

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA,
CONTABILIDADE E SECRETARIADO – FEAAC
MESTRADO EM CONTROLADORIA**

**VANTAGENS E DESVANTAGENS DA APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL
DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE
ECONÔMICA, FINANCEIRA E PATRIMONIAL**

CRISTIANO MELO REINALDO

FORTALEZA-CE

2007

**VANTAGENS E DESVANTAGENS DA APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL
DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE
ECONÔMICA, FINANCEIRA E PATRIMONIAL**

CRISTIANO MELO REINALDO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Controladoria.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Márcia Martins Mendes
De Luca

FORTALEZA-CE

2007

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

R289v Reinaldo, Cristiano Melo.

Vantagens e desvantagens da aplicação da análise referencial das demonstrações contábeis como ferramenta de análise econômica, financeira e patrimonial / Cristiano Melo Reinaldo. – 2007.
154 f.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2007.
Orientação: Prof. Dr. Márcia Martins Mendes De Luca.

1. Demonstrações contábeis. 2. Análise das demonstrações contábeis. 3. Análise referencial. I. Título.
CDD 658

**VANTAGENS E DESVANTAGENS DA APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL
DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE
ECONÔMICA, FINANCEIRA E PATRIMONIAL**

CRISTIANO MELO REINALDO

Esta dissertação foi submetida à Coordenação do Curso de Mestrado em Controladoria como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Controladoria, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho deste trabalho é permitida desde que feita de acordo com as normas da ética científica.

Prof.^a Márcia Martins Mendes de Luca, Dr.^a
Orientadora

Prof.^a Marcelle Colares Oliveira, Dr.^a
Membro da Banca Examinadora

Prof.^o Raimundo Nonato Rodrigues, Dr.^o
Membro da Banca Examinadora

Dissertação aprovada em 26 de Junho de 2007.

“Ao meu filho Cauã e a minha esposa Elisângela; a vida só tem valor quando têm sentido, amor e uma família; amo vocês e dedico-lhes todo esse ciclo de aprendizado”.

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente a Onipresença, Onisciência e Onipotência do GRANDE ARQUITETO – “DEUS”, construtor de tudo que existiu, existe e existirá, em todo universo. E principalmente, por Ele ter me dado o sopro da vida, a esperança e a determinação para seguir em frente em minha caminhada.

Agradeço à minha família; meu querido filho Cauã e minha amada esposa Elisângela, por compartilharem minhas alegrias, expectativas e esperanças. Principalmente porque essa conquista foi construída arduamente, superando nossos inúmeros desencontros durante a realização desse trabalho.

Aos meus pais Reinaldo e Aíla e minha irmã Monique pelo incentivo e apoio incondicional, entendendo que por muitas vezes não pude estar presente em suas vidas para que fosse possível o término desta obra.

A minha orientadora Prof.^a Dr.^a Márcia De Luca, pelo apoio, dedicação, paciência nos esclarecimentos de minhas dúvidas; orientando-me de maneira sutil e com clareza para que esta obra fosse realizada.

Agradeço, em especial, aos professores doutores Marcelle Colares Oliveira e Raimundo Nonato Rodrigues, membros da banca examinadora, pelas valiosas contribuições e apoio na conclusão deste trabalho.

A Prof^a Dr^a. Sandra Santos, coordenadora do curso, que recebeu todos os integrantes deste mestrado de braços abertos.

Aos colegas de mestrado, pela convivência que tivemos durante todo o curso onde estreitamos nossos laços de amizade e de fraternidade em cada disciplina, trabalho e atividades realizadas durante o mestrado.

Aos professores e aos funcionários do mestrado que foram compreensivos e colaboradores, orientando-nos e instruindo-nos no labor do aprendizado não só profissional, como também no pessoal, porque não basta somente querer, temos que fazer diferente e ir atrás dos nossos objetivos.

“Dias inteiros de calma, noites de ardentia, dedos no leme e olhos no horizonte. Um tempo em que aprendi a entender as coisas de mar, a conversar com as grandes ondas e não discutir com o mau tempo. A transformar o medo em respeito, o respeito em confiança. Descobri como é bom chegar quando se tem paciência. E para se chegar onde quer que seja, aprendi que não é preciso dominar a força, mas sim a razão. É preciso antes de tudo, QUERER.”

Amyr Klink
(Cem Dias, Entre Céu e Mar)

RESUMO

As empresas, independentemente do seu porte, ramo ou mercado podem utilizar-se de várias metodologias de avaliação de suas atividades, seja por meio da análise operacional ou pela análise econômico-financeira das demonstrações contábeis. Sabe-se ainda que os resultados apresentados nas demonstrações contábeis, são utilizados pelos tomadores de decisão como indicadores de tendência nas projeções das demonstrações contábeis dos exercícios futuros. Nesse contexto da análise das demonstrações contábeis, este trabalho apresenta o seguinte questionamento: Quais as vantagens e desvantagens da análise referencial das demonstrações contábeis que tem como pressuposto uma única base contábil (valor determinado) na avaliação dos resultados econômicos, financeiros e patrimoniais das empresas, utilizada em conjunto com outras técnicas? O objetivo geral é apresentar as vantagens e desvantagens da análise retrospectiva das demonstrações contábeis a partir de uma única base contábil e os objetivos específicos são: apresentar as características das demonstrações contábeis e a importância da sua análise, através dos tradicionais indicadores econômico-financeiro das empresas; caracterizar a análise referencial como uma das formas de análise das demonstrações contábeis, e avaliar a aplicação da análise referencial, em conjunto com outras técnicas na análise de demonstrações contábeis da empresa Grendene S/A. A metodologia adotada na pesquisa é classificada como exploratória e de natureza qualitativa, utilizando-se dos métodos bibliográfico e documental para atingir os objetivos propostos. Por fim, conclui-se que o modelo da análise referencial das demonstrações contábeis pode ser utilizado em combinação com outros tipos de análises tradicionalmente utilizadas pelos tomadores de decisão e/ou analistas de qualquer organização, pois a mesma permite aos seus usuários uma visão retrospectiva diferenciada da obtenção e aplicação de recursos.

Palavras-Chaves: Demonstrações Contábeis, Análise das Demonstrações Contábeis e Análise Referencial.

ABSTRACT

The companies, independently of his/her load, branch or market they can be used of several methodologies of acting of its activities , be through the operational analysis, or for the economical-financial analysis of the accounting demonstrations. It is known still that the results presented in the accounting demonstrations, they be used by the manager as tendency indicators in the projections of the accounting demonstrations of the future exercises. In that context of the analysis of the accounting demonstrations, this work presents the following question: Which the advantages and disadvantages of the reference with analysis of the accounting demonstrations what has how presupposition a single accounting base (certain value) in the evaluation of the results economical, financial and patrimonial of the companies, done use together with other techniques? The general objective is to present the advantages and disadvantages of the retrospective with analysis of the accounting demonstrations starting from a single accounting base and the specific objectives are: to present the characteristics of the accounting demonstrations and the importance of his/her analysis, through the traditional indicators economical-financial of the companies; to characterize the reference with analysis as one in the ways of analysis of the accounting demonstrations, and to to evaluate the application the reference with analysis, together with other techniques in the analysis of accounting demonstrations of the company Grendene S/A the methodology adopted in the research is classified as exploratory and of qualitative nature, being used of the bibliographical and documental methods to reach the proposed objectives. Finally, it is ended that the model of the reference with analysis of the accounting demonstrations can be used traditionally in combination with other types of analyses used by the manager and/or analysts of any organization, because the same allows to their users a differentiated retrospective vision of the obtaining and application of resources

Key Words: Accounting demonstrations, Analysis of the Accounting Demonstrations and Reference with Analysis.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 01: ESTRUTURA DA PUBLICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL.	32
QUADRO 02: ESTRUTURA DO BALANÇO PATRIMONIAL.	33
QUADRO 03: ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO.	35
QUADRO 04: ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DA MUTAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO.	38
QUADRO 05: ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÃO DE RECURSOS.	40
QUADRO 06: HISTÓRICO DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.	49
QUADRO 07: RESUMO DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS.	67
QUADRO 08: RESUMO DAS METODOLOGIAS DE ANÁLISE.	141

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS TOTAIS.	79
GRÁFICO 02: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS CIRCULANTE.	79
GRÁFICO 03: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS REALIZÁVEIS A LONGO PRAZO.	80
GRÁFICO 04: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS PERMANENTES.	81
GRÁFICO 05: ANÁLISE REFERENCIAL NOS LUCROS LÍQUINOS.	82
GRÁFICO 06: ANÁLISE REFERENCIAL NOS LUCROS OPERACIONAIS.	82
GRÁFICO 07: ANÁLISE REFERENCIAL NOS LUCROS BRUTOS.	83
GRÁFICO 08: DESEMBOLSO DO SISTEMA BNDES AO GÊNERO COURO E ARTEFATOS.	98
GRÁFICO 09: ANÁLISE VERTICAL NOS ATIVOS DA GRENDENE.	120
GRÁFICO 10: ANÁLISE VERTICAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE.	121
GRÁFICO 11: ANÁLISE HORIZONTAL NOS ATIVOS DA GRENDENE.	124
GRÁFICO 12: ANÁLISE HORIZONTAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE.	126
GRÁFICO 13: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS DA GRENDENE.	129
GRÁFICO 14: ANÁLISE REFERENCIAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE.	130

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 01: ENFOQUES DA ANÁLISE NOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS.	60
FIGURA 02: ESQUEMATIZAÇÃO DA PESQUISA DE CAMPO.	89
FIGURA 03: CONTROLE ACIONÁRIO DA GRENDENE.	105

LISTA DE TABELAS

TABELA 01: MODELO DE ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO.	70
TABELA 02: MODELO DE ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.	71
TABELA 03: MODELO DE ANÁLISE HORIZONTAL DO ATIVO.	73
TABELA 04: MODELO DE ANÁLISE HORIZONTAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.	73
TABELA 05: MODELO DE COMPOSIÇÃO DO ATIVO PATRIMONIAL.	75
TABELA 06: MODELO DE COMPOSIÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.	76
TABELA 07: MODELO DE ANÁLISE REFERENCIAL NO ATIVO PATRIMONIAL.	76
TABELA 08: MODELO DE ANÁLISE REFERENCIAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.	77
TABELA 09: DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES, SEGUNDO OS GÊNEROS INDUSTRIAIS - EM US\$ MILHÕES.	97
TABELA 10: EXPORTAÇÃO BRASILEIRA DE CALÇANOS: SÉRIE HISTÓRICA.	99
TABELA 11: EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA GRENDENE.	101
TABELA 12: EMPRESAS DO GRUPO GRENDENE.	104
TABELA 13: BALANÇO PATRIMONIAL DA GRENDENE EM 31.12.1995.	108
TABELA 14: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE EM 31.12.1995.	108
TABELA 15: ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.	109
TABELA 16: ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.	109
TABELA 17: PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.	110
TABELA 18: PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.	110
TABELA 19: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.	111
TABELA 20: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA	111
TABELA 21: ÍNDICES PARA CORREÇÃO MONETÁRIA – IGPM	113
TABELA 22: RESUMO DA APURAÇÃO DA CORREÇÃO MONETÁRIA	113
TABELA 23: ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	114
TABELA 24: ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	115
TABELA 25: PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	115

TABELA 26: PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	116
TABELA 27: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	116
TABELA 28: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.	117
TABELA 29: ÍNDICES ECONOMICO-FINANCEIROS DA GRENDENE.	118
TABELA 30: ANÁLISE VERTICAL NO ATIVO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	119
TABELA 31: ANÁLISE VERTICAL NO ATIVO DA GRENDENE DE 31.12.1991 ATÉ 31.12.2005.	119
TABELA 32: ANÁLISE VERTICAL NO PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	120
TABELA 33: ANÁLISE VERTICAL NO PASSIVO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	121
TABELA 34: ANÁLISE VERTICAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	122
TABELA 35 ANÁLISE VERTICAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	122
TABELA 36: ANÁLISE HORIZONTAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	123
TABELA 37: ANÁLISE HORIZONTAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1991 ATÉ 31.12.2005.	123
TABELA 38: ANÁLISE HORIZONTAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	125
TABELA 39: ANÁLISE HORIZONTAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	125
TABELA 40: ANÁLISE HORIZONTAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	126
TABELA 41: ANÁLISE HORIZONTAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	127
TABELA 42: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	128
TABELA 43: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1991 ATÉ 31.12.2005.	128
TABELA 44: ANÁLISE REFERENCIAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	129
TABELA 45: ANÁLISE REFERENCIAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	130
TABELA 46: ANÁLISE REFERENCIAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.	131
TABELA 47: ANÁLISE REFERENCIAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.	131
TABELA 48: RESUMO DOS ÍNDICES DAS ANÁLISES VERTICAL, HORIZONTAL E REFERENCIAL.	135

LISTA DE FOTOS

1. FARROUPILHA	103
2. CARLOS BARBOSA	103
3. FORTALEZA	103
4. SOBRAL	103
5. CRATO	104

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO	17
CAPÍTULO 2 – AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	23
2.1 A CONTABILIDADE	23
2.2 CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	28
2.2.1 BALANÇO PATRIMONIAL	32
2.2.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	34
2.2.3 DEMONSTRAÇÃO NOS LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULANOS	36
2.2.4 DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMONIO LÍQUIDO	37
2.2.5 DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS	39
2.2.6 NOTAS EXPLICATIVAS E RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO	41
CAPÍTULO 3 – ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	45
3.1 O HISTÓRICO DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	45
3.2 A ADMINSTRAÇÃO FINANCEIRA	52
3.2.1 CARACTERÍSTICAS E OBJETIVOS	52
3.3 A ADMINSTRAÇÃO FINANCEIRA E A CONTABILIDADE	54
3.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	56
3.4.1 ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	61
3.4.1.1 ANÁLISE DE LIQUIDEZ	64
3.4.1.2 ANÁLISE DA RENTABILIDADE	65
3.4.1.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITALIS	66
3.4.2 ANÁLISE VERTICAL	68
3.4.3 ANÁLISE HORIZONTAL	71
3.4.4 ANÁLISE REFERENCIAL	74
CAPÍTULO 4 – METODOLOGIA DE PESQUISA	85
4.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA	85
4.2 A EMPRESA E A COLETA DE DADOS	88

4.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	90
CAPÍTULO 5 – AVALIAÇÃO DA APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL	91
5.1 A EMPRESA	91
5.2 HISTÓRICO INTERNACIONAL DO SETOR CALÇADISTA	92
5.3 O SETOR CALÇADISTA NO BRASIL	94
5.4 CARACTERIZAÇÃO DA GRENDENE	100
5.4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA	100
5.4.2 UNIDADES FABRIS	102
5.4.3 PERFIL DA EMPRESA	105
5.5 APLICAÇÃO DA ANÁLISE ECONOMICA-FINANCEIRA, ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL	107
5.6 APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL	127
5.7 COMPARATIVO ENTRE OS TIPOS DE ANÁLISES	132
5.7.1 ANÁLISE VERTICAL COMBINADA COM ANÁLISE REFERENCIAL	137
5.7.2 ANÁLISE HORIZONTAL COMBINADA COM ANÁLISE REFERENCIAL	139
5.7.3 RESUMO DAS PRINCIPAIS INFORMAÇÕES DAS ANÁLISES APRESENTADAS	140
5.8 VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ANÁLISE REFERENCIAL	142
CONCLUSÃO	144
REFERÊNCIAS	146
ANEXOS	154
ANEXO 01: DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA GRENDENE S/A.	155
ANEXO 02: INSTRUÇÃO CVM Nº 191 DE 15 DE JULHO DE 1992.	159
ANEXO 03: LEI Nº 9.249, DE 26 DE DEZEMBRO DE 1995.	164
ANEXO 04: INSTRUÇÃO CVM Nº 248, DE 29 DE MARÇO DE 1996.	175
ANEXO 05: TABELA COM OS IGP'S DE 1996 A 2005	176
ANEXO 06: CÁLCULO DA CORREÇÃO MONETÁRIA INTEGRAL	177

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

A informação tornou-se uma necessidade crescente para qualquer setor da atividade humana. Ela se faz indispensável ainda que a sua procura não seja ordenada ou sistemática, mas resultante apenas de decisões casuístas e/ou intuitivas.

Uma organização, seja do ramo industrial, comercial ou de serviços, é por natureza, um sistema aberto que interage com os ambientes (interno e externo) suportados por uma rede de procedimentos articulados, onde os canais de comunicação existentes dentro dela e entre ela e o seu meio ambiente são supridos de informações, tanto qualitativas quanto quantitativas, oriundas do seu resultado operacional e financeiro. Estes resultados, quando analisados, são sumariamente importantes a qualquer usuário que deles precise ou esteja interessado, seja ele interno ou externo à entidade.

A análise de resultado faz parte de um processo de avaliação que, num sentido genérico, é inerente à própria natureza humana, pois o exercício da análise de qualquer situação exige uma apreciação de objetivos, de fatos ou idéias, como também uma tomada de decisão, a fim de se atingir uma situação desejada.

Presente no comportamento humano, um processo de análise ou uma avaliação implicam conseqüências que podem ser positivas ou negativas em relação a seus objetivos, dependendo de uma série de fatores, entre os quais: bases informativas utilizadas, variáveis consideradas, critérios, conceitos e princípios adotados, e, até mesmo, crenças, valores e habilidades do analista em relação ao objeto analisado.

A análise de resultados, quando inserida em determinado contexto, como o empresarial, por exemplo, na forma de um modelo que procura orientar o analista quanto ao desempenho obtido pela empresa em suas áreas, pode apresentar algumas dificuldades relacionadas à sua implementação, pois requer, além da adequação a esse contexto, a formulação de uma estratégia de implantação que possa ser utilizada de forma eficiente e eficaz e que seja útil a quem dela vier a precisar.

Toda organização empresarial tomada como um sistema aberto possui uma identidade própria que caracteriza uma cultura organizacional particular, influenciando sua dinâmica no mercado em que está inserida. O êxito de uma análise de desempenho do contexto empresarial como um processo formalizado, depende da harmonia do modelo de análise utilizado e dos tipos de análises realizadas em seus demonstrativos contábeis e/ou financeiros que busque, até mesmo, reduzir o impacto de forças reativas contrárias a mudanças em sua dinâmica preestabelecida, quer dizer, ao seu *status quo* vigente (LUCENA, 1992, p.53).

O processo de tomada de decisões tem sido historicamente um dos grandes desafios enfrentados pelos dirigentes das organizações (tanto das grandes como das micro e pequenas empresas) especialmente com o aumento do ritmo das atividades e da complexidade, tanto gerencial como financeira, no final do século passado, seja pela intensificação do fluxo de informações, seja pela tecnologia utilizada para obtenção das mesmas, seja pelas diversas influências (internas ou externas) sofridas pelos gestores durante esses processos.

A administração de qualquer negócio exige certos conhecimentos por parte dos administradores, pois gerenciar envolve planejamento, organização, direção e controle, e isso só é possível quando se tem informação. Segundo Lesca citado por Atkinson *et al* (2000, p. 56), “a informação de uma atividade engloba todo tipo de informação necessária para iniciar, realizar e controlar as operações relacionadas ao funcionamento da empresa”.

Foram-se os tempos em que as empresas eram muito rentáveis e os lucros cobriam as falhas de falta de controle, falta de um processo de gestão ou processo de tomada de decisão. Porém, ainda é alto o número de empresas que não possuem um planejamento baseado em decisões tomadas de acordo com a avaliação de suas estruturas e resultados operacionais, que são explícitas nas demonstrações contábeis publicadas, por exemplo.

Algumas empresas estão percebendo que a informação é de vital importância, necessária não só como fonte de decisão e/ou gerenciamento, mas também como fonte

de esclarecimento. Matos (1998, p.68) observa que “a informação tem valor à medida que reduz a incerteza, e só necessária quando sem ela a decisão for diferente”.

A necessidade de informação tem origem interna e externa. A necessidade interna surge das atividades que esta executa para se obter os objetivos, enquanto as externas, advêm das exigências impostas pelo ambiente que estão inseridas, como se fosse um produto. Conforme afirma Padoveze (2003, p. 38), “a informação deve ser tratada como qualquer outro produto que esteja disponível para consumo. Ela deve ser desejada, para ser necessária. Para ser necessária, deve ser útil”.

Acredita-se que uma decisão errada ou uma omissão pode exercer influência em muitos exercícios subseqüentes. Por isso, é necessário que o gestor tenha acesso aos dados gerais da empresa a fim de identificar os problemas e apresentar alternativas para melhor solucioná-los. Uma alternativa que pode ser utilizada é o uso das informações geradas pela contabilidade de forma tempestiva, porque ela é um instrumento de apoio aos processos de tomadas de decisões e de gestão. A contabilidade atende aos mais diversos tipos de usuários sejam eles internos ou externos, pois o seu campo de trabalho tem como objetivo fundamental fornecer informações úteis àqueles usuários, quer sejam elas de natureza econômica, financeira, patrimonial, social etc.

As empresas podem analisar seu resultado ou desempenho organizacional através de indicadores financeiros ou não-financeiros, quocientes ou medidas de controle de resultados, dentre outros. E eles, por sua vez, permitem que os usuários possam utilizá-los também como indicadores de tendência nas projeções das demonstrações contábeis para exercícios futuros, como a análise de liquidez, de rentabilidade, vertical, horizontal etc.

Analisar o resultado econômico-financeiro de uma empresa a fim de melhor conhecer e discutir os problemas existentes na mesma, é uma das funções diária dos analistas. E por isso, os mesmos buscam informações mais acuradas, através da contabilidade financeira. Grande parte das informações que circulam dentro de uma empresa passa pela contabilidade, e esta deverá evidenciá-las da melhor forma possível, seja por meio da geração de relatórios ou através das demonstrações

contábeis para que os analistas façam suas análises e projeções dos resultados da empresa (PADOVEZE, 2000).

Alguns autores tais como Johnson (1997), Ludícibus (1998), Gitman (2002) e Assaf Neto (2006), afirmam que existem vários tipos de análises que podem ser feitas nos demonstrativos contábeis de uma organização, que evidenciam o desempenho obtido através dos graus de crescimento (evolução) ou decréscimo (involução), em um determinado período de tempo, seja através da análise horizontal, vertical, de indicadores, de prazos médios, entre outros.

Baseando-se naqueles autores, pode-se dizer que as demonstrações contábeis evidenciam o desempenho econômico-financeiro de uma empresa em um determinado período de tempo, gerando informações acuradas e úteis ao processo de tomada de decisão. Ainda assim, Ostrenga *et al.* (1993, p.255) corrobora com os mesmos, quando afirma que:

O objetivo comum nas organizações é melhorar continuamente o seu desempenho. E para se alcançar este objetivo, faz-se necessário buscar a sua melhoria constante apoiando-se em indicadores de desempenho. “Além de uma estrutura capaz de dar as informações necessárias à tomada de decisão”.

Dentre outras informações de análise das demonstrações contábeis, esse estudo apresenta um modelo de análise das demonstrações contábeis denominado de análise referencial. As informações inerentes às características dessa metodologia foram extraídas da tese de doutoramento de Antônio Saporito, intitulada “Análise referencial: proposta de um instrumento facilitador da análise a longo prazo de demonstrações contábeis”, defendida na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, USP, em 2005.

Segundo Saporito (2005, p. 9), a análise referencial é uma técnica que possibilita estudar um conjunto de demonstrações contábeis de natureza diferente, utilizando-se de uma única base com foco na análise retrospectiva de longos prazos. Nesse contexto, levanta-se o seguinte questionamento: Quais as vantagens e desvantagens da análise referencial das Demonstrações Contábeis que tem como pressuposto uma

única base contábil (valor determinado) na avaliação dos resultados econômicos, financeiros e patrimoniais das empresas, utilizada em conjunto com outras técnicas?

Para responder este questionamento, o presente trabalho tem como objetivo geral apresentar as vantagens e desvantagens da utilização da análise referencial das Demonstrações Contábeis a partir de uma única base contábil (valor determinado) na avaliação dos resultados econômicos, financeiros e patrimoniais das empresas, em conjunto com outras técnicas.

Os objetivos específicos adotados são:

- apresentar as características das demonstrações contábeis e a importância da sua análise através dos tradicionais indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas, da análise vertical e da análise horizontal;
- caracterizar a análise referencial como uma das formas de análise das demonstrações contábeis, e;
- aplicar a análise referencial, em conjunto com outras técnicas na análise das demonstrações contábeis, da empresa Grendene S/A.

Para tanto, são adotados os seguintes pressupostos:

- a utilização da análise referencial nas demonstrações contábeis como ferramenta de análise econômica, financeira e patrimonial a partir de uma única base contábil (valor determinado) produz informações retrospectiva e prospectiva;
- a análise referencial das Demonstrações Contábeis em conjunto com outras técnicas, apresenta contribuição para o processo de tomada de decisão aos usuários dos indicadores de balanços.

Para atingir seus objetivos, este estudo classifica-se como uma pesquisa exploratória. Esse método é indicado em pesquisas que buscam uma maior observação de conhecimentos sobre o fenômeno estudado; no presente caso, a análise referencial das demonstrações contábeis em conjunto com outras técnicas de análise.

Quanto aos procedimentos utilizados, foram adotados os métodos bibliográfico e documental. Os aspectos relativos a análise referencial e outras técnicas de análise de demonstrações contábeis estão baseados em levantamento bibliográfico da literatura sobre o tema, abrangendo livros, artigos, teses e dissertações.

Para coletar os dados necessários ao cálculo da análise referencial das demonstrações contábeis, bem como das demais técnicas de análise utilizadas neste estudo, foi utilizado o método documental. Esse método consiste na utilização de dados que ainda não foi objeto de uma análise aprofundada para daí dar-lhes algum valor. No presente estudo; foram utilizados os números apresentados nas demonstrações contábeis da empresa Grendene S/A (controladora do grupo Grendene).

Quanto à natureza, é adotada a pesquisa qualitativa, observando-se os dados com maior riqueza de detalhes e aprofundamento. Na abordagem qualitativa é preciso aprofundamento da análise, interpretação e interação dos dados.

Para melhor compreensão e acompanhamento desse estudo, o mesmo está dividido em seis capítulos. Este capítulo introdutório apresenta o problema, os objetivos e os pressupostos do trabalho, assim como a divisão de seus capítulos.

O segundo capítulo aborda as demonstrações contábeis, tratando de seu histórico, seus aspectos normativos, sua padronização, assim como alguns tipos de demonstrações existentes.

No terceiro capítulo são tratados os tipos de análises aplicadas às demonstrações contábeis, tais como: vertical, horizontal, de índices e análise referencial das demonstrações contábeis e suas características.

O quarto capítulo apresenta a metodologia utilizada para realização desta pesquisa, abordando os seus procedimentos e suas limitações.

No quinto capítulo apresenta-se a aplicabilidade da análise referencial nas demonstrações contábeis de uma empresa do setor calçadista brasileiro, associada às outras técnicas de análise de balanços.

Por fim, são expostas as conclusões e recomendações da pesquisa para trabalhos futuros sobre o tema ora investigado.

CAPÍTULO 2

AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

2.1 A CONTABILIDADE

As demonstrações contábeis são demonstrativos elaborados pela Contabilidade e, por isso, se faz necessário definir inicialmente o que é Contabilidade.

Na bibliografia consultada foram encontrados vários autores que versam sobre o conceito de contabilidade tais como Nakagawa (1987), Figueiredo (1995), Arend (1996), Shank e Govindarajan (1997), Hendriksen e Breda (1999), Ludícibus (2000), Franco e Marra (2001), Potter (2005), entre outros.

Nas últimas duas décadas, desenvolveu-se uma literatura que descreve a contabilidade como uma prática social e institucional; onde investigadores que adotam esta perspectiva, demonstram a sua aplicação avaliando fatores tais como a estrutura das organizações, tempo de vida, mercado, entre outros. Baseando-se nesta perspectiva, pode-se dizer que a contabilidade é um foco de interação entre modos de medir atividades e processos internos da empresa; em condições financeiras, e modos de administrar as organizações e as sociedades (POTTER; 2005, p. 265).

Para Miller (1994), há três aspectos distintos desta visão de contabilidade: como prática social, institucional e a contabilidade como uma técnica aplicada.

Contabilidade é um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, que permitam fazer interferência sobre tendências futuras, ou seja, tomar decisões, que sejam relevantes para as necessidades dos usuários específicos, principalmente na escolha dos objetos, atividades, eventos e seus atributos (NAKAGAWA; 1987).

Figueiredo (1995, p. 20-34) ressalta que:

Pode-se definir contabilidade como um sistema de informação e mensuração de eventos que afetam a tomada de decisão. É comumente analisada como uma série de atividades ligadas mediante um conjunto progressivo de passos, começando com a observação, a coleta, o registro, a análise e, finalmente, a comunicação da informação aos usuários.

A Contabilidade registra, estuda, interpreta e analisa os fatos financeiros e/ou econômicos que afetam a situação patrimonial de determinada pessoa física ou jurídica (AREND, 1996).

De acordo com Shank e Govindarajan (1997, p. 4-7), a contabilidade é parte integrante do sistema de administração e seu papel é facilitar o desenvolvimento e a implementação das estratégias empresariais. Estes autores descrevem também a administração das companhias como um processo cíclico contínuo, compreendendo as seguintes fases:

- formular estratégias;
- comunicar estratégias a toda organização;
- formular as medidas (táticas) para implementar as estratégias, e
- implementar controles para monitorar as ações e avaliar o grau de sucesso das metas estabelecidas.

Para Hendriksen e Breda (1999), a Contabilidade pode ser vista sobre dois enfoques;

- **primeiro enfoque**, é que as demonstrações financeiras são elaboradas para grupos de usuários internos (para tomadas de decisões) e/ou externos (que são partes interessadas com objetivos múltiplos). Estas partes interessadas incluem principalmente os acionistas, outros investidores, os credores, os clientes e o governo entre outros. Geralmente o governo não depende dos demonstrativos financeiros publicados; exige apenas que os demonstrativos estejam com informações necessárias aos fins específicos;
- **segundo enfoque**, é o de proporcionar informações pertinentes e tempestivas aos usuários específicos. Isto supõe definir o usuário e suas necessidades muito especificamente, assim como determinar que informações eles possam desejar, mediante a utilização de modelos normativos, para que se façam as previsões necessárias às suas tomadas de decisões.

Segundo Ludícibus (2000, p. 26), contabilidade é “(...) o método de identificar, medir e comunicar informações econômicas, financeiras, físicas e sociais, a fim de permitir decisões e julgamentos adequados por parte dos usuários da informação”.

Franco e Marra (2001, p. 25) definem contabilidade como:

Contabilidade é a ciência – ou, segundo alguns, a técnica – destinada a estudar e controlar o patrimônio das entidades do ponto de vista econômico e financeiro, observando seus aspectos quantitativos e qualitativos e as variações por ele sofridas, com o objetivo de fornecer informações sobre o estado patrimonial e suas variações em determinado período.

Para Laughlin (1987, p. 479), enquanto popularmente foi concebida como uma atividade técnica; a contabilidade é muito mais do que isso porque evolui igual a um organismo vivo, embutindo-se o fenômeno social. E as complexas práticas institucionais da atividade contábil estão relacionadas com a natureza e conduta de cada companhia, isso porque a contabilidade provê às companhias, meios poderosos de assegurar a legitimidade e a sua sobrevivência (IRVINE, 2003).

Desta compreensão, verifica-se que a proficiência e a confiança na contabilidade da organização passam a ser elementos vitais para a percepção pública (usuários externos), pois têm efeito significativo em relação à confiança das atividades exercidas pelas empresas, principalmente sobre negócios financeiros e nas informações apresentadas aos tomadores de decisões.

O pronunciamento NPC Nº. 27/01 do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON, referendado pela deliberação nº 29/86, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, de 05 de dezembro de 1986, define a Contabilidade como um sistema de informação e avaliação, através de demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade; onde sistema de informação é um conjunto articulado de dados, técnicas de acumulação, ajustes e preparação de relatórios que permite:

- tratar as informações de natureza repetitiva com o máximo possível de relevância e o mínimo de custo, e
- dar condições para, através da utilização de informações primárias constantes do arquivo básico, juntamente com técnicas derivadas da própria contabilidade e/ou outras disciplinas, fornecer relatórios de exceção para finalidades específicas, em oportunidades definidas ou não (IBRACON, 2001).

Quanto à natureza das informações para a Contabilidade, elas podem ser econômica, financeira, física e estatística, segundo o pronunciamento 29/86 da CVM:

- informação de natureza econômica e financeira - na visão da contabilidade, o movimento de receitas e despesas e o capital dos acionistas são dimensões econômicas, enquanto que o fluxo de caixa e as mutações do capital de giro constituem-se aspectos da informação de natureza financeira; e
- informação de natureza física e estatística - a informação monetária deverá ser ilustrada com mensurações físicas: quantidade de produtos ou serviços elaborados, quantidade de clientes, evolução do desempenho produtivo e sua relação com o faturamento e outros elementos quantitativos não monetários que auxiliem qual a melhor forma de compreensão do desempenho da entidade.

Em relação à importância da informação contábil, Higson e Jochem (1997, p. 4) afirmam que a contabilidade é freqüentemente acusada de ser parte interessada no debate ideológico sobre o papel da economia de mercado, pois os contadores estão administrando os hospitais, numa alusão de que os hospitais estariam fora da avaliação de eficiência econômica, condicionante restritiva ao recebimento de recursos e incompatível com os propósitos dessas instituições. Os autores acham difícil imaginar uma sociedade, cujos recursos sejam limitados em relação às necessidades, que não queira usar a informação contábil em auxílio às suas decisões, e destacam:

A contabilidade trata de mensurar, documentar e controlar a faceta principal da vida da empresa, que é o dinheiro. Sua importância, portanto, dificilmente pode ser exagerada. O desenvolvimento da contabilidade precedeu e, em grande parte, possibilitou a evolução do comércio e da atividade bancária. Em algumas sociedades, principalmente na Grã-Bretanha e, sobretudo no meio dos contadores, era comum no passado acreditar que a formação da contabilidade era o único treinamento necessário para o exercício da administração geral (HIGSON E JOCHEM; 1997, p. 4).

O propósito da Contabilidade é subsidiar a avaliação da situação econômica e financeira de uma entidade, do ponto de vista estático, de tal forma que permita fazer inferências sobre a tendência futura. Principalmente, porque existe a consciência de que as demonstrações contábeis para estas avaliações são essenciais, mas não suficientes.

A tarefa da contabilidade não é a de melhorar a 'qualidade' das informações descritas nas demonstrações ou aumentar a sua quantidade; mas sim, expandi-las em diferentes campos, investigando principalmente os interesses dos *stakeholders*. E, fazendo-se uso de um sistema de informações contábeis integrados, a organização pode beneficiar a sua relação com o mercado em que está inserida, assim como no desenvolvimento de uma sociedade mais justa (LEHMAN; 2001, p. 212).

A Norma Brasileira de Contabilidade Técnica 1 – NBCT 1, do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, na Resolução nº. 785, de 28/07/1995, afirma que:

1.1.1 – A Contabilidade, na sua condição de ciência social, cujo objeto é o Patrimônio, busca, por meio da apreensão, da quantificação, da classificação, do registro, da eventual sumarização, da demonstração, da análise e relato das mutações sofridas pelo patrimônio da Entidade particularizada, a geração de informações quantitativas e qualitativas sobre ela, expressas tanto em termos físicos, quanto monetários.

Diante das definições propostas, observa-se que existe uma forte ligação da Contabilidade com o processo de informação e comunicação nas empresas, onde a mesma, não está limitada somente a registrar os dados que afetam o patrimônio da empresa, e sim, tem o compromisso de transformar os atos e fatos contábeis em informações que sirvam de base para projeções, comparações, controles e planejamento, através das demonstrações contábeis que auxiliem os gestores e/ou analistas em seus estudos, tanto qualitativos quanto quantitativos no processo de tomada de decisão.

