

ANÁLISE GERENCIAL DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DE CASO APLICADO NO SETOR ATACADISTA

Michel Eduardo Da Silva¹
M^a Silvana Dalmutt Kruger²

RESUMO

A análise de demonstrações contábeis transforma os dados apresentados nas demonstrações em informações úteis à tomada de decisão pelos gestores. Melhor que poder analisar as demonstrações contábeis de períodos passados é saber tomar as decisões gerenciais da empresa com base na sua real situação econômico-financeira. Assim, o presente estudo teve como objetivo principal avaliar a situação econômico-financeira empresa LM distribuidora atacadista. Para tanto, utilizou-se de uma pesquisa do tipo descritiva e por meio de um estudo de caso com uma abordagem qualitativa dos dados. Na descrição do estudo de caso, verificou-se as demonstrações contábeis dos anos de 2013 a 2016, para assim calcular os principais indicadores de desempenho ao longo desses anos. Os resultados da análise econômico-financeira evidenciam piora em alguns índices, como os de liquidez, rentabilidade, lucratividade e endividamento. Os resultados destacam que a situação econômica da empresa apresenta dificuldades por sua gestão de estoques, gerando uma situação financeira comprometida com capital de terceiros onerosos, bem como, a importância do acompanhamento des.

Palavras-chave: Análise das demonstrações contábeis. Informações contábeis. Indicadores econômico-financeiros.

1 INTRODUÇÃO

A análise de demonstrações contábeis pode ser conceituada como a arte em extrair informações úteis dos relatórios financeiros elaborados pela contabilidade. Apesar de usar dados quantitativos nos cálculos de indicadores, a análise se confirma mais por informações qualitativas, devido a usar interpretações de indicadores pela subjetividade da experiência do analista. Para isto, o analista deve conhecer bem o ramo de atividade da empresa analisada, suas operações, a cultura da empresa e os investimentos que a empresa está realizando e pretende realizar (IUDÍCIBUS, 2010).

¹ Acadêmico do curso especialização em Gestão Societária com Ênfase nas IFRS, oferecido pela UNIDAVI.

² Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Comunitária Regional de Chapecó (2000), Pós-Graduação em Gerência da Qualidade dos Serviços Contábeis (2002) e Contabilidade Gerencial Estratégica (2010). Mestra em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina- UFSC (2012) e cursando o Doutorado em Contabilidade pela UFSC (2014).

Muitas são as técnicas utilizadas pelos analistas de demonstrações, porém a mais usada é por meio de indicadores, que visa correlacionar as contas entre as demonstrações contábeis, extraindo conclusões sobre a situação da empresa em âmbito geral (HOJI, 2010).

Uma análise de desempenho econômico-financeiro é possível quando realizado em conjunto por três indicadores: o de liquidez, rentabilidade e endividamento. Sendo em conjunto demonstram a situação da empresa como um todo, pois avaliam a situação financeira da empresa, a situação econômica e a estrutura de capital (MARION, 2008).

Em seu estudo Oliveira (2011) relata que para uma análise consistente por meio de indicadores é necessário à compreensão dos dados que compõe os cálculos dos índices. Pois é por meio destes que se demonstram quais as operações foram efetuadas pela entidade que justificaram a variação dos índices, resultando em uma análise precisa.

Para Iudícibus (2010), depende muito de qual a finalidade que deseja avaliar, para utilizar no cálculo a receita bruta ou líquida, lucro antes ou depois dos tributos. Nesse caso, avaliar o retorno do investimento dos sócios é necessário utilizar o lucro líquido após os tributos, pois demonstra uma melhor análise de investimento com seu efetivo retorno. Portanto, ao buscar avaliar o desempenho da empresa muitas serão as variáveis existentes que podem distorcer alguns índices. O ideal é analisar conforme a prerrogativa que melhor enquadre alguns critérios de confiabilidade.

Os demais indicadores são mais de caráter financeiro, já os indicadores de rentabilidade são estritamente econômico. Em uma análise sobre rendimentos, ao utilizar valor em termos absolutos não é possível comparar com outros períodos, pois não haverá a mesