de modo geral, a Sadia possui resultados melhores em relação à Perdigão, todavia verifica-se que as duas empresas não possuem problemas para pagamento de suas obrigações, tanto no curto quanto longo prazo. Deste modo, ao comparar o desempenho individual das empresas, percebe-se, por exemplo, que houve um declínio nos resultados obtidos pelas duas empresas no ano de 2006, principalmente na empresa Perdigão, o que pode ter sido impulsionado devido a queda cambial, alterações nas políticas de exportações, gripe aviária, crise que afetou todo o setor agro-industrial e mudanças no perfil dos consumidores.
- Com a inserção de indicadores provenientes da Demonstração do Fluxo de Caixa foi possível obter informações complementares que não seriam observadas somente com os indicadores provenientes de Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, como: Débito de Caixa Coberto, Giro de Recebíveis, Pagamento Através do Caixa Operacional, Fluxo de Caixa Livre, Despesas Operacionais sobre Vendas, Retorno de Caixa sobre Vendas e Dividendos Pagos. Por meio do estudo de caso verificou-se que ambas as empresas não conseguem saldar suas obrigações com o caixa operacional, dependendo de outras atividades, que não as atividades fim, para cumprir seus compromissos. Outro ponto observado é que a empresa Sadia consegue transformar mais rapidamente suas contas à receber em disponível, assim como, possui uma quantidade maior de caixa operacional disponível para aplicação na

expansão própria. Em relação às despesas operacionais, verificou-se que na empresa Perdigão há um gasto maior em relação às vendas líquidas.

Numa análise mais ampla, verifica-se que as duas empresas possuem um bom grau de solvabilidade e índices de rentabilidade satisfatórios. Isto pode ser resultado da presença de gestores competentes e boas políticas financeiras, assim como, um bom planejamento financeiro e econômico.

Em vista disso, verifica-se o atendimento a todos os objetivos específicos, bem como o objetivo geral do trabalho.

4.3 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

O trabalho levantou algumas das principais equações para obter informações dos indicadores econômico-financeiros e incluiu alguns indicadores de análise do Fluxo de Caixa para acrescentar informações e auxiliar no conhecimento das empresas.

Sugere-se pesquisar outras bibliografias a fim de encontrar diferentes indicadores provenientes do Fluxo de Caixa dos utilizados neste trabalho e assim, colaborar ainda mais com esta ferramenta fundamental de informações econômico-financeiras que é a Análise das Demonstrações Contábeis.

REFERÊNCIAS

- BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BOVESPA. Demonstrações Contábeis da Empresa SADIA S.A. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/principal.asp>. Acesso em 26 de fev de 2007.
- BOVESPA. Demonstrações Contábeis da Empresa PERDIGÃO S.A. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/principal.asp>. Acesso em 26 de fev de 2007.
- CERVO, Amado Luiz. **Metodologia Científica**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.
- FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 15ª ed. São Paulo: Atlas, 1992.
- GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1988.
- GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração Financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Pearson, 2003.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARQUES, Marisa de Moura. **Aplicação de Índices Econômico-Financeiros na Elaboração do Planejamento Financeiro em Empresas Públicas**. São Paulo: 2004.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1993.
- PERDIGÃO. Demonstração do Fluxo de Caixa. Disponível em: <http://www.perdigao.com.br/ri/port/index.asp?=-pasta2&arquivo=0>. Acesso em 26 de fev de 2007.

PERDIGÃO. Histórico da Empresa PERDIGÃO S.A. Disponível em:
<<http://www.perdigao.com.br/paginas.cfm?area=0&sub=1>>. Acesso em 02 de ago de 2007.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

SADIA. Demonstração do Fluxo de Caixa. Disponível em:
<<http://ri.sadia.com.br/ptb/184/relatorio>>. Acesso em 26 de fev de 2007.

SADIA. Histórico da Empresa SADIA S.A. Disponível em:
<http://www.sadia.com.br/br/empresa/historico_40.asp>. Acesso em 02 de agosto de 2007.

SALOMON, Délcio Vieira. **Como fazer uma Monografia**. São Paulo: Martins Fontes, 1999.

WEYGANDT, J. J.; KIESO, D.; KIMMEL, P. **Managerial Accounting: Tools for Business Decision Making**. 2ª ed. Hoboken: Wiley, 2002.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**. 7. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzato, 1998.

ANEXO

SADIA S.A.

BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ MIL)