A Resolução do CFC nº. 785/ 1995 - NBCT 1, em relação às características da informação contábil, afirma que:

1.1.2 – As informações geradas pela Contabilidade devem propiciar aos seus usuários base segura às suas decisões, pela compreensão do estado em que se encontra a Entidade, seu desempenho, sua evolução, riscos e oportunidades que oferece.

1.1.3 – A informação contábil se expressa por diferentes meios, como demonstrações contábeis, escrituração ou registros permanentes e sistemáticos, documentos, livros, planilhas, listagens, notas explicativas, mapas, pareceres, laudos, diagnósticos, prognósticos, descrições críticas ou quaisquer outros utilizados no exercício profissional ou previstos em legislação.

Para que possam cumprir esse papel de fomentadora de elementos úteis e relevantes às empresas, as informações precisam ter algumas qualidades tais como: tempestividade, integralidade, confiabilidade e comparabilidade. Essas qualidades são apresentadas na Resolução do CFC nº. 785/95 - NBCT 1 que afirma:

1.3.2 – A informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, notadamente as previstas em legislação, deve propiciar revelação suficiente sobre a Entidade, de modo a facilitar a concretização dos propósitos do usuário, revestindo-se de atributos entre os quais são indispensáveis os seguintes:

- confiabilidade;
- tempestividade;
- compreensibilidade; e
- comparabilidade.

A confiabilidade da informação depende da existência de mais três qualidades: verificabilidade, fidelidade e a neutralidade. Hendriksen e Breda (1999, p. 62) afirmam que “(...) a informação é verificável quando há evidência objetiva para sustentá-la”. Como elemento da confiabilidade, a verificabilidade é o atributo da informação que permite estabelecer e comprovar se a mesma é verdadeira. E ainda, para que alguém confie nas informações geradas, é essencial que elas representem fielmente os fenômenos que pretendem representar (HENDRIKSEN e BREDA, 1999).

Por fim, para que exista a confiabilidade das informações, é necessário que estas representem a realidade e que não causem problemas ao invés de soluções. De acordo com Maximiano (1995, p. 429), “uma informação imprecisa pode causar um efeito pior do que a falta de informação, podendo causar até mesmo danos significativos”.

2.2 CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Contabilidade no Brasil sempre foi muito influenciada pela legislação, especialmente a do Imposto de Renda. Contudo, se por um lado o Governo em diversas ocasiões exigia procedimentos que conflitavam com os princípios e conceitos científicos da ciência contábil, por outro lado, através de diplomas legais, contribuiu para acelerar a evolução da Contabilidade (FIPECAFI, 2003).

Um dos marcos mais notórios da influência da legislação sobre a Contabilidade foi a aprovação da Lei 6.404/76, que trata das sociedades por ações e estabelece um conjunto de normas e princípios para a elaboração das demonstrações contábeis. O diploma legal estabelece os tipos de demonstrações, conteúdo, periodicidade e outros elementos que representaram, na época, grande evolução na qualidade das informações contábeis.

Desde a aprovação da referida Lei até os dias atuais, muita coisa aconteceu em termos de avanço tecnológico, de mudança de hábito das pessoas, de relações empresarias, e, sobretudo, no campo da informação. No entanto, a estrutura das demonstrações contábeis publicadas atualmente é a mesma que foi aprovada há trinta anos, com a diferença de que as notas explicativas às demonstrações estão ficando cada vez mais extensas (quando da necessidade de algumas empresas em explicar os atos e fatos da organização). Estas notas explicativas têm o propósito de fazer a exposição da metodologia e critérios utilizados no cálculo de valores e na elaboração dos demonstrativos.

Os relatórios contábeis são muito parecidos com um placar de uma partida de beisebol, o qual aponta se o time está ganhando ou perdendo o jogo, mas não informa se está jogando bem ou mal, dentro das regras daquele esporte (SHANK e GOVINDARAJAN, 1997).

Para Amir e Lev (1996), as informações contidas nas demonstrações contábeis são elementos em um jogo de informação usado para estimação de segurança da organização (AISBITT, 2003).

Agrawal, Jaffe e Mandelker (1992), afirmam que as informações providas das demonstrações contábeis têm grande utilidade em um processo de análise, principalmente em companhias que passam pelo processo de fusão; porque as mesmas poderiam ser particularmente problemáticas e após o processo deixariam de ser. Por isso, a necessidade de concentração na elaboração das demonstrações contábeis (AISBITT, 2003).

As demonstrações contábeis são as principais ferramentas ou matérias-primas utilizadas pelos analistas e/ou gestores na análise econômico-financeira de uma

organização. E estas englobam o Balanço Patrimonial - BP, a Demonstração de Resultado do Exercício - DRE, a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados - DLPA (que pode ser substituída pela Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL), a Demonstração de Origem e Aplicação de Recursos - DOAR, as Notas Explicativas - NE, o parecer de auditoria, o parecer do conselho fiscal, o relatório da diretoria, que podem auxiliar o analista em seus estudos, trazendo informações pertinentes a empresa dentro do período que está sendo analisado.

Em algumas companhias, o conjunto das demonstrações contábeis, adicionado às Notas Explicativas - NE, ao parecer de auditoria, ao parecer do conselho fiscal e ao relatório da diretoria, é apresentado na forma de relatório anual. Alguns órgãos reguladores das práticas contábeis mostram uma crescente preocupação com esse relatório. Por exemplo, no Reino Unido, o Conselho Financeiro e o Departamento de Indústria em 1999, teceu comentários acerca da importância das informações apresentadas nas demonstrações contábeis, propondo que, juntamente com essas, deveriam ser explicitadas também as informações não estatutárias. No ano seguinte, o *Accounting Standards Board* – ASB emitiu um pronunciamento para que as companhias possam melhorar a divulgação de suas informações, utilizando-se também de gráficos (quando necessários), porque os mesmos podem ser um poderoso método de comunicação com os usuários (ASB, 2000, p. 28-9).

As demonstrações contábeis podem ser entendidas então, como um canal de comunicação da empresa com diversos usuários, sejam eles internos ou externos. Apresentam seus resultados aos investidores, credores, analistas e demais interessados em conhecer a empresa, porque são parte do contexto que transcende a esfera contábil e fiscal. As organizações como entidades conscientes de seu papel no relacionamento com acionistas, investidores, credores, fornecedores, clientes, governos e empregados, entre outros, têm procurado cada vez mais fornecer a esses interessados, informações que sejam úteis e facilitadoras de suas análises ou tomadas de decisões (SILVA, 1999).

Barth e Murphy (1994) citado por Aisbitt (2003), asseveram que as demonstrações contábeis e financeiras;

- provêm informações que permitem aos usuários das demonstrações comparar seus resultados com os de outras companhias;
- descrevem as políticas contábeis e as práticas usadas pela organização;
- descrevem os efeitos de um item incomum no exercício analisado, inclusive uma mudança nos métodos contábeis adotados, e
- descrevem os efeitos de um item incomum entre exercícios diferentes, ou sobre um período analisado.

Silva (1999, p.51) faz alusão às demonstrações contábeis quando cita o art. 176, da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas ou simplesmente Lei das S.A.), que diz:

Ao fim de cada exercício social, a Diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstrações dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

Sobre a não obrigatoriedade da elaboração da DMPL, pela Lei das S/A, Silva (1999, p.72) faz o seguinte comentário:

Apesar da Lei 6.404/76 não obrigar a divulgação da demonstração de mutações do patrimônio líquido, tornando-a apenas facultativa (art. 182, parágrafo 2º), esse demonstrativo passou a ser obrigatório para as empresas de capital aberto, por exigência da Comissão de Valores Mobiliários, através da Instrução CVM nº. 59, de 22-12-86. Desse modo, a demonstração das mutações do patrimônio líquido substitui a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados.

A Lei 6.404/76 determina que as empresas que têm seu capital dividido em ações são obrigadas a apresentar todos esses demonstrativos, mas nem todas as empresas possuem essa obrigação. A riqueza de dados que eles contêm ajuda de forma significativa o entendimento de quem está efetuando uma análise, fornecendo dados que, de outra forma não seriam possíveis de serem obtidos. No entanto, eles são elaborados obedecendo aos princípios fundamentais de contabilidade e contemplando a legislação tributária e societária complementar.

Seguem-se alguns demonstrativos, conforme preconiza a lei brasileira 6.404/76.

2.1.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O balanço patrimonial é o demonstrativo contábil que apresenta, de forma sintética e ordenada, as contas patrimoniais agrupadas de acordo com a natureza dos bens, direitos ou obrigações que representam e tem por finalidade apresentar a situação patrimonial em um dado momento (CREPALDI, 1999).

Segundo Gitman (2002, p.72),

O balanço patrimonial representa a demonstração resumida da posição financeira da empresa em determinada data. A demonstração confronta os ativos das empresas (o que ela possui) com suas fontes de financiamentos, que são dívidas em obrigações e patrimônio.

A Lei 6.404/76 dispõe que as demonstrações de cada exercício serão publicadas com a indicação dos valores correspondentes do exercício anterior. Assim, o Balanço Patrimonial bem como todas as demonstrações contábeis são apresentadas em duas colunas: exercício atual e exercício anterior. Esta apresentação permite ao usuário das demonstrações; analisar a evolução dos valores de um ano para o outro, ou seja, propicia a comparação de pelo menos dois exercícios, conforme o Quadro 01.

NOME DA EMPRESA - BALANÇO PATRIMONIAL					
ATIVO			PASSIVO		
GRUPO	ANO ATUAL	ANO ANTERIOR	GRUPO	ANO ATUAL	ANO ANTERIOR
BENS	R\$ XXXX	R\$ XXXX	OBRIGAÇÕES	R\$ XXXX	R\$ XXXX
			PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
DIREITOS	R\$ XXXX	R\$ XXXX	PATR.LIQ.	R\$ XXXX	R\$ XXXX

Quadro 01: Estrutura da publicação do Balanço Patrimonial.

Fonte: Elaborado pelo autor.

São agrupadas, no balanço patrimonial, as contas do Ativo (coluna esquerda), bem como as do Passivo e Patrimônio Líquido (coluna direita). A Lei nº 6.404, através dos artigos 178 e 179, define como deve ser a disposição de tais contas, seguindo, para o Ativo, a classificação em ordem decrescente de grau de liquidez e, para o Passivo, em ordem decrescente de exigibilidades. Dentro desse conceito geral, os parágrafos 1º e 2º do artigo 179 determinam a segregação do Ativo e do Passivo, conforme o Quadro 02.

ATIVO	PASSIVO
<p>Circulante</p> <p>São os bens e direitos que estão em constante giro (em movimento) sendo a sua conversão em dinheiro realizada. Classifica-se primeiro aquele que se transformar em dinheiro mais rapidamente</p>	<p>Circulante</p> <p>São as obrigações (dívidas) exigíveis a curto prazo.</p>
<p>Realizável a Longo Prazo</p> <p>Representam os bens e direitos que serão transformados em dinheiro. Incluem-se também os adiantamentos e empréstimos a sócios, acionistas, diretores, empresas ligadas, coligadas ou controladas, desde que não constituam negócios usuais do objeto social da empresa.</p>	<p>Exigível a Longo Prazo</p> <p>São as obrigações exigíveis que deverão ser pagas após o exercício social seguinte ao do levantamento do Balanço</p>
<p>Permanente (AP)</p> <p>São os bens e direitos que não se destinam a venda e tem vida útil longa.</p> <ul style="list-style-type: none"> • investimentos, representam as aplicações de caráter permanente; não sendo necessários à manutenção das atividades normais da empresa. • imobilizado, representam os bens e os direitos de natureza permanente que são utilizados para a manutenção das atividades normais da empresa. • diferido, representam as aplicações em despesas que contribuirão para a obtenção de receitas em exercícios futuros. 	<p>Resultados de Exercícios Futuros (REF)</p> <p>As receitas diminuídas dos custos e despesas quando se referirem aos exercícios futuros.</p>
	<p>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</p>
	<p>Patrimônio Líquido</p> <p>São os recursos que os proprietários aplicaram na empresa. São chamados de recursos próprios e significam o capital mais os lucros menos os prejuízos. Os lucros e os prejuízos são apurados no resultado.</p>

Quadro 02: Estrutura do Balanço Patrimonial.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da Lei 6.404/76.

A grande importância do balanço patrimonial está na visão que ele dá aos analistas e gestores das aplicações de recursos feitas pela empresa (Ativos) e quanto desses recursos são devidos a terceiros (Passivos) e aos sócios (Patrimônio Líquido). Esse demonstrativo traz evidências da liquidez da empresa, da proporção do capital próprio (PL) e outras análises. A visão de dois ou mais balanços consecutivos mostram a movimentação ocorrida no período e como a sua estrutura patrimonial e financeira se modificou no mesmo. A apresentação dos elementos patrimoniais assume grande importância, pois se trata de peça contábil utilizada para revisão e análise dos negócios, dentre outros.

Por fim, o fato de o Balanço Patrimonial ser um relatório que evidencia o patrimônio de uma entidade em determinado instante implica que, no minuto seguinte, um novo fato poderá alterar esse balanço. O novo fato fará com que se tenha um novo balanço, porque a organização terá uma nova situação após esse fato (PADOVEZE, 2000).

2.2.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

A Demonstração de Resultado do Exercício – DRE é o demonstrativo analítico das variações do Patrimônio Líquido, as quais ocorrem pela diferença entre receitas e despesas, retratando apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro). Esta demonstração contábil também fornece indicadores para o planejamento e o acompanhamento dos planos estratégicos na dimensão econômico-financeira da organização, especialmente no que se referem às receitas, despesas e resultado (lucro ou prejuízo).

A NBC-T-3, do Conselho Federal de Contabilidade dispõe que a demonstração do resultado “é a demonstração contábil destinada a evidenciar a comparação do resultado formado num determinado período de operações de entidade”. Entretanto pode-se entender através dessa mesma norma, que a demonstração do resultado observa o princípio de competência e evidenciará a formação dos vários níveis de resultados mediante confronto entre as receitas e os correspondentes custos e

despesas. Sua elaboração se processa na mesma época do fechamento do balanço patrimonial, mas precede-o e se reveste de elevada importância, porque os acionistas aguardam notícias sobre dividendos, o Governo espera as empresas recolherem seus impostos, os empregados desejam sua justa participação nos lucros (quando participam) e ainda há outros interessados, pelos mais diversos propósitos e interesses pelas informações geradas por essa demonstração.

A DRE é um resumo que apresenta, dentro de certa ordenação, os saldos finais dos movimentos das contas do sistema de resultado (CREPALDI, 1999).

Sobre a DRE, Gitman (2002, p. 71) comenta que,

A demonstração do resultado do exercício fornece um resumo financeiro dos resultados das operações da empresa durante um período específico. Normalmente, a demonstração do resultado cobre o período de um ano encerrado em uma data específica, em geral 31 de dezembro do ano calendário. (Muitas empresas grandes, no entanto, operam em um ciclo financeiro de 12 meses, ou ano fiscal, que se encerra em outra data, diferente de 31 de dezembro. Ademais, é comum o preparo de demonstrações mensais para uso da administração e demonstrações trimestrais nas empresas de capital aberto).

A Lei 6.404, em seu art.º 187 define que o conteúdo da DRE deverá ser apresentado na forma dedutiva evidenciando com detalhes necessários para tomada de decisão os seguintes itens: os grupos de receitas e despesas, ganhos e perdas, vários tipos de lucro, destaque de impostos. Essa demonstração pode ser resumida conforme o Quadro 03.

RECEITA BRUTA
(-) Deduções à receita bruta Impostos Faturados Devoluções e Abatimentos
(+) RECEITA LÍQUIDA
(-) CUSTO DAS VENDAS
RESULTADO BRUTO
(-)DESPESAS OPERACIONAIS Despesas de Vendas Despesas Administrativas e Gerais Despesas Financeiras – Líquido
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS
Resultado de Participações em Outras Sociedades

Venda de Sucatas e Resíduos
RESULTADO OPERACIONAL
RESULTADO NÃO OPERACIONAL
Ganhos e Perdas de Capital nos Investimentos Ganhos e Perdas na Alienação do Imobilizado
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL
Contribuição Social Provisão para o imposto de renda
RESULTADO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES E DAS CONTRIBUIÇÕES
Debênturistas Empregados Administradores Partes Beneficiárias Fundos de Assistência ou Previdência a Empregados
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Quadro 03: Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da Lei 6.404/76.

Por fim, Braga (1989) apresenta a DRE como sendo a demonstração que engloba as receitas, despesas, ganhos e perdas do exercício social apurados por regime de competência, independentemente de seus recebimentos e pagamentos. Nessa demonstração é evidenciada a formação do lucro ou prejuízo do exercício social mediante a confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas.

2.2.3 DEMONSTRAÇÃO DOS LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS

A demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados evidencia o lucro apurado no exercício e sua destinação, bem como os eventos que modificaram o saldo da conta Lucros ou Prejuízos Acumulados, ajuste e reversões de reservas.

O art. 186 da Lei 6.404/76 enuncia que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados discriminará conforme os seus incisos I, II, III:

- I – o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária¹ do saldo inicial;
- II – as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;
- III – as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo do período.

A Norma Brasileira de Contabilidade Técnica 3 – NBCT 3, do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, no art.º 1º da Resolução nº. 686, de 14/12/1990, afirma que: a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados é a demonstração contábil destinada a evidenciar, num determinado período, as mutações nos resultados acumulados da entidade discriminando:

- a) o saldo no início do período;
- b) os ajustes de exercícios anteriores;
- c) as reversões de reservas;
- d) a parcela correspondente à realização de reavaliação, líquida do efeito dos impostos correspondentes;
- e) o resultado líquido do período;
- f) as compensações de prejuízos;
- g) as destinações do lucro líquido do período;
- h) os lucros distribuídos;
- i) as parcelas de lucros incorporadas ao capital;
- j) o saldo no final do período.

Os ajustes dos exercícios anteriores são apenas os decorrentes dos efeitos da mudança de critério contábil, ou da retificação de erro imputável a determinado exercício anterior e que não possam ser atribuídos a fatos subseqüentes. E a Entidade que elaborar a demonstração das mutações do Patrimônio Líquido, nela incluirá a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados. No entanto, deve-se lembrar que a referida demonstração é também obrigatória para as sociedades limitadas e outros tipos de empresas, conforme a legislação do Imposto de Renda.

2.2.4 DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL apresenta de forma analítica, as variações de todas as contas do Patrimônio Líquido. É obrigatória para as companhias de capital aberto e substitui, opcionalmente, a Demonstração de

¹ Extinta conforme a Lei nº. 9.249/1995.

Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA, em virtude de seu maior detalhamento e em termos de quantidade e qualidade das informações que oferece aos seus usuários. Ela retrata a movimentação de valores havida no Patrimônio Líquido, sendo especialmente muito utilizada pelos analistas financeiros para identificar os valores referentes aos dividendos propostos para pagamento aos acionistas.

Iudícibus (1998, p. 59) afirma que “todo acréscimo e diminuição do Patrimônio Líquido é evidenciado através desta demonstração, bem como da formação e utilização das reservas (inclusive aquelas não originadas por lucro)”. Por esse motivo, o analista deverá examiná-la quando está analisando a entidade, porque a DMPL complementa os demais dados constantes no BP e na DRE porque revela a constituição e a reversão das reservas. Este demonstrativo resume-se conforme o Quadro 04.

	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros Acumulados
Saldos Iniciais					
Ajustes de Exercícios Anteriores					
Alterações do Capital					
Alterações das Reservas					
Lucro Líquido					
Destinações do Lucro					
- reservas					
- dividendos					
Saldos Finais					

Quadro 04: Estrutura da Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da Lei 6.404/76.

A demonstração das mutações do patrimônio líquido mostra as variações ocorridas nas contas do patrimônio líquido, evidenciando os saldos iniciais, os ajustes de exercícios anteriores, os aumentos do capital, as reversões de reservas, o lucro

líquido do exercício e sua destinação, além dos saldos finais das respectivas contas que compõem o patrimônio líquido da empresa.

Esta demonstração financeira é prevista no § 2º do artigo 186 da Lei nº 6.404/76: “a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na demonstração das mutações do patrimônio líquido, se elaborada e publicada pela companhia”.

A lei das sociedades por ações concede à empresa a opção de elaborar a demonstração das mutações do patrimônio líquido em substituição à demonstração de lucros ou prejuízos acumulados. A partir de 1985, as sociedades anônimas de capital aberto ficaram obrigadas, por resolução da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, a elaborar essa demonstração, ficando dispensadas da elaboração da demonstração de lucros ou prejuízos acumulados.

2.2.5 DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos - DOAR demonstra a variação do Capital Circulante Líquido - CCL, através dos itens não circulantes do balanço patrimonial, quer dizer, dos grupos Ativo Realizável a Longo Prazo - ARPL, Ativo Permanente - AP, Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP e Patrimônio Líquido - PL.

A FIPECAFI (2003, p. 566) alerta para não confundir esse demonstrativo com o fluxo de caixa, pois este trata somente da entrada e saída de dinheiro, enquanto que a DOAR explica a movimentação completa dos itens de natureza financeira, incluindo os movimentos dos créditos e das obrigações ocorridas no período da demonstração. Através deste relato, os analistas podem verificar a capacidade de geração interna de recursos, bem como o nível de reposição dos ativos, entre outros. A DOAR pode ser sumariada de acordo com o Quadro 05.

I - ORIGENS DE RECURSOS		II - APLICAÇÕES DE RECURSOS	
<ul style="list-style-type: none"> • Das Operações <ul style="list-style-type: none"> ➤ Lucro Líquido do Exercício ➤ (+) depreciação e amortização dos acionistas • Dos Proprietários • De Terceiros 		<ul style="list-style-type: none"> • (+) dividendos pagos, creditados ou propostos • (+) aquisições de bens e direitos do ativo permanente • (+) aumento do ativo realizável de longo prazo • (+) aumento do ativo diferido • (+) redução do passivo exigível a longo prazo 	
III - (+/-) variação do Capital Circulante Líquido - CCL			
IV - AUMENTO OU DIMINUIÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO			
	Saldo Inicial	Saldo Final	Varição
Ativo Circulante			
Passivo Circulante			
Capital Circulante Líquido			

Quadro 05: Estrutura da Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos.

Fonte: Adaptado pelo autor a partir da Lei 6.404/76.

A demonstração das origens e aplicações de recursos, segundo Braga (1989), indicará as modificações na posição financeira da companhia, discriminando:

- as origens dos recursos agrupadas em: a) lucro do exercício, acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros; b) realização do capital social e contribuições para reservas de capital; c) recursos de terceiros, originários do aumento do passivo exigível a longo prazo, da redução do ativo realizável a longo prazo e da alienação de investimentos e direitos do ativo imobilizado;
- as aplicações de recursos agrupadas em: a) dividendos distribuídos; b) aquisição de direitos do ativo imobilizado; c) aumento do ativo realizável a longo prazo, dos investimentos e do diferido; d) redução do passivo exigível a longo prazo;
- o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, que representa aumento ou redução do capital circulante líquido;
- os saldos no início e no fim do exercício do ativo e passivo circulantes, o montante do capital circulante, o montante do capital circulante líquido e o seu aumento ou redução durante o exercício.

Enfim, a elaboração desse demonstrativo tem por base o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, do exercício anterior e do exercício corrente (BRAGA, 1989).

2.2.6 NOTAS EXPLICATIVAS E RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

As demonstrações contábeis mesmo que bem elaboradas, apresentam informações ou alguns detalhes das contas que requerem esclarecimentos adicionais da forma que são apresentadas tais como: os critérios que foram considerados na elaboração dos demonstrativos, o entendimento ou propósito da companhia sobre os aspectos relevantes da composição dos mesmos e a qualificação e quantificação dos valores registrados que são de grande importância para os estudos dos analistas ou gestores em um processo de tomada de decisão. Esses esclarecimentos podem ser obtidos pelas Notas Explicativas.

A Lei 6.404, de 15/12/1976, apresenta as informações inerentes à elaboração das Notas Explicativas no art. 176, § 4º e 5º, tendo a seguinte redação:

§ 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

§ 5º As notas deverão indicar:

- a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisão para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;
- b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art.247, parágrafo único);
- c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art.182, § 3º);
- d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;
- e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo;
- f) o número, espécies e classes das ações do capital social;
- g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;
- h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º);

- i) os eventos subseqüentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

As notas explicativas das demonstrações contábeis devem ser apresentadas de maneira sistemática. Cada rubrica constante no balanço patrimonial, nas demonstrações do resultado, nas mutações do patrimônio líquido, nas origens e aplicações de recursos ou nos fluxos de caixa, deve ter referência cruzada com as informações relacionadas nas notas explicativas (DELIBERAÇÃO CVM Nº. 488/2005).

As notas explicativas das demonstrações contábeis incluem narrações ou análises mais detalhadas de montantes apresentados no balanço, na demonstração do resultado, na demonstração das mutações do patrimônio líquido, na demonstração das origens e aplicações de recursos e nos fluxos de caixa, bem como informações adicionais como passivo contingente e detalhes de obrigações a longo prazo. Elas incluem as informações sobre as práticas contábeis adotadas no Brasil e outras divulgações necessárias. (DELIBERAÇÃO CVM Nº. 488 / 2005).

A entidade deve divulgar, no resumo das práticas contábeis ou em outra nota explicativa, os critérios e julgamentos adotados na seleção de práticas contábeis mais específicas ou as que forem consideradas importantes na elaboração dos demonstrativos contábeis (DELIBERAÇÃO CVM Nº. 488 / 2005).

Os itens 94 e 95 da Deliberação CVM Nº. 488 / 2005 propõem que as notas explicativas das entidades devem divulgar:

- o valor de dividendos propostos ou declarados antes da autorização para conclusão da elaboração das demonstrações contábeis;
- o valor dos dividendos acumulados, não pagos e nem provisionados;
- a forma legal da entidade, seu domicílio e a localização da sede social (ou principal lugar da entidade, se for diferente da sede);
- a descrição da natureza das operações da entidade e suas principais atividades; e
- o nome da empresa controladora; e, em última instância, o nome do grupo econômico a que pertence.

Além das Notas Explicativas, a Lei 6.404/76 em seu artigo 133, inciso I, estabelece que os administradores das companhias abertas devem apresentar um relatório sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos da empresa ocorridos no exercício findo da seguinte forma:

Art. 133. Os administradores devem comunicar, até um mês antes da data marcada para a realização da assembléia geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no Art.124, que se acham à disposição dos acionistas:

I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;

Na realidade, o Relatório Anual da Administração é uma espécie de prestação de contas aos acionistas da companhia. Não obstante, é um dos canais de informação mais importantes que a empresa possui, porque sua abordagem envolve temas bastante variados, mas sua elaboração depende diretamente dos elementos e dados tratados e armazenados pela contabilidade, dentre de outros.

A Lei 6.404/76 em seu artigo 133, estabelece que o desenvolvimento do relatório da administração deva conter aperfeiçoamentos e melhorias das bases de informações contábeis e econômicas com as seguintes abordagens:

- sobre o ambiente político, social e econômico do exercício findo, sumário dos fatos e acontecimentos político-sociais relevantes ao nível nacional e internacional, bem como análise de medidas governamentais que marcaram e/ou causaram reflexos no desempenho empresarial, indicando como foi influenciada a capacidade de compra dos clientes, as decisões de investimentos do setor, a abordagem da conjuntura econômica, de câmbio, de custos financeiros etc.;
- informações sobre o contexto competitivo mercadológico, avaliação do desempenho da produção de bens e serviços, histórico da produção e das vendas, descrição e análise por segmento ou linha de produto, região etc., comparações com o desempenho dos concorrentes e da participação no mercado, descrição de lançamentos de novos produtos, serviços e as expectativas sobre eles;
- dos investimentos, pesquisas, relato dos investimentos efetuados em aumento de capacidade de produção e os principais impactos do mesmo em relação ao mercado

e posição da companhia no setor, o montante investido, a origem dos recursos alocados, as pesquisas em desenvolvimento enumerando os principais projetos e os montantes aplicados quando for possível anunciar;

- das finanças, dos resultados obtidos sejam eles operacional e/ou financeiro, a movimentação relevante na composição acionária, relacionamento com o mercado aberto, quando for o caso, a forma de captação de recursos e de endividamento, aspectos da adimplência dos clientes e da companhia, participações nos resultados e a proposta de distribuição dividendos; e
- sobre as perspectivas da companhia, da exposição resumida dos planos de investimentos e metas para o exercício seguinte, bem como a expectativa da alta administração em relação ao ambiente de negócios, evitando a apresentação de valores, entre outros.

Além destes, existem outros demonstrativos que podem ser elaborados pelas empresas tais como a Demonstração do Fluxo de Caixa - DFC, a Demonstração do Valor Adicionado – DVA e o Balanço Social – BS.

Por fim, cabe ressaltar que a estrutura, o escopo, as formas de apresentação e exigências de publicação das demonstrações contábeis no Brasil são regulamentadas por órgãos normativos tais como Conselho Federal de Contabilidade – CFC, Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON, Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Banco Central do Brasil – BACEN, entre outros.

CAPÍTULO 3

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

3.1 O HISTÓRICO DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A “análise de balanço” como conceito, tem sido empregada, também em sentido genérico, como equivalente à expressão “análise das demonstrações contábeis”. Essa expressão foi iniciada no século XX com o estudo pioneiro de Fritz Patrick, em 1932, onde afirmou que poderia se prever a falência de uma empresa pelo menos três anos antes (OLIVEIRA,2002).

Marques (1980) e Oliveira (2002) destacam alguns estudiosos e suas contribuições para o desenvolvimento da análise das demonstrações contábeis, conforme apresentadas a seguir.

O estudo de Fritz Patrick publicado em 1932 demonstrou que havia diferenças na tendência dos índices financeiros de empresas falidas e não falidas, pelo menos cerca de três anos antes da falência ocorrer. Para provar que isso era possível, ele selecionou aleatoriamente 19 empresas bem-sucedidas e 19 empresas que haviam falido no período de 1920 a 1929, e comparou os resultados obtidos dos dois grupos.

Winakor e Smith publicaram seus estudos em 1935 e, através dos mesmos, verificaram que nos índices propostos por Fritz Patrick, os mesmos tinham uma deterioração nos valores obtidos pelos índices médios, antes mesmo da falência acontecer. Por isso, concluíram que, além dos mesmos, dever-se-ia apor um índice que medisse o declínio geral da empresa e que mostrasse uma falência iminente.

Merwin, em 1942, verificou que existia uma instabilidade nos estudos realizados por Fritz Patrick em empresas falidas até três anos antes da falência. Por isso, seu estudo foi concentrado por 10 (dez) anos em pequenas empresas falidas durante os anos de 1926 a 1936, onde afirmava que, em outra combinação de índices, podia se verificar uma propensão das empresas à falência pelo menos seis anos antes.

Em 1950, Alberto Ceccherelli² deu sua contribuição ao realizar a sua obra maiúscula de análise intitulada de *il linguaggio dei bilanci*, (a linguagem dos balanços), fazendo um arranjo dos índices até então propostos.

Igual critério empregou Vincenzo Masi em *analisi di bilancio delle imprese* (análise de balanço das empresas), editado em 1953. Ele foi o precursor do “patrimonialismo”; uma corrente científica de maior aceitação mundial (SÁ, 2006).

Hickman, em 1958, analisou a emissão de títulos por empresas insolventes no período de 1900 a 1943. No entanto, seus estudos verificaram que além dos até então propostos, existiam outros índices que tinham boa capacidade de prever falências (SÁ, 2006).

O estudo realizado por Saulnier, Halcrow e Jacoby em 1958, analisou os registros de empréstimos federais realizados nos Estados Unidos no período de 1934 a 1951. Os autores concluíram que as empresas que obtiveram empréstimos eram as mais propensas a falir. Afirmaram que dentro de um processo de análise de falência, os analistas deveriam fazer uso somente de dois índices, um que calcula o grau de liquidez corrente da empresa e o que calcula a composição do seu endividamento.

Beaver, em 1967, apresentou o primeiro modelo de análise de indicadores contábeis. O modelo era utilizado inicialmente para previsão de falências através de alguns indicadores elaborados com base em instrumentos quantitativos oriundos dos modelos estatísticos de previsão de insolvência das organizações existentes na época. Para provar a viabilidade da análise, utilizou-se de uma amostra de 79 empresas relativamente grandes, falidas e não falidas, e dividiu-as (por combinação) em pares durante o período de 1954 a 1964, demonstrando assim a capacidade dos índices financeiros na previsão de falência comparativa entre esses pares. No entanto, em estudo posterior, realizou um teste de classificação dicotômica, onde demonstrou a capacidade de previsão de índices financeiros para falência de empresas individuais.

No ano seguinte foi apresentada uma nova versão deste estudo, onde Beaver (1968), utilizando-se da mesma amostra testou a hipótese de que os índices financeiros

² Alberto Ceccherelli foi o precursor do “aziendalismo latino”; maior corrente científica do século XX na Itália.

derivados de ativo circulante, ativo circulante retirando-se o estoque, o capital de giro líquido e disponível previam melhor a falência do que os índices derivados de fluxo de caixa gerado, lucro líquido e exigível total. Mas a hipótese foi rejeitada em face dos resultados obtidos (MARQUES, 1980).

Sobre os estudos de Beaver, Oliveira (2002, p. 127) afirma que;

Além da comparação de valores médios, Beaver testou as amostras usando uma forma de análise discriminante, e posteriormente, examinou os dados com o auxílio de índices de verossimilhança. Embora nem todos os índices financeiros examinados tenham previsto a falência com a mesma precisão, Beaver investigou a capacidade de prever falência a partir também, das variações de preços de mercado de ações.

O estudo de Altman, em 1968, foi o primeiro a utilizar a análise discriminante para determinar uma equação que possibilitava avaliar a probabilidade de insolvência nas empresas. Este estudo foi realizado em uma amostra de 36 empresas que faliram no período de 1946 a 1965, iniciando com 22 índices financeiros, e terminou por selecionar cinco índices que melhor adaptava-se ao estudo para prever falência, a seu ver (SANTOS e CASA NOVA, 2005).

Oliveira (2002) apresenta ainda outros estudiosos da análise das demonstrações contábeis, conforme a seguir.

Altman ao selecionar os índices que foram usados no seu estudo para discriminar entre empresas falidas e não falidas, trabalhou com dados e informações de um período compreendido de um a cinco exercícios anteriores à falência. Mas a precisão dos dados caiu com o número de anos. No entanto, este estudo foi capaz de prever falências de até dois anos antes de seu real acontecimento.

Dentre os trabalhos de Altman, um deles realizado em conjunto com professores da PUC/RJ - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro foi legado uma adaptação dos seus estudos à realidade brasileira, através da publicação do estudo, em 1979, denominado "Previsão de Problemas Financeiros em Empresas".

Em 1976, Roberto Elizabetsky apresentou seus estudos à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo - USP, e dentre eles havia um denominado "Um Modelo Matemático para Decisão de Crédito no Banco Comercial". Nesse estudo, ele escolheu um total de 373 empresas, separando 99 com problemas e 274 sem problemas. E a

partir de um conjunto de 60 índices, reduzi-os à apenas 38. Entretanto, deu ênfase a apenas 05 (cinco), que foram aplicados às empresas escolhidas aleatoriamente.

Neste mesmo ano, Stephen Charles Kanitz apresentou sua tese à Faculdade de Economia e Administração da USP intitulada "Indicadores Contábeis e Financeiros de Previsão de Insolvência: A Experiência da Pequena e Média Empresa Brasileira". Dois anos depois, legou preciosos ensinamentos para a previsão de falências em seu livro "Como Prever Falências", porque embora ele reconhecesse as dificuldades da existência de um modelo perfeito, desenvolveu uma fórmula à qual denominou de "Termômetro de Insolvência", onde o ponto crítico do somatório dos pontos obtidos para o modelo é: se estiver de 0 a 7, a empresa é solvente; se for de - 3 a 0, a empresa está indefinida e se estiver entre -7 à -3, a empresa é insolvente.

Após a publicação de Kanitz em 1978, Alberto Borges Matias, seguindo os passos de Roberto Elizabetsky, desenvolveu seus estudos sobre análise financeira e os apresentou à USP; um deles denominado "Contribuição às Técnicas de Análise Financeira: Um Modelo de Concessão de Crédito". Dentre os índices propostos, Matias afirmou que o ponto crítico do somatório dos pontos obtidos para o modelo é quando o resultado é zero.

José Pereira da Silva formulou seus estudos também dentro do campo da análise financeira quando desenvolveu seus modelos e os apresentou no seu livro intitulado "Análise e Decisão de Crédito", publicado em 1988. Ele separou os modelos entre empresas industriais e comerciais, e em cada um dos ramos de atividade consagrou duas fórmulas: uma que prevê a falência para o próximo exercício social e outra que sinaliza os próximos dois exercícios sociais.

Vários foram os estudos, mas o pioneiro sobre análise dos demonstrativos contábeis no Brasil, segundo Sá (2006), foi construído pelos insígnies mestres que formaram a base da cultura científica contábil, principalmente por Francisco D'Áuria, intitulado de "estrutura e análise de balanço", editado na cidade de São Paulo em 1953, assim como a obra de Frederico Herman Júnior em "análise de balanços para administração financeira", em 1946. No entanto, Kanitz ao propor seu modelo em 1978, deu sua contribuição ao determinar o chamado *Z-Score* ou o "termômetro de

insolvência”, que propiciou novas metodologias de estudo, utilizando-se igualmente da base da análise discriminante de Altman. Baidya e Dias, em 1979, propuseram uma adaptação deste modelo à previsão de problemas financeiros em empresas brasileiras. Até que Silva, em 1983, discutiu os modelos de insolvência no Brasil, segregando-os por região e setor de atuação das empresas (SANTOS e CASA NOVA, 2005).

O histórico da análise das demonstrações está representado conforme o Quadro 06.

ANO	AUTOR	CONTRIBUIÇÃO
1932	Fritz Patrick	Demonstrou que havia diferenças na tendência dos índices financeiros de empresas falidas e não falidas, pelo menos cerca de três anos antes da falência ocorrer.
1935	Winakor e Smith	Nos seus estudos verificaram que nos índices propostos por Fritz Patrick, tinham uma deterioração nos valores obtidos pelos índices médios, antes mesmo da falência acontecer e afirmava que, em outra combinação de índices, podia se verificar uma propensão das empresas à falência seis anos antes.
1942	Merwin	Verificou que existia uma instabilidade nos estudos realizados por Fritz Patrick em empresas falidas até três anos antes da falência.
1946	Frederico Herman Júnior	Estudo sobre a “análise de balanços para administração financeira”.
1950	Alberto Ceccherelli	Deu sua contribuição ao realizar a sua obra maiúscula de análise intitulada de <i>il linguaggio dei bilanci</i> , (a linguagem dos balanços).
1953	Vincenzo Mais	Foi o precursor do “patrimonialismo”; uma corrente científica de maior aceitação mundial.
	Francisco D’Áuria	Estudo intitulado de “estrutura e análise de balanço”, editado na cidade de São Paulo.
1958	Hickman	Analisou a emissão de títulos por empresas insolventes no período de 1900 a 1943, e, seus estudos verificaram que além dos até então propostos, existiam outros índices que tinham boa capacidade de prever falências.

	Saulnier, Halcrow e Jacoby	Analisaram os registros de empréstimos federais realizados nos Estados Unidos no período de 1934 a 1951. E concluíram que as empresas que obtiveram empréstimos eram as mais propensas a falir. Afirmaram que, dentro de um processo de análise de falência, os analistas deveriam fazer uso somente de dois índices, um que calcula o grau de liquidez corrente e o outro que calcula a composição do endividamento.
1967	Beaver	Apresentou o primeiro modelo de análise de indicadores contábeis. O modelo era utilizado inicialmente para previsão de falências através de alguns indicadores elaborados com base em instrumentos quantitativos oriundos dos modelos estatísticos de previsão de insolvência das organizações existentes na época.
1968	Beaver	Utilizando-se da mesma amostra testou a hipótese de que os índices financeiros derivados de: ativo circulante, ativo circulante retirando-se o estoque, o capital de giro líquido e disponível; previam melhor a falência do que os índices derivados de fluxo de caixa gerado, lucro líquido e exigível total. Mas a hipótese foi rejeitada em face dos resultados obtidos.
	Altman	Foi o primeiro a utilizar a análise discriminante para determinar uma equação que possibilitava avaliar a probabilidade de insolvência nas empresas. O estudo foi realizado em uma amostra de 36 empresas que faliram no período de 1946 a 1965, iniciando com 22 índices financeiros, e terminou por selecionar cinco índices que melhor adaptava-se ao estudo para prever falência, a seu ver.
1976	Elizabetsky	Apresentou seus estudos à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo - USP, e dentre eles havia um trabalho ao qual denominou "Um Modelo Matemático para Decisão de Crédito no Banco Comercial". Nesse estudo, ele escolheu um total de 373 empresas, separando 99 com problemas e 274 sem problemas dentro do ramo de confecções.
	Kanitz	Apresentou sua Tese à Faculdade de Economia e Administração da USP intitulada "Indicadores Contábeis e Financeiros de Previsão de Insolvência: A Experiência da Pequena e Média Empresa Brasileira".
1978	Kanitz	Legou preciosos ensinamentos para a previsão de falências em seu livro "Como Prever Falências", porque embora ele reconhecesse as dificuldades da existência de um modelo perfeito, desenvolveu uma fórmula à qual denominou de "Termômetro de Insolvência"

1978	Matias	Desenvolveu seus estudos sobre análise financeira e os apresentou a USP, um deles denominado "Contribuição às Técnicas de Análise Financeira: Um Modelo de Concessão de Crédito".
1979	Altman	Em conjunto com professores da PUC/RJ - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, legou uma adaptação dos seus estudos à realidade brasileira, através da publicação do estudo denominado "Previsão de Problemas Financeiros em Empresas".
	Baidya e Dias	Propuseram uma adaptação do modelo de Kanitz à previsão de problemas financeiros em empresas brasileiras.
1983	Silva	Discutiu os modelos de insolvência no Brasil, segregando-os por região e setor de atuação das empresas.
1988	Pereira	Formulou também seus estudos dentro do campo da análise financeira quando desenvolveu seus modelos e os apresentou no livro Análise e Decisão de Crédito. Ele separou os modelos entre empresas industriais e comerciais, e em cada um dos ramos de atividade consagrou duas fórmulas: uma que prevê a falência para o próximo exercício social, e outra que sinaliza os próximos dois exercícios sociais.

Quadro 06: Histórico da Análise das Demonstrações Contábeis.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por fim, os grandes líderes intelectuais mencionados procederam com seus trabalhos e estudos, tentando construir novas metodologias de análise e certamente por considerar que a terminologia científica é própria de cada um; porque recusa o subjetivismo. Eles consagraram o Balanço que há anos é reconhecido como um universo dentro do conceito de análise, como o equivalente à própria estática e dinâmica patrimonial. Todavia, tenta-se, com as informações contábeis, derivar modelos de orientação para investidores, credores e gestores em um processo de tomada de decisão; campo de estudo da administração financeira por meio da chamada análise das demonstrações contábeis que para alguns, mais do que uma técnica; é uma arte (SANTOS e CASA NOVA, 2005).

3.2 A ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

3.2.1 CARACTERÍSTICAS E OBJETIVOS

A administração financeira é uma especialização dentro do campo dos estudos da administração e sobre isso, Van Horne (1974, p. 04) discorrendo sobre a evolução da administração financeira, esclarece as suas funções diante do desenvolvimento histórico afirmando que;

A depressão ocorrida durante a década dos 30 necessariamente concentrou o estudo das Finanças nos aspectos defensivos de sobrevivência das empresas. E a preocupação básica deslocou-se para a preservação da liquidez; entre outros problemas, envolvendo falências, liquidações e reorganizações de firmas também alcançaram grande destaque. Entretanto, a preocupação mais importante, foi no financiamento externo, que dizia respeito ao modo pelo qual um fornecedor de recursos poderia melhor se proteger.

Gitman (2002, p. 04), sobre administração financeira assevera que;

Administração financeira diz respeito às responsabilidades do administrador financeiro numa empresa. Os administradores financeiros administram ativamente as finanças de todos os tipos de empresas, financeiras ou não financeiras, privadas ou públicas, grande ou pequena, com ou sem fim lucrativo (...).

Ainda segundo este autor, o administrador financeiro e por conseqüência a administração financeira apresenta três funções básicas:

- análise e planejamento financeiro, neste enfoque estão ligadas às atividades de adequação das necessidades de recursos através da manutenção ou aumento da produção, com a indicação das espécies de financiamentos possíveis e a disposição do mercado;
- administração da estrutura do ativo da empresa, neste enfoque serão determinados os volumes que irão compor a aplicação dos recursos no balanço patrimonial da empresa e sua melhor distribuição está entre os ativos circulantes e ativos permanentes; e

- administração da estrutura financeira, onde serão examinados e compostos os volumes de financiamentos necessários, seja a curto ou a longo prazos ao que se planejou alcançar na primeira função.

Van Horne (1974, p. 8-9) identifica três etapas das funções da administração financeira que são:

- a decisão de investimento encontra-se no momento em que a empresa dimensiona os capitais necessários aos objetivos que se pretende alcançar determinando: o valor total dos ativos controlados pela empresa, a composição desses ativos e a sua disposição de assumir riscos;
- a decisão de financiamento soluciona a definição da estrutura de capital para a empresa, quer seja com capitais próprios ou de terceiros devendo ser apropriados aos riscos do negócio, protegendo-se contra os fatores que possam levá-la a não recuperação; e
- a decisão de pagamento de dividendos requer o estudo prévio dos interesses dos acionistas individualmente, em relação a outras oportunidades de aplicação de seus recursos.

A função da área financeira na empresa tem sido a de administrar todos os seus recursos financeiros de modo centralizado, e essa função tem variado conforme o tipo de organização e as circunstâncias em que ela se encontra, havendo fases de maior ou menor predomínio e controle da área financeira sobre as demais áreas da empresa, de acordo com os objetivos pretendidos pela entidade.

Para Gibbins *et al* (1990, p. 129), os objetivos da administração financeira estão baseados na teoria da contabilidade positiva; onde procura enfatizar o desempenho obtido pelas companhias da melhor forma possível (quando o desempenho atinge ou se aproxima da meta estipulada). Isso por que; estudos sobre administração financeira revelam que os tomadores de decisões das companhias manipulam as informações publicadas, procurando evidenciar e/ou realçar aquelas que os mesmos achem ser bem expressivas positivamente e ter atitude contrária àquelas que não sejam.

O objetivo da administração financeira, segundo Gitman (2002, p. 16), está ligado ao objetivo da empresa: maximização de seu lucro e de seus acionistas, e sua função é o de criar mecanismos de análise e controle, para orientar e influir nas tomadas de decisões que resultem em maior retorno financeiro para a empresa.

Os estudos de Hoffman e McRoberts (1997) baseados em Bromwich (1990) asseveram que as decisões tomadas pela área financeira são fundamentadas em informações econômico-financeiras e praticadas em contextos sujeitos às leis, as percepções de *stakeholders* e ao mercado financeiro para o processo de tomada de decisões. A interação desses contextos é de fundamental importância para a formação de uma estrutura de capital adequada às necessidades de investimento e de crescimento da organização, até porque as funções básicas da administração financeira são capitalizar os recursos, maximizar o lucro e o valor das ações e expandir as atividades da organização (ADLER e CHASTON, 2002).

Para Sanvicente (1987), a área financeira tem como atribuição controlar os recursos e fornecer informações requeridas pelas diversas áreas de responsabilidade, receber e gerenciar os recursos financeiros gerados nas atividades da empresa, além de aplicar os recursos excedentes, com a melhor rentabilidade possível e fazer uso da contabilidade quando necessário, visto que a entidade busca a continuidade.

3.3 A ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA E A CONTABILIDADE

A administração financeira e a contabilidade estão estreitamente ligadas e em geral se sobrepõem, sendo difícil distinguí-las facilmente porque em algumas empresas o *controller* freqüentemente assume a função financeira enquanto que em outras situações, os contadores estão intimamente envolvidos em várias atividades financeiras. Não obstante, Gitman (2002) profere que há duas diferenças básicas entre finanças e contabilidade que são:

- **a ênfase no fluxo de caixa**, o administrador enfatiza o fluxo de caixa, quer dizer, as entradas e as saídas de caixa. Ele mantém a solvência da empresa, analisando e planejando aquele fluxo para satisfazer as obrigações seja ela fiscal ou não,

assim como adquirir os ativos necessários ao cumprimento dos objetivos da organização. Já o contador, enfatiza o desenvolvimento e o fornecimento de dados para medir o desempenho da entidade, onde avalia a sua posição financeira e preocupa-se em pagar os impostos, e baseia-se em certos princípios padronizados. Além de preparar as demonstrações financeiras, que reconhecem receitas no momento da venda e as despesas quando incorridas; procedimento conhecido comumente como regime de competência; e

- **a tomada de decisão**, nesta abordagem o contador volta a sua atenção para a coleta e apresentação de dados financeiros, enquanto que o administrador financeiro analisa os demonstrativos contábeis e desenvolve dados adicionais e toma as decisões baseando-se nas análises e avaliações realizadas acerca dos riscos e retornos inerentes. Outra diferença desta abordagem é que o contador fornece dados consistentes e de fácil interpretação sobre as operações realizadas pela organização, seja ela passada, presente ou de pretensões futuras. Enquanto que o administrador utiliza aqueles dados na forma como se apresentam e, após realizar alguns ajustes, os toma como um importante insumo ao processo de tomada de decisão.

Ao analisar essas diferenças básicas entre o administrador financeiro e o contador, pode-se dizer então, que a contabilidade tem por costume registrar e analisar os dados do passado, e a administração financeira, o de avaliar e voltar-se para o futuro (projeções). A contabilidade utiliza o regime de competência, reconhecendo a receita, por exemplo, somente no momento da venda, analisando a lucratividade da empresa, mas não a sua solvência. Já a administração financeira utiliza o regime de caixa, e reconhece a receita quando da entrada de valores no caixa. Concentrando-se na administração do fluxo de caixa e em suas entradas e saídas, assim ela é capaz de identificar e medir a insolvência da empresa, além de poder comprovar o grau de sua lucratividade (GITMAN, 2002).

Enfim, a administração financeira está envolvida com a contabilidade e seus objetivos chegam muitas vezes a se confundirem. No Brasil, principalmente em pequenas empresas, a contabilidade vem se mantendo tradicional, muito atrelada a

princípios contábeis, preocupando-se muitas vezes somente com o registro de fatos passados e com o atendimento das exigências do fisco, reacendendo as diferenças com a administração financeira. Mas isso não quer dizer que os contadores nunca tomem decisão ou que os administradores financeiros nunca colem dados; porque a ênfase da “contabilidade” e das “finanças” são distintas, mas com objetivos em comuns, o de analisar e avaliar as atividades da organização através dos demonstrativos contábeis e/ou financeiros (GITMAN, 2002).

3.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Atualmente existe uma mudança profunda de mentalidade e de postura na condução dos negócios por parte das organizações, porque a gerência moderna deve estar sustentada por uma visão de futuro e regida por processos de gestão e tomadas de decisões, em que a satisfação plena de seus clientes e das partes interessadas seja resultante da qualidade intrínseca dos seus produtos e serviços, e a qualidade total dos seus processos produtivos seja o balizador fundamental nas transações realizadas pela mesma. Os gestores precisam efetuar permanentemente mudanças organizacionais, visando implementar as melhores práticas e buscando sempre melhorar o planejamento, a programação, o controle, o acompanhamento, a execução e a análise dos seus demonstrativos, seja para os indicadores financeiros seja para os não-financeiros.

A análise das demonstrações contábeis é vista como um método sofisticado de avaliação que aponta à distribuição dos recursos de acordo com a visão de mobilização das demonstrações e que assegura um fluxo de informação para administrar a complexidade de uma organização. No entanto, se aliada aos sistemas de informações contábeis, evidencia de forma tempestiva a eficiência financeira e econômica mediadas pelos gestores que buscam lucros mais altos e melhores recursos econômicos (VOLLMER, 2003; EVERETT, 2003, p. 401).

É comum utilizar-se os termos “financeiro” e “econômico”, em relação ao sistema de medição da organização que é uma medida daquilo que a organização considera importante. Oakland (1994; p. 49), sobre sistema de medição, afirma que:

“ninguém pode fornecer uma lista genérica do que deve ser medido, porém, uma vez que foram definidas as medidas adequadas, elas podem ser convertidas facilmente em indicadores”. O sistema deve refletir os princípios básicos da organização e identificar como ela está se comportando em relação aos valores contidos em todos os seus demonstrativos contábeis ou financeiros. Para isso, é preciso saber realmente quais são suas verdadeiras definições, principalmente quando se fala em análise de balanço ou termos econômicos, porque há empresas que apresentam lucros, contudo não têm recursos suficientes para saldar seus compromissos; e, por outro lado, existem empresas com recursos abundantes mas não conseguem que suas atividades resultem efetivamente em lucros (SANTOS e CASA NOVA, 2005).

Outro exemplo que pode ser dado em relação à análise financeira e análise econômica, é que uma empresa que possua bens móveis e imóveis, uma ótima situação econômica, pode não ter condições de saldar seus compromissos em função da deficiência de sua situação financeira, já que seus bens poderão não ter a liquidez necessária no momento da efetiva necessidade. Silva (1999) traz de forma sucinta as diferenças entre esses dois tipos de análise:

- **análise financeira**, é quando os analistas fazem um estudo das disponibilidades existentes na organização que são capazes de liquidar os compromissos da mesma. Assim, está se analisando a sua efetiva capacidade de efetuar pagamentos e também estuda a sua liquidez, a sua capacidade de efetuar pagamentos a curto prazo; de pagamento de todas as suas dívidas; o ciclo financeiro; a efetiva necessidade de capital de giro; o seu saldo de tesouraria e possíveis reflexos, dentre outros; e
- **análise econômica**, é quando na realidade se faz um estudo do patrimônio líquido, considerando a sua evolução e a relação da participação do patrimônio líquido nas fontes de recursos da empresa; e isso é um processo estático. Mas analisa também a sua rentabilidade que está diretamente ligada à evolução ou involução do patrimônio líquido e do lucro e/ou prejuízo, que assim passa a ser um processo dinâmico.

Os estudos de Hoffman e McRoberts (1997) propõem a interação das análises financeira e econômica, porque acreditam que as demonstrações contábeis contenham sinalizadores que podem determinar o declínio de uma companhia ou até mesmo a sua falência. Para evitar essas situações, é necessário que a empresa tenha um sistema de análise econômico-financeira que produza informações sobre a rentabilidade cumulativa, as formas de capitalização, o tamanho, o grau de liquidez, relação de cobertura de interesse dos investidores e desenvolver (maximizar) seus ativos circulantes (ADLER e CHASTON, 2002).

A análise dos demonstrativos contábeis como forma de avaliação econômica segundo os estudos de Santos e Casa Nova (2005), pode ser realizada através de três enfoques distintos;

- **a análise tradicional**, nesse enfoque a análise dos demonstrativos contábeis é feita como um trabalho artesanal, onde a avaliação depende muito da capacidade e experiência do analista. Muitas vezes, não é padronizada, aplicando-se, sobretudo a um pequeno número de empresas. Entretanto, é uma análise aprofundada que demanda tempo para a preparação das informações e na condução das mesmas para as conclusões dos analistas. Embora muito utilizada como suporte nas decisões de investimentos ou concessões de financiamentos, é aplicada igualmente às pesquisas que pretendam determinar padrões de divulgação, adoção de práticas contábeis ou análises setoriais, podendo, no entanto, ser uma etapa da preparação e padronização de informações para aplicação de modelos estatísticos; mas para isso, deve ser iniciada com a leitura detalhada e minuciosa dos demonstrativos, assim como, com a reclassificação de contas (quando necessário) para buscar a padronização das práticas contábeis quando dos cálculos de indicadores e percentuais;
- **os modelos integrados de análise**, surgem para organizar e condensar a informação, permitindo assim que a subjetividade seja afastada das conclusões do analista. Porém, o que está na base da compreensão desses modelos é o entendimento do desempenho da organização como um fator multidimensional que somente será possível sua compreensão mediante análise conjunta de indicadores.

Em geral, os modelos objetivam identificar: os fatores determinantes do desempenho econômico – financeiro, a ponderação entre os fatores e como obter uma medida sintética e única, considerando os fatores importantes e sua ponderação; e

- **análise estruturada**, nesse enfoque a análise de desempenho caminha de um alto grau de envolvimento humano ou de subjetividade, para uma escala crescente de estruturação. Todavia, entende-se por estruturação, a determinação das etapas de análises sucessivas, colocadas em uma seqüência lógica, de forma a conduzir o analista às conclusões ou apontar necessidade de dados adicionais como o modelo de análise por envoltória de dados. O modelo é, portanto, retro-alimentado, e as etapas que se sucedem são em ordem progressivas e se repetem se necessário. A primeira etapa é realizada através de uma análise detalhada das informações contidas nos demonstrativos contábeis, de forma a compreendê-los em sua integridade através da análise tradicional. Na segunda etapa, são calculados os índices percentuais e quocientes tradicionais, podendo então, utilizar-se de modelos estatísticos. O tratamento estatístico utilizado nas informações permite identificar as características individuais de cada organização quando analisada, e confrontá-las com outras empresas através da análise integrada. Na terceira etapa, utiliza-se a análise estruturada propriamente dita. E por fim, tem-se a análise dos resultados.

Para Barth e Murphy (1994), a análise estruturada das demonstrações contábeis realça as informações contidas nas mesmas, a política contábil adotada e as limitações da organização, além de prover informações que permitem fazer comparações com empresas do mesmo segmento. Os resultados obtidos por essa análise têm relevância tanto no contexto de uma possível fusão ou em mudanças de convenção de contabilidade caso seja necessária (AISBITT, 2003).

As análises dos demonstrativos contábeis têm seus fundamentos em todas as etapas anteriormente percorridas, desde a análise tradicional até os modelos integrados de análise. E são utilizadas pelos gestores como ferramenta em um processo de tomada de decisão onde, a partir desta estrutura, estabelecem a escala de julgamento humano sobre os resultados obtidos. Essa estrutura está apresentada na Figura 01.

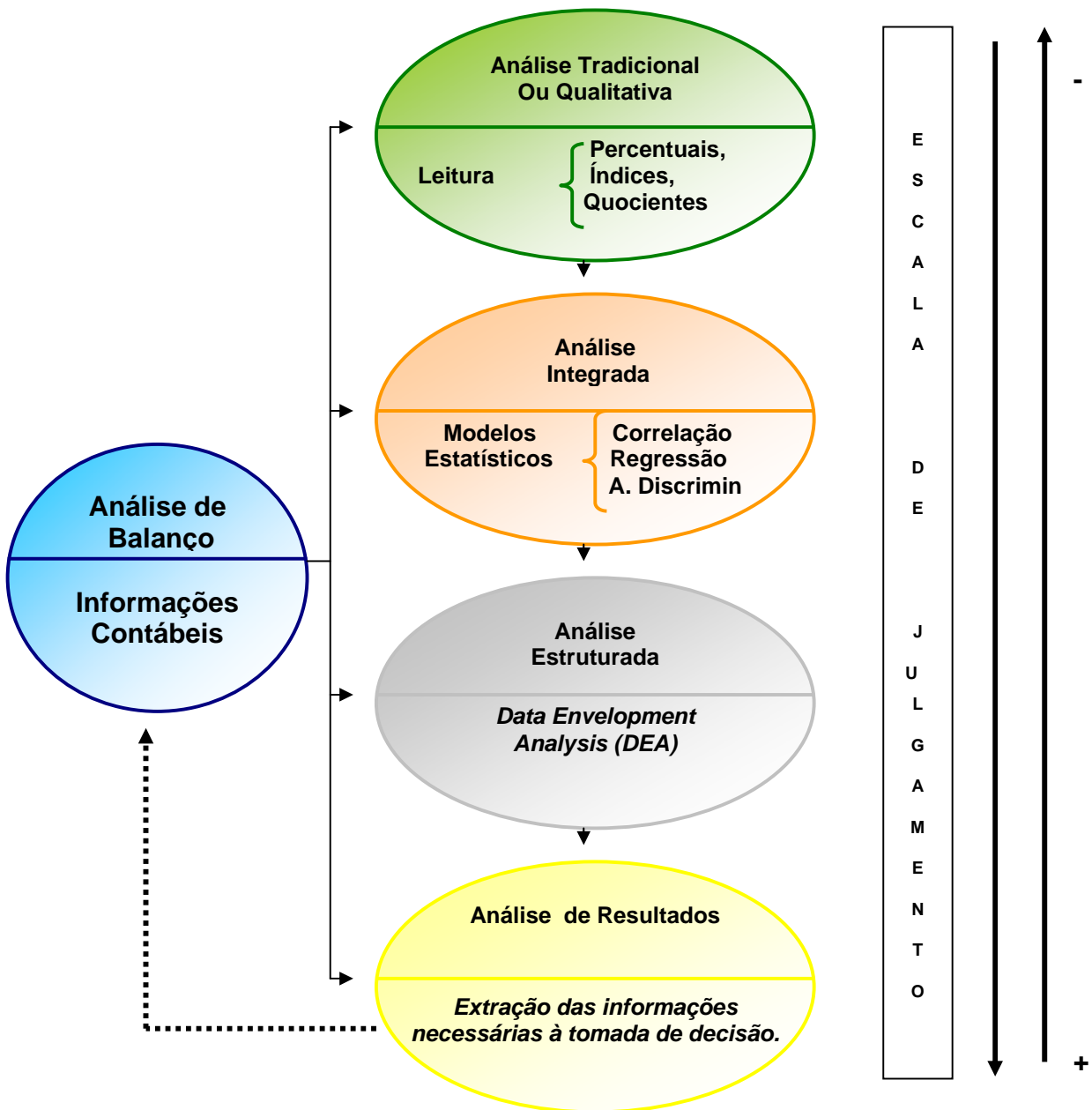


Figura 01: Enfoques da análise dos demonstrativos contábeis.
 Fonte: Adaptado de Santos e Casa Nova (2005).

Antes da realização do processo de análise propriamente dito, as demonstrações contábeis devem ser seleccionadas conforme a necessidade do tomador de decisões ou estudo a ser realizado. Por isso se faz necessário que o analista estabeleça um período de tempo para que os resultados oriundos da análise sejam úteis e confiáveis. Até

porque quando feita dentro de uma série histórica (pré-estabelecida) é possível verificar a progressão ou regressão de determinado item que pode ajudar a empresa na elaboração de tendências (metas) frente ao mercado que está inserida, podendo utilizar-se de outras técnicas. Existe também a necessidade que as mesmas sejam atualizadas monetariamente para considerar a perda do poder aquisitivo da moeda oriunda da inflação.

Além disso, Lehman (2001, p. 212) assevera que para o início de um processo de análise das demonstrações, o gestor deve ter um senso prático e raciocínio rápido com o volume das informações a serem analisadas, para não se gastar tempo desnecessário que pode acarretar na demora da tomada das decisões. Embora as perspectivas ideológicas dos tomadores de decisão sejam diferentes, os mesmos devem explorar a contabilidade em seu campo cultural, ambiental, interpretação e dimensões sociais e de mercado.

A escala de julgamento feita pelos analistas ou gestores deve ser acompanhada por vários tipos de análises, como as análises de índices, vertical e horizontal. A seguir são apresentadas as análises de índices, vertical e horizontal e a análise referencial.

3.4.1 ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Marques (1980) assevera que a análise tradicional atualmente conhecida foi provida da metodologia de análise proposta por Beaver (1967) (visto anteriormente). E desde então, muitas são as definições e conceitos explorados pelos autores das mais variadas escolas de contabilidade acerca da análise tradicional.

Drucker (1995, p. 69) afirma que a análise tradicional está ligada diretamente à gestão das empresas e que existem dois grandes desafios para essa gestão, em se analisar financeiramente e economicamente os seus resultados que são:

- o primeiro é como selecionar os dados necessários, analisar esses dados, calcular seus índices, testá-los e juntá-los ao sistema de informações existente; e

- o segundo é torná-los eficazes e eficientes para o processo de tomada de decisões da empresa.

Ainda, segundo Drucker (1995, p. 69), o processo de análise das empresas depende muito mais das informações internas, principalmente as oriundas da contabilidade (do tipo composição dos custos, das despesas, das receitas entre outras informações), do que as informações do ambiente externo. E que, o processo de análise econômico-financeiro nas organizações deve ser o mais simples possível, porque simplificando o estudo, os resultados serão mais eficazes para as empresas racionalizar estratégias futuras.

Santos e Casa Nova (2005, p. 53) fazem uso do comportamento humano para explicar o trabalho de análise tradicional. Segundo eles, é latente no espírito humano o desejo de conhecer as partes de um todo por que:

O método de conhecer as partes de um objeto, de uma idéia, ou de qualquer coisa, é o método analítico (...). Analisar é dividir um objeto em partes para conhecer bem tudo aquilo de que é feito um todo. Análise é, pois, um caminho de entendimentos através das partes ou elementos de um conjunto. (...) busca-se o mais simples para conhecer como se estrutura e como funciona o mais complexo.

A análise tradicional de balanços, conhecida como análise dos índices econômico-financeiros, é uma ferramenta utilizada pelos gestores para avaliar o passado, efetuar ações corretivas no presente e prever o futuro a partir da utilização das demonstrações contábeis (ASSAF NETO, 2006). Neste contexto, o próprio autor observa que a análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Quer dizer, pela análise de balanços são extraídas informações sobre a posição passada e presente e projeta-se o futuro de uma empresa.

Perez Júnior *et al* (2000, p.160) asseveram que “os índices representam a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, visando evidenciar determinados aspectos da situação patrimonial, econômica ou financeira das organizações”.

Gitman (2002, p. 102) afirma que a utilização da análise dos índices econômico-financeiros “(...) é usada para comparar o desempenho e a situação de uma empresa com outras empresas, ou consigo mesma ao longo do tempo”. Ele ainda acrescenta que, além dos cálculos dos índices, o mais importante é a interpretação dos valores destes índices, e que os insumos básicos para a análise baseada em índices são a demonstração do resultado e o balanço patrimonial da empresa, referentes aos períodos a serem examinados.

A grande utilidade desta análise, segundo Padoveze (2000, p.131), está no acompanhamento periódico dos indicadores escolhidos pelos gestores, por meio da elaboração de relatórios contábeis. Assim, com o acompanhamento das tendências que os mesmos evidenciam, pode-se ter seguramente uma visão real das operações e do patrimônio empresarial, o que possibilita medidas corretivas, bem como possíveis inferências e comparações analíticas dos indicadores.

Os índices podem ser vistos, de uma maneira geral, como uma relação entre duas variáveis; como exemplo, a relação existente entre a demanda e o preço de um determinado produto, ou os custos de produção em função do volume produzido (LEV, 1974).

A forma mais resumida de se analisar as demonstrações financeiras de uma empresa é através dos índices econômicos – financeiros, conforme os estudos de Foster (1986). Ele afirma que as principais razões para se estudar dados em forma de índices são:

- o controle da variável “tamanho” entre a comparação de diferentes empresas numa determinada data ou ao longo do tempo;
- tornar os dados mais consistentes através do uso de ferramentas de análises estatísticas, como por exemplo, análises de regressão;
- provar uma determinada teoria onde o índice é a variável de interesse; e
- explorar uma regularidade empírica observada entre os índices financeiros e a estimação ou predição de uma variável de interesse, como por exemplo, o risco de uma ação ou a probabilidade de uma empresa declarar falência.

É de grande valia analisar as demonstrações contábeis através de índices, mas para que os gestores avaliem a capacidade de pagamento de uma empresa, a situação de equilíbrio ou insolvência, e outros fatores, não devem orientar-se somente pelos índices econômico-financeiros, pois estes são desenvolvidos por meio de aplicações de técnicas, devendo, portanto, fazer uso também da sensibilidade e experiência profissional (ASSAF NETO, 2006).

Groppelli e Nikbakht (1998, p. 409) classificam a análise tradicional em quatro categorias divididas em análise de liquidez, análise de rentabilidade, análise do endividamento e análise do capital de giro (prazos médios das atividades). No entanto esta última análise não será apresentada, por não fazer parte dos objetivos propostos por este trabalho.

3.4.1.1 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

Análise de liquidez é o processo onde se faz a avaliação e medição da capacidade que a empresa tem de honrar com as suas obrigações. Ela refere-se à solvência da situação financeira global da empresa, quer dizer, a facilidade com que ela pode pagar suas contas e satisfazer suas obrigações no curto prazo, na data do vencimento (GITMAN, 2002).

De forma análoga, Foster (1986) assevera que a análise de liquidez é a habilidade de uma empresa em honrar seus compromissos de curto prazo quando estes vencem.

A análise financeira tradicional de liquidez evidencia qual a real situação de uma empresa em termos financeiros, frente aos diversos compromissos assumidos por ela, sejam de curto ou longo prazos (ASSAF NETO, 2006).

Sobre as medidas de solvência ou liquidez, Ross *et al* (2000, p. 81) afirmam que “(...) os índices de solvência a curto prazo, em geral destinam-se a fornecer informações sobre a liquidez da empresa e esse índices algumas vezes são denominados índices de liquidez”. No entanto, percebe-se que os mesmos não

consideram os índices de liquidez que representam as obrigações das empresas a longo prazo.

Hoji (2003, p. 278) afirma que

Os índices de liquidez mostram a situação financeira da empresa. Como os valores se referem aos vencimentos de diferentes datas, um valor com vencimento no primeiro dia de um ano pode estar sendo comparado em igualdade de condições com outro valor que vence no último dia do mesmo ano. Os valores traduzidos a valor presente minimizam esse tipo de problema. Quanto maior o índice melhor.

Este autor divide os índices de liquidez em:

- **liquidez geral**, representa a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas a longo prazo;
- **liquidez corrente**, representa a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas a curto prazo;
- **liquidez seca**, representa a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas a curto prazo, utilizando-se essencialmente do disponível e dos valores a receber de curto prazo;e
- **liquidez imediata**, representa a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas a curto prazo, utilizando-se essencialmente dos recursos imediatamente disponíveis.

3.4.1.2 ANÁLISE DA RENTABILIDADE

A análise da rentabilidade pode ser entendida como o processo que revela o retorno dos investimentos feitos pelas organizações através da análise do lucro líquido. Para isso, existem muitas formas de se avaliar a rentabilidade de uma empresa. Cada uma delas se relaciona a um tipo diferente de retorno, por exemplo, as vendas, aos seus ativos, ao seu patrimônio líquido, ou ao valor das suas ações. No entanto, “as medidas diferenciadas de retornos permitem a quem analisa avaliar os lucros da empresa em confronto com um dado nível de vendas, a certo nível de ativos, aos investimentos dos proprietários ou ao valor registrado por uma ação” (GITMAN, 2002).

Sobre as medidas de rentabilidade, Ross *et al* (2000, p. 81) afirmam que os índices de rentabilidade “(...) pretendem medir o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações. Esse grupo se preocupa com a última linha da demonstração do resultado, ou seja, o lucro líquido”.

Hoji (2003, p. 283) afirma que:

Os índices de rentabilidade medem quanto está rendendo os capitais investidos. São indicadores muito importantes, pois evidenciam o sucesso (ou insucesso) empresarial. Os índices de rentabilidade são calculados sobre as receitas líquidas (alguns índices podem ter sido calculado em análises vertical), mas, em alguns casos, pode ser interessante calcular sobre as receitas brutas. Quanto maior o índice melhor.