Descrição da Conta	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Ativo Total	7.576.351	6.495.437	5.699.780
Ativo Circulante	4.666.649	4.380.857	3.997.303
Disponibilidades	2.421.475	2.598.632	2.123.878
Caixa e Bancos	234.069	196.306	155.600
Títulos e Valores Mobiliários	2.187.406	2.402.326	1.968.278
Créditos	678.598	509.615	349.605
Clientes	678.598	509.615	349.605
Créditos Diversos	0	0	0
Estoques	1.084.454	992.490	1.064.671
Outros	482.122	280.120	459.149
Impostos a Compensar	169.347	147.088	156.615
Impostos Diferidos	56.509	29.494	38.823
Valores a Receber de Contratos Futuros	26.357	28.287	196.061
Outros Créditos	229.909	75.251	67.650
Ativo Não Circulante	2.909.702	2.114.580	1.702.477
Ativo Realizável a Longo Prazo	520.676	371.238	517.492
Créditos Diversos	520.676	371.238	517.492
Títulos e Valores Mobiliários	129.127	65.057	282.247
Impostos a Compensar	162.229	120.024	87.186
Impostos Diferidos	83.243	76.550	67.042
Adiantamentos a Fornecedores	73.358	34.229	0
Depósitos Judiciais	46.968	51.008	51.167
Outros Créditos	25.751	24.370	29.850
Ativo Permanente	2.389.026	1.743.342	1.184.985
Investimentos	55.588	77.136	19.260
Outros Investimentos	55.588	77.136	19.260
Imobilizado	2.199.399	1.576.013	1.116.203
Intangível	0	0	0
Diferido	134.039	90.193	49.522
Descrição da Conta	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Passivo Total	7.576.351	6.495.437	5.699.780
Passivo Circulante	2.202.245	2.381.575	2.676.333
Empréstimos e Financiamentos	1.207.878	1.384.667	1.615.544
Debêntures	0	0	0
Fornecedores	503.285	495.758	487.654
Impostos, Taxas e Contribuições	63.349	38.651	38.058
Dividendos a Pagar	59.420	128.210	82.797
Provisões	129.348	134.397	117.007
Provisão para Férias	83.572	75.093	65.959

Participação Empregados nos Resultados	45.776	59.304	51.048
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
Outros	238.965	199.892	335.273
Salários e Encargos a Pagar	28.861	24.132	22.181
Valor a Pagar de Contratos Futuros	9.077	10.702	201.616
Impostos Diferidos	18.355	3.321	0
Outras Obrigações	182.672	161.737	111.476
Passivo Não Circulante	2.914.784	1.888.397	1.245.439
Passivo Exigível a Longo Prazo	2.914.784	1.888.397	1.245.439
Empréstimos e Financiamentos	2.677.542	1.714.527	1.101.830
Debêntures	0	0	0
Provisões	140.943	127.556	115.523
Plano de Benefícios a Empregados	96.178	82.997	82.576
Contingências	44.765	44.559	32.947
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Outros	96.299	46.314	28.086
Impostos Diferidos	76.369	29.490	11.723
Outras Obrigações	19.930	16.824	16.363
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	964	1.816	160
Patrimônio Líquido	2.458.358	2.223.649	1.777.848
Capital Social Realizado	1.500.000	1.500.000	1.000.000
Reservas de Capital	5	0	0
Resultado com ações	5	0	0
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Ativos Próprios	0	0	0
Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
Reservas de Lucro	966.089	728.040	767.243
Legal	74.839	55.842	56.727
Estatutária	924.591	682.575	710.714
Para Contingências	0	0	0
De Lucros a Realizar	0	0	0
Retenção de Lucros	0	0	0
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
Outras Reservas de Lucro	-33.341	-10.377	-198
Ações em Tesouraria	-33.341	-10.377	-198
Lucros/Prejuízos Acumulados	-7.736	-4.391	10.605
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

SADIA S.A.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (R\$ MIL)

Descrição da Conta	01/01/2006 a 31/12/2006	01/01/2005 a 31/12/2005	01/01/2004 a 31/12/2004
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	7.940.480	8.327.999	7.316.546
Mercado Interno	4.482.017	4.251.675	3.732.013
Mercado Externo	3.458.463	4.076.324	3.584.533
Deduções da Receita Bruta	-1.063.779	-1.009.561	-1.009.073
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.876.701	7.318.438	6.307.473
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-5.185.217	-5.311.062	-4.462.269
Resultado Bruto	1.691.484	2.007.376	1.845.204
Despesas/Receitas Operacionais	-1.271.047	-1.282.968	-1.326.811
Com Vendas	-1.286.994	-1.234.138	-1.145.413
Gerais e Administrativas	-71.262	-65.727	-68.297
Gerais e Administrativas	-57.251	-52.013	-55.374
Honorários dos Administradores	-14.011	-13.714	-12.923
Financeiras	59.871	235.973	-32.657
Receitas Financeiras	59.871	235.973	0
Despesas Financeiras	0	0	-32.657
Outras Receitas Operacionais	58.877	0	21.468
Outras Despesas Operacionais	-48.349	-66.677	-51.234
Participação Empregados nos Resultados	-48.349	-60.034	-51.234
Outros Resultados Operacionais	0	-6.643	0
Resultado da Equivalência Patrimonial	16.810	-152.399	-50.678
Resultado Operacional	420.437	724.408	518.393
Resultado Não Operacional	-5.783	4.612	-6.842
Receitas	0	4.612	0
Despesas	-5.783	0	-6.842
Resultado Antes Tributação/Participações	414.654	729.020	511.551
Provisão para IR e Contribuição Social	-10.967	-51.991	-32.304
IR Diferido	-28.205	-20.909	-40.374
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações	0	0	0
Contribuições	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	1.106	1.219	-137
Lucro/Prejuízo do Período	376.588	657.339	438.736

PERDIGÃO S.A.

BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ MIL)

Descrição da Conta	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Ativo Total	4.829.416	3.625.071	2.793.763
Ativo Circulante	2.845.033	2.188.607	1.544.158
Disponibilidades	1.120.495	817.682	263.663
Caixa e Equivalentes a Caixa	336.565	778.594	212.638
Aplicações Financeiras	783.930	39.088	51.025
Créditos	701.584	555.708	524.430
Clientes	701.584	555.708	524.430
Créditos Diversos	0	0	0
Estoques	736.654	646.081	580.580
Outros	286.300	169.136	175.485
Impostos a Recuperar	146.907	83.232	90.781
Impostos Diferidos	44.177	5.911	18.873
Títulos a Receber	21.253	10.979	10.155
Outros Direitos	45.964	43.028	26.736
Despesas Antecipadas	27.999	25.986	28.940
Ativo Não Circulante	1.984.383	1.436.464	1.249.605
Ativo Realizável a Longo Prazo	238.705	220.294	254.169
Créditos Diversos	11.427	10.502	10.439
Clientes	11.427	10.502	10.439
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
Com Controladas	0	0	0
Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
Outros	227.278	209.792	243.730
Aplicações Financeiras	80.046	91.638	134.010
Impostos a Recuperar	38.167	18.198	27.663
Impostos Diferidos	49.476	47.220	31.710
Títulos a Receber	44.287	38.395	39.756
Depósitos Judiciais	13.005	10.612	9.926
Outros Direitos	2.297	3.729	665
Ativo Permanente	1.745.678	1.216.170	995.436
Investimentos	19.813	15.616	488
Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	18.793	15.172	0
Participações em Controladas	0	0	0
Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
Outros Investimentos	1.020	444	488
Imobilizado	1.570.342	1.106.726	918.479
Intangível	0	0	0
Diferido	155.523	93.828	76.469

Descrição da Conta	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Passivo Total	4.829.416	3.625.071	2.793.763
Passivo Circulante	1.251.553	1.129.910	1.235.888
Empréstimos e Financiamentos	546.979	548.664	706.824
Debêntures	0	0	0
Fornecedores	486.562	332.573	327.128
Impostos, Taxas e Contribuições	47.298	47.278	43.765
Obrigações Tributárias	25.016	27.345	28.787
Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	0	0	86
Contribuições Sociais	22.282	19.933	14.892
Dividendos a Pagar	4.212	13.560	12.683
Provisões	71.108	63.969	54.669
Provisões para Férias e 13º Salário	71.108	63.969	54.669
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
Outros	95.394	123.866	90.819
Salários a Pagar	22.035	18.913	14.774
Juros sobre Capital Próprio	31.779	45.447	24.920
Participações a Pagar	14.491	37.956	32.154
Outras Obrigações	27.089	21.550	18.971
Passivo Não Circulante	1.433.981	1.272.366	587.755
Passivo Exigível a Longo Prazo	1.433.981	1.272.366	587.755
Empréstimos e Financiamentos	1.287.073	1.125.374	464.697
Debêntures	0	0	0
Provisões	118.900	126.375	104.622
Provisões para Contingências	118.900	126.375	104.622
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Outros	28.008	20.617	18.436
Obrigações Sociais e Tributárias	2.290	1.152	16.554
Impostos Diferidos	24.844	19.465	1.882
Outras Obrigações	874	0	0
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	39.010	0	0
Patrimônio Líquido	2.104.872	1.222.795	970.120
Capital Social Realizado	1.600.000	800.000	490.000
Reservas de Capital	0	0	0
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Ativos Próprios	0	0	0
Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
Reservas de Lucro	504.872	422.795	480.120
Legal	46.060	40.336	39.276
Estatutária	0	0	0
Para Contingências	0	0	0
De Lucros a Realizar	0	0	0
Retenção de Lucros	0	0	0
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
Outras Reservas de Lucro	458.812	382.459	440.844
Reserva para Expansão	364.133	313.454	357.928
Reserva para Aumento de Capital	95.134	72.240	85.917
Ações em Tesouraria	-815	-815	-815
Lucros não Realizados	360	-2.420	-2.186

Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

PERDIGÃO S.A.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (R\$ MIL)

Descrição da Conta	01/01/2006 a 31/12/2006	01/01/2005 a 31/12/2005	01/01/2004 a 31/12/2004
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.105.961	5.873.297	5.567.291
Vendas no Mercado Interno	3.644.548	3.035.826	2.840.057
Vendas no Mercado Externo	2.461.413	2.837.471	2.727.234
Deduções da Receita Bruta	-896.203	-728.121	-684.037
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	5.209.758	5.145.176	4.883.254
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-3.865.660	-3.685.910	-3.532.385
Resultado Bruto	1.344.098	1.459.266	1.350.869
Despesas/Receitas Operacionais	-1.263.596	-1.003.683	-978.954
Com Vendas	-1.070.853	-845.643	-790.818
Gerais e Administrativas	-81.833	-66.403	-61.768
Administrativas	-72.275	-56.897	-54.116
Honorários dos Administradores	-9.558	-9.506	-7.652
Financeiras	-129.327	-82.726	-117.789
Receitas Financeiras	59.287	11.320	58.392
Despesas Financeiras	-188.614	-94.046	-176.181
Outras Receitas Operacionais	26.406	8.527	1.870
Outras Despesas Operacionais	-7.989	-17.438	-10.449
Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0
Resultado Operacional	80.502	455.583	371.915
Resultado Não Operacional	-6.177	-4.457	-3.480
Receitas	18.970	15.194	20.202
Despesas	-25.147	-19.651	-23.682
Resultado Antes Tributação/Participações	74.325	451.126	368.435
Provisão para IR e Contribuição Social	26.416	-59.826	-24.430
IR Diferido	35.143	-2.702	-22.904
Participações/Contribuições Estatutárias	-11.510	-27.634	-25.482
Participações	-11.510	-27.634	-25.482
Participação dos Funcionários	-9.934	-22.777	-19.060
Participação dos Administradores	-1.576	-4.857	-6.422
Contribuições	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	-7.121	0	0
Lucro/Prejuízo do Período	117.253	360.964	295.619