Hoji (2003) divide os índices de rentabilidade em:

- **margem bruta**, representa quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada \$ 1,00 de receita operacional líquida;
- **margem líquida**, representa quanto a empresa tem de lucro líquido em relação à receita operacional líquida;
- **margem operacional**, representa quanto a empresa tem de lucro operacional em relação à receita operacional líquida;
- **rentabilidade do capital próprio**, representa quanto rende o capital aplicado na empresa pelos sócios (capital médio investido pelos sócios); e
- **rentabilidade do ativo**, representa quanto rende os recursos aplicados pela empresa;

3.4.1.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

A análise da estrutura de capital ou o grau de endividamento de uma empresa tem relação, geralmente, com os recursos de terceiros. A situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros. De forma geral, quanto mais recursos de terceiros a empresa utiliza em relação ao seu ativo, maior será a sua alavancagem financeira, termo utilizado para descrever a ampliação do risco e do retorno ocasionada pelo uso de

financiamento a custos fixos, como dívida e ações preferenciais. Então, “quanto maior o endividamento a custos fixos, ou alavancagem financeira, de uma empresa, maior será o seu risco, assim como o retorno esperados” (GITMAN, 2002).

Hoji (2003, p. 277) afirma que:

Os índices de estrutura de capital [...] são calculados relacionando-se as fontes de capitais entre si e com o Ativo Permanente. Indicam o grau de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros e o nível de imobilização do capital. Quanto menor o índice melhor.

Hoji (2003) divide os índices de estrutura de capital em:

- **participação de capitais de terceiros**, representa a participação do capital de terceiros ou exigível total (Passivo Circulante (PC) + Passivo Exigível a Longo prazo (PELP)) sobre o total das origens de recursos (PC+PELP+PL);
- **composição do endividamento**, representa o percentual de dívidas que a empresa tem a honrar a curto prazo em relação às dívidas totais;
- **imobilização do capital próprio**, representa a parcela dos recursos próprios investidos no ativo permanente; e
- **imobilização dos recursos não correntes**, representa o percentual dos recursos imobilizados e de longo prazo estão investidos no ativo permanente.

O Quadro 07 apresenta um resumo dos índices mencionados.

ÍNDICE	SIGLA	DESCRIÇÃO	FÓRMULA
LIQUIDEZ	LG	LIQUIDEZ GERAL	• $LG = AC + ARLP / PC + PELP$
	LC	LIQUIDEZ CORRENTE	• $LG = AC / PC$
	LS	LIQUIDEZ SECA	• $LS = AC - ESTOQUES - DESPESAS DO EXERCÍCIO SEGUINTE / PC$
	LI	LIQUIDEZ IMEDIATA	• $LI = DISPONÍVEL / PC$

RENTABILIDADE	MB	MARGEM BRUTA	• $MG = LB / ROL$
	MO	MARGEM OPERACIONAL	• $ML = LO / ROL$
	ML	MARGEM LÍQUIDA	• $ML = LL / ROL$
	RCP	RENTABILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO	• $RCP = LL / \text{SALDO MÉDIO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$
	RA	RENTABILIDADE DO ATIVO	• $RA = LL / \text{ATIVO TOTAL}$
ESTRUTURA DE CAPITAL	PCT	PARTICIPAÇÃO CAPITAL DE TERCEIROS	• $PCT = PC + PELP / PC + PELP + PL$
	CE	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	• $CE = PC / PC + PELP$
	ICP	IMOBILIZAÇÃO DO CAPITAL PRÓPRIO	• $ICP = AP / PL$
	IRNC	IMOBILIZAÇÃO DOS RECURSOS NÃO CORRENTES	• $IRNC = AP / PL + PELP$

Quadro 07: Resumo dos Índices Econômico-Financeiros.

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.4.2 ANÁLISE VERTICAL

Muitos autores deram suas contribuições em relação ao conceito de análise vertical, dentre eles Silva (1999), Júnior e Bergalli (2002), Gitman (2002), Padoveze (2003), Assaf Neto (2006) e Santos *et al* (2006) dentre outros.

Silva (1999, p.114) afirma que a análise de estrutura, vertical ou de composição:

É o método de análise que apura o percentual de participação de cada item do balanço patrimonial ou da demonstração do resultado em relação ao total dos grupos a que eles pertencem, e se efetuada com vários exercícios, indica as alterações ocorridas nos principais grupamentos de contas, ao longo do tempo.

Júnior e Bergalli (2002, p.234) complementam que “esta análise em períodos sucessivos pode fornecer uma base para a projeção de várias demonstrações, tanto o balanço patrimonial como a demonstração de resultados”. Ressalta-se que a análise vertical não revela os fatores que motivam as alterações nas posições percentuais de algumas contas, cabendo ao analista verificar detalhadamente o histórico contábil e financeiro da empresa para encontrar as decisões que afetam a mudança da situação da empresa.

Em relação à análise vertical, Gitman (2002) a define como análise *cross-sectional*, e essa análise envolve a comparação dos índices financeiros de diferentes empresas em um mesmo instante, no intuito de saber como tem sido o desempenho de uma determinada organização em relação ao dos seus concorrentes. No entanto, Gitman (2002) afirma também que há dificuldade em se realizar essa análise em empresas que operam em vários ramos de negócio, porque, para avaliar uma entidade com múltiplos produtos, é preciso utilizar índices ponderados da indústria com base no *mix* da linha de produtos da empresa ou, se houver dados disponíveis, analisar a empresa por linha de produto.

Para Padoveze (2003, p.429):

Denominamos análise vertical a análise de participação percentual ou de estrutura dos elementos dos Demonstrativos Contábeis. Assume-se em 100% um determinado elemento patrimonial, que, em princípio, deve ser o mais importante, e se faz uma relação percentual de todos os demais elementos sobre ele.

A análise vertical facilita a avaliação da estrutura do ativo e do passivo (cálculo do percentual de participação relativa aos itens do ativo e do passivo divididos pelo ativo total e passivo total) bem como a participação de cada item da demonstração do resultado (dividindo-se cada item da DRE pelo valor da receita líquida; considerada como base) na formação do lucro ou prejuízo (HOJI, 2003, p. 273).

Assaf Neto (2006, p.123) profere que análise vertical “é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou um grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo

demonstrativo”. No entanto, quando o analista dispõe dos valores absolutos e os ordena de forma vertical, pode-se apurar facilmente a participação relativa de cada item contábil seja no ativo, passivo ou demonstrativo de resultado, assim como a sua evolução no tempo.

Corroboram com estes pensamentos, Santos e Casa Nova (2006) quando esclarecem que a análise vertical:

Evidencia a participação em termos percentuais de cada rubrica de determinada demonstração em relação a um totalizador, a exemplo do total de ativo, receita líquida, total das origens de recursos etc., permitindo ao analista identificar os itens mais significativos na composição de cada demonstração contábil, bem como a análise de sua tendência futura com base na comparação de vários períodos.

Após as definições destes autores, esse tipo de análise pode ser vista conforme as Tabelas 01 e 02 onde a análise vertical das contas do ativo foi calculada em relação ao ativo total (a análise das contas do passivo foi calculada idem ao ativo) e as contas da demonstração de resultados foram calculadas sobre as vendas líquidas, como se segue.

TABELA 01: MODELO DE ANÁLISE VERTICAL DO ATIVO.

ATIVO	2005	Análise Vertical	2006	Análise Vertical
CIRCULANTE	829.378	83,99%	666.462	80,67%
DISPONÍVEL	5.932	0,60%	3.715	0,45%
TÍTULOS E VLR MOBILIÁRIOS	191.777	19,42%	213.399	25,83%
CLIENTES	470.568	47,66%	301.583	36,50%
PROV. DEVEDORES DUVIDOSOS	(66.423)	(6,73%)	(9.838)	(1,19%)
ESTOQUES	154.007	15,60%	111.370	13,48%
OUTROS	73.517	7,45%	46.233	5,60%
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	44.786	4,54%	46.843	5,67%
CLIENTES	0	-	450	0,05%
DEP JUDICIAIS	24.332	2,46%	5.812	0,70%
IR E C.SOCIAL DIFERIDOS	14.626	1,48%	36.058	4,36%
INCENTIVOS FISCAIS	2.083	0,21%	1.643	0,20%
OUTROS	3.745	0,38%	2.880	0,35%

PERMANENTE	113.258	11,47%	112.889	13,66%
INVESTIMENTOS	1.090	0,11%	2.757	0,33%
IMOBILIZADO	103.392	10,47%	102.405	12,39%
DIFERIDO	8.776	0,89%	7.727	0,94%
ATIVO TOTAL	987.422	100 %	826.194	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 02: MODELO DE ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.

DRE	2005	ANÁLISE VERTICAL	2006	ANÁLISE VERTICAL
RECEITA LÍQUIDA	250.000	100%	300.000	100%
CMV	(90.000)	(36,00%)	(110.000)	(36,67%)
LUCRO BRUTO	160.000	64,00%	190.000	63,33%
DESP OPERACIONAIS	(65.000)	(26,00%)	(88.000)	(29,33%)
DESP COM VENDAS	20.000	8,00%	30.000	10,00%
DESP ADMINISTRATIVAS	15.000	6,00%	18.000	6,00%
FINANCEIRA	30.000	12,00%	40.000	13,33%
LUCRO OPERACIONAL	95.000	38,00%	102.000	34,00%
REC NÃO OPERACIONAL	0	0,00%	0	0,00%
DESP NÃO OPERACIONAL	(11.000)	(4,40%)	(10.000)	(3,33%)
PROV IR	(30.000)	(12,00%)	(32.000)	(10,67%)
LUCRO LÍQUIDO	54.000	21,60 %	60.000	20,00%

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.3 ANÁLISE HORIZONTAL

Assim como na análise vertical, aqueles autores também deram suas contribuições em relação ao conceito de análise horizontal, conforme a seguir.

Silva (1999, p.19) afirma que:

Enquanto que na análise vertical obtemos um percentual de participação de cada componente em relação ao total dos grupos do ativo e do passivo, na análise de evolução, horizontal ou de crescimento, é apurado um índice que representa a tendência temporal dos itens analisados em relação ao período que será tomado como base.

A análise horizontal tem a finalidade de evidenciar a evolução dos itens das demonstrações contábeis por períodos, onde se calcula os índices, estabelecendo o exercício mais antigo como sendo o índice-base 100 (HOJI, 2003, p. 273).

Na análise horizontal, Gitman (2002) a define como análise de série - temporal que é aplicada quando o analista avalia o desempenho da empresa ao longo do tempo, fazendo uma comparação entre o desempenho atual e o desempenho passado, utilizando-se também da análise por meio de índices e/ou quocientes, onde permite determinar se a empresa está progredindo conforme o seu planejamento. Muitas vezes, a análise de série-temporal é útil porque se verifica e se avalia as demonstrações financeiras (pro forma) e suas projeções.

Para Padoveze (2003, p.430), a análise horizontal;

É uma Análise de crescimento (ou de variação). Tomam-se como 100% todas as contas de um determinado período e se faz uma relação percentual em cima dos dados deste período. O novo número relativo indica o quanto o dado do período subsequente é maior ou menor que o período anterior. Como é comum serem utilizados vários períodos, a variação seqüencial e consecutiva acaba indicando uma tendência de crescimento ou diminuição.

Assaf Neto (2006, p.102) conceitua análise horizontal como sendo “a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais. É basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido por meio de números-índice”.

Iudícibus (1998, p.92) relata que “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos balanços e das demonstrações de resultados (bem como de outros demonstrativos) através de períodos, a fim de caracterizar tendências”.

A aplicação das afirmativas dos autores sobre análise horizontal, pode ser verificada conforme as Tabelas 03 e 04.

TABELA 03: MODELO DE ANÁLISE HORIZONTAL DO ATIVO.

ATIVO	2005	Análise Horizontal	2006	Análise Horizontal
CIRCULANTE	829.378	100%	666.462	(19,64%)
DISPONÍVEL	5.932	100 %	3.715	(37,37%)
TÍTULOS E VLR MOBILIÁRIOS	191.777	100 %	213.399	11,27%
CLIENTES	470.568	100 %	301.583	(35,91%)
PROV. DEVEDORES DUVIDOSOS	(66.423)	100 %	(9.838)	(85,19%)
ESTOQUES	154.007	100 %	111.370	(27,69%)
OUTROS	73.517	100 %	46.233	(37,11%)
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	44.786	100%	46.843	4,59%
CLIENTES	0	-	450	-
DEP JUDICIAIS	24.332	100 %	5.812	(76,11%)
IR E C.SOCIAL DIFERIDOS	14.626	100 %	36.058	146,53%
INCENTIVOS FISCAIS	2.083	100 %	1.643	(21,12%)
OUTROS	3.745	100 %	2.880	(23,10%)
PERMANENTE	113.258	100%	112.889	(0,33%)
INVESTIMENTOS	1.090	100 %	2.757	152,94%
IMOBILIZADO	103.392	100 %	102.405	(0,95%)
DIFERIDO	8.776	100 %	7.727	(11,95%)
TOTAL DO ATIVO	987.422	100%	826.194	(16,33%)

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 04: MODELO DE ANÁLISE HORIZONTAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.

DRE	2005	ANÁLISE HORIZONTAL	2006	ANÁLISE HORIZONTAL
RECEITA LÍQUIDA	250.000	100%	300.000	20,00%
CMV	(90.000)	100%	(110.000)	22,22%
LUCRO BRUTO	160.000	100%	190.000,00	18,75%
DESP OPERACIONAIS	(65.000)	100%	(88.000,00)	(35,38%)
DESP COM VENDAS	20.000	100%	30.000	50,00%

DESP ADMINISTRATIVAS	15.000	100%	18.000	20,00%
FINANCEIRA	30.000	100%	40.000	33,33%
LUCRO OPERACIONAL	95.000,	100%	102.000	7,37%
REC NÃO OPERACIONAL	0	-	0	-
DESP NÃO OPERACIONAL	(11.000)	100%	(10.000)	(9,09%)
PROV IR	(30.000)	100%	(32.000)	6,67%
LUCRO LÍQUIDO	54.000	100%	60.000	11.11%

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.4 ANÁLISE REFERENCIAL

A análise referencial é um tipo de análise que possibilita estudar as demonstrações contábeis em conjunto (mesmo elas sendo de naturezas diferentes) sob uma só vertente, ou melhor, sobre uma mesma base ou ponto de partida. O foco dessa análise está na visão de retrospectão de longo prazo dos resultados apresentados pelas demonstrações contábeis.

Segundo Saporito (2005, p.49), análise referencial “(...) é uma técnica que objetiva a comparação simultânea de contas e grupos de contas das várias espécies de demonstrações contábeis, em diversas datas ou períodos”. No entanto, ao escolher as demonstrações contábeis que serão trabalhadas, deve-se levar em consideração os efeitos inflacionários e a atualização monetária de balanços.

A análise referencial é calculada através de comparações feitas sempre em relação ao ativo total apresentado pelo balanço patrimonial mais recente que adquire a condição total de 100% ou base 100. Vale ressaltar que essa análise deve ser feita através de comparações nas contas ou grupos de contas dos balanços anteriores em relação ao ativo total do balanço em questão (mais recente) (SAPORITO, 2005).

A análise referencial diferencia-se das análises vertical e horizontal em relação à base utilizada, porque nesta a base é única, independente da demonstração estudada, seja ela de resultado, da mutação do patrimônio líquido, da origem ou aplicação de

recursos ou de fluxo de caixa. Enquanto que na análise vertical e horizontal, para cada demonstração tem-se uma base diferenciada.

Para Saporito (2005), a metodologia de escolher o ativo total do balanço mais recente como base única não é aleatória, pois o ativo total representa a totalização dos recursos financeiros disponíveis à empresa, sendo eles tanto a curto como a longo prazo.

As Tabelas 05 e 06 mostram um exemplo do cálculo da análise referencial no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa Modelo.

TABELA 05: MODELO DE COMPOSIÇÃO DO ATIVO PATRIMONIAL.

ATIVO	2005	2006
CIRCULANTE	829.378	666.462
DISPONÍVEL	5.932	3.715
TÍTULOS E VLR MOBILIÁRIOS	191.777	213.399
CLIENTES	470.568	301.583
PROV. DEVEDORES DUVIDOSOS	(66.423)	(9.838)
ESTOQUES	154.007	111.370
OUTROS	73.517	46.233
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	44.786	46.843
CLIENTES	0	450
DEP JUDICIAIS	24.332	5.812
IR E C. SOCIAL DIFERIDOS	14.626	36.058
INCENTIVOS FISCAIS	2.083	1.643
OUTROS	3.745	2.880
PERMANENTE	113.258	112.889
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO	1.090	2.757
DIFERIDO	103.392	102.405
	8.776	7.727
TOTAL DO ATIVO	987.422	826.194

Fonte: Elaborada pelo autor.

**TABELA 06: MODELO DE COMPOSIÇÃO
DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.**

DRE	2005	2006
RECEITA LÍQUIDA	250.000	300.000
CMV	(90.000)	(110.000)
LUCRO BRUTO	160.000	190.000
DESP OPERACIONAIS	(65.000)	(88.000)
DESP COM VENDAS	20.000	30.000
DESP ADMINISTRATIVAS	15.000	18.000
FINANCEIRA	30.000	40.000
LUCRO OPERACIONAL	95.000	102.000
REC NÃO OPERACIONAL	0	0
DESP NÃO OPERACIONAL	(11.000)	(10.000)
PROV IR	(30.000)	(32.000)
LUCRO LÍQUIDO	54.000	60.000

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo da análise referencial é obtido da seguinte forma: fixa-se inicialmente o valor absoluto do ativo total do exercício de 2002 (exercício mais recente), no caso 979.202 que representará a base 100 dos cálculos, e, depois, faz-se a relação percentual das demais contas das demonstrações em relação a este valor, conforme a Tabela 07.

**TABELA 07: MODELO DE ANÁLISE REFERENCIAL
NO ATIVO PATRIMONIAL.**

ATIVO	2005	2006
CIRCULANTE	100,39%	80,67%
DISPONÍVEL	0,72%	0,45%
TÍTULOS E VLR MOBILIÁRIOS	23,21%	25,83%
CLIENTES	56,96%	36,50%
PROV. DEVEDORES DUVIDOSOS	(8,04%)	(1,19%)
ESTOQUES	18,64%	13,48%
OUTROS	8,90%	5,60%

REALIZÁVEL LONGO PRAZO	5,42%	5,67%
CLIENTES	-	0,05%
DEP JUDICIAIS	2,95%	0,70%
IR E C. SOCIAL DIFERIDOS	1,77%	4,36%
INCENTIVOS FISCAIS	0,25%	0,20%
OUTROS	0,45%	0,35%
PERMANENTE	13,71%	13,66%
INVESTIMENTOS	0,13%	0,33%
IMOBILIZADO	12,51%	12,39%
DIFERIDO	1,06%	0,94%
TOTAL DO ATIVO	119,51%	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em relação à demonstração do resultado do exercício, os cálculos são feitos sobre a mesma base utilizada no cálculo anterior 979.202, e as demais demonstrações dos outros exercícios são calculadas da mesma maneira, conforme mostra a Tabela 08.

TABELA 08: MODELO DE ANÁLISE REFERENCIAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO.

TOTAL DO ATIVO	119,51%	100%
DRE	2005	2006
RECEITA LÍQUIDA	30,26%	36,31%
CMV	(10,89%)	(13,31%)
LUCRO BRUTO	19,37%	23,00%
DESP OPERACIONAIS	(7,87%)	(10,65%)
DESP COM VENDAS	2,42%	3,63%
DESP ADMINISTRATIVAS	1,82%	2,18%
FINANCEIRA	3,63%	4,84%
LUCRO OPERACIONAL	11,50%	12,35%
REC NÃO-OPERACIONAL	-	-
DESP NÃO-OPERACIONAL	(1,33%)	(1,21%)

PROV IR	(3,63%)	(3,87%)
LUCRO LÍQUIDO	6,54%	7,26%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os cálculos foram realizados tomando-se como base o ativo total da última demonstração (o termo ativo total da última demonstração será tratado, a partir desse ponto, como constante) ou do último exercício, conforme definido anteriormente. Nesse exemplo, foram utilizados apenas os balanços patrimoniais e as demonstrações do resultado de três exercícios. Entretanto, pode-se utilizar outras demonstrações de acordo com a conveniência do gestor ou analista, dependendo do tipo de informação que o mesmo deseja obter.

Após a elaboração dos cálculos percentuais, verifica-se, então, a evolução de cada conta da seguinte maneira: cada valor encontrado informa o grau de acréscimo ou decréscimo que a empresa obteve naquele período em relação à constante. E, quanto menores forem os valores encontrados nos exercícios anteriores em relação à base, maior será o crescimento obtido. Como exemplos dessa metodologia, têm-se as seguintes observações sobre as variações obtidas:

- o ativo total da empresa em 2005 representava 119,51% da constante (ativo total de 2006) visualizado conforme o Gráfico 01, tendo uma redução de 16,33% conforme apresentado na análise horizontal. Essa redução justifica-se pela diminuição do ativo circulante que era 100,39% da constante em 2005 passando para 80,67% em 2006 (queda de 19,64% visualizada na análise horizontal).

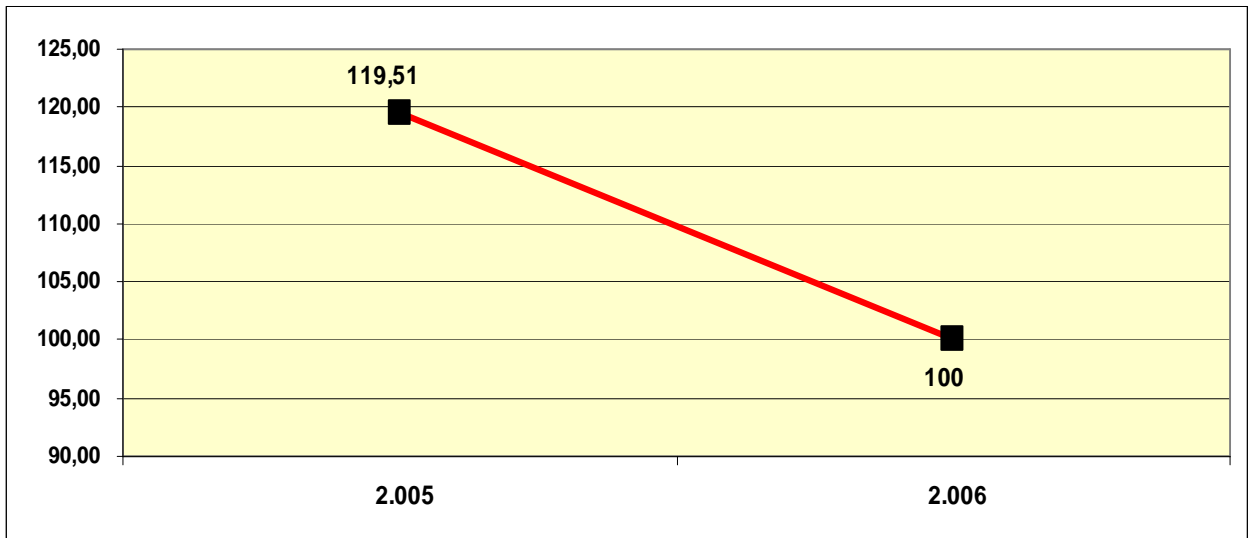


GRÁFICO 01: Análise referencial dos ativos totais.

Fonte: Elaborado pelo autor.

- o ativo circulante da empresa em 2005 representava 100,39% da constante visualizado no Gráfico 02. Essa redução é justificada pela redução da conta clientes que em 2005 totalizava 56,96% da constante passando para 36,50% em 2006 tendo uma redução de 35,91% conforme visualizado na análise horizontal. No entanto, observa-se que os valores recebidos dos clientes não foram acrescidos a conta disponível ou investimentos, e sim sendo utilizado para honrar as suas obrigações.

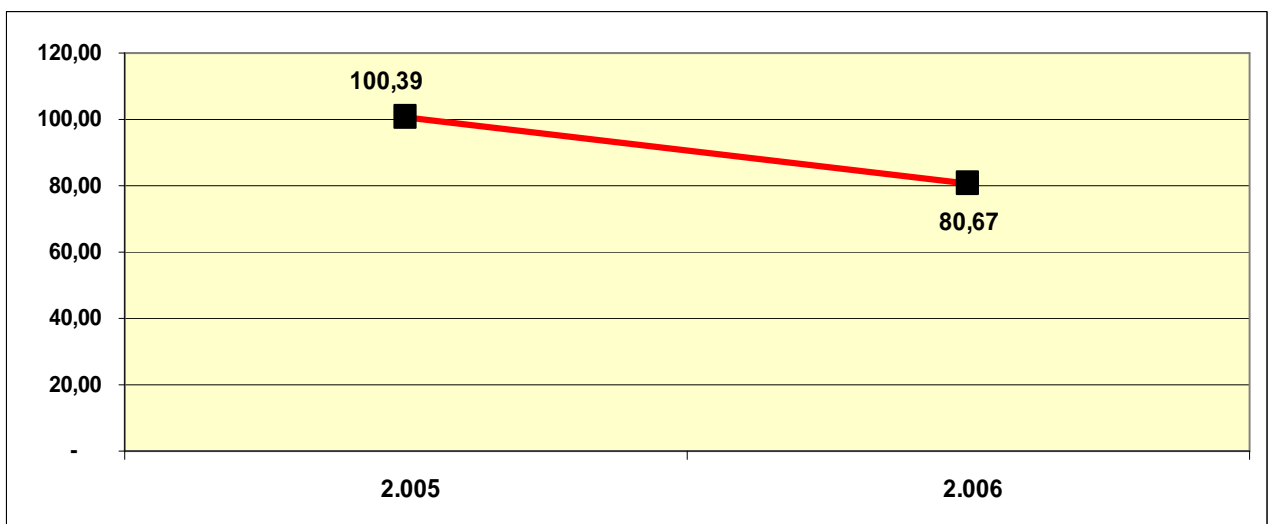


GRÁFICO 02: Análise referencial dos ativos circulantes.

Fonte: Elaborado pelo autor.

- o ativo realizável a longo prazo da empresa teve um pequeno aumento, pois em 2005 representava 5,42% da constante passando para 5,67% em 2006 visualizadas conforme o Gráfico 03. O que contribuiu para esse aumento foi a variação dos valores auferidos da conta “IR E C. SOCIAL DIFERIDOS”, que passou de 1,77% em 2005 para 4,36% em 2006, obtendo uma aumento de 46,53 pontos percentuais comprovados na análise horizontal

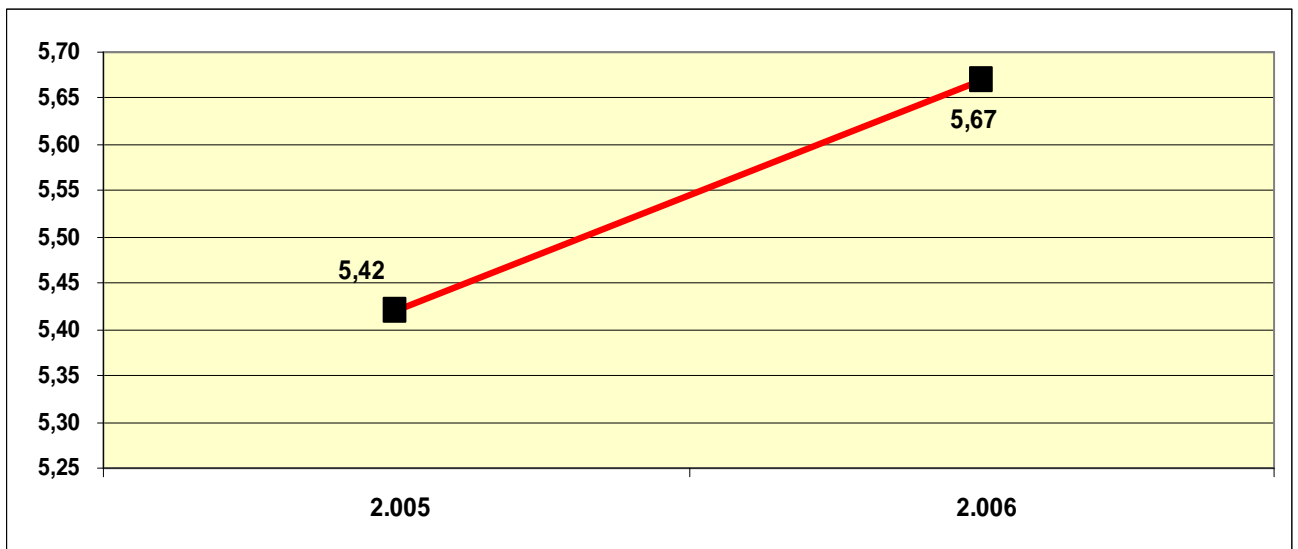


GRÁFICO 03: Análise referencial dos ativos realizáveis a longo prazo.

Fonte: Elaborado pelo autor.

- o ativo permanente apresentou uma pequena redução quanto aos resultados apurados, pois em 2005 representava 12,51% da constante passando para 12,39% em 2006, visualizado conforme Gráfico 04. O que contribuiu para essa redução foi a venda de bens imobilizados, que apresenta uma variação de 0,95% a menor visualizada conforme a análise horizontal.

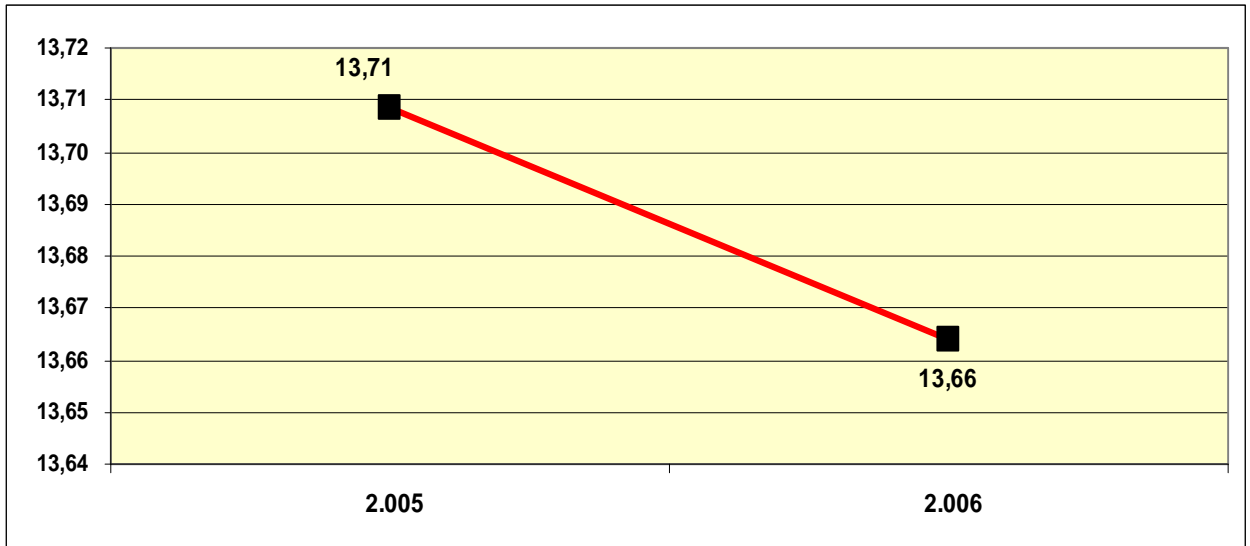


GRÁFICO 04: Análise referencial dos ativos permanentes.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como conclusão desta primeira análise, verifica-se que o desempenho dos recursos aplicados pela empresa teve uma redução de 16,33 pontos percentuais, obtidos da variação de 119,51% em 2005 em relação ao ano da constante. Esse decréscimo foi proporcionado pela variação do ativo circulante e do ativo permanente, conforme visualizados nas Tabela 03 e 07.

Segue-se a exemplificação dos cálculos realizados na demonstração do resultado do exercício.

- o lucro líquido da empresa teve um crescimento em relação aos resultados apurados, porque em 2005 representava 6,54% da constante e passou para 7,26% em 2006 (visualizados no Gráfico 05); obtendo assim um aumento de 11,11% conforme os resultados da análise horizontal.

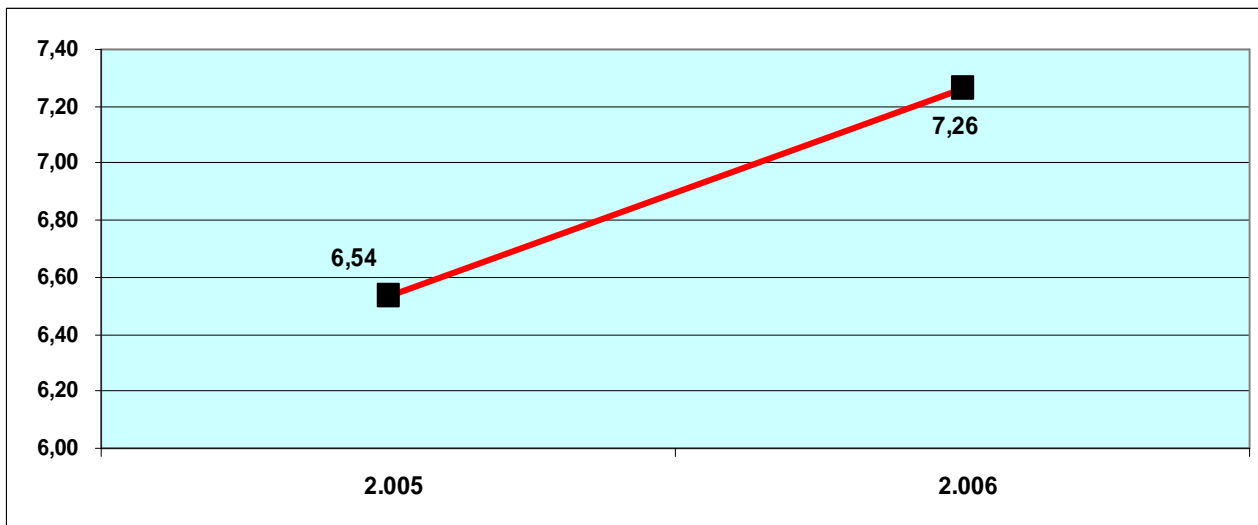


GRÁFICO 05: Análise referencial dos lucros líquidos.

Fonte: Elaborado pelo autor.

- o lucro operacional da empresa teve um crescimento em relação aos resultados apurados, porque em 2005 representava 11,50% da constante passando para 12,35% em 2006 (visualizados no Gráfico 06); obtendo assim um aumento de 7,37% conforme os resultados da análise horizontal.

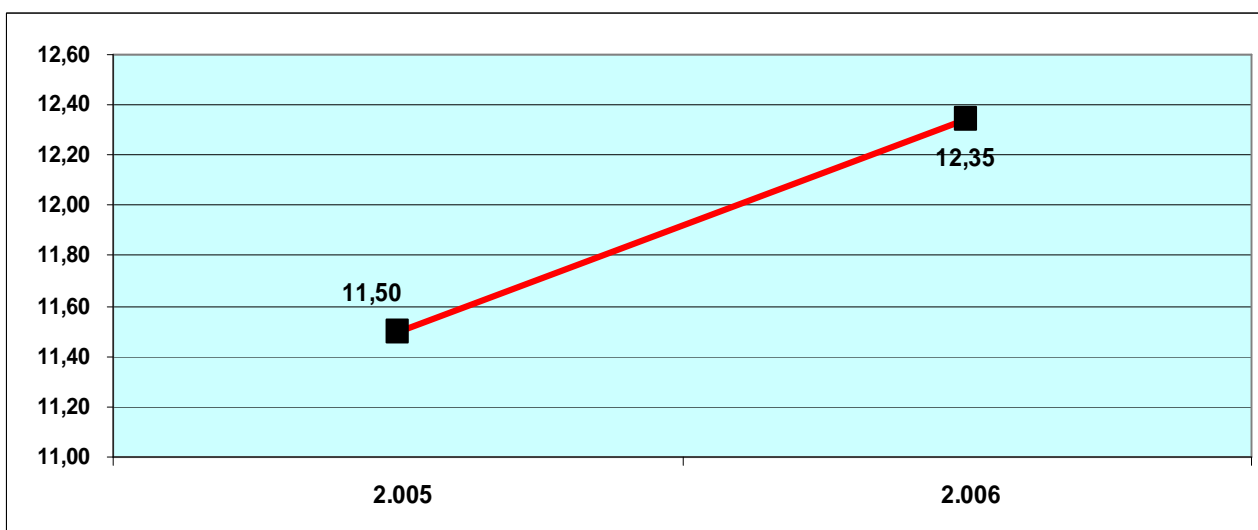


GRÁFICO 06: Análise referencial dos lucros operacionais.

Fonte: Elaborado pelo autor.

- o lucro bruto da empresa apresentou um crescimento no período analisado justificando os aumentos dos lucros anteriores, pois em 2005 o mesmo representava 19,37% da constante passando para 23,00% em 2006 conforme o Gráfico 07. O que justifica esse crescimento foi o aumento absoluto dos valores auferidos na conta receita líquida que totalizam 50.000 contra os 20.000 da conta CMV.

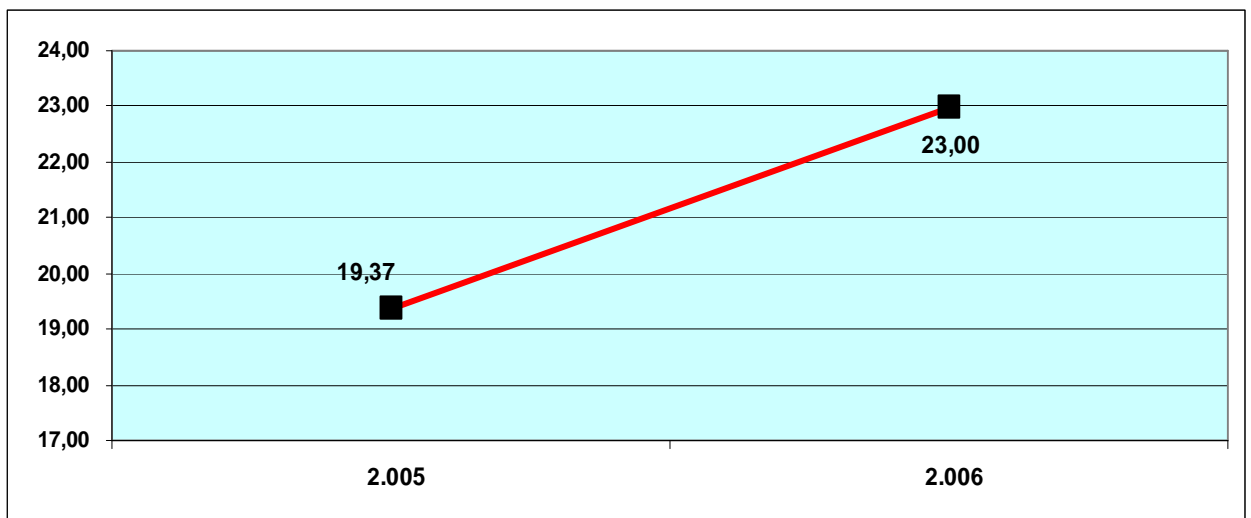


GRÁFICO 07: Análise referencial dos lucros brutos.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nas análises dos resultados com os lucros, observa-se que o desempenho dos resultados líquidos obtidos pela organização apresenta um crescimento de 11,11 pontos percentuais de 2005 para 2006, mesmo a empresa apresentando um aumento de 50,00% nas despesas de vendas (visualizados na análise horizontal). Isso porque se for feita uma comparação dos resultados absolutos das contas da demonstração do resultado verifica-se que o lucro bruto da empresa (190.000) em relação às despesas operacionais tem saldo de 7.000 positivos, ocasionando o resultado do lucro líquido de 12,35% na análise referencial.

Uma observação que pode ser feita destas análises é que todas as margens são calculadas sobre a mesma base (constante). Assim, nas análises feitas no demonstrativo de resultados, assim como no balanço patrimonial, pode-se verificar qual foi o grau de evolução de determinado item em relação aos recursos do exercício atual,

denominado de constante. Por exemplo, foi apresentado que a empresa tinha 54.000 em 2005; 60.000 em 2006 de lucro líquido, conforme a Tabela 06. Isso significa dizer que cada lucro obtido tem uma representação (quando da análise referencial) sobre os recursos atuais, pois, conforme calculado, estes representaram 6,54% e 7,26% respectivamente, obtendo-se assim, 11,11 pontos percentuais dentro do período analisado.

A aplicação desta análise pode ser realizada em qualquer conta de qualquer demonstração, porque a mesma será realizada sempre em relação a uma constante e, com isso, pode-se obter também os pontos máximos e mínimos de uma determinada conta, observando-se a evolução da mesma dentro do período analisado; encontrados também nas análises tradicionais.

Uma observação a ser levantada é que nos cálculos da análise referencial acima proposta pode-se perceber que nas contas do exercício que seja igual ao exercício da constante, a mesma deixa de ser análise referencial passando a ser uma análise vertical. Acredita-se então, que a análise referencial pode trazer informações tempestivas e temporais da saúde da empresa em um dado período de tempo. E essas informações, quando feitas em conjunto com as análises horizontal e vertical, podem trazer informações diferenciadas, porque as mesmas usam em seu critério de avaliação bases diferenciadas para cada tipo de avaliação.

Ainda em relação aos cálculos da análise referencial nas demonstrações contábeis, Saporito (2005, p. 61) afirma que;

Quanto mais extensa for à análise retrospectiva tanto mais vantajosa se torna uma verificação da área de informações relevantes, a longo prazo, pois fica bastante reduzida a complexidade dos números e possibilita a comparação direta entre quaisquer números comparados, exceto quanto às perdas do poder aquisitivo da moeda.

Por fim, percebe-se que quanto mais extensa for a análise, mais vantajosa a análise referencial será, porque permite analisar a evolução das informações contidas nas demonstrações contábeis, sendo possível a inclusão de qualquer outra demonstração, conforme o interesse ou necessidade do tomador de decisão.

CAPÍTULO 4

METODOLOGIA DE PESQUISA

Classificar uma pesquisa científica é apresentar a metodologia utilizada no seu desenvolvimento, descrevendo as formas e/ou procedimentos adotados para a sua realização. A metodologia do presente trabalho será descrita em relação ao objetivo, à natureza, aos procedimentos e às técnicas de coleta e análise de dados.

4.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Quanto aos objetivos, o trabalho é classificado como uma pesquisa exploratória, porque nos estudos exploratórios não necessariamente é exigida a obrigatoriedade de se elaborar hipótese, mas sim finalidades e critérios que servirão de base para verificar se a aplicação da pesquisa foi ou não bem sucedida (YIN, 2005, p. 42).

A pesquisa exploratória é significativa em qualquer situação da qual o pesquisador não tenha entendimento suficiente para prosseguir com o projeto de pesquisa. No entanto, tem como objetivo principal possibilitar a compreensão do problema enfrentado pelo pesquisador, porque, como o nome mesmo sugere, a pesquisa exploratória procura explorar um problema ou uma situação para prover critérios e compreensão de um determinado estudo (MALHOTRA, 2001).

A pesquisa exploratória utiliza-se de métodos bastante amplos e versáteis. Os métodos empregados compreendem: levantamentos em fontes secundárias (bibliográficas, documentais etc.), levantamentos de experiências, estudos de casos selecionados e observação informal, a olho nu ou mecânico (BOONE e KURTZ, 1998).

Após os entendimentos acima descritos, percebe-se então, que a pesquisa exploratória pode ser considerada como o primeiro passo de um trabalho científico. Tendo por finalidade, proporcionar maiores informações sobre determinado assunto, especialmente quando se trata de pesquisa bibliográfica, assim como o de facilitar a

delimitação de uma temática de estudo; definir os objetivos; formular as hipóteses (em pesquisas quantitativas) ou pressupostos (em pesquisas qualitativas); ou, ainda, descobrir um novo enfoque para a pesquisa que se pretende realizar.

Em relação à natureza, é uma pesquisa qualitativa e a melhor maneira de se entender o que é pesquisa qualitativa é determinar o que ela não é. Ela não é um conjunto de procedimentos que dependam fortemente de análises estatísticas para suas inferências ou de métodos quantitativos para a coleta de dados (GLAZIER, 1992).

A abordagem qualitativa considera que existe uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito. O sujeito-observador faz parte do processo de conhecimento e interpreta os fenômenos de acordo com seus valores e crenças, dando-lhes um significado. Da mesma forma, Patton (1986, p. 120) afirma que os pesquisadores que utilizam métodos qualitativos possuem três características importantes:

- Visão Holística – procura entender o fenômeno e as situações em seu conjunto, considerando que este todo é maior que a soma das partes tomadas individualmente. Além disso, consideram que a descrição e o entendimento do contexto onde o fenômeno ocorreu é crucial.
- Abordagem Indutiva – buscam compreender os múltiplos inter-relacionamentos entre as dimensões que surgem dos dados sem fazer suposições à priori sobre tais relações.
- Investigação Naturalística – não tentam manipular o ambiente pesquisado, mas compreender o fenômeno no contexto onde ocorre naturalmente.

A pesquisa é classificada como qualitativa porque se faz a interpretação e interação dos dados da análise referencial em conjunto com técnicas tradicionais de indicadores de desempenho econômico-financeiro da Grendene S/A, a partir do material obtido na pesquisa documental.

Quanto aos procedimentos ou abordagem técnica, a pesquisa é classificada como pesquisa bibliográfica, porque proporciona embasamento teórico ao objeto pesquisado. A pesquisa bibliográfica abrange a documentação indireta (pesquisa documental) já tornada pública, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, entre outros (SAINT-GEORGES, 1997).

Saint-Georges (1997, p. 32) propõe duas maneiras de se realizar uma pesquisa bibliográfica:

a) Maneira Prática: consultar primeiro um ou mais especialistas e questioná-los sobre as tendências recentes da investigação (estabelecer uma boa lista de pessoas a contactar – professores, colegas, profissionais da área). As primeiras obras consultadas remeterão para outras formando uma "bola de neve". É aconselhável dar preferência a autores e títulos mais frequentemente citados e nas obras mais recentes. Para separar o importante do acessório pode-se interrogar os especialistas novamente (que, no mínimo, poderão afastar de imediato o que se situa fora do assunto da investigação).

b) Maneira Exaustiva: efetuar um trabalho de análise aprofundada do problema formulado, o que permitirá formar uma idéia mais precisa dos domínios que o problema aflora e descobrir um certo número de temas que decompõem o assunto central e que irão orientar as primeiras diligências. O uso de dicionários e enciclopédias permite a estimulação da reflexão nesta fase, como ter em conta vários aspectos em que não tínhamos pensado inicialmente e eliminar as pistas inúteis.

Corroboram com esta definição Marconi e Lakatos (2002, p. 71) quando afirmam que a pesquisa bibliográfica "(...) abrange toda a bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, com a finalidade de proporcionar embasamento teórico do objeto da pesquisa e coloca o pesquisador em contato com tudo que foi escrito e publicado sobre determinado assunto".

A pesquisa documental é caracterizada pela fonte de coleta de dados, e ela pode estar restrita a documentos escritos ou não (MARCONI e LAKATOS, 2002). Quando relacionada a documentos escritos, recorre essencialmente a livros, artigos de revista, relatórios de investigação etc. E os locais privilegiados para sua consecução são as bibliotecas, os centros de documentação ou os centros de investigações. No entanto, considerando que a pesquisa documental possa recorrer também a documentos não escritos, existem pesquisas que se limitam exclusivamente às fontes escritas (SAINT-GEORGES, 1997).

Quanto aos procedimentos utilizados nessa pesquisa, adotaram-se os métodos bibliográfico e documental relativos à análise referencial e outras técnicas de análise das demonstrações contábeis. Para tanto, foi realizado um levantamento bibliográfico da literatura sobre o tema, abrangendo livros, artigos, teses e dissertações, além da análise documental das demonstrações contábeis da empresa escolhida.

4.2 A EMPRESA E A COLETA DE DADOS

O tema escolhido para este estudo foi definido tanto por sua relevância teórica, quanto prática. Foi utilizada a temática “análise das demonstrações contábeis” por ser uma das ferramentas da Contabilidade que mostra aos diversos profissionais da área e aos não ligados à profissão ou atividade contábil a importância do exame daquelas demonstrações e sua utilidade em um processo de tomada de decisão.

No que se refere à unidade de pesquisa, foi realizado um estudo da aplicação da análise referencial, em conjunto com os tradicionais indicadores de desempenho econômico-financeiro, nos demonstrativos contábeis da empresa Grendene S/A, com filiais localizadas no Estado do Ceará e do Rio Grande do Sul e por ser a maior empresa do mercado calçadista brasileiro.

A coleta de dados da pesquisa foi estruturada através da documentação indireta, com o levantamento das demonstrações contábeis publicadas pela empresa escolhida para a pesquisa. Quando do levantamento dessas demonstrações, definiu-se que seriam trabalhadas as demonstrações publicadas em 1997 (que se refere ao ano base de 1995) até 2006 (que se refere ao ano-base de 2005), completando um total de 10 (dez) demonstrações.

As demonstrações dos anos de 2000 a 2005 foram extraídas do endereço eletrônico da BOVESPA e as demais foram conseguidas com a própria empresa. Após obtenção das mesmas, foi feita a extração dos dados, ou melhor, foram selecionados os dados sobre os quais seria realizada a análise referencial e feita sua tabulação em planilhas eletrônicas, utilizando-se do programa *microsoft office excel 2003*, por permitir a uniformização e concatenação das informações. De posse dos dados existentes nas demonstrações contábeis foram escolhidas as informações existentes no Balanço Patrimonial (ativos e passivos) e nas Demonstrações do Resultado do Exercício, cujas informações estão consoantes às práticas pertinentes a Legislação Societária, bem como às disposições da Lei 9.249/95, e Instrução da CVM nº. 248, de 29/03/96, que versam sobre a extinção da sistemática de correção monetária das demonstrações contábeis.

O passo seguinte foi a estruturação e aplicação das tradicionais técnicas de análise e da análise referencial nas demonstrações contábeis ajustadas a presente pesquisa, buscando a sua aplicação conforme objetivos definidos para o estudo em questão. A pesquisa está estruturada conforme a Figura 02:

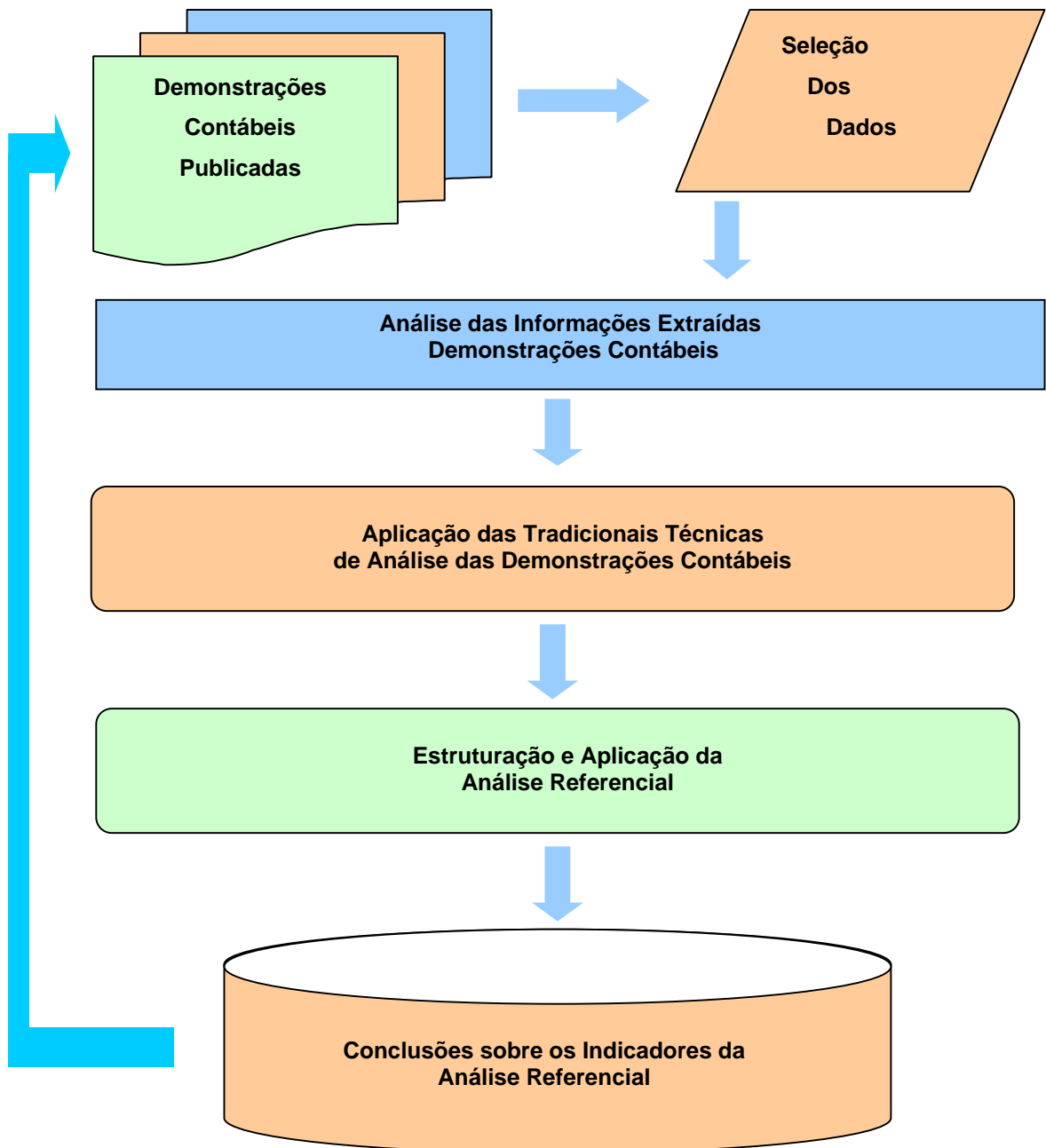


FIGURA 02: Esquematização da Pesquisa.

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

A análise referencial é um modelo de análise das Demonstrações Contábeis proposto por Antônio Saporito, conforme a sua tese de doutorado apresentada na USP em 2005, que objetiva a comparação simultânea de contas e grupos de contas das várias espécies de demonstrações contábeis, em diversas datas ou períodos, em relação a uma constante (ativo total da demonstração mais recente).

Essa técnica é realizada através da fixação de um dado, o qual é chamado de constante (base única), que é o valor do somatório de todos os ativos existentes dentro da companhia, resultando no ativo total do último exercício em análise. A fixação desse valor é feita na demonstração contábil mais recente (nesta pesquisa será a demonstração do ano-base 2005, publicada em 2006) da empresa Grendene S/A.

Em relação à base única, deve-se entender que ela serve tanto para uma análise interna, quando for feita uma aplicação desta análise nos demonstrativos contábeis de uma única empresa (a Grendene S/A), quanto numa análise externa, quando; por exemplo, se compara suas demonstrações com os demonstrativos de outras empresas.

Os dados selecionados das demonstrações contábeis da Grendene S/A também foram utilizados na aplicação das técnicas tradicionais de análise de demonstrações contábeis tais como indicadores de rentabilidade, de liquidez, de composição de endividamento, análise horizontal e vertical.

Finalmente faz-se a análise crítica dos resultados obtidos com a análise referencial e do que eles representam, evidenciando suas vantagens e desvantagens na avaliação dos resultados econômicos e financeiros das empresas, em conjunto com outras técnicas tradicionais de análise econômica, financeira e patrimonial.

CAPÍTULO 5

AVALIAÇÃO DA APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL

5.1 A EMPRESA

A avaliação da aplicação da análise referencial em conjunto com outras técnicas de análise terá por base os demonstrativos contábeis da empresa “Grendene S/A”. A escolha desta empresa deu-se porque ela é uma das maiores empresas do mercado calçadista brasileiro e porque os resultados econômico-financeiros obtidos pela mesma têm surtido grandes efeitos quanto à posição do setor brasileiro em relação ao mercado mundial. Sobre o mercado mundial do setor, Guimarães (2005, p.30) afirma que:

O Brasil é o terceiro maior fabricante de calçados do mundo, com uma produção estimada em 750 milhões de pares por ano. Destes, 212 milhões foram exportados para mais de 130 países no ano passado. Apesar dos contratempos trazidos pela desvalorização do dólar para os exportadores brasileiros, o crescimento acelerado do país como fornecedor mundial de calçados é uma realidade. Os balanços financeiros de São Paulo Alpargatas, Calçados Azaléia e Grendene – três grandes representantes deste setor – mostram o forte desempenho do setor em 2003/2004.

Quanto ao desempenho obtido pela Grendene, Guimarães (2005, p.30) assevera que:

A maior fabricante de calçados do Brasil, a Grendene, fabricante de marcas como *Rider* e *Melissa*, também registraram um aumento de quase 20% no faturamento bruto, que chegou a R\$ 1,52 bilhão. Isso ocorreu em função de um crescimento da mesma ordem nas vendas que totalizaram 145 milhões de pares. Contudo, fatores como câmbio, aumento da carga tributária e preço da principal matéria-prima, o PVC, reduziram em 15%, o lucro líquido da empresa, que ficou em R\$ 202 milhões. O Ebitda teve uma queda de 9,6%, e alcançou R\$ 320 milhões.

Após essas afirmativas, segue-se uma breve apresentação do setor calçadista no mundo e no Brasil, onde são apresentadas algumas características do setor, assim como uma explanação sobre as características da empresa “Grendene”.

5.2 HISTÓRICO INTERNACIONAL DO SETOR CALÇADISTA

O desenvolvimento mundial do setor calçadista começou no início de 1970, onde houve a internacionalização da produção desde o final da década anterior. Ele foi caracterizado pelo deslocamento das empresas de países com determinado nível de desenvolvimento econômico, para países com um nível menor por um principal motivo: custos de mão-de-obra mais baratos. Nos países onde o desenvolvimento é relativo, os custos em mão-de-obra são menores e estes atraem mais investimentos no setor (COSTA, 2002).

A busca pela redução do custo da mão-de-obra foi ainda mais intensa na década de 1970, porque este fator continuou sendo indispensável para a competição internacional. Houve um aumento de emprego e renda, elevando os custos, por isso era evidente que as empresas do setor procurassem lugares onde o principal fator de produção (mão-de-obra) fosse o mais barato possível. Nesse momento, o Brasil, Taiwan e Coréia do Sul entraram também nesse mercado, por possuir um grande volume de mão-de-obra com baixo custo. A princípio, essa característica seria o ponto principal para que esses países obtivessem vantagens competitivas em relação aos demais (COSTA, 2002).

Na década de 1980 a China se destaca, tornando-se um dos maiores exportadores mundiais em relação aos outros países. Anteriormente, a produção da China era, em sua maior parte, para o mercado interno, assim como a do Brasil. Durante essa década, o principal objetivo era atender todos os níveis de poder aquisitivo dos países em qualquer grau de desenvolvimento, e o que indicava ser mais importante era o preço determinado pela mão-de-obra, para melhor competir nos segmentos de mercado. Assim, é de grande importância salientar que os países desenvolvidos produziam uma quantidade inferior de calçados em relação aos países menos desenvolvidos. Entretanto, nos países com maior desenvolvimento, cuja produção de calçados era de alta qualidade, com marcas reconhecidas no mercado, o valor de venda total era superior ao valor final da produção dos países menos desenvolvidos (COUTINHO E FERRAZ, 1994).

Conforme os estudos de Costa (2002), houve algumas mudanças na estrutura do setor calçadista e nas estratégias, por motivo de declínio no consumo. Isso ocorreu principalmente em decorrência do aumento de desemprego nos países subdesenvolvidos. Alterações que também estavam ligadas ao tipo de material escolhido e consumido. Por esse motivo, as empresas do setor deviam tomar medidas e adotar novas estratégias para tentar continuar nesse segmento, conhecendo melhor as novas tendências do setor, utilizando cada vez mais tecnologia para continuar competindo.

De acordo com análise da OIT – Organização Internacional do Trabalho (1996), a produção e o consumo de calçados em âmbito mundial registraram uma taxa de crescimento de 2,3% ao ano no período 1970-1990. No que se refere ao conjunto dos países em desenvolvimento, a taxa de crescimento anual da produção foi de 5,6%, mais que o dobro da mundial, enquanto o consumo de calçados desses países cresceu a uma taxa média anual de 3,9%. As exportações e importações internacionais, por sua vez, cresceram a taxas anuais de 6,3% e 6,8%, respectivamente; já para os países em desenvolvimento, essas taxas foram de 7,6% e 14,9% naquele mesmo período (COSTA, 2002).

Vale salientar que, nessa década, as necessidades de consumo internacionais são grandes e, para satisfazer a demanda por calçados, os países produtores precisam ter muita variedade, seja de estilo social ou esportivo, entre outros. Como também precisam de diversos tipos de materiais como couro, tecidos, plásticos etc. Além disso, a variedade de estilo tem que estar ligada intimamente à moda, porque esta se modifica intensamente nesse setor, tanto quanto na competição internacional, pois existe a preocupação de manter a variedade e a diversidade, que estão ligadas às tendências do momento assim como às futuras.

Nesse período, nos países menos desenvolvidos como o Brasil, havia também uma preocupação com a moda, mas havia uma dificuldade de se obter um produto exclusivo em *design* e em marca própria para seus estilos, porque existia uma baixa qualidade no couro. Isso tudo é importante para o sucesso do produto (os calçados), mas existe essa grande deficiência. Esse setor tem que estar sempre acompanhando

as tendências internacionais, quer dizer, isso é de grande relevância para a competitividade entre as organizações (COUTINHO e FERRAZ, 1994).

Em suma, a evolução da indústria de calçados em âmbito internacional na década de 1990 mostrou que, naqueles segmentos de produção de calçados em que o custo da força de trabalho e a escala eram fatores determinantes da competitividade, a indústria tem migrado para regiões geográficas que apresentem abundância de mão-de-obra e baixos salários. Todavia, nos segmentos direcionados a nichos de mercado, com predomínio de outros atributos de competitividade (qualidade, moda, *design*, *griffe*, entre outros) onde se requer, então, a capacitação de empresas no desenvolvimento desses fatores, o setor tem conseguido se manter em países que pagam salários elevados.

5.3 O SETOR CALÇADISTA NO BRASIL

Uma característica da indústria brasileira de calçados que deve ser destacada é a sua expressiva inserção internacional. A partir do final da década de 60, aproveitando um movimento de descentralização produtiva mundial no setor, em direção a países que apresentassem custos de trabalho mais reduzidos, a indústria de calçados passou a ocupar um espaço importante no mercado internacional (COSTA, 2002).

A manufatura de calçados no Brasil, que tem tradição em sua atividade fabril, gerou ao longo do tempo uma estrutura produtiva capaz de atender o seu mercado doméstico e realizar uma inserção bem-sucedida no mercado internacional. A partir daí, a indústria calçadista brasileira consolidou-se como uma grande provedora desses produtos no mercado exterior, exercendo papel importante na configuração da cadeia global de produção e distribuição desses produtos. Desde então, os produtores brasileiros vêm participando dessas cadeias, quando as empresas assumiram inicialmente o papel de fornecedores de calçados de couro a esses grandes compradores. Isso permitiu, inclusive, o desenvolvimento expressivo de funções técnico-produtivas, imprimindo um forte dinamismo ao setor (COUTINHO e FERRAZ, 1994).

Inserida no contexto mundial, a indústria calçadista brasileira não poderia ficar imune às mudanças que vêm ocorrendo no cenário produtivo internacional, descritas anteriormente. O início dessa transformação que terminou por ocasionar a realocização de unidades produtivas pode ser creditado à abertura econômica levada a termo, a partir de 1990, com o programa econômico do Governo Collor (Diretrizes Gerais para Política Industrial e de Comércio Exterior). Não obstante, Francischini e Azevedo (2003, p.254) corroboram com essa explanação quando afirmam que:

A década de 1990 marca uma profunda mudança no ambiente competitivo de que participam as empresas de calçados brasileiras, decorrente de mudanças institucionais, macroeconômicas e da concorrência internacional. Entre as principais mudanças institucionais destacam-se dois importantes fatos: o processo de abertura comercial neste mesmo ano e a Constituição de 1988.

A Constituição de 1988, entendida também como parte do processo de mudança institucional, levou entre outros aspectos, à elevação do custo da mão-de-obra. De acordo com Gremaud *et al.* (2002),

A Constituição de 1988 trouxe, como principal dificuldade, o aumento das transferências de impostos para Estados e municípios, sem que fossem repassadas as obrigações, o que levaria à ampliação do desequilíbrio do orçamento federal. Ainda, a Constituição comprometeu o desenvolvimento de uma política industrial centralizada, uma vez que possibilitou aos Estados uma atuação mais agressiva pró-desenvolvimento, revelada na forma de guerra fiscal entre eles.

Outro fator a ser considerado diz respeito às mudanças nos padrões de concorrência internacional, porque as empresas pertencentes ao setor calçadista brasileiro sofreram um estreitamento de seus espaços de atuação, explicado principalmente por dois fatos: a elevação da qualidade de calçados chineses e a redução dos custos de produção da Itália. E, com isso, a participação brasileira teve uma queda expressiva na década de 1990, pois, de uma participação, em média, de 11% no período de 1990 a 1993, o calçado brasileiro caiu para menos de 7% em 1998, enquanto no mesmo período o mercado cresceu cerca de 50%. Nesse mesmo intervalo, os embarques da China, em contrapartida, subiram de 16% para 60% do valor total importado. Essa cifra é ainda mais expressiva quando se considera a

participação chinesa no volume importado, que atinge 80% do total, o que decorre do menor preço médio obtido pelo calçado chinês (FRANCISCHINI e AZEVEDO, 2003).

A crise exportadora dos anos 90 e a abertura de mercado encontraram as empresas do setor calçadista brasileiro despreparadas. Diante de uma exigência rápida de modernização tecnológica e gerencial, em muitos casos, as empresas menores mostraram-se incapazes frente aos novos desafios. O resultado dessas mudanças foi a emergência de um processo de concentração industrial pelas empresas capazes de enfrentar com maior eficiência e eficácia seus concorrentes internacionais, buscando a realocação para áreas onde a mão-de-obra era mais barata, como em alguns estados do Nordeste brasileiro, os quais possuíam também atrativos como maior proximidade com os mercados norte-americano e europeu assim como incentivos fiscais para instalação de fábricas na região (CARVALHO e ROCHA, 2002).

Essa estratégia de realocação pode ser vista também nos estudos de Garcia (2001), onde deixa transparecer que, entre as empresas do setor calçadista brasileiro, houve clara tendência de realocação de unidades produtivas para a região Nordeste do país, especialmente para os Estados do Ceará e da Bahia. Segundo esse autor, entre os anos de 1990 e 1996 teve um aumento em torno de 200% no total de empregos gerados pela indústria calçadista no Nordeste, particularmente no Ceará.

O principal objetivo das empresas ter estabelecido unidades industriais principalmente na região Nordeste é a busca por menores custos de produção, pois, segundo Azevedo e Tornado (2001), essa redução de custos se dá em várias frentes. A primeira delas refere-se aos custos do trabalho, ou seja, aos provenientes do pagamento de salários aos trabalhadores. Na região Nordeste, esses custos são significativamente menores do que os custos verificados nas regiões Sul e Sudeste. E, considerando apenas o Estado do Ceará, verificou-se que 88% dos trabalhadores da indústria calçadista tinham renda média inferior a dois salários mínimos, em 1998, enquanto nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul esse percentual passava para 29% e 34%, respectivamente.

As regiões Sul e Sudeste, entretanto, não deixaram de ter uma participação importante na produção e na geração de emprego no setor. Especialmente no caso da região Sudeste, esta participação vem sofrendo reduções graduais. Além disso, as

empresas que têm estabelecido unidades fabris na região Nordeste transferiram para esta região apenas parte do processo produtivo, mantendo nas regiões tradicionais a produção de linhas de produtos mais sofisticados. Somando-se a este fato, outras atividades relacionadas com o processo de produção – como o gerenciamento da atividade produtiva, a concepção e atividades de *design* dos calçados e de desenvolvimento de produtos – também têm sido mantidas nas regiões tradicionais. Desta maneira, as regiões tradicionais apresentam elevada importância para a indústria calçadista, uma vez que o *locus* da acumulação industrial não foi deslocado. (FRANCISCHINI e AZEVEDO, 2003).

As empresas que têm se instalado na região Nordeste contam com diversos benefícios fiscais, pela concessão de incentivos dos governos estaduais e creditícios, especialmente por meio de distribuição de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Social – BNDES, conforme a Tabela 09. As vantagens de custo que uma empresa obtém para produzir na região Nordeste podem ser avaliadas em torno de 16% em relação à região do Vale dos Sinos, por exemplo. E, com isso, o setor apresentou, ao longo dos anos, um razoável desempenho competitivo ao elevar seus valores e suas quantidades exportadas de calçados, conforme a Tabela 09 (GARCIA, 2001).

TABELA 09: DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES, SEGUNDO OS GÊNEROS INDUSTRIAIS – EM US\$ MILHÕES.

Gênero Industrial	2001	2002	2003	2004	2005	Var. (%) 2005/04
Indústria de Transformação	6.503	6.811	6.331	6.384	9.637	50,96%
Produtos Alimentícios e de Bebidas	874	771	661	650	1.226	88,62%
Produtos do Fumo	2	1	10	6	66	1000,00%
Produtos Têxteis	125	114	127	65	69	6,15%
Confecção Vestuário e Acessórios	23	7	19	10	23	130,00%
Couros e Artefatos	51	92	129	57	64	12,28%
Produtos de Madeira	90	75	85	43	102	137,21%
Celulose, Papel e Prods. de papel	499	428	141	360	587	63,06%
Edição, Impressão e Reprodução.	18	13	10	10	31	210,00%
Refino Petróleo, Coque e Álcool.	31	56	16	25	71	184,00%
Produtos Químicos	286	329	386	188	155	-17,55%
Artigos de Borracha e Plástico	97	74	83	95	193	103,16%
Produtos Minerais Não-Metálicos	74	77	102	94	96	2,13%

Metalúrgica Básica	738	322	324	254	118	-53,54%
Produtos de Metal	74	107	87	86	81	-5,81%
Máquinas e Equipamentos	313	328	173	301	867	188,04%
Maquis. de Escritório e Informática	15	2	0	4	72	1700,00%
Maquis. Aparelhos e Matas. Elétricos	75	56	63	69	236	242,03%
Mats. Eletrônicos e de Comunicações	106	110	21	45	177	293,33%
Equip. Médico, Prec., Autom. Indl.	7	5	3	3	6	100%
Veículos Automotores	550	463	890	903	124	-86,27%
Outros Equip. de Transporte	1.424	2.346	1.948	2.065	2.481	20,15%
Reciclagem	2	3	5	150	5	-96,67%
Móveis e Indústrias Diversas	30	32	48	46	91	97,83%

Fonte: BNDES *apud* ABICALÇADOS (2005).

O resumo do desembolso do sistema BNDES à indústria de calçados pode ser visualizado na representação dos valores disponibilizados ao gênero industrial couros e artefatos, conforme o Gráfico 08.