APÊNDICE

Memória de Cálculos (Coletas de dados) - SADIA

Exigível Total	2006 --->	2.202.245	+	2.914.784	=	5.117.029
	2005 --->	2.381.575	+	1.888.397	=	4.269.972
	2004 --->	2.676.333	+	1.245.439	=	3.921.772

Passivo Circulante Médio	2006 --->	2.202.245	+	2.381.575	=	2.291.910
		2				
	2005 --->	2.381.575	+	2.676.333	=	2.528.954
		2				
	2004 --->	2.676.333	+	2.676.333	=	2.676.333
		2				

Exigível Total Médio	2006 --->	5.117.029	+	4.269.972	=	4.693.501
		2				
	2005 --->	4.269.972	+	3.921.772	=	4.095.872
		2				
	2004 --->	3.921.772	+	3.921.772	=	3.921.772
		2				

Contas a Receber Médio	2006 --->	678.598	+	509.615	=	594.107
		2				
	2005 --->	509.615	+	349.605	=	429.610
		2				
	2004 --->	349.605	+	349.605	=	349.605
		2				

Ativo Total Médio	2006 --->	7.576.351	+	6.495.437	=	7.035.894
		2				
	2005 --->	6.495.437	+	5.699.780	=	6.097.609
		2				
	2004 --->	5.699.780	+	5.699.780	=	5.699.780
		2				

Patrimônio Líquido Médio	2006 --->	2.458.358	+	2.223.649	=	2.341.004
		2				
	2005 --->	2.223.649	+	1.777.848	=	2.000.749
		2				
	2004 --->	1.777.848	+	1.777.848	=	1.777.848
		2				

Estoque Médio de Mercadorias	2006 --->	1.084.454	+	992.490	=	1.038.472
		2				
	2005 --->	992.490	+	1.064.671	=	1.028.581
		2				
	2004 --->	1.064.671	+	1.064.671	=	1.064.671
		2				

Média de Fornecedores	2006 --->	503.285	+	495.758	=	499.522
		2				
	2005 --->	495.758	+	487.654	=	491.706
		2				
	2004 --->	487.654	+	487.654	=	487.654
		2				

Compras (C=CMV-Ei+Ef)	2006 --->	5.185.217	-	992.490	+	1.084.454	=	5.277.181
	2005 --->	5.311.062	-	1.064.671	+	992.490	=	5.238.881
	2004 --->	4.462.269	-	0	+	0	=	4.462.269

Memória de Cálculos – Indicadores SADIA

Índices de Estruturas (Endividamento)	EG	Endividamento Geral	2006 --->	$\frac{5.117.029}{7.576.351} \times 100 = 67,54\%$	Equação 1		
				$\frac{4.269.972}{6.495.437} \times 100 = 65,74\%$			
			2005 --->	$\frac{3.921.772}{5.699.780} \times 100 = 68,81\%$			
			PCT	Participação de Capitais de Terceiros	2006 --->	$\frac{5.117.029}{2.458.358} \times 100 = 208,15\%$	Equação 2
						$\frac{4.269.972}{2.223.649} \times 100 = 192,03\%$	
	2005 --->	$\frac{3.921.772}{1.777.848} \times 100 = 220,59\%$					
	CE	Composição do endividamento			2006 --->	$\frac{2.202.245}{5.117.029} \times 100 = 43,04\%$	Equação 3
						$\frac{2.381.575}{4.269.972} \times 100 = 55,77\%$	
			2005 --->	$\frac{2.676.333}{3.921.772} \times 100 = 68,24\%$			
			IPL	Imobilização PL	2006 --->	$\frac{2.389.026}{2.458.358} \times 100 = 97,18\%$	Equação 4
						$\frac{1.743.342}{2.223.649} \times 100 = 78,40\%$	
	2005 --->	$\frac{1.184.985}{1.777.848} \times 100 = 66,65\%$					
IRñC	Imobilização Recursos não Correntes	2006 --->			$\frac{2.389.026}{2.458.358 + 2.914.784} \times 100 = 44,46\%$	Equação 5	
					$\frac{1.743.342}{2.223.649 + 1.888.397} \times 100 = 42,40\%$		
		2005 --->	$\frac{1.184.985}{1.777.848 + 1.245.439} \times 100 = 39,20\%$				