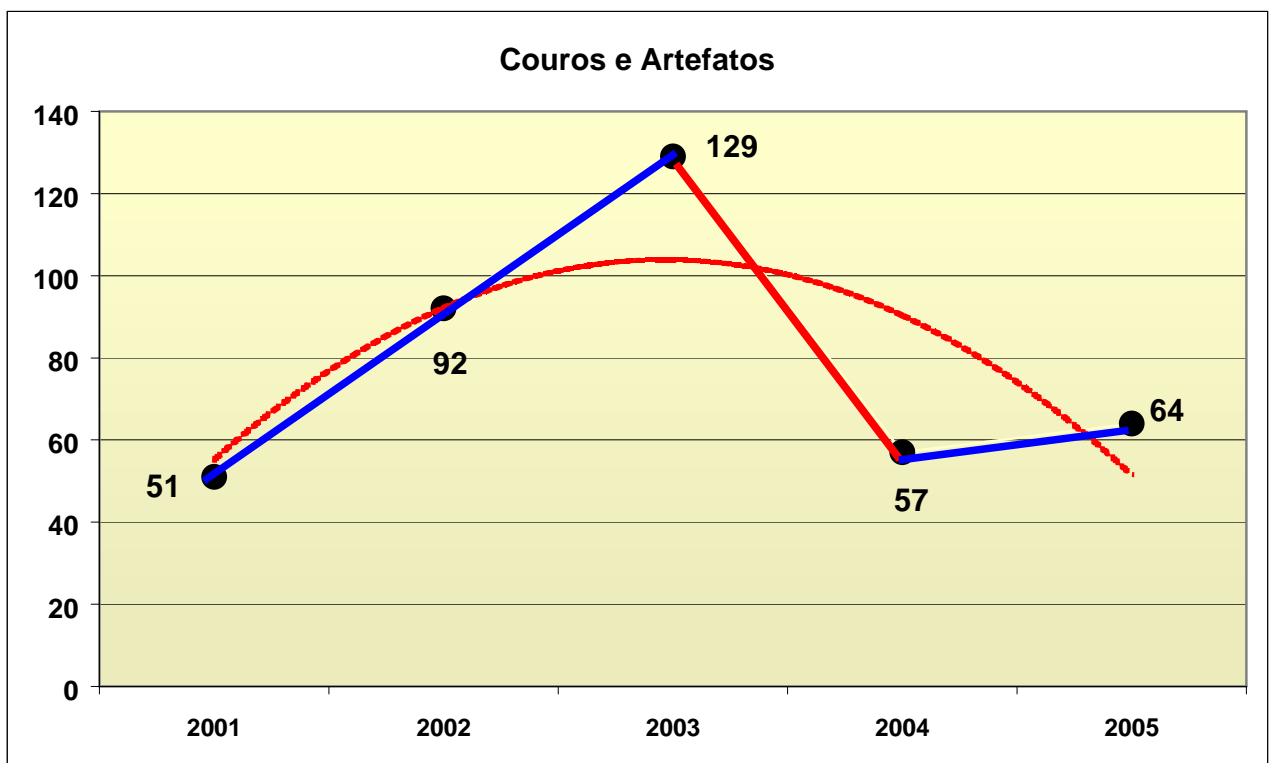


GRÁFICO 08: Desembolso do Sistema BNDES ao Gênero Couro e Artefatos.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A curva em vermelho representa a assimetria dos desembolsos feitos pelo BNDES, demonstrando um decréscimo dos mesmos no período analisado. Porém, com um pequeno aumento em relação à base analisada (2001).

A Tabela 10 apresenta um histórico do total de exportações feitas pelo setor calçadista brasileiro.

TABELA 10: EXPORTAÇÃO BRASILEIRA DE CALÇADOS: SÉRIE HISTÓRICA.

ANO	VALOR (US\$ MILHÕES)	% VARIAÇÃO	PARES (MILHÕES)	PREÇO MÉDIO (US\$)
1970	8	-	4	2,00
1971	29	262,50%	10	2,90
1972	55	89,66%	16	3,44
1973	93	69,09%	22	4,23
1974	120	29,03%	28	4,29
1975	165	37,50%	35	4,71
1976	175	6,06%	31	5,65
1977	174	-0,57%	25	6,96
1978	279	60,34%	40	6,98
1979	351	25,81%	42	8,36
1980	387	10,26%	49	7,90
1981	562	45,22%	70	8,03
1982	500	-11,03%	61	8,20
1983	682	36,40%	93	7,33
1984	1.026	50,44%	144	7,13
1985	907	-11,60%	133	6,82
1986	958	5,62%	142	6,75
1987	1.095	14,30%	139	7,88
1988	1.203	9,86%	151	7,97
1989	1.238	2,91%	170	7,28
1990	1.107	-10,58%	143	7,74
1991	1.177	6,32%	133	8,85
1992	1.409	19,71%	158	8,92
1993	1.846	31,01%	201	9,18
1994	1.537	-16,74%	171	8,99
1995	1.414	-8,00%	138	10,25
1996	1.567	10,82%	143	10,96
1997	1.523	-2,81%	142	10,73
1998	1.330	-12,67%	131	10,15
1999	1.278	-3,91%	137	9,33
2000	1.547	21,05%	163	9,49
2001	1.615	4,40%	171	9,44
2002	1.449	-10,28%	164	8,84
2003	1.549	6,90%	189	8,20
2004	1.809	16,79%	212	8,53

Fonte: Adaptado da Resenha Estatística de 2005 (ABICALÇADOS, 2005, p.10).

Além disso, a realocização tem sido a estratégia mais adotada pelas grandes empresas, o que implicou maior tamanho médio de empresas nos estados da região Nordeste. Essa diferente configuração da indústria nordestina pode decorrer do fato de grandes empresas mostrarem-se mais sensíveis às políticas de incentivo fiscal, que é a principal justificativa para realocização das empresas. Essa relação sustenta-se em dois argumentos não mutuamente excludentes:

- **primeiro**, a obtenção de incentivos fiscais depende do domínio de informação relevante e da capacidade de negociação, elementos fortemente sujeitos às economias de escala; e
- **segundo**, grandes empreendimentos são proporcionalmente mais visíveis, de tal modo que a renúncia fiscal para atrair uma grande empresa pode traduzir-se em maior número de votos ao governante.

Com isso, os estados nordestinos têm mais interesse em conceder favores fiscais às empresas de maior porte. Assim, explica-se por que o perfil das empresas operantes no Nordeste, região que tem tido implementos políticos regionais de atração de investimentos ao setor calçadista, é intenso (FRANCISCHINI e AZEVEDO, 2003).

Toda esta avaliação do setor calçadista levou em consideração apenas aspectos gerais que envolvem atualmente o processo de implantação mercadológica. Uma empresa de grande porte que fez a realocização de suas indústrias e que está sendo beneficiada com os incentivos fiscais ofertados pelos estados nordestinos, mais precisamente o Estado do Ceará, é a indústria da pesquisa em questão, a “Grendene S/A”.

5.4 CARACTERIZAÇÃO DA GRENDENE

5.4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A empresa Grendene foi criada em fevereiro de 1971, e a sua evolução pode ser vista conforme a Tabela 11.

TABELA 11: EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA GRENDENE.

ANO	ACONTECIMENTOS
1971	A Grendene é fundada em Farroupilha, no Estado do Rio Grande do Sul, em 25 de fevereiro. Sua primeira linha de produtos é de embalagens plásticas para garrações de vinho, uma inovação num mercado que até então apenas produzia embalagens em vime de forma manual.
1976	Início da fabricação de peças de plástico para máquinas e implementos agrícolas e, em seguida, de componentes para calçados (como solados e saltos). A Grendene foi pioneira na utilização da poliamida (nylon) como matéria-prima para a fabricação desses componentes.
1979	Lançada a primeira sandália plástica, com a marca Nuar , desenvolvida a partir da tecnologia utilizada para a fabricação de componentes de calçados. No mesmo ano, a empresa foi transformada em sociedade anônima. Lançamento de uma coleção de sandálias plásticas com a marca Melissa , no estilo aranha, inspirada nos calçados utilizados por pescadores franceses e que se transformou em sinônimo de categoria de produto.
1980	Inauguração da Matrizaria localizada em Carlos Barbosa, no Estado do Rio Grande do Sul, para produzir matrizes próprias para a fabricação de calçados de plástico.
1986	Lançamento das sandálias Rider , uma nova geração de calçados com <i>design</i> diferenciado e conforto, direcionado para o público masculino. Alguns anos após o seu lançamento, a marca Rider consolidou-se como sinônimo de categoria de produtos e um autêntico calçado After Sport .
1990	Inauguração da fábrica em Sobral, no Estado do Ceará, que passou a se denominar Grendene Sobral S.A. e a seguir, em 2001, Grendene Calçados S.A., concentrando o maior volume de produção (cerca de 86% do total). Benefícios fiscais, menor custo de mão-de-obra e localização estratégica para acesso ao mercado internacional motivaram a transferência das operações fabris, até então localizadas em Farroupilha.
1994	Lançamento da linha de produtos Grendha , direcionada para o público feminino.
1997	Início das operações da terceira unidade, localizada no Ceará, no município de Crato, como Indústria de Calçados Grendene Ltda., com capacidade atual de produção de 12 milhões de pares anuais de produtos de EVA (Estireno Vinil Acetato).
1998	Grendene Nordeste S.A., em Fortaleza (CE), é incorporada pela controladora Grendene S.A.
2001	Reestruturação societária, com a incorporação da Indústria de Calçados Grendene Ltda. pela Grendene Calçados S.A., e lançamento da linha de chinelos e sandálias Ipanema.
2002	Firmada parceria com a <i>top model</i> Gisele Bündchen para o lançamento de um produto que leva a sua assinatura: Ipanema by Gisele Bündchen .

- 2003** Em agosto, a Grendene Calçados S.A. foi incorporada à Grendene S.A., como parte da preparação da abertura de capital da Empresa. Após a reestruturação societária, a Companhia passou de *holding* para uma sociedade operacional, com apenas uma subsidiária integral, a **Saddle Corporation**, baseada no Uruguai, que controla duas subsidiárias integrais: **Grendha Shoes**, nos Estados Unidos, e **Saddle Calçados**, na Argentina.
- 2004** Abertura do capital da Grendene, em 29 de outubro, passando a ter suas ações ordinárias negociadas no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo. Linha Melissa comemora 25 anos, com o lançamento da linha **Melissa Celebration**, e linha **Rider** completa 18 anos.
- 2005** Novos e importantes licenciamentos: Batman; Hot Wheels; Hello Kitty; e Coleção Moranguinho.
Lançamento de uma nova marca denominada **Ilhabela**, na Franca em São Paulo em julho, estrelada pela celebridade a atriz Alinne Moraes. Inauguração da Galeria Melissa em São Paulo em agosto, loja conceitual de design, moda e arte.
Primeiro ano completo após a abertura do capital da Grendene no Novo Mercado da Bovespa, com significativa melhora na disciplina de gestão; no nível de informações trimestrais; início da divulgação do fluxo de caixa e de governança corporativa.
Contratação de um Formador de Mercado para as ações ordinárias em setembro.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir das informações extraídas do endereço eletrônico da empresa (2006).

5.4.2 UNIDADES FABRIS

A sede administrativa da organização encontra-se localizada em Farroupilha, região serrana do Rio Grande do Sul, e as unidades fabris encontram-se assim distribuídas: duas unidades em Fortaleza (Ceará), seis unidades em Sobral (Ceará) e uma unidade em Crato (Ceará), conforme Fotos de 1 a 5. Além das unidades fabris e sede administrativa, todas localizadas no Brasil, em que a empresa possui 100% de participação no capital, devem ser consideradas as demais participações acionárias da empresa, entre setores diferenciados, conforme a Figura 03, e as demais empresas do grupo, conforme a Tabela 12 (GRENDENE, 2006).

1. Farroupilha

Ano de inauguração: 1971
 Área construída: 54 mil m²
 Capacidade: 5 milhões de pares
 Linhas: calçados e calçados de PVC
 Centro administrativo



2. Carlos Barbosa

Ano de inauguração: 1980
 Área construída: 3 mil m²
 Linha: matrizes

3. Fortaleza

Ano de inauguração: 1990
 Área construída: 22 mil m²
 Capacidade: 5 milhões de pares
 Linhas: PVC, calçados e componentes em PVC



4. Sobral

Ano de inauguração: 1993
 Área construída: 166 mil m²
 Capacidade: 138 milhões de pares (154 milhões de pares em meados de 2005)
 Linhas: PVC, calçados e componentes de calçados de PVC.

5. Crato

Ano de inauguração: 1997

Área construída: 22 mil m²

Capacidade: 12 milhões de pares

Linhas: calçados e componentes em EVA.



TABELA 12: EMPRESAS DO GRUPO GRENDENE

EMPRESA	CIDADE / ESTADO	PARTICIPAÇÃO (%)
Grendene S/A	Farroupilha – RS	100
Grendene Sobral S/A	Sobral – CE	100
Ind. Calçados Grendene Ltda.	Crato – CE	100
Grendene de México S/A de CV	México D.F. – México	100
Ril Brasil Comercial Importadora Ltda.	São Paulo – SP	32,5
Reebok de México S/A de CV	México D.F. – México	51
Reebok Chile S/A	Santiago – Chile	18,5
Grendha Shoes Corp.	Orlando – EUA	100
Fitalse S/A	Buenos Aires – Argentina	20
Vulcabrás	Jundiaí – SP	80
Vulcabrás do Nordeste	Horizonte – CE	80
Dell Ano Móveis	Bento Gonçalves –RS	76
Telasul S/A	Garibaldi – RS	74
Guanabara Agro Industrial S/A	Andradina – SP	50
Puma do Brasil	São Paulo – SP	100
Agropecuária Guanabara Ltda	Andradina – SP	100
Benalcool Açúcar e Álcool S/A	Bento de Abreu	26
Agropecuária Jacarezinho Ltda	Valparaíso – SP	100
Agropecuária Grendene S/A	Cáceres – MT	100

Fonte: Gazeta Mercantil *apud* Azevedo (2003, p.35).

O controle acionário está dividido conforme a Figura 03.

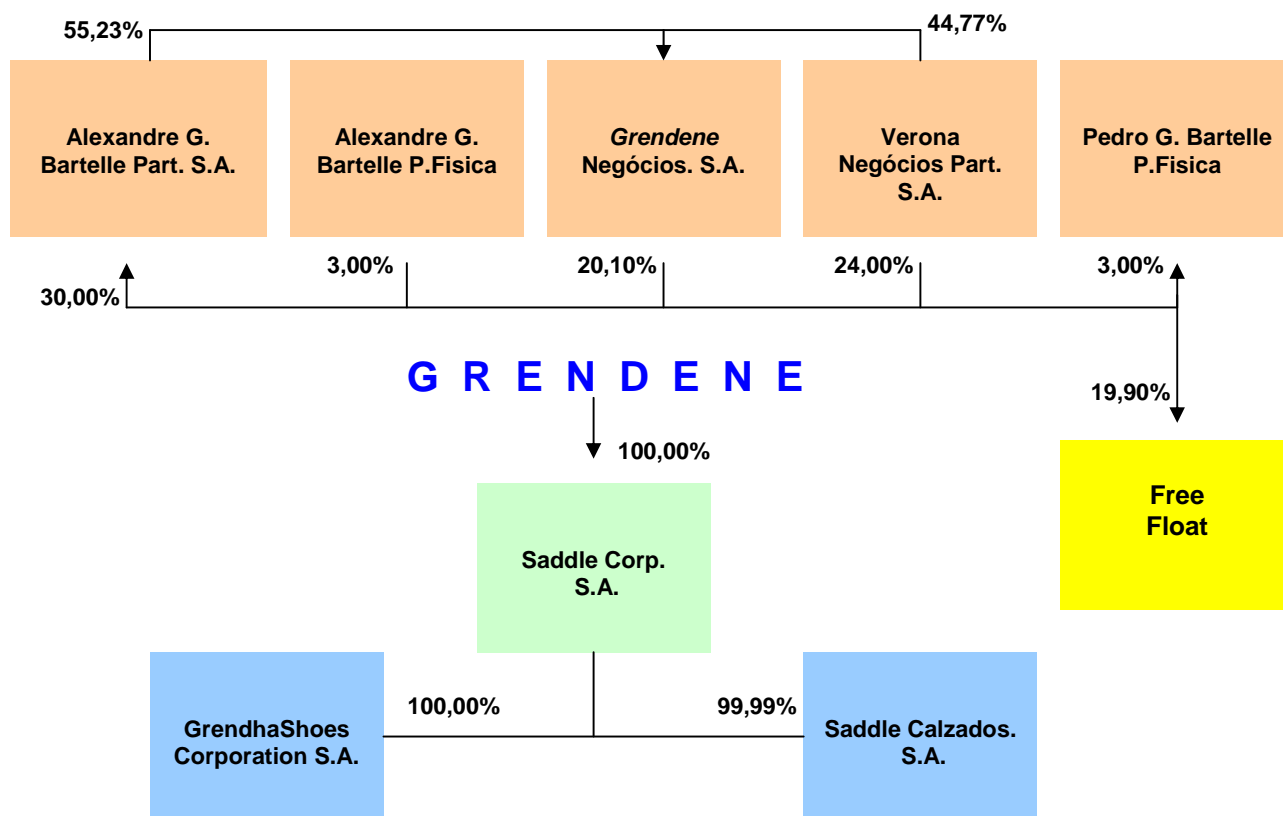


Figura 03: Controle Acionário da Grendene.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir das informações extraídas do endereço eletrônico da empresa (2006).

5.4.3 PERFIL DA EMPRESA

As informações sobre a empresa foram colhidas com a diretoria da mesma, assim como em seu endereço eletrônico.

A Grendene é uma das maiores produtoras mundiais de calçados sintéticos, feitos à base de PVC e EVA, comercializados com marcas reconhecidas no mercado brasileiro, como *Melissa* e *Grendha* (linha feminina), *Rider* (masculina), *Baby* e *Kid's* (infantil e infanto-juvenil) e Ipanema (consumo de massa). Em 2004, vendeu 145 milhões de pares de calçados, com participação de 21% do mercado doméstico brasileiro de calçados .

A especialidade da Grendene são os calçados termoplásticos injetados, fabricados com uma tecnologia própria e exclusiva, a partir de matrizes produzidas internamente. Com isso, fabrica calçados inovadores e originais, de forma mais rápida, com maior precisão, menor emprego de mão-de-obra e custos inferiores aos de diversos concorrentes.

A Grendene reúne diversas vantagens competitivas que asseguram a manutenção de uma posição de destaque no seu mercado de atuação e representam ativos intangíveis capazes de ampliar seu valor de mercado: marcas, capacidade de inovação, tecnologia, sistema produtivo, rede de distribuição, relacionamento com os clientes e um histórico de solidez e crescimento.

Seus produtos estão presentes em 17.300 pontos-de-venda no Brasil e em 19.500 no exterior, com exportações para mais de 57 países. As vendas externas absorvem em média 20% do volume anual e correspondem a 14% das exportações brasileiras de calçados. O mercado brasileiro é atendido por representantes comerciais, e o mercado externo, por exportações diretas, distribuidores, representantes comerciais e por meio de subsidiárias integrais (nos Estados Unidos e na Argentina).

Há cerca de seis anos, a empresa Grendene desenvolveu com sucesso a tecnologia de utilização das resinas Termoplásticas de Poliuretano (PU) e Policloreto de Vinila (PVC) para a fabricação de calçados, em substituição ao couro. Nos dias atuais, a empresa utiliza estas resinas em cerca de 80% de seu produto final.

Os executivos da empresa explicam que a utilização do PU em calçados encontra-se condicionada pela qualidade da base utilizada no cabedal (parte superior) do produto. Esta base proporciona absorção do suor, possibilidade de transpiração da pele e conforto do calçado. No solado do calçado, o PU é geralmente misturado ao PVC. Nesses casos, a resina de PVC usada é diferente, sendo, pois, misturada a plastificantes, que tornam o plástico mecanicamente maleável.

Outra importante estratégia desenvolvida pela Grendene é a utilização do “couro sintético”. A empresa está desenvolvendo uma linha de sapatos femininos de uso social com o nome de *Sharon*. A explicação para o desenvolvimento de tal estratégia é o ganho de escala, ou seja, a empresa passou a produzir apenas 12 modelos de sapatos contra uma média de 40 modelos produzidos pelos concorrentes do setor. A produção

em série, onde quase não há interferências artesanais, possibilita à empresa vender seus pares a preços abaixo dos fabricantes que atuam no mesmo segmento.

A empresa, que ocupa a posição de líder na produção de calçados sintéticos, aposta também em novas linhas femininas feitas com materiais nobres como o couro, com o objetivo de fortalecer suas marcas nos mercados interno e externo e deixar de ser conhecida apenas como fabricante de sandálias, conquistando o que chama de “mercado social contemporâneo”.

O crescimento da empresa nos últimos anos é, em grande parte, explicado pela transferência para o Ceará. Nesse estado, a empresa ganha uma redução em torno de 75% no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS e conta com mão-de-obra mais barata, o que eleva sua competitividade.

5.5 APLICAÇÃO DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA, ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL

A aplicação das análises será sobre os ativos, passivos e demonstração de resultados da Grendene S/A, dos anos de 1996 até 2005 onde serão apresentados os índices a partir da análise vertical, horizontal, dos cálculos dos índices de liquidez, rentabilidade e estrutura de capitais. No entanto, não serão abordados aspectos tais como prazos, taxas de aplicação, taxas de captação, rotatividade entre outros, por não terem relação direta com os objetivos deste trabalho. Os itens 5.5 e 5.6 deste capítulo apresentam os números obtidos com a aplicação das análises e o item 5.7 apresenta as avaliações e considerações sobre os números encontrados nas análises.

As demonstrações contábeis encerradas de 1996 até 2005 pela Grendene S/A foram elaboradas sem os efeitos da correção monetária em atendimento à Lei n.º 9.249/95³; portanto, estão estruturadas sem o cômputo dos efeitos decorrentes da perda do poder aquisitivo da moeda ocasionados pela inflação. Não obstante, antes de se iniciar os cálculos das referidas análises, será identificado o indexador para o reconhecimento dessa perda, e realizados os ajustes necessários para as devidas

³ Encontra-se no anexo 03.

atualizações, a partir do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício de 1995, conforme a Tabela 13.

**TABELA 13: BALANÇO PATRIMONIAL
DA GRENDENE S/A EM 31.12.1995.**

ATIVO	1995	PASSIVO	1995
Ativo Circulante	144.491	Passivo Circulante	72.913
Ativo Realizável a Longo Prazo	19.390	Passivo Exigível a Longo Prazo	60.429
Ativo Permanente	200.167	Participação Minoritária	1.310
		Patrimônio Líquido	229.396
TOTAL DO ATIVO	364.048	TOTAL DO ATIVO	364.048

Fonte: Adaptado do demonstrativo de 1995 publicado pela empresa.

**TABELA 14: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO
DA GRENDENE S/A EM 31.12.1995.**

DRE	1995
RECEITA LÍQUIDA	317.148
CMV	(158.923)
LUCRO BRUTO	158.225
DESPEAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(98.518)
RESULTADO OPERACIONAL	59.707
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	2.168
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(1.488)
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	60.387
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(26.361)
LUCRO LÍQUIDO	34.026

Fonte: Adaptado do demonstrativo de 1995 publicado pela empresa.

Antes da aplicação da correção monetária de balanços, serão apresentados os ativos da Grendene S/A de 31.12.1996 até 31.12.2005 (ambos simplificados) e sem correção monetária, conforme as Tabelas 15 e 16.

**TABELA 15: ATIVOS DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Ativo Circulante	201.662	218.732	190.939	250.943	300.475
Ativo Realizável a Longo Prazo	36.939	2.183	5.506	1.464	6.937
Ativo Permanente	183.353	109.735	119.153	125.456	133.985
TOTAL DO ATIVO	421.954	330.650	315.598	377.863	441.397

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 1996 a 2000 publicados pela empresa.

**TABELA 16: ATIVOS DA GRENDENE S/A
DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Circulante	347.880	578.898	743.439	876.194	970.105
Ativo Realizável a Longo Prazo	7.305	6.871	2.638	1.814	5.968
Ativo Permanente	140.693	140.894	176.321	172.060	183.367
TOTAL DO ATIVO	495.878	726.663	922.398	1.050.068	1.159.440

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 2001 a 2005 publicados pela empresa.

A seguir são apresentados os passivos da Grendene S/A (ambos simplificados) sem a correção monetária, conforme as Tabelas 17 e 18.

**TABELA 17: PASSIVO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Passivo Circulante	76.534	66.874	56.530	59.346	72.532
Passivo Exigível a Longo Prazo	86.246	92.882	46.738	46.218	41.686
Participação Minoritária	1.914	1.875	2.150	2.526	3.175
Patrimônio Líquido	257.260	169.019	210.180	269.773	324.004
TOTAL DO PASSIVO	421.954	330.650	315.598	377.863	441.397

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 1996 a 2000 publicados pela empresa.

**TABELA 18: PASSIVO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Passivo Circulante	72.786	231.560	112.225	183.783	157.255
Passivo Exigível a Longo Prazo	80.981	53.098	117.447	128.999	150.850
Participação Minoritária	3.771	4.982	-	-	165
Patrimônio Líquido	338.340	437.023	692.726	737.286	851.170
TOTAL DO PASSIVO	495.878	726.663	922.398	1.050.068	1.159.440

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 2001 a 2005 publicados pela empresa.

As demonstrações do resultado dos exercícios da Grendene S/A (ambos simplificados), sem a correção monetária, são apresentadas nas Tabelas 19 e 20.

**TABELA 19: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

DRE	1996	1997	1998	1999	2000
RECEITA LÍQUIDA	432.748	360.376	327.216	385.790	475.191
CMV	(202.996)	(177.294)	(179.119)	(216.375)	(279.320)
LUCRO BRUTO	229.752	183.082	148.097	169.415	195.871
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(153.961)	(154.261)	(110.773)	(86.045)	(116.587)
RESULTADO OPERACIONAL	75.788	28.281	37.324	83.370	79.284
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(16.516)	6.972	(2.110)	1.596	1.701
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	59.272	35.793	35.214	84.966	80.985
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(25.518)	(8.568)	(9.808)	(14.320)	(13.855)
LUCRO LÍQUIDO	33.754	27.225	25.406	70.646	67.130

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 1996 a 2000 publicados pela empresa.

**TABELA 20: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – SEM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

DRE	2001	2002	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA	577.233	755.186	1.061.093	1.211.618	1.068.046
CMV	(338.640)	(421.979)	(542.978)	(700.034)	(624.456)
LUCRO BRUTO	238.593	333.207	518.115	511.584	443.590
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(119.369)	(180.002)	(256.244)	(409.698)	(313.554)
RESULTADO OPERACIONAL	119.224	153.205	261.871	101.886	130.036
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(2.576)	525	(203)	71	157
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	116.648	153.730	261.668	101.957	130.193
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(20.844)	(36.568)	(58.568)	(34.303)	(44.792)
LUCRO LÍQUIDO	95.804	117.162	203.221	67.654	85.401

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 2001 a 2005 publicados pela empresa

Para o reconhecimento e medição da perda do poder aquisitivo nos demonstrativos contábeis, faz-se o uso dos Índices Gerais de Preços – IGP's oficiais do governo federal. A Tabela com os IGP's de 1996 a 2005 encontra-se no Anexo 05.

Para aplicar a correção monetária nas demonstrações contábeis apresentadas anteriormente, os cálculos serão procedidos pela sistemática prevista na Lei nº. 6.404/76 (apoiada em legislação posterior) demonstrados em Unidade Monetária Contábil – UMC, conforme dispõe a Instrução CVM nº. 191/92⁴; extinta pelo art. 4º da Instrução CVM nº. 248/96⁵.

Os cálculos da correção monetária serão feitos apenas nos balanços patrimoniais, a partir dos valores monetários (ativo e passível circulantes, direitos realizáveis e obrigações exigíveis) e não monetários (ativo permanente e patrimônio líquido) convertidos em quantidade de UMC. Para isto, toma-se o valor inicial em moeda corrente e divide-se pelo valor inicial da UMC. Depois multiplica-se o valor convertido em quantidades de UMC pelo valor final da UMC. No entanto, para as atualizações dos valores incorporados no curso do exercício, ou seja, a diferença entre o saldo inicial e o saldo final, toma-se pelo valor médio da UMC no exercício. Definiu-se, neste trabalho, o valor inicial da UMC em 01.01.1996, em R\$ 1,00 (Um Real), conforme a Tabela 21.

O índice escolhido para medir a inflação acumulada neste trabalho foi o IGPM da Fundação Getúlio Vargas, conforme a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica 5 – NBCT 5, do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, no art. 1º da Resolução nº. 900, de 22/05/2001, ainda que não se verifique a condição de inflação de 100% ou mais no triênio e o Art.º 1º afirma que:

Art. 1º - A aplicação do "Princípio da Atualização Monetária" é compulsória quando a inflação acumulada no triênio for de 100% ou mais;

Parágrafo Único – A inflação acumulada será calculada com base no Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM), apurado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas, por sua aceitação geral e reconhecimento por organismos nacionais e internacionais;

⁴ Encontra-se no anexo 02.

⁵ Encontra-se no anexo 04.

TABELA 21: ÍNDICES PARA CORREÇÃO MONETÁRIA - IGPM

ÍNDICE	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
IGP-M	9,2000	7,7400	1,7800	20,1000	9,9500	10,3800	25,3100	8,7100	12,4100	1,2089
IGP-M (Acum.)	9,2000	16,9400	18,7200	38,8200	48,7700	59,1500	84,4600	93,1700	105,5800	106,7900
UMC INICIAL	1,0000	1,0920	1,1694	1,1872	1,3882	1,4877	1,5915	1,8446	1,9317	2,0558
UMC MÉDIA	1,0460	1,1307	1,1783	1,2877	1,4380	1,5396	1,7181	1,8882	1,9938	2,0619
UMC FINAL	1,0920	1,1694	1,1872	1,3882	1,4877	1,5915	1,8446	1,9317	2,0558	2,0679

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Anexo 06 apresenta os cálculos da aplicação da correção monetária nas demonstrações contábeis consolidadas da Grendene S/A, conforme a legislação anteriormente mencionada. A Tabela 22 mostra o resumo desses valores.

TABELA 22: RESUMO DA APURAÇÃO DA CORREÇÃO MONETÁRIA

1ª FORMA DE APURAÇÃO – VALORES MONETÁRIOS						
ANO	AC	ARLP	PC	PELP	PART MIN.	TOTAL
1996	18.321,5965	3.327,3867	7.026,4778	7.830,1793	173,6443	6.618,6818
1997	42.993,0219	1.677,1627	13.863,5214	18.267,3418	374,9528	12.164,3686
1998	59.996,5134	3.129,2178	19.099,1532	19.347,1193	615,8404	24.063,6183
1999	197.626,3196	7.645,9436	56.867,8914	56.354,5606	1.939,5157	90.110,2955
2000	501.554,9108	21.062,9064	143.827,2345	134.323,3821	4.998,2358	239.468,9648
2001	1.373.135,9564	56.747,4762	386.220,5622	382.786,4736	13.753,8464	647.122,5504
2002	5.152.725,0668	204.886,8035	1.525.037,8440	1.361.900,3607	50.721,0378	2.419.952,6278
2003	19.487.003,1491	765.259,7880	5.617.842,5180	5.169.128,0551	185.940,7500	9.279.351,6139
2004	82.534.523,4819	3.235.058,7642	23.827.198,2207	21.869.247,0907	786.247,9032	39.286.889,0315
2005	352.910.275,6565	13.833.306,2370	101.828.216,0700	93.507.857,7072	3.361.181,1473	168.046.326,9690

2ª FORMA DE APURAÇÃO – VALORES NÃO MONETÁRIOS			
ANO	AP	PL	TOTAL
1996	16.936,5036	23.555,1853	(6.618,6818)
1997	25.264,8408	37.429,2094	(12.164,3686)
1998	39.865,4509	63.929,0692	(24.063,6183)
1999	118.857,5214	208.967,8169	(90.110,2955)
2000	291.735,0428	531.204,0076	(239.468,9648)
2001	786.900,6736	1.434.023,2240	(647.122,5504)
2002	2.846.127,1442	5.266.079,7720	(2.419.952,6278)
2003	10.714.321,9862	19.993.673,6001	(9.279.351,6139)
2004	45.301.062,1805	84.587.951,2120	(39.286.889,0315)
2005	193.662.228,6606	361.708.555,6296	(168.046.326,9690)

Fonte: Elaborado pelo autor.

A seguir são apresentados os ativos da Grendene (ambos simplificados) de 31.12.1996 até 31.12.2005, com as correções monetárias, conforme as Tabelas 23 e 24.

**TABELA 23: ATIVOS DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Ativo Circulante	217.469,3842	296.788,9012	380.490,7087	706.710,0898	1.529.963,5859
Ativo Realizável a Longo Prazo	39.494,6333	11.577,7688	19.845,1249	27.341,8311	64.251,1499
Ativo Permanente	201.028,9338	174.407,9395	252.821,9194	425.033,5167	889.920,4904
TOTAL DO ATIVO	397.540,4160	584.850,0374	670.241,6292	1.076.450,3774	2.393.772,3852

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 1996 a 2000 publicados pela empresa.

**TABELA 24: ATIVOS DA GRENDENE S/A
DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Circulante	3.694.583,0508	11.253.512,5008	40.402.537,2793	160.707.021,5704	683.381.551,6716
Ativo Realizável a Longo Prazo	152.685,7284	447.471,2263	1.586.618,3669	6.299.141,7006	26.787.053,0645
Ativo Permanente	2.117.248,3892	6.215.920,1162	22.214.077,2575	88.207.921,6050	375.010.883,6476
TOTAL DO ATIVO	5.881.623,7540	17.509.919,1291	63.841.759,3860	254.963.163,2833	1.084.963.264,3314

Fonte: Elaborado pelo autor.

As diferenças entre os totais dos ativos (sem correção e com correção monetária) serão abordadas posteriormente após os cálculos das análises vertical horizontal, referencial e de indicadores econômico-financeiros.

Os passivos da Grendene com as correções monetárias (ambos simplificados), são apresentados nas Tabelas 25 e 26.

**TABELA 25: PASSIVO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Passivo Circulante	83.401,2369	95.702,4904	121.124,5442	203.359,1108	438.736,4707
Passivo Exigível a Longo Prazo	92.940,8236	126.102,8895	122.697,1155	201.523,4441	409.745,5313
Participação Minoritária	2.061,0821	2.588,3696	3.905,5861	6.935,6922	15.246,8226
Patrimônio Líquido	279.589,8087	258.380,8600	405.430,5073	747.267,1905	1.620.406,4017
TOTAL DO PASSIVO	397.540,4160	584.850,0374	670.241,6292	1.076.450,3774	2.393.772,3852

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 26: PASSIVO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Passivo Circulante	1.039.171,6395	3.330.671,0952	11.647.511,4221	46.395.107,1247	197.181.915,9202
Passivo Exigível a Longo Prazo	1.029.931,8222	2.974.380,0679	10.717.188,6488	42.582.684,3807	181.070.230,3144
Participação Minoritária	37.006,3341	110.774,3622	385.512,2323	1.530.941,8824	6.508.649,2130
Patrimônio Líquido	3.858.407,3728	11.501.078,3180	41.453.020,6005	164.705.351,4882	700.418.692,9361
TOTAL DO PASSIVO	5.881.623,7540	17.509.919,1291	63.841.759,3860	254.963.163,2833	1.084.963.264,3314

Fonte: Elaborado pelo autor.

As diferenças entre os totais dos passivos (sem correção e com correção monetária) serão abordadas posteriormente, quando da avaliação dos resultados das análises vertical, horizontal, referencial e de indicadores.

A seguir são apresentadas as demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene S/A (ambos simplificados), com os resultados das correções monetárias, conforme as Tabelas 27 e 28.

**TABELA 27: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE S/A
DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.**

DRE	1996	1997	1998	1999	2000
RECEITA LÍQUIDA	432.748	360.376	327.216	385.790	475.191
CMV	(202.996)	(177.294)	(179.119)	(216.375)	(279.320)
LUCRO BRUTO	229.752	183.082	148.097	169.415	195.871
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(153.961)	(154.261)	(110.773)	(86.045)	(116.587)
RESULTADO OPERACIONAL	75.788	28.281	37.324	83.370	79.284
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	6.619	12.164	24.064	90.110	239.469
RESULTADO NÃO OPERACIONAL LÍQUIDO	(16.516)	6.972	(2.110)	1.596	1.701

LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	65.891	47.957	59.278	175.076	320.454
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(25.518)	(8.568)	(9.808)	(14.320)	(13.855)
LUCRO LÍQUIDO	40.373	39.389	49.470	160.756	306.599

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 1996 a 2000 publicados pela empresa.

TABELA 28: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE S/A DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005 – COM CORREÇÃO MONETÁRIA.

DRE	2001	2002	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA	577.233	755.186	1.061.093	1.211.618	1.068.046
CMV	(338.640)	(421.979)	(542.978)	(700.034)	(624.456)
LUCRO BRUTO	238.593	333.207	518.115	511.584	443.590
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(119.369)	(180.002)	(256.244)	(409.698)	(313.554)
RESULTADO OPERACIONAL	119.224	153.205	261.871	101.886	130.036
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	647.123	2.419.953	9.279.352	39.286.889	168.046.327
RESULTADO NÃO OPERACIONAL LÍQUIDO	(2.576)	525	(203)	71	157
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	763.771	2.573.683	9.541.020	39.388.846	168.176.520
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(20.844)	(36.568)	(58.447)	(34.303)	(44.792)
LUCRO LÍQUIDO	742.927	2.537.115	9.482.573	39.354.543	168.131.728

Fonte: Adaptado dos demonstrativos de 2001 a 2005 publicados pela empresa

Na aplicação da correção monetária nos demonstrativos contábeis apresentados, pode-se verificar que a inflação provoca perdas nos ativos monetários e ganhos nos passivos monetários. Entretanto, após a confrontação desses ativos e passivos, o valor apurado deve ser lançado na demonstração do resultado do exercício.

Os ativos e passivos não monetários não sofrem teoricamente os efeitos da inflação, por isso não produz perdas nem ganhos, mas devem ter os seus valores atualizados, isto é, corrigidos monetariamente.

Efetuada as devidas atualizações monetárias nos balanços patrimoniais e nas demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene S/A de 1996 até 2005, são feitos os cálculos e as interpretações dos índices de liquidez, da composição do endividamento, de rentabilidade e das análises vertical / horizontal.

Os resultados da aplicação dos índices econômico-financeiros nos demonstrativos contábeis da Grendene S/A são apresentados na Tabela 29.

TABELA 29: ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA GRENDENE.

LIQUIDEZ	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Liquidez Geral	1,3431	1,4496	1,7014	1,8852	1,9409	1,9193	1,9137	1,9360	1,9353	1,9359
Liquidez Corrente	2,6075	3,1012	3,1413	3,4752	3,4872	3,5553	3,3788	3,4688	3,4639	3,4657
Liquidez Seca	1,9908	2,4149	2,3885	2,7362	2,7798	2,8482	2,7311	2,8089	2,8060	2,8076
Liquidez Imediata	0,0076	0,0084	0,0092	0,0091	0,0087	0,0087	0,0079	0,0081	0,0081	0,0081
ESTRUTURA DE CAPITAL	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	0,5611	0,6387	0,6129	0,6333	0,6418	0,6450	0,6531	0,6540	0,6544	0,6544
Composição do Endividamento (CE)	0,4730	0,4315	0,4968	0,5023	0,5171	0,5022	0,5283	0,5208	0,5214	0,5213
Imobilização do Capital Próprio (ICP)	0,7190	0,6750	0,6236	0,5688	0,5492	0,5487	0,5405	0,5359	0,5355	0,5354
Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC)	0,5396	0,4536	0,4787	0,4480	0,4384	0,4331	0,4294	0,4258	0,4255	0,4254
RENTABILIDADE	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Margem Bruta (MB)	0,5309	0,5080	0,4526	0,4391	0,4122	0,4133	0,4412	0,4883	0,4222	0,4153
Margem Operacional (MO)	0,1751	0,0800	0,1141	0,2161	0,1668	0,2065	0,2029	0,2468	0,0841	0,1218
Margem Líquida (ML)	0,0933	0,1093	0,1512	0,4167	0,6452	1,2870	3,3596	8,9366	32,4810	157,4199
Rentabilidade do Capital Próprio	0,1586	0,1464	0,1490	0,2789	0,2590	0,2712	0,3304	0,3581	0,3818	0,3887

Rentabilidade do Ativo	0,0882	0,0816	0,0757	0,1387	0,1234	0,1246	0,1416	0,1477	0,1542	0,1549
------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da análise vertical nos ativos da Grendene S/A, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, é apresentada conforme as Tabelas 30 e 31.

TABELA 30: ANÁLISE VERTICAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Ativo Circulante	47,48%	61,48%	58,25%	60,97%	61,59%
Ativo Realizável a Longo Prazo	8,63%	2,40%	3,04%	2,36%	2,59%
Ativo Permanente	43,89%	36,12%	38,71%	36,67%	35,82%
TOTAL DO ATIVO	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 31: ANÁLISE VERTICAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.

ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Circulante	61,94%	62,81%	62,93%	62,97%	62,97%
Ativo Realizável a Longo Prazo	2,56%	2,50%	2,47%	2,47%	2,47%
Ativo Permanente	35,50%	34,69%	34,60%	34,56%	34,56%
TOTAL DO ATIVO	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise vertical nos ativos da Grendene S/A, pode ser melhor visualizada no Gráfico 09.

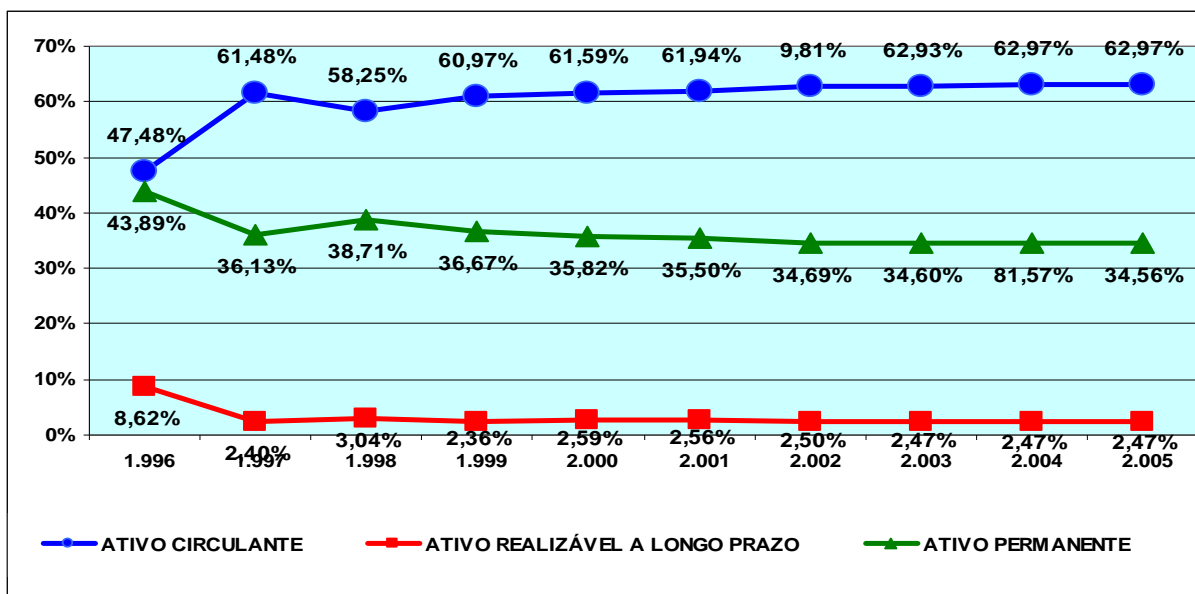


GRÁFICO 09: Análise vertical nos ativos da Grendene S/A.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da análise vertical nos passivos da Grendene, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, é apresentada nas Tabelas 32 e 33.

TABELA 32: ANÁLISE VERTICAL NOS PASSIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Passivo Circulante	18,21%	19,82%	18,54%	17,54%	17,66%
Passivo Exigível a Longo Prazo	20,29%	26,12%	18,79%	17,39%	16,49%
Participação Minoritária	0,45%	0,54%	0,60%	0,60%	0,62%
Patrimônio Líquido	61,05%	53,52%	62,07%	64,47%	65,23%
TOTAL DO PASSIVO	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 33: ANÁLISE VERTICAL NOS PASSIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.**

PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Passivo Circulante	17,42%	18,59%	18,14%	18,18%	18,17%
Passivo Exigível a Longo Prazo	17,27%	16,60%	16,69%	16,69%	16,69%
Participação Minoritária	0,62%	0,62%	0,60%	0,60%	0,60%
Patrimônio Líquido	64,69%	64,19%	64,57%	64,53%	64,54%
TOTAL DO PASSIVO	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise vertical nos passivos da Grendene S/A, pode ser melhor visualizada no Gráfico 10.

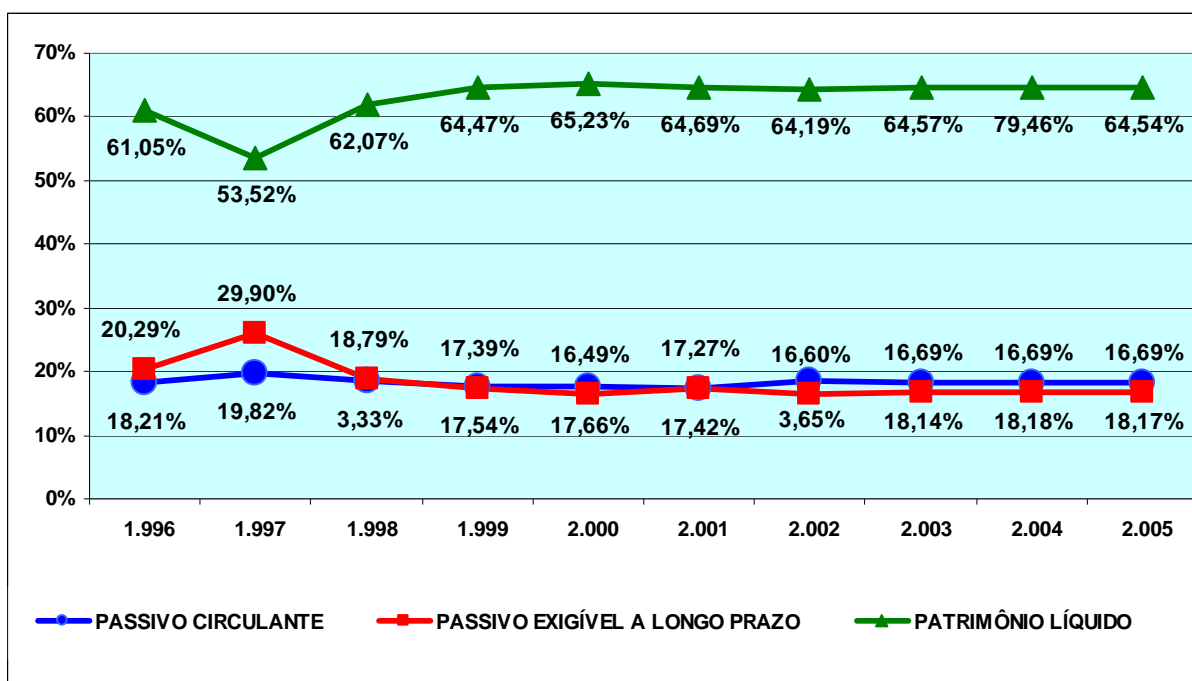


GRÁFICO 10: Análise vertical nos passivos da Grendene S/A.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da análise vertical nas demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene S/A, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005 é apresentada nas Tabelas 34 e 35.

TABELA 34: ANÁLISE VERTICAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

DRE	1996	1997	1998	1999	2000
RECEITA LÍQUIDA	100%	100%	100%	100%	100%
CMV	(46,91%)	(49,20%)	(54,74%)	(56,09%)	(58,78%)
LUCRO BRUTO	53,09%	50,80%	45,26%	43,91%	41,22%
DESPEAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(35,58%)	(42,81%)	(33,85%)	(22,30%)	(24,53%)
RESULTADO OPERACIONAL	17,51%	8,00%	11,41%	21,61%	16,68%
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	1,53%	3,38%	7,35%	23,36%	50,39%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(3,82%)	1,93%	(0,64%)	0,41%	0,36%
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	15,23%	13,31%	18,12%	45,38%	67,44%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(5,90%)	(2,38%)	(3,00%)	(3,71%)	(2,92%)
LUCRO LÍQUIDO	9,33%	10,93%	15,12%	41,67%	64,52%

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 35: ANÁLISE VERTICAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.

DRE	2001	2002	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA	100%	100%	100%	100%	100%
CMV	(58,67%)	(55,88%)	(51,17%)	(57,78%)	(58,47%)
LUCRO BRUTO	41,33%	44,12%	48,83%	42,22%	41,53%
DESPEAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(20,68%)	(23,84%)	(24,15%)	(33,81%)	(29,36%)
RESULTADO OPERACIONAL	20,65%	20,29%	24,68%	8,41%	12,18%

CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	112,11%	320,44%	874,51%	3.242,51%	15.734,00%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(0,45%)	0,07%	(0,02%)	0,01%	0,01%
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	132,32%	340,80%	889,17%	3.250,93%	15.746,19%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(3,61%)	(4,84%)	(5,51%)	(2,83%)	(4,19%)
LUCRO LÍQUIDO	128,70%	335,96%	893,66%	3.248,10%	15.741,99%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apresenta-se a seguir a aplicação da análise horizontal nos ativos da Grendene, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, conforme as Tabelas 36 e 37.

TABELA 36: ANÁLISE HORIZONTAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Ativo Circulante	100%	136,47%	174,96%	324,97%	703,53%
Ativo Realizável a Longo Prazo	100%	29,31%	50,25%	69,23%	162,68%
Ativo Permanente	100%	86,76%	125,76%	211,43%	442,68%
TOTAL DO ATIVO	100%	105,41%	142,61%	253,08%	542,40%

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 37: ANÁLISE HORIZONTAL NOS ATIVOS DA GRENDENE DE 31.12.1991 ATÉ 31.12.2005.

ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Circulante	1.698,90%	5.174,76%	18.578,49%	73.898,69%	314.242,65%

Ativo Realizável a Longo Prazo	386,60%	1.132,99%	4.017,30%	15.949,36%	67.824,54%
Ativo Permanente	1.053,21%	3.092,05%	11.050,19%	43.878,22%	186.545,73%
TOTAL DO ATIVO	1.302,32%	3.912,05%	14.018,39%	55.724,46%	236.942,40%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise horizontal nos ativos da Grendene S/A pode ser melhor visualizada no Gráfico 11

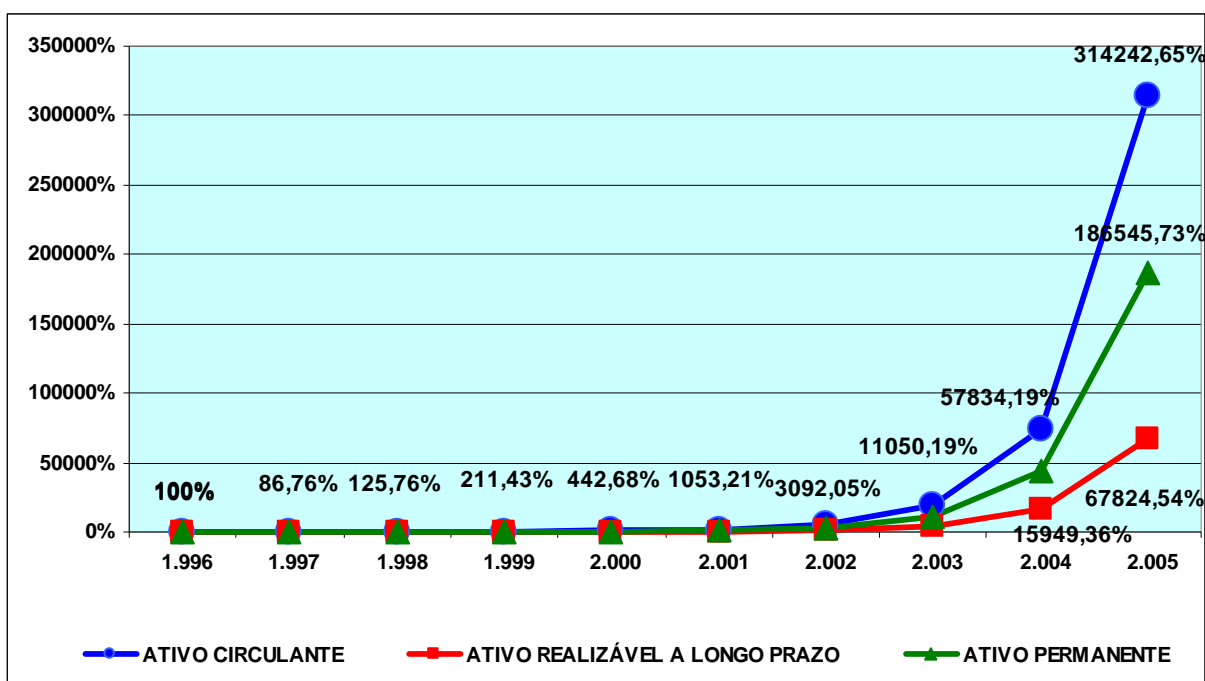


GRÁFICO 11: Análise horizontal nos ativos da Grendene.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da análise horizontal nos passivos da Grendene, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005 é apresentada nas Tabelas 38 e 39.

**TABELA 38: ANÁLISE HORIZONTAL NOS PASSIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.**

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Passivo Circulante	100%	114,75%	145,23%	243,83%	526,06%
Passivo Exigível a Longo Prazo	100%	135,68%	132,02%	216,83%	440,87%
Participação Minoritária	100%	125,58%	189,49%	336,51%	739,75%
Patrimônio Líquido	100%	92,41%	145,01%	267,27%	579,57%
TOTAL DO PASSIVO	100%	105,41%	142,61%	253,08%	542,40%

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 39: ANÁLISE HORIZONTAL NOS PASSIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.**

PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Passivo Circulante	1.245,99%	3.993,55%	13.965,63%	55.628,80%	236425,65%
Passivo Exigível a Longo Prazo	1.108,16%	3.200,29%	11.531,20%	45.816,99%	194.823,14%
Participação Minoritária	1.795,48%	5.374,57%	18.704,36%	74.278,55%	315.787,96%
Patrimônio Líquido	1.380,02%	4.113,55%	14.826,37%	58.909,64%	250.516,53%
TOTAL DO PASSIVO	1.302,32%	3.912,05%	14.018,39%	55.724,46%	236.942,40%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise horizontal nos passivos da Grendene S/A pode ser melhor visualizada no Gráfico 12

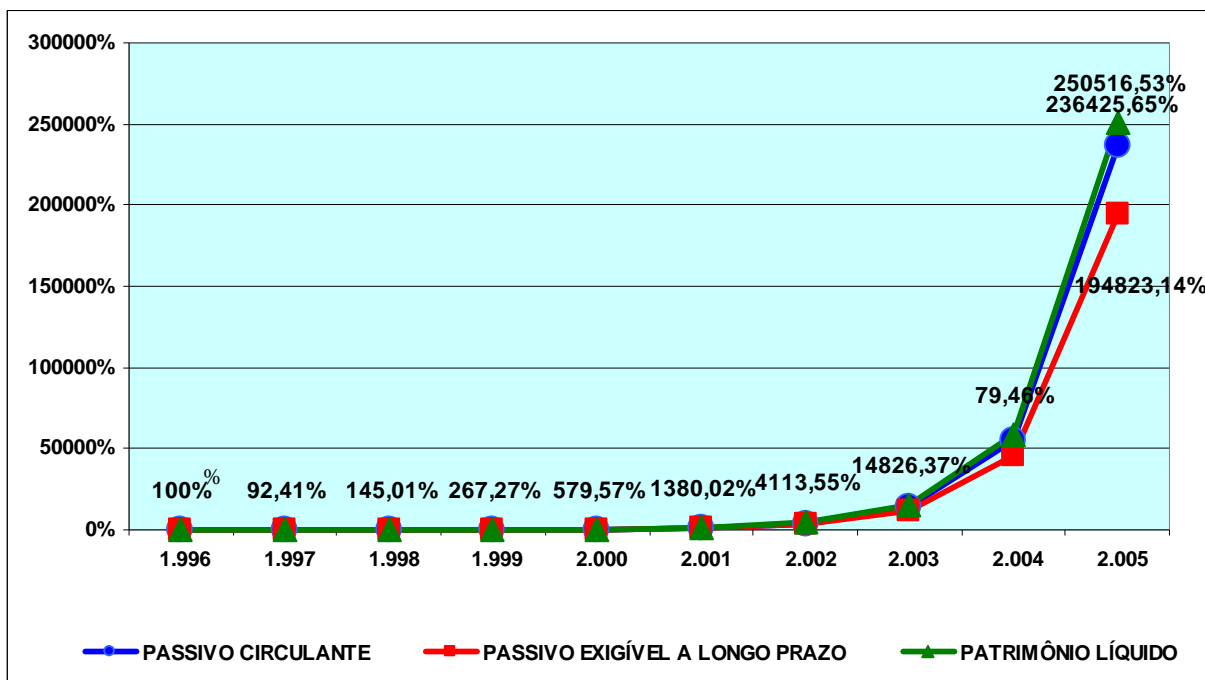


GRÁFICO 12: Análise horizontal nos passivos da Grendene.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da análise horizontal nas demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene, considerando os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, é apresentada conforme as Tabelas 40 e 41.

TABELA 40: ANÁLISE HORIZONTAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

DRE	1996	1997	1998	1999	2000
RECEITA LÍQUIDA	100%	83,28%	75,61%	89,15%	109,81%
CMV	100%	87,34%	88,24%	106,59%	137,60%
LUCRO BRUTO	100%	79,69%	64,46%	73,74%	85,25%
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	100%	100,19%	71,95%	55,89%	75,73%
RESULTADO OPERACIONAL	100%	38,03%	49,25%	110,00%	104,61%
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	100%	183,79%	363,57%	1.361,45%	3.618,08%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	100%	(42,21%)	12,78%	(9,66%)	(10,30%)

LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	100%	72,78%	89,96%	265,71%	486,34%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	100%	33,58%	38,44%	56,12%	54,30%
LUCRO LÍQUIDO	100%	97,56%	122,53%	398,18%	759,42%

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 41: ANÁLISE HORIZONTAL NA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005

DRE	2001	2002	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA	133,39%	174,51%	245,20%	279,98%	246,81%
CMV	166,82%	207,88%	267,48%	344,85%	307,62%
LUCRO BRUTO	103,85%	145,03%	225,51%	222,67%	193,07%
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	77,53%	116,91%	166,43%	266,11%	203,66%
RESULTADO OPERACIONAL	157,31%	202,15%	345,53%	134,44%	171,58%
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	9.777,21%	36.562,46%	140.199,39%	593.575,74%	2.538.969,74%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	15,60%	(3,18%)	1,23%	(0,43%)	(0,95%)
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	1.159,15%	3.905,99%	14.480,07%	59.779,08%	255.235,67%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	81,68%	143,30%	229,04%	134,43%	175,53%
LUCRO LÍQUIDO	1.840,17%	6.184,24%	23.387,60%	97.378,15%	416.349,24%

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.6 APLICAÇÃO DA ANÁLISE REFERENCIAL

A análise referencial será aplicada nos ativos, passivos e demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene S/A apresentados anteriormente.

Os cálculos da análise referencial são obtidos através da fixação inicial do valor absoluto do ativo total do exercício mais recente R\$ 891.358.598 (ativo total de 2005) que irá representar a base 100 dos cálculos. Feito isso, faz-se a relação percentual das demais contas do balanço patrimonial e do resultado do exercício ou qualquer outro demonstrativo em relação a esta base.

Os resultados da aplicação da análise referencial nos ativos da Grendene S/A, considerados os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, são apresentados nas Tabelas 42 e 43.

**TABELA 42: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.**

ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Ativo Circulante	0,0200%	0,0273%	0,0351%	0,0651%	0,1410%
Ativo Realizável a Longo Prazo	0,0036%	0,0011%	0,0018%	0,0025%	0,0059%
Ativo Permanente	0,0185%	0,0161%	0,0233%	0,0392%	0,0820%
TOTAL DO ATIVO	0,0421%	0,0445%	0,0602%	0,1068%	0,2289%

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 43: ANÁLISE REFERENCIAL NOS ATIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.1991 ATÉ 31.12.2005.**

ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Ativo Circulante	0,3405%	1,0370%	3,7231%	14,8093%	62,9741%
Ativo Realizável a Longo Prazo	0,0141%	0,0412%	0,1462%	0,5805%	2,4684%
Ativo Permanente	0,1951%	0,5728%	2,0470%	8,1284%	34,5575%
TOTAL DO ATIVO	0,5497%	1,6511%	5,9163%	23,5182%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise referencial nos ativos da Grendene S/A, pode ser melhor visualizada no Gráfico 13

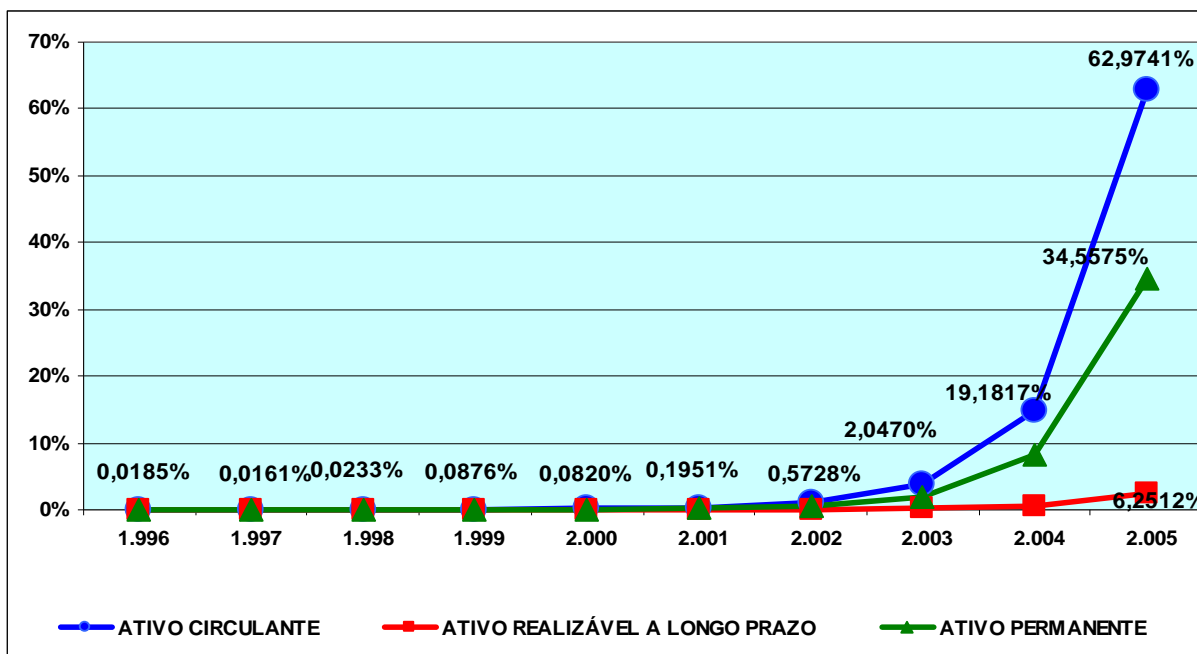


GRÁFICO 13: Análise referencial nos ativos da Grendene.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados da aplicação da análise referencial nos ativos da Grendene S/A, considerados os efeitos inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, são apresentados nas Tabelas 42 e 43.

TABELA 44: ANÁLISE REFERENCIAL NOS PASSIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000
Passivo Circulante	0,0077%	0,0088%	0,0112%	0,0187%	0,0404%
Passivo Exigível a Longo Prazo	0,0084%	0,0117%	0,0113%	0,0186%	0,0378%
Participação Minoritária	0,0002%	0,0002%	0,0004%	0,0006%	0,0014%
Patrimônio Líquido	0,0258%	0,0238%	0,0373%	0,0689%	0,1493%
TOTAL DO PASSIVO	0,0421%	0,0445%	0,0602%	0,1068%	0,2289%

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 45: ANÁLISE REFERENCIAL NOS PASSIVOS
DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.**

PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005
Passivo Circulante	0,0958%	0,3069%	1,0733%	4,2753%	18,1704%
Passivo Exigível a Longo Prazo	0,0949%	0,2741%	0,9876%	3,9240%	16,6857%
Participação Minoritária	0,0034%	0,0102%	0,0355%	0,1412%	0,5998%
Patrimônio Líquido	0,3556%	1,0598%	3,8199%	15,1777%	64,5441%
TOTAL DO PASSIVO	0,5497%	1,6511%	5,9163%	23,5182%	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

A distribuição dos percentuais da aplicação da análise referencial nos passivos da Grendene S/A, pode ser melhor visualizada no Gráfico 14.

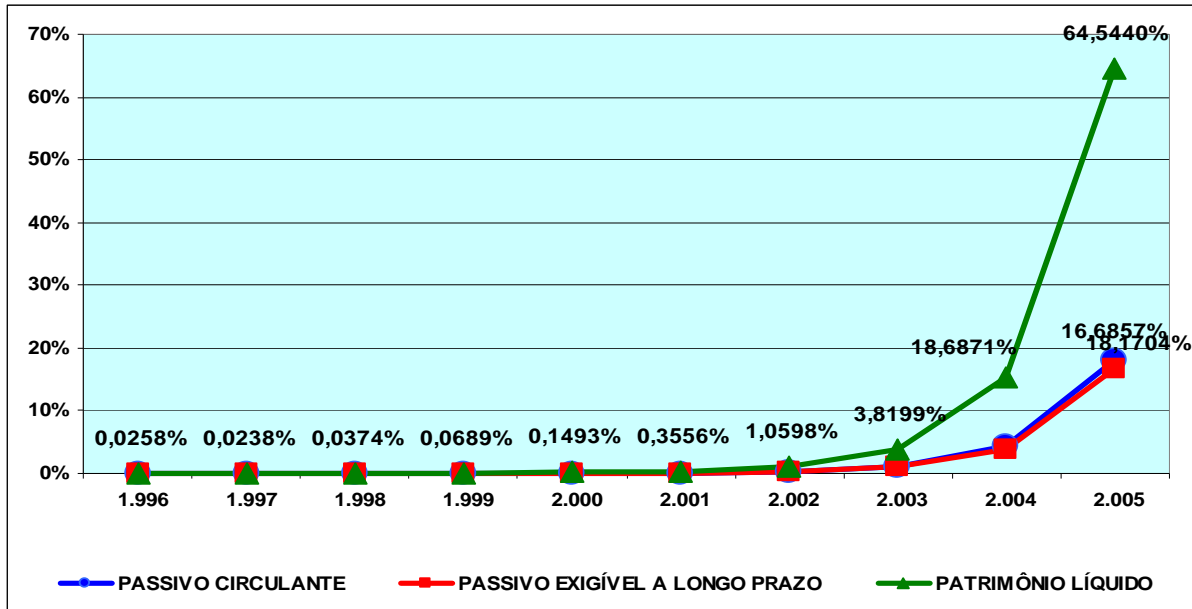


GRÁFICO 14: Análise referencial nos passivos da Grendene.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A aplicação da metodologia de cálculo para análise referencial nas demonstrações dos resultados dos exercícios da Grendene, considerados os efeitos

inflacionários nos períodos de 31.12.1996 até 31.12.2005, é apresentada nas Tabelas 46 e 47.

**TABELA 46: ANÁLISE REFERENCIAL NAS DEMONSTRAÇÕES
DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS DA GRENDENE DE 31.12.1996 ATÉ 31.12.2000.**

DRE	1996	1997	1998	1999	2000
RECEITA LÍQUIDA	0,0399%	0,0332%	0,0302%	0,0356%	0,04379%
CMV	(0,0187%)	(0,0163%)	(0,0165%)	(0,0199%)	(0,02574%)
LUCRO BRUTO	0,0212%	0,0169%	0,0136%	0,0156%	0,018%
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(0,0142%)	(0,0142%)	(0,0102%)	(0,0079%)	(0,0107%)
RESULTADO OPERACIONAL	0,0070%	0,0027%	0,0034%	0,0077%	0,0073%
CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	0,0006%	0,0011%	0,0022%	0,0083%	0,0221%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(0,0015%)	0,0006%	(0,0002%)	0,0001%	0,0002%
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	0,0061%	0,0044%	0,0055%	0,0161%	0,0295%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(0,0024%)	(0,0008%)	(0,0009%)	(0,0013%)	(0,0013%)
LUCRO LÍQUIDO	0,0037%	0,0036%	0,0046%	0,0148%	0,0283%

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 47: ANÁLISE REFERENCIAL NAS DEMONSTRAÇÕES
DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS DA GRENDENE DE 31.12.2001 ATÉ 31.12.2005.**

DRE	2001	2002	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA	0,0532%	0,0696%	0,0978%	0,1117%	0,0984%
CMV	(0,0312%)	(0,0389%)	(0,0500%)	(0,0645%)	(0,0575%)
LUCRO BRUTO	0,0220%	0,0307%	0,0477%	0,0471%	0,0409%
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS	(0,0110%)	(0,0166%)	(0,0236%)	(0,0378%)	(0,0289%)
RESULTADO OPERACIONAL	0,0110%	0,0141%	0,0241%	0,0094%	0,0120%

CORREÇÃO MONETÁRIA DE BALANÇO	0,0596%	0,2230%	0,8551%	3,6203%	15,4856%
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(0,0002%)	0,0000484%	0,0000%	0,00001%	0,00001%
LUCRO ANTES DO IR E DA PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	0,0704%	0,2372%	0,8792%	3,6297%	15,4976%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(0,0019%)	(0,0034%)	(0,0054%)	(0,0032%)	(0,0041%)
LUCRO LÍQUIDO	0,0685%	0,2338%	0,8738%	3,6265%	15,4934%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A seguir tem-se um comparativo dos resultados das análises de liquidez, rentabilidade, de estrutura de capitais e análise vertical, horizontal e referencial calculados anteriormente.

5.7 COMPARATIVO ENTRE OS TIPOS DE ANÁLISE

A análise referencial não apresenta relação direta com as análises dos indicadores de liquidez uma vez que estes são obtidos por valores de contas de ativos e passivos entre si, não apresentando informação compreensível e utilizável se relacionados a uma base única.

A análise referencial permite relação com os indicadores de rentabilidade (margem de contribuição) sobre as vendas somente se para esta análise for aplicada na Demonstração de Resultado do Exercício, tomando-se como base a receita obtida no último ano da série escolhida para análise.

A relação da análise de estrutura de capitais no que se refere ao grau de endividamento permite combinação com a análise referencial, uma vez que estes índices são obtidos pela relação dos capitais próprios e de terceiros em relação ao ativo. Cabendo, assim, tomar-se o ativo do último ano da série temporal estudada.

A análise referencial tem relação direta com as análises vertical e horizontal, pois o seu cálculo pode ser obtido através dos resultados auferidos por essas ferramentas de análises, como será demonstrado a seguir:

1ª Relação: Análise vertical com a análise referencial.