Índices de Liquidez	LG	Liquidez Geral	2006 --->	4.666.649	+	520.676	=	1,01	Equação 6	
				2.202.245	+	2.914.784				
			2005 --->	4.380.857	+	371.238	=	1,11		
				2.381.575	+	1.888.397				
			2004 --->	3.997.303	+	517.492	=	1,15		
				2.676.333	+	1.245.439				
	LC	Liquidez Corrente	2006 --->	4.666.649	=	2,12	Equação 7			
				2.202.245						
			2005 --->	4.380.857	=	1,84				
				2.381.575						
			2004 --->	3.997.303	=	1,49				
				2.676.333						
	LS	Liquidez Seca	2006 --->	4.666.649	-	1.084.454	=	1,63		
2.202.245										
2005 --->			4.380.857	-	992.490	=	1,42			
			2.381.575							
2004 --->			3.997.303	-	1.064.671	=	1,10			
			2.676.333							
LI	Liquidez Imediata	2006 --->	2.421.475	=	1,10	Equação 9				
			2.202.245							
		2005 --->	2.598.632	=	1,09					
			2.381.575							
		2004 --->	3.997.303	=	1,49					
			2.676.333							
DCC	Débito de Caixa Coberto	2006 --->	269.986	=	0,12	Equação 10				
			2.291.910							
		2005 --->	728.600	=	0,29					
			2.528.954							
		2004 --->	606.088	=	0,23					
			2.676.333							
GR	Giro de Recebíveis	2006 --->	168.983	=	0,28	Equação 11	Equação 12			
			594.107					0,28	=	0,0008
		2005 --->	160.010	=	0,37			0,37	=	0,0010
			429.610					0,37	=	0,0010
		2004 --->	104.331	=	0,30			0,30	=	0,0008
			349.605					0,30	=	0,0008
PCO	Pagamento Através do Caixa Operacional	2006 --->	269.986	=	0,06	Equação 13				
			4.693.501							
		2005 --->	728.600	=	0,18					
			4.095.872							
		2004 --->	606.088	=	0,15					
			3.921.772							

Índices de Liquidez	FCL	Fluxo de Caixa Livre	2006 --->	269.986	+	1.055.378	-	169.871	=	1.155.493	Equação 14
			2005 --->	728.600	+	685.992	-	129.734	=	1.284.858	
			2004 --->	606.088	+	332.257	-	131.237	=	807.108	

Índices de Rentabilidade	GA	Giro do Ativo	2006 --->	$\frac{6.876.701}{7.035.894}$	=	97,74%	Equação 15	
			2005 --->	$\frac{7.318.438}{6.097.609}$	=	120,02%		
			2004 --->	$\frac{6.307.473}{5.699.780}$	=	110,66%		
			2006 --->	$\frac{376.588}{6.876.701} \times 100$	=	5,48%		Equação 16
			2005 --->	$\frac{657.339}{7.318.438} \times 100$	=	8,98%		
			2004 --->	$\frac{438.736}{6.307.473} \times 100$	=	6,96%		
	ROI	Rentabilidade do Ativo Total	2006 --->	$\frac{376.588}{7.035.894} \times 100$	=	5,35%	Equação 17	
			2005 --->	$\frac{657.339}{6.097.609} \times 100$	=	10,78%		
			2004 --->	$\frac{438.736}{5.699.780} \times 100$	=	7,70%		
	RCI	Retorno do Capital Investido	2006 --->	$\frac{100\%}{5,35\%} = 18,68$	Equação 18			
			2005 --->	$\frac{100\%}{10,78\%} = 9,28$				
			2004 --->	$\frac{100\%}{7,70\%} = 12,99$				

Índices de Rentabilidade	ROT	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	2006 --->	$\frac{376.588}{2.341.004} \times 100$	=	16,09%	Equação 19
			2005 --->	$\frac{657.339}{2.000.749} \times 100$	=	32,85%	
			2004 --->	$\frac{438.736}{1.777.848} \times 100$	=	24,68%	
	MB	Margem bruta	2006 --->	$\frac{1.691.484}{6.876.701} \times 100$	=	24,60%	Equação 20
			2005 --->	$\frac{2.007.376}{7.318.438} \times 100$	=	27,43%	
			2004 --->	$\frac{1.845.204}{6.307.473} \times 100$	=	29,25%	

Índices de Rentabilidade	DSV	Despesas Operacionais sobre Vendas	2006 --->	$\frac{1.347.728}{6.876.701}$	x	100	=	19,60%	Equação 21
			2005 --->	$\frac{1.366.542}{7.318.438}$	x	100	=	18,67%	
			2004 --->	$\frac{1.243.476}{6.307.473}$	x	100	=	19,71%	
	RCV	Retorno de Caixa sobre Vendas	2006 --->	$\frac{269.986}{6.876.701}$	x	100	=	3,93%	Equação 22
			2005 --->	$\frac{728.600}{7.318.438}$	x	100	=	9,96%	
			2004 --->	$\frac{606.088}{6.307.473}$	x	100	=	9,61%	
	DP	Dividendos Pagos	2006 --->	$\frac{169.871}{6.876.701}$	x	100	=	2,47%	Equação 23
			2005 --->	$\frac{129.734}{7.318.438}$	x	100	=	1,77%	
			2004 --->	$\frac{131.237}{6.307.473}$	x	100	=	2,08%	

Índices de Rotação	RE	Rotação dos Estoques	2006 --->	$\frac{5.185.217}{1.038.472}$	=	4,99	Equação 24		
			2005 --->	$\frac{5.311.062}{1.028.581}$	=	5,16			
			2004 --->	$\frac{4.462.269}{1.064.671}$	=	4,19			
	PME	Prazo Médio de Estoques	2006 --->	$\frac{1.038.472}{5.185.217}$	/	360	=	72,10	Equação 25
			2005 --->	$\frac{1.028.581}{5.311.062}$	/	360	=	69,72	
			2004 --->	$\frac{1.064.671}{4.462.269}$	/	360	=	85,89	
	PMcr	Prazo Médio de Contas a receber	2006 --->	$\frac{594.107}{7.940.480}$	x	360	=	26,94	Equação 26
			2005 --->	$\frac{429.610}{8.327.999}$	x	360	=	18,57	
			2004 --->	$\frac{349.605}{7.316.546}$	x	360	=	17,20	
	PMf	Prazo Médio de Contas a Pagar	2006 --->	$\frac{499.522}{5.277.181}$	x	360	=	34,08	Equação 27
			2005 --->	$\frac{491.706}{5.238.881}$	x	360	=	33,79	
			2004 --->	$\frac{487.654}{4.462.269}$	x	360	=	39,34	