Inicialmente toma-se o ativo circulante de 1997 da empresa Grendene S/A. (consolidado) que totalizava R\$ 296.789 e representava 61,48% de R\$ 482.775, que é o valor do ativo total daquele ano, análise vertical. Tomando-se como base a análise referencial, ele representa 0,0273% da constante (ativo total de 2005) que totalizava R\$ 1.085.179.488.

$$\frac{\text{R\$ } 296.789}{\text{R\$ } 482.775} \times 100 = \mathbf{61,48\%} \quad \longrightarrow \quad \frac{\text{R\$ } 482.775}{\text{R\$ } 1.085.179.488} \times 100 = \mathbf{0,0445\%}$$

$$\left(\frac{\text{R\$ } 296.789}{\text{R\$ } 482.775} \times \frac{\text{R\$ } 482.775}{\text{R\$ } 1.085.179.488} \right) \times 100 = \mathbf{0,0273\%}$$

ou

$$\mathbf{61,48\% \times 0,0445\% = 0,0273\%}$$

2ª Relação: Análise horizontal com a análise referencial.

Inicialmente toma-se o ativo circulante de 1997 que totalizava R\$ 296.789 e calcula-se sua evolução em relação ao ativo circulante de 1.996 que totalizava R\$ 217.469, análise horizontal. Tomando-se como base a análise referencial, o ativo circulante de 1997 em relação a constante (ativo total de 2005), que totalizava R\$ 1.085.179.488, representava 0,0273%

$$\frac{\text{R\$ } 296.789}{\text{R\$ } 217.469} \times 100 = 136,47\% \quad \longrightarrow \quad \frac{\text{R\$ } 217.469}{\text{R\$ } 1.085.179.488} \times 100 = 0,0200\%$$

$$\left(\frac{\text{R\$ } 296.789}{\text{R\$ } 217.469} \times \frac{\text{R\$ } 217.469}{\text{R\$ } 1.085.179.488} \right) \times 100 = 0,0273\%$$

ou

$$136,47\% \times 0,0200\% = 0,0273\%$$

As reflexões acima levam para que seja estabelecida a relação direta da análise referencial com as análises vertical e horizontal. No entanto, a sua metodologia não fornece informação adequada na combinação com indicadores de liquidez. Pode ser aplicada no comparativo com a análise dos índices de rentabilidade sobre as vendas, somente se for aplicada restritamente na Demonstração do Resultado do Exercício tomando-se por base a receita do último exercício. Apresenta também relação com o grau de endividamento.

Como a análise referencial apresenta forte relação direta com as análises vertical e horizontal, apresentam-se na tabela 48 os cálculos destas análises combinado com a análise referencial que servirão de base às inferências que serão apresentadas neste trabalho.

A Tabela 48 apresenta um resumo dos índices apurados em cada tipo de análise (vertical, horizontal e referencial) nas contas do ativo e do passivo para que seja feita uma análise comparativa entre os métodos.

TABELA 48: RESUMO DOS ÍNDICES DAS ANÁLISES VERTICAL, HORIZONTAL E REFERENCIAL.

ANÁLISE VERTICAL										
ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
AC	47,48%	61,48%	58,25%	60,97%	61,59%	61,94%	62,81%	62,93%	62,97%	62,97%
ARLP	8,63%	2,40%	3,04%	2,36%	2,59%	2,56%	2,50%	2,47%	2,47%	2,47%
AP	43,89%	36,12%	38,71%	36,67%	35,82%	35,50%	34,69%	34,60%	34,56%	34,56%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PC	18,21%	19,82%	18,54%	17,54%	17,66%	17,42%	18,59%	18,14%	18,18%	18,17%
PELP	20,29%	26,12%	18,79%	17,39%	16,49%	17,27%	16,60%	16,69%	16,69%	16,69%
PART MIN	0,45%	0,54%	0,60%	0,60%	0,62%	0,62%	0,62%	0,60%	0,60%	0,60%
PL	61,05%	53,52%	62,07%	64,47%	65,23%	64,69%	64,19%	64,57%	64,53%	64,54%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ANÁLISE HORIZONTAL										
ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
AC	100%	136,47%	174,96%	324,97%	703,53%	1.698,90%	5.174,76%	18.578,49%	73.898,69%	314.242,65%

ARLP	100%	29,31%	50,25%	69,23%	162,68%	386,60%	1.132,99%	4.017,30%	15.949,36%	67.824,54%
AP	100%	86,76%	125,76%	211,43%	442,68%	1.053,21%	3.092,05%	11.050,19%	43.878,22%	186.545,73%
TOTAL	100%	105,41%	142,61%	253,08%	542,40%	1.302,32%	3.912,05%	14.018,39%	55.724,46%	236.942,40%

PASS.	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PC	100%	114,75%	145,23%	243,83%	526,06%	1.245,99%	3.993,55%	13.965,63%	55.628,80%	236425,65%
PELP	100%	135,68%	132,02%	216,83%	440,87%	1.108,16%	3.200,29%	11.531,20%	45.816,99%	194.823,14%
PART MIN	100%	125,58%	189,49%	336,51%	739,75%	1.795,48%	5.374,57%	18.704,36%	74.278,55%	315.787,96%
PL	100%	92,41%	145,01%	267,27%	579,57%	1.380,02%	4.113,55%	14.826,37%	58.909,64%	250.516,53%
TOTAL	100%	105,41%	142,61%	253,08%	542,40%	1.302,32%	3.912,05%	14.018,39%	55.724,46%	236.942,40%

ANÁLISE REFERENCIAL										
ATIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
AC	0,0200%	0,0273%	0,0351%	0,0651%	0,1410%	0,3405%	1,0370%	3,7231%	14,8093%	62,9741%
ARLP	0,0036%	0,0011%	0,0018%	0,0025%	0,0059%	0,0141%	0,0412%	0,1462%	0,5805%	2,4684%
AP	0,0185%	0,0161%	0,0233%	0,0392%	0,0820%	0,1951%	0,5728%	2,0470%	8,1284%	34,5575%
TOTAL	0,0421%	0,0445%	0,0602%	0,1068%	0,2289%	0,5497%	1,6511%	5,9163%	23,5182%	100%

PASSIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PC	0,0077%	0,0088%	0,0112%	0,0187%	0,0404%	0,0958%	0,3069%	1,0733%	4,2753%	18,1704%
PELP	0,0084%	0,0117%	0,0113%	0,0186%	0,0378%	0,0949%	0,2741%	0,9876%	3,9240%	16,6857%
PART MIN	0,0002%	0,0002%	0,0004%	0,0006%	0,0014%	0,0034%	0,0102%	0,0355%	0,1412%	0,5998%
PL	0,0258%	0,0238%	0,0373%	0,0689%	0,1493%	0,3556%	1,0598%	3,8199%	15,1777%	64,5441%
TOTAL	0,0421%	0,0445%	0,0602%	0,1068%	0,2289%	0,5497%	1,6511%	5,9163%	23,5182%	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.7.1 ANÁLISE VERTICAL COMBINADA COM ANÁLISE REFERENCIAL

A análise vertical apresenta algumas informações na sua aplicação tais como: a) comparações que permitem avaliar a política de estrutura das aplicações de recursos da empresa; b) analisar o grau de endividamento; e c) dimensionar os índices de rentabilidades sobre os ativos. No entanto, seus cálculos são gerados nas demonstrações contábeis em separado, traduzindo apenas informações daquele exercício em análise não fornecendo dados acumulados de um período específico de estudo. Combinando-se a análise vertical com a análise referencial tem-se a visualização destes indicadores trazidos à data do último balanço.

Tanto na aplicação da análise vertical como na análise referencial no balanço patrimonial consolidado da Grendene S/A, pode-se verificar que de 1996 até 2005 houve uma maior concentração percentual no ativo permanente tendo como maior fonte de recursos o patrimônio líquido da organização.

Em relação ao ativo permanente, verifica-se que de 1995 até 2002, os recursos são mais expressivos no grupo dos investimentos enquanto que de 2003 a 2005 estão aplicados em maior monta no imobilizado. Este fato está relacionado às participações em empresas controladas que são avaliadas pelo método da equivalência patrimonial⁶, tomando-se por base o patrimônio líquido das mesmas, levantados na mesma data base da controladora (Grendene S/A). Os demais investimentos são registrados ao custo de aquisição e ajustados ao valor de mercado, quando aplicável.

A variação ocorrida no grupo dos investimentos de 2002 para 2003, advém dos investimentos da empresa Grendene Calçados S.A., que em 2002 foi determinado pelo patrimônio líquido daquela Companhia, devidamente ajustado ao valor relativo às provisões não contabilizadas pela mesma, porém efetuadas pela controladora quando do cálculo da equivalência com o objetivo de ajustá-los às suas práticas contábeis.

Em 2003, o resultado de equivalência patrimonial da controlada Grendene Calçados S.A., foi determinado com base no resultado apurado no período de 1º de janeiro de 2003 a 31 de julho de 2003 (conforme detalhamento divulgado nas notas

⁶ A rubrica “equivalência patrimonial” é apresentada na demonstração do resultado consolidado,

explicativas) incremento patrimonial relativo às parcelas incentivadas pelos financiamentos de Imposto de Circulação de Mercadoria e Serviço – ICMS, Imposto de Renda - IR e reversão dos ajustes efetuados em 2002 relativos a provisões não contabilizadas. No entanto, no dia 01 de agosto do mesmo ano, conforme deliberado na Assembléia Geral Extraordinária, o Conselho de Administração aprovou a incorporação da controlada Grendene Calçados S.A., baseada em estudos que indicavam uma economia de atividades administrativas e operacionais, com reflexos de natureza financeira e fiscal. Por fim, tem-se o resultado de equivalência patrimonial em 31 de dezembro de 2003 na controlada Saddle Corporation incluindo valores negativos devido aos efeitos da variação cambial advindos da conversão para Reais das demonstrações financeiras daquela controlada; originalmente elaboradas em dólares Norte-Americanos.

Ainda em 2003, a Grendene S/A efetuou reavaliações dos bens integrantes do ativo imobilizado da Companhia, tendo como base os laudos e as avaliações elaborados por técnicos especializados, o que justifica a variação encontrada em relação a 2002.

Sobre o patrimônio líquido apresentado nas demonstrações contábeis publicadas pela Grendene S/A, observa-se em geral que de 1996 a 2005, os recursos estão alocados basicamente no capital social da empresa, com algumas alterações de 2000 até 2003. Nesse período, os recursos estão mais concentrados na conta lucros acumulados (oriundo dos lucros líquidos) devidos principalmente aos resultados de equivalência patrimonial desse período.

Na Grendene S/A o capital social pertence inteiramente aos acionistas domiciliados no País, representado por ações ordinárias. As ações representativas do capital social estão compreendidas em classe única quanto à natureza dos direitos de seus possuidores e todas com igual direito a voto, respeitadas as condições legais e do estatuto social da empresa.

O estatuto da Grendene S/A prevê que o lucro líquido do exercício tem a seguinte destinação: a) 5% para constituição de reserva legal, até atingir 20% do capital social; b) dividendos obrigatórios, não inferiores a 25% do lucro líquido ajustado nos

termos do artigo 202 da Lei nº 6.404/76; e c) o saldo remanescente, conforme destinação que lhe for dada pela Assembléia Geral.

Através de Assembléia Geral Extraordinária realizada em 01 de agosto de 2003, foi aprovado aumento do capital social com emissão de 383.101 ações ordinárias nominativas, justificando a variação de R\$ 137.447 (em 2003) em relação aos R\$ 131.600 apurados em 2002.

A partir de 2004, os recursos voltam a ser mais expressivos na conta capital social, porque, naquele ano, a Grendene S/A abriu seu capital por meio de Oferta Pública Secundária de Ações Ordinárias, avisando o mercado em 07 de outubro de 2004, tendo iniciado a negociação das ações em 28 de outubro do mesmo ano, conforme anuncio no jornal Valor Econômico.

5.7.2 ANÁLISE HORIZONTAL COMBINADA COM ANÁLISE REFERENCIAL

A análise horizontal pode ser vista como uma complementação à análise vertical, ou seja analisa-se a evolução temporal dos indicadores encontrados. Sendo que na análise horizontal tradicional o valor base será sempre cada item da demonstração do primeiro ano da série temporal, e na análise referencial tem-se como base o ativo total do último ano.

Na aplicação da análise horizontal no balanço patrimonial consolidado da Grendene S/A, verifica-se que o ativo total de 1997 em relação a 1996, apresentou um aumento de 5,41% e que a partir do exercício de 1998 apresentou sucessivos crescimentos chegando em 2005, com um acréscimo de 236.842,40% em relação a 1996, este aumento acumula o crescimento operacional e inflacionário do ativo.

Os aumentos verificados nos ativos circulantes da empresa estão concentrados em sua maior parte no grupo contas a receber.

Os impostos a recuperar são a) Imposto de Renda e Contribuição Social, que corresponde ao imposto de renda retido na fonte sobre aplicações financeiras e antecipações e contribuição social realizados mediante a compensação com impostos e

contribuições federais; b) O PIS a recuperar que é registrado por seus valores originais e pelos quais serão recuperados; e c) ICMS e IPI, onde os saldos desse impostos são gerados nas operações comerciais podendo se compensados com tributos da mesma natureza. A administração da Companhia realizou tais créditos ocorrendo, substancialmente, dentro dos exercícios, sem a ocorrência de qualquer perda.

As contas a receber estão distribuídas até 2002 nas duplicatas de cliente e a partir desta data na conta títulos a vencer.

As evoluções verificadas nos ativos circulantes e ativos realizáveis a longo prazo estão concentrados na conta créditos com empresas ligadas, devido às transações de compras e vendas realizadas com partes relacionadas.

No permanente, as evoluções percentuais verificadas estão na conta de investimentos que já foram explicados quando da explanação da análise vertical.

No passivo circulante os crescimentos são mais expressivos nas contas instituições financeiras e fornecedores. Na conta instituições financeiras, as variações justificam-se pelas parcelas correspondentes às prestações do contrato de leasing operacional da aquisição de uma aeronave firmada em 09 de janeiro de 1997.

Os incrementos relativos verificados nos passivos circulantes e passivos exigíveis a longo prazo já foram comentados na análise vertical.

Por fim, os aumentos verificados no patrimônio líquido também já foram explicados quando da explanação feita na análise vertical.

5.7.3 RESUMO DAS PRINCIPAIS INFORMAÇÕES DAS ANÁLISES APRESENTADAS

O Quadro 08 apresenta um resumo das principais informações obtidas em cada um dos tipos de análise segmentadas em 03 (três) momentos dos períodos utilizados nessa pesquisa.

PERÍODO	1996	2000	2005
Indicadores Econômico-Financeiros	Revela: isoladamente que a capacidade de pagamento a curto prazo era de 2,60 para cada um real devido também a curto prazo. O grau de endividamento era de 47,30%. Que os recursos próprios foram suficientes para financiar o ativo permanente. Que a rentabilidade do ativo foi de 8,82%.	Revela: isoladamente que a capacidade de pagamento a curto prazo era de 3,48 para cada um real devido também a curto prazo. O grau de endividamento era de 51,71%. Que os recursos próprios foram suficientes para financiar o ativo permanente. Que a rentabilidade do ativo foi de 12,34%.	Revela: isoladamente que a capacidade de pagamento a curto prazo era de 3,46 para cada um real devido também a curto prazo. O grau de endividamento era de 52,13%. Que os recursos próprios foram suficientes para financiar o ativo permanente. Que a rentabilidade do ativo foi de 15,49%.
	Não revela: estes índices não têm relação conjunta se considerar várias demonstrações concomitantes. Isso porque os resultados auferidos são obtidos considerando cada demonstração separadamente	Não revela: não pode ser visto com clareza a evolução dos indicadores de 1996 até 2000. Para isso se faz necessário a combinação com análise horizontal.	Não revela: como foi o quadro evolutivo no período analisado (1996 até 2005) a não ser que o analista tenha em mãos todos os valores obtidos na aplicação e apuração dos mesmos.
Análise Vertical	Revela: que os recursos estão mais aplicados no ativo permanente no grupo dos investimentos. E no passivo, sua maior expressão está no patrimônio líquido na conta capital social realizado.	Revela: que em relação ao ativo e ao passivo, as informações não foram alteradas em relação a 1996.	Revela: a empresa apresentou um elevado crescimento de recursos no ativo permanente. E uma redução acentuada nos ativos circulantes.
	Não revela: não fornece informações acumuladas de um período específico de estudo.	Não revela: não pode ser visto com clareza a evolução das contas de 1996 até 2000. Para isso se faz necessário ter todos os cálculos para se fazer uma análise evolutiva dos mesmos.	Não revela: como foi a evolução de cada conta no período analisado (1996 até 2005) a não ser que o analista associação com análise horizontal ou referencial.
Análise Horizontal	É o ano base para aplicação dessa metodologia, onde todas as contas são consideradas como sendo base 100.	Revela: um crescimento de 442,40% no ativo, com maior destaque no ativo permanente 342,68%.No patrimônio líquido a evolução foi de 479,57%.	Revela: um crescimento de 236.842% no ativo, com maior destaque no ativo permanente 186.445%. No patrimônio líquido a evolução foi de 250,416%.
		Não revela: as causas dessas variações.	Não revela: a taxa de inflação imbutida.

Análise Referencial	Revela: quanto representa em termos percentuais, os elementos contidos nas demonstrações deste ano em relação a constante (ativo de 2005). Como exemplo: os valores aplicados no ativo circulante representava 0,0200 % e no permanente 0,0185% do ativo de 2005.	Revela: que em relação ao ativo da empresa está confirmado o resultado apurado na análise vertical.	Revela: traz as mesmas informações obtidas pela análise vertical, por serem realizadas sobre a mesma base.
	Não revela: não fornece claramente a evolução dos elementos em estudo.	Não revela: informações que possam confirmar o resultado obtido na análise horizontal.	Não revela: não fornece claramente a evolução dos elementos em estudo.

Quadro 08: Resumo das metodologias de análise.
Fonte: Elaborado pelo autor.

5.8 VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ANÁLISE REFERENCIAL

Foi evidenciado que a análise referencial pode ser obtida através da interação (relação direta) das análises vertical e horizontal, e nesta relação apresenta vantagens e desvantagens. Como vantagens têm-se: a) utiliza uma só base para os cálculos dos índices que atua como constante, sendo possível a inclusão de qualquer outra demonstração, conforme o interesse ou necessidade do tomador de decisão; b) não existe a perda de proporcionalidade entre os valores originais comparados, por isso os resultados obtidos dessa metodologia podem ser visualizados de forma bem mais simples; e c) quanto mais extensa for a análise, mais vantajosa ela será, pois permite uma verificação das informações mais relevantes a longo prazo, reduzindo assim a complexidade dos números encontrados.

E como desvantagens apresentam-se: a) não visualiza na soma dos percentuais dos grupos de contas o total aplicado em cada período analisado, conforme explicitado na análise vertical, haverá um fechamento em 100% apenas no último exercício; b) não é possível visualizar as relações quanto à evolução de cada grupo ou item em relação aos resultados auferidos anteriormente, isso porque todos os índices são encontrados em relação a constante; e c) está estruturada apenas para uma análise retrospectiva, o que difere das análises vertical e horizontal onde os índices encontrados podem ser utilizados tanto numa visão retrospectiva quanto prospectiva. Nessa metodologia isso

não é possível, dificultando as análises feitas pelos analistas internos e/ou externos quanto à potencialidade de evolução da empresa.

Por fim, a combinação da análise referencial com os demais tipos de análise, por não apresentar relação direta na metodologia de cálculos, não deverá ser utilizada para se fazer análise de indicadores econômico-financeiros, devendo-se limitar apenas para os indicadores de estrutura e de evolução. Este fato pode configurar-se como uma desvantagem da análise referencial.

CONCLUSÃO

As demonstrações contábeis têm grande importância no processo de tomada de decisões porque as suas análises são úteis tanto aos usuários externos, tais como bancos, fornecedores, governos, etc., quanto aos usuários internos, em particular os tomadores de decisão. A partir delas, podem ser efetuados, vários tipos de análises: horizontal, vertical, de indicadores, entre outros, conforme a necessidade de cada usuário.

A pesquisa alcançou o seu objetivo de apresentar as vantagens e desvantagens da utilização da análise referencial das Demonstrações Contábeis a partir de uma única base contábil (valor constante) na avaliação dos resultados econômicos, financeiros e patrimoniais das empresas, em conjunto com outros tipos de análises tradicionalmente conhecidos.

Como vantagens da análise referencial têm-se: a) simplificação dos cálculos por apresentar uma base constante; b) possibilidade de associar qualquer uma das demonstrações a uma mesma base de cálculo; e c) emprego adequado em combinação com a análise vertical evidenciando as estruturas das demonstrações contábeis passadas em relação ao último exercício em análise.

Como desvantagens, a análise referencial não estabelece relações dentro de cada período analisado, conforme explicitado na análise vertical ou nos cálculos dos indicadores econômico-financeiros. Assim como, na evolução de cada grupo ou item em relação aos valores auferidos nos anos anteriores como apresentado na análise horizontal.

O estudo se limitou à avaliação da aplicação dessa metodologia tendo como parâmetro uma empresa do setor calçadista a Grendene S/A, mostrando a composição dos ativos, passivos e demonstrações dos resultados em um período de dez exercícios (1996 a 2005), em relação ao total de recursos apresentado em 2005, chamado de constante Grendene.

Não se pretendeu mostrar com esse estudo uma técnica de análise que viesse a substituir uma ou outra técnica existente. E sim, demonstrar a aplicação da metodologia

da análise referencial em combinação com outros tipos de análises tradicionalmente utilizadas pelos tomadores de decisões e/ou analistas de qualquer organização, pois a mesma permite aos seus usuários uma visão retrospectiva diferenciada da obtenção e aplicação de recursos. Ressalta-se que cada organização poderá deliberar quais os procedimentos necessários para analisar as informações e de que forma as mesmas serão acuradas e analisadas.

Como sugestão para trabalhos futuros tendo como base a metodologia da análise referencial apresentada nessa pesquisa e nos conhecimentos adquiridos ao longo do seu desenvolvimento, é possível sugerir que possam ser trabalhados os indicadores aqui estudados, mas desde que seja feita como um complemento aos outros tipos de análise, conforme aqui realizado.

O presente trabalho não tem por finalidade encerrar as pesquisas sobre a aplicação da análise referencial nas demonstrações contábeis, mas ampliar tais pesquisas, deixando margem para a realização de trabalhos futuros acerca do tema proposto.

Finalmente, seja qual for a metodologia de análise adotada, a mesma deve proporcionar ao tomador de decisões informações para a avaliação e definição de metas e os meios que serão estipulados para se obter crescimento da organização no mercado. Baseado nisso, percebe-se que os índices obtidos na análise referencial demonstram como foi a evolução da estrutura patrimonial da empresa ao longo dos anos em relação aos valores acumulados em toda a sua existência; ativo mais recente. E não somente como foi o desempenho dos demais itens do balanço patrimonial, dentro de um mesmo período analisado.

REFERÊNCIAS

ABICALÇADOS (2005). *Resenha Estatísticas 2005*. Novo Hamburgo: Associação Brasileira das Indústrias de Calçados. Disponível em <[http:// www.abicalçados.com.br](http://www.abicalçados.com.br)>.

ADLER, R. W; CHASTON, K. *Stakeholders' perceptions of organizational decline*. Accounting Forum, Vol. 26 No. 1, March 2002.

AISBITT, S. *Disclosure and Choice of Accounting Policies: the Case of Cross-Border Mergers*. Accounting Forum, Vol. 27 No. 1, March 2003.

ALMEIDA, Marcelo D.; LEMES, Sirlei; MELO, Daniela de C.; REZENDE, Cláudio F.; ROGERS, Danny. Análise dos índices econômico-financeiros das demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica de Tubarão em diferentes normas (IFRS, US GAAP e BR GAAP). Artigo publicado no IX SEMEAD. Disponível em <<http://www.ead.fea.usp.br/>>

ALTMAN, Edward I. *Previsão de problemas financeiros em empresas*. Trabalho editado na Revista de Administração de Empresas, em conjunto com Professores da PUC RJ, 1968.

AMIR, E.; LEV, B. *Value-relevance of non-financial information: the wireless communications industry*. Journal of Accounting and Economics 22: 3—30. 1996.

ATKINSON, Anthony, BANKER, J.; KAPLAN, R.S. *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas, 2000.

AREND, Lauro R. GRECO, Alvíso L. *Contabilidade: teoria e práticas básicas*. 6 ed. Porto Alegre: Sagra-DC Çuzzato, 1996.

ASB, Year-End Financial Reports: Improving Communication, Discussion Paper. Accounting Standards Board, February 2000.

ASSAF NETO. Alexandre, *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro*. 8ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

AZEVEDO, P. F. *Competitividade da Cadeia de Couro e Calçados*. Relatório para o Fórum de Competitividade da Cadeia Produtiva de Couro e Calçados, Ministério do

Desenvolvimento Indústria e Comércio Exterior secretaria do Desenvolvimento da Produção. 2003.

_____, P. F.; TONEDO Jr., R. *Determinantes da realocização do emprego formal no Brasil: evidências a partir de setores selecionados*. Pesquisa e Planejamento Econômico, IPEA, dez. 2001.

BAZERMAN, M.H. *Judgement in Managerial Decision Making*. Willey, 1990.

BCB, www.bcb.gov.br.

BEATTIE, V.; JONES, M.J. *The impact of Graph slope on rate of change judgments in corporate reports*. Abacus, Vol. 38, No.2, 2002.

BOONE, C. E.; KURTZ, D. L. *Marketing contemporâneo*. 8. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

BOVESPA (2006). *Mercado de calçados*. Disponível em <[http:// www.siteempresas.bovespa.com.br](http://www.siteempresas.bovespa.com.br)>

BRAGA, Roberto. *Fundamentos e técnicas de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1989.

BRASIL, *Lei n.º 6.4047*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF, 1976.

_____, *Lei n.º 9.249*, de 26 de dezembro de 1995. Dispõe sobre a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido. Brasília, DF, 1995.

BROMWICH, M. *The case for strategic management accounting: The role of accounting information for strategy in competitive markets*. Accounting, Organizations and Society, 1990.

CARVALHO, M. de; ROCHA, A.da. *Por que as empresas deixam de exportar: um olhar para a indústria brasileira de calçados*. In: ROCHA, A. da (Org). *A internacionalização da Empresas Brasileiras: estudos de gestão internacional*. Rio de Janeiro: Mauad, 2002.

COSTA, A.B. *Estudo da Competitividade das Cadeias Integradas no Brasil: Impactos nas Zonas de Livre Comércio – Cadeia Couro Calçados*, Campinas 2002: MDIC/UNICAMP, 2002.

COUTINHO, L.; FERRAZ, J. C.; *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*, Campinas: PAPIRUS, 1994.

CRC/RS - CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL. *Demonstrações contábeis: aspectos práticos e conceitos técnicos*. Porto Alegre: CRCRS, 2005. 40p. Disponível em <<http://www.crcrs.org.br>>.

CREPALDI, Silvio Aparecido, *contabilidade gerencial*. 2 ed. São Paulo: Atlas. 1999.

CVM, INSTRUÇÃO CVM n.º 191, de 15 de julho de 1992.

_____, INSTRUÇÃO CVM n.º 248, de 29 de março de 1996.

DELIBERAÇÃO CVM Nº 488, DE 03 DE OUTUBRO DE 2005. *Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações*. Disponível em <<http://www.cvm.org.br>>

DRUCKER, F. Peter. *Administrando em tempos de grandes mudanças*. São Paulo: Pioneira, 1995.

EVERET, J. *Globalization and Its New Spaces for (Alternative) Accounting Research*. Accounting Forum, Vol. 27, No 4 December, 2003.

FIGUEIREDO, Sandra M.A. *A Contabilidade e a gestão empresarial: a controladoria*. Revista Brasileira de Contabilidade. Brasília, ano XXIV, Nº 93, p. 20-34, maio/jun.1995.

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisa Contábeis, Atuariais e Financeiras. *Manual de contabilidade das sociedades por ações (Aplicáveis as demais Sociedades)* Diretor responsável Sérgio de Iudícibus, Coordenador técnico Eliseu Martins, Supervisor de equipe de trabalho Ernesto Rubens Gelbcke. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

FOSTER, George *Financial Statement Analysis*, 2aed. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

FRANCISCHINI, Andressa. S. Neto; AZEVEDO, Paulo. Furquim de. Estratégias Das Empresas do Setor Calçadista Diante do Novo Ambiente Competitivo: Análise de Três Casos. *Gestão e Produção*. V.10,n.3.p.251-265, Dezembro 2003.

FRANCO, Hilário. MARRA, Ernesto. *Auditoria Contábil*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

GARCIA, R. C. *Vantagens competitivas de empresas em aglomerações industriais: um estudo de caso aplicado a indústria brasileira de calçados e sua inserção nas cadeias produtivas globais*. Campinas, 2001. Tese de Doutorado. Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, 2001.

GIBBINS, M.; RICHARDSON, A; WATERHOUSE, J. *The management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Processes*. *Journal of Accounting Research*. Spring, 1990.

GITMAN, Lawrence, J. *Princípios de administração financeira*. 7 ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GLAZIER, Jack D. & POWELL, Ronald R. *Qualitative research in information management*. Englewood, CO: Libraries Unlimited, 1992, 238p.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO Jr., R. *Economia brasileira contemporânea*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GRENDENE, www.grendene.com.br.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. *Administração financeira*. Tradução André Olimpio Mosselman Du Chenoy Castro. São Paulo: Editora Saraiva, 1998. 535 p. Título original: *Finance*.

GUIMARÃES, Cristina Borges. *Crescendo a passos largos*. Artigo apresentado à revista ABAMEC. Edição, Abril / Maio 2005. Disponível em <[http:// www. abicalçados.com.br](http://www.abicalçados.com.br)>.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. *Teoria da contabilidade*. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HIGSON, Chris., JOCHEM, Zimmermann. *A Contabilidade parece uma coisa fácil e direta, mas é repleta de dificuldades*. *Gazeta Mercantil*, São Paulo: 04.09.97.

HOFFMAN, R. and A. McRoberts. *Corporate collapse: an early warning system for lenders, investors and supplier*, Sydney: McGraw-Hill, 1997.

HOJI, Masakazu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. São Paulo: Atlas, 2003.

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. *Pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações*. Disponível em <[http:// www. ibracon. com. Br](http://www.ibracon.com.br)>.

IRVINE, Helen. *Trust me!* A personal account of confidentiality issues in an organizational research project. *Accounting Forum*, Vol. 27 No. 1, March 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de Balanços*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____, Sérgio de. *Teoria da contabilidade*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

JOHNSON, Robert, W. *Administração financeira*. São Paulo: Pioneira, 1997.

JUNIOR, Jose Hernandez Perez; BERGALLI, Glaucos Antônio. *Elaboração das demonstrações contábeis*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LAUGHLIM, R. *Accounting systems in organizational context: A case for critical theory*. *Accounting, Organizational and Society*. 12 (5): 479-502, 1987.

LEHMAN, G. *Accounting millennium themes: toward accounting in a steady-state*. *Accounting Forum*, Vol. 25 No 3. September 2001.

LEV, B. *Financial Statement Analysis*, New Jersey: Prentice-Hall, 1974.

_____, B.; Zarowin, E. *The boundaries of financial reporting and how to extend them*. *Journal of Accounting Research*. Autumn: 1999.

LUCENA, Maria D.S. *Avaliação de desempenho*. São Paulo: Atlas, 2002.

MALHOTRA, N.K. *Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada*. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARCONI, Marina de Andrade. e LAKATOS Eva Maria. *Técnicas de pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARQUES, Jadir Neves, *Previsão de insolvência de pequenas e médias empresas, uma aplicação da análise estatística multivariada*. Dissertação de mestrado. PUC . Rio de Janeiro , 1980.

MATOS, Francisco Gomes de. *Empresa Feliz*. 5ªed., São Paulo: Makron Books do Brasil, 1998.

MAXIMIANO, Antônio César Amaru. *Introdução à Administração*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MILLER, P. *Governing the Calculable Person', in A. G. Hopwood and P. Miller (eds), Accounting as a Social and Institutional Practice*, Cambridge University Press, 1994.

NAKAGAWA, Masayuki. Estudo de alguns aspectos de controladoria que contribuem para a eficácia gerencial. Tese de Doutorado, FEA-USP, São Paulo, 1987.

OAKLAND, John S. *Gerenciamento da qualidade total: TQM*. Tradução de Adalberto Guedes Pereira. São Paulo: Nobel, 1994. 459p.

OLIVEIRA, Helemilton Dias de. *Uma contribuição ao estudo de indicadores de limite de crédito mercantil*. Dissertação de mestrado. Santa Catarina: UFSC, 2002.

OSTRENGA, Michael R. et al. *Guia da Ernest & Young para gestão total dos custos*. 12.ed. Rio de Janeiro: Record, 1993.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

_____, Clovis Luis. *Controladoria estratégica e operacional : conceitos, estrutura, aplicação*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

PATTON, Michael Q. *Qualitative evaluation methods*. Beverly Hills, CA : Sage, 1986.

PERES, José Hernandes Júnior; PESTANA, Armando Oliveira; FRANCO, Sérgio Paulo Cintra. *Controladoria de gestão: teoria e prática*. 2ª ed. São Paulo: Atlas:1997.

POTTER, B.N; *Accounting as a Social and Institutional Practice: Perspectives to Enrich our Understanding of Accounting Change*. ABACUS, Vol. 41, No. 3, 2005.

RALPH, W. A.; CHASTON, K. *Stakeholders' perceptions of organizational decline*. Accounting Forum, Vol. 26 No. 1 March, 2002.

RESOLUÇÃO CFC N.º 785/95, DE 28 DE JULHO DE 1995 Aprova a NBC T 1 – Das Características da Informação Contábil.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira - Corporate Finance*; São Paulo: Atlas, 2000.

SÁ, Antônio Lopes. *Teoria da contabilidade*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

_____, Antônio Lopes. *Análise de balanços e modelos científicos em contabilidade*. Artigo disponível em <<http://www.redecontabil.com.br/artigo/arquivos/>> Acessado em 30/09/2006.

_____, Antônio Lopes. *Análise de balanços e modelos científicos em contabilidade*. Artigo disponível em <<http://www.redecontabil.com.br>>

SAINT-GEORGES, Pierre de. *Pesquisa e crítica das fontes de documentação nos domínios econômicos, social e político*. In: ALBARELLO, Luc et al. *Práticas e Métodos de Investigação em Ciências Sociais*. Lisboa: Gradiva Publicações Ltda., 1997.

SANTOS, Ariovaldo dos, CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro. Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis. Artigo publicado em RAE-eletrônica, v. 4, n. 1, Art. 8, jan./jul. 2005. Disponível em <<http://www.rae.com.Br>>

SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração financeira*. São Paulo:Atlas, 1987

_____, Antônio Zoratto; SANTOS, Celso da Costa. *Orçamento na administração de empresas: planejamento e controle*. São Paulo: Atlas, 2000.

SAPORITO, Antônio. *Análise referencial: proposta de um instrumento facilitador da análise a longo prazo de demonstrações contábeis*. São Paulo, 2005, 191 ps. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, USP. 2005.

SHANK, John K., GOVINDARAJAN, Vijay, *A Revolução dos Custos: Como Reinventar e Redefinir Sua Estratégia de Custos para Vencer em Mercados Crescentemente Competitivos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

SILVA, José Pereira da. *Análise financeira das empresas*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

VOLLMER, H. *Bookkeeping, Accounting, Calculative Practice: The Sociological Suspense of Calculation, Critical Perspectives on Accounting* 2003.

VAN HORNE, James C. *Política e administração financeira*. São Paulo: Ed. USP, 1974.

YIN, Robert. *Estudo de Caso: planejamento e métodos*. Tradução: Daniel Grassi 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.