Análise Operacional	GAF	Grau de Alavancagem Financeira	2006 --->	(376.588 / 2.341.004)			=	3,01	Equação 28	
				(<u>376.588 + 0</u>)						
			7.035.894							
			2005 --->	(657.339 / 2.000.749)			=	3,05		
				(<u>657.339 + 0</u>)						
			6.097.609							
	2004 --->	(438.736 / 1.777.848)			=	2,98				
		(<u>438.736 + 32.657</u>)								
	5.699.780									
	NCG	Necessidade de Capital de Giro	2006 --->	678.598	+	1.084.454	-	503.285	=	1.259.767
2005 --->			509.615	+	992.490	-	495.758	=	1.006.347	
2004 --->			349.605	+	1.064.671	-	487.654	=	926.622	
CGL	Capital de Giro Líquido	2006 --->	4.666.649	-	2.202.245	=	2.464.404	Equação 30		
		2005 --->	4.380.857	-	2.381.575	=	1.999.282			
		2004 --->	3.997.303	-	2.676.333	=	1.320.970			

Termometro de Kanitz	X1	Liquidez Seca	2006 --->	1,63	x	3,55	=	5,77		
			2005 --->	1,42	x	3,55	=	5,05		
			2004 --->	1,10	x	3,55	=	3,89		
	X2	Liquidez Geral	2006 --->	1,01	x	1,65	=	1,67		
			2005 --->	1,11	x	1,65	=	1,84		
			2004 --->	1,15	x	1,65	=	1,90		
	X3	Rentabilidade	2006 --->	376.588	/	2.458.358	x	0,05	=	0,01
			2005 --->	657.339	/	2.223.649	x	0,05	=	0,01
			2004 --->	438.736	/	1.777.848	x	0,05	=	0,01
	X4	Liquidez Corrente	2006 --->	2,12	x	1,06	=	2,25		
			2005 --->	1,84	x	1,06	=	1,95		
			2004 --->	1,49	x	1,06	=	1,58		
	X5	Endividamento	2006 --->	5.117.029	/	2.458.358	x	0,33	=	0,69
			2005 --->	4.269.972	/	2.223.649	x	0,33	=	0,63
			2004 --->	3.921.772	/	1.777.848	x	0,33	=	0,73
Kanitz	Fator de Insolvência	2006 --->	5,77	+	1,67	+	0,01	-	2,25	
		2005 --->	5,05	+	1,84	+	0,01	-	1,95	
		2004 --->	3,89	+	1,90	+	0,01	-	1,58	
			-	0,69	=	4,52				
			-	0,63	=	4,31				
			-	0,73	=	3,49				

Memória de Cálculos (Coletas de dados) - PERDIGÃO

Exigível Total	2006 --->	1.251.553	+	1.433.981	=	2.685.534
	2005 --->	1.129.910	+	1.272.366	=	2.402.276
	2004 --->	1.235.888	+	587.755	=	1.823.643

Passivo Circulante Médio	2006 --->	1.251.553	+	1.129.910	=	1.190.732
		2				
	2005 --->	1.129.910	+	1.235.888	=	1.182.899
		2				
	2004 --->	1.235.888	+	1.235.888	=	1.235.888
		2				

Exigível Total Médio	2006 --->	2.685.534	+	2.402.276	=	2.543.905
		2				
	2005 --->	2.402.276	+	1.823.643	=	2.112.960
		2				
	2004 --->	1.823.643	+	1.823.643	=	1.823.643
		2				

Contas a Receber Médio	2006 --->	701.584	+	555.708	=	628.646
		2				
	2005 --->	555.708	+	524.430	=	540.069
		2				
	2004 --->	524.430	+	524.430	=	524.430
		2				

Ativo Total Médio	2006 --->	4.829.416	+	3.625.071	=	4.227.244
		2				
	2005 --->	3.625.071	+	2.793.763	=	3.209.417
		2				
	2004 --->	2.793.763	+	2.793.763	=	2.793.763
		2				

Patrimônio Líquido Médio	2006 --->	2.104.872	+	1.222.795	=	1.663.834
		2				
	2005 --->	1.222.795	+	970.120	=	1.096.458
		2				
	2004 --->	970.120	+	970.120	=	970.120
		2				

Estoque Médio de Mercadorias	2006 --->	736.654	+	646.081	=	691.368
		2				
	2005 --->	646.081	+	580.580	=	613.331
		2				
	2004 --->	580.580	+	580.580	=	580.580
		2				

Média de Fornecedores	2006 --->	486.562	+	332.573	=	409.568
		2				
	2005 --->	332.573	+	327.128	=	329.851
		2				
	2004 --->	327.128	+	327.128	=	327.128
		2				

Compras (C=CMV-Ei+Ef)	2006 --->	3.865.660	-	646.081	+	736.654	=	3.956.233
	2005 --->	3.685.910	-	580.580	+	646.081	=	3.751.411
	2004 --->	3.532.385	-	0	+	0	=	3.532.385

Memória de Cálculos – Indicadores PERDIGÃO

Índices de Estruturas (Endividamento)	EG	Endividamento Geral	2006 --->	$\frac{2.685.534}{4.829.416}$	x	100	=	55,61%	Equação 1			
				$\frac{2.402.276}{3.625.071}$	x	100	=	66,27%				
			2005 --->	$\frac{1.823.643}{2.793.763}$	x	100	=	65,28%				
			PCT	Participação de Capitais de Terceiros	2006 --->	$\frac{2.685.534}{2.104.872}$	x	100		=	127,59%	Equação 2
						$\frac{2.402.276}{1.222.795}$	x	100		=	196,46%	
	2005 --->	$\frac{1.823.643}{970.120}$			x	100	=	187,98%				
	CE	Composição do endividamento			2006 --->	$\frac{1.251.553}{2.685.534}$	x	100	=	46,60%	Equação 3	
						$\frac{1.129.910}{2.402.276}$	x	100	=	47,03%		
			2005 --->	$\frac{1.235.888}{1.823.643}$	x	100	=	67,77%				
			IPL	Imobilização PL	2006 --->	$\frac{1.745.678}{2.104.872}$	x	100	=	82,94%		Equação 4
						$\frac{1.216.170}{1.222.795}$	x	100	=	99,46%		
	2005 --->	$\frac{995.436}{970.120}$			x	100	=	102,61%				
	IRnC	Imobilização Recursos não Correntes			2006 --->	$\frac{1.745.678}{2.104.872 + 1.433.981}$	x	100	=	49,33%	Equação 5	
						$\frac{1.216.170}{1.222.795 + 1.272.366}$	x	100	=	48,74%		
			2005 --->	$\frac{995.436}{970.120 + 587.755}$	x	100	=	63,90%				

Índices de Liquidez	LG	Liquidez Geral	2006 --->	2.845.033	+	238.705	=	1,15	Equação 6
				1.251.553	+	1.433.981			
			2005 --->	2.188.607	+	220.294	=	1,00	
				1.129.910	+	1.272.366			
			2004 --->	1.544.158	+	254.169	=	0,99	
				1.235.888	+	587.755			
	LC	Liquidez Corrente	2006 --->	$\frac{2.845.033}{1.251.553} = 2,27$	Equação 7				
				2005 --->		$\frac{2.188.607}{1.129.910} = 1,94$			
			2004 --->			$\frac{1.544.158}{1.235.888} = 1,25$			
				LS		Liquidez Seca	2006 --->	$\frac{2.845.033 - 736.654}{1.251.553} = 1,68$	Equação 8
			2005 --->					$\frac{2.188.607 - 646.081}{1.129.910} = 1,37$	
							2004 --->	$\frac{1.544.158 - 580.580}{1.235.888} = 0,78$	
	LI	Liquidez Imediata	2006 --->		$\frac{1.120.495}{1.251.553} = 0,90$			Equação 9	
2005 --->					$\frac{817.682}{1.129.910} = 0,72$				
			2004 --->		$\frac{263.663}{1.235.888} = 0,21$				
DCC				Débito de Caixa Coberto	2006 --->	$\frac{97.070}{1.190.732} = 0,08$	Equação 10		
			2005 --->			$\frac{479.234}{1.182.899} = 0,41$			
					2004 --->	$\frac{539.663}{1.235.888} = 0,44$			
	GR	Giro de Recebíveis	2006 --->			$\frac{72.493}{628.646} = 0,12$		Equação 11	Equação 12
					2005 --->	$\frac{35.715}{540.069} = 0,07$			
			2004 --->			$\frac{29.873}{524.430} = 0,06$			
PCO				Pagamento Através do Caixa Operacional	2006 --->	$\frac{97.070}{2.543.905} = 0,04$	Equação 13		
			2005 --->			$\frac{479.234}{2.112.960} = 0,23$			
					2004 --->	$\frac{539.663}{1.823.643} = 0,30$			

Índices de Liquidez	FCL	Fluxo de Caixa Livre	2006 --->	97.070	+	523.893	-	61.789	=	559.174	Equação 14
			2005 --->	479.234	+	266.293	-	85.186	=	660.341	
			2004 --->	539.663	+	110.547	-	86.000	=	564.210	

Índices de Rentabilidade	GA	Giro do Ativo	2006 --->	<u>5.209.758</u>		=	123,24%	Equação 15			
			4.227.244								
			2005 --->	<u>5.145.176</u>		=	160,31%				
			3.209.417								
	2004 --->	<u>4.883.254</u>		=	174,79%						
	2.793.763										
	ML	Margem Líquida	2006 --->	<u>117.253</u>	x	100	=	2,25%	Equação 16		
			5.209.758								
			2005 --->	<u>360.964</u>	x	100	=	7,02%			
			5.145.176								
	2004 --->	<u>295.619</u>	x	100	=	6,05%					
	4.883.254										
	ROI	Rentabilidade do Ativo Total	2006 --->	<u>117.253</u>	x	100	=	2,77%	Equação 17		
			4.227.244								
			2005 --->	<u>360.964</u>	x	100	=	11,25%			
			3.209.417								
	2004 --->	<u>295.619</u>	x	100	=	10,58%					
	2.793.763										
	RCI	Retorno do Capital Investido	2006 --->	<u>100%</u>	=	36,05	Equação 18				
			2,77%								
2005 --->			<u>100%</u>	=	8,89						
11,25%											
2004 --->	<u>100%</u>	=	9,45								
10,58%											
ROT	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	2006 --->	<u>117.253</u>	x	100	=	7,05%	Equação 19			
		1.663.834									
		2005 --->	<u>360.964</u>	x	100	=	32,92%				
		1.096.458									
2004 --->	<u>295.619</u>	x	100	=	30,47%						
970.120											
MB	Margem bruta	2006 --->	<u>1.344.098</u>	x	100	=	25,80%	Equação 20			
		5.209.758									
		2005 --->	<u>1.459.266</u>	x	100	=	28,36%				
		5.145.176									
2004 --->	<u>1.350.869</u>	x	100	=	27,66%						
4.883.254											

Índices de Rentabilidade	DSV	Despesas Operacionais sobre Vendas	2006 --->	$\frac{1.134.269}{5.209.758}$	x	100	=	21,77%	Equação 21
			2005 --->	$\frac{920.957}{5.145.176}$	x	100	=	17,90%	
			2004 --->	$\frac{861.165}{4.883.254}$	x	100	=	17,64%	
	RCV	Retorno de Caixa sobre Vendas	2006 --->	$\frac{97.070}{5.209.758}$	x	100	=	1,86%	Equação 22
			2005 --->	$\frac{479.234}{5.145.176}$	x	100	=	9,31%	
			2004 --->	$\frac{539.663}{4.883.254}$	x	100	=	11,05%	
	DP	Dividendos Pagos	2006 --->	$\frac{61.789}{5.209.758}$	x	100	=	1,19%	Equação 23
			2005 --->	$\frac{85.186}{5.145.176}$	x	100	=	1,66%	
			2004 --->	$\frac{86.000}{4.883.254}$	x	100	=	1,76%	

Índices de Rotação	RE	Rotação dos Estoques	2006 --->	$\frac{3.865.660}{691.368}$	=	5,59	Equação 24		
			2005 --->	$\frac{3.685.910}{613.331}$	=	6,01			
			2004 --->	$\frac{3.532.385}{580.580}$	=	6,08			
	PME	Prazo Médio de Estoques	2006 --->	$\frac{691.368}{3.865.660}$	/	360	=	64,39	Equação 25
			2005 --->	$\frac{613.331}{3.685.910}$	/	360	=	59,90	
			2004 --->	$\frac{580.580}{3.532.385}$	/	360	=	59,17	
	PMcr	Prazo Médio de Contas a receber	2006 --->	$\frac{628.646}{6.105.961}$	x	360	=	37,06	Equação 26
			2005 --->	$\frac{540.069}{5.873.297}$	x	360	=	33,10	
			2004 --->	$\frac{524.430}{5.567.291}$	x	360	=	33,91	
	PMf	Prazo Médio de Contas a Pagar	2006 --->	$\frac{409.568}{3.956.233}$	x	360	=	37,27	Equação 27
			2005 --->	$\frac{329.851}{3.751.411}$	x	360	=	31,65	
			2004 --->	$\frac{327.128}{3.532.385}$	x	360	=	33,34	

Análise Operacional	GAF	Grau de Alavancagem Financeira	2006 --->	(117.253 / 1.663.834)				=	0,97	Equação 28	
				(<u>117.253 + 188.614</u> / 4.227.244)							
			2005 --->	(360.964 / 1.096.458)				=	2,32		
				(<u>360.964 + 94.046</u> / 3.209.417)							
			2004 --->	(295.619 / 970.120)				=	1,80		
				(<u>295.619 + 176.181</u> / 2.793.763)							
	NGC	Necessidade de Capital de Giro	2006 --->	701.584	+	736.654	-	486.562	=	951.676	Equação 29
			2005 --->	555.708	+	646.081	-	332.573	=	869.216	
			2004 --->	524.430	+	580.580	-	327.128	=	777.882	
	CGL	Capital de Giro Líquido	2006 --->	2.845.033	-	1.251.553	=	1.593.480	Equação 30		
2005 --->			2.188.607	-	1.129.910	=	1.058.697				
2004 --->			1.544.158	-	1.235.888	=	308.270				

Termometro de Kanitz	X1	Liquidez Seca	2006 --->	1,68	x	3,55	=	5,98		
			2005 --->	1,37	x	3,55	=	4,85		
			2004 --->	0,78	x	3,55	=	2,77		
	X2	Liquidez Geral	2006 --->	1,15	x	1,65	=	1,89		
			2005 --->	1,00	x	1,65	=	1,65		
			2004 --->	0,99	x	1,65	=	1,63		
	X3	Rentabilidade	2006 --->	117.253	/	2.104.872	x	0,05	=	0,003
			2005 --->	360.964	/	1.222.795	x	0,05	=	0,01
			2004 --->	295.619	/	970.120	x	0,05	=	0,02
	X4	Liquidez Corrente	2006 --->	2,27	x	1,06	=	2,41		
			2005 --->	1,94	x	1,06	=	2,05		
			2004 --->	1,25	x	1,06	=	1,32		
	X5	Endividamento	2006 --->	2.685.534	/	2.104.872	x	0,33	=	0,42
			2005 --->	2.402.276	/	1.222.795	x	0,33	=	0,65
			2004 --->	1.823.643	/	970.120	x	0,33	=	0,62
	Kanitz	Fator de Insolvência	2006 --->	5,98	+	1,89	+	0,003	-	2,41
			2005 --->	4,85	+	1,65	+	0,01	-	2,05
			2004 --->	2,77	+	1,63	+	0,02	-	1,32
			-	0,42	=	5,05				
			-	0,65	=	3,81				
			-	0,62	=	2,47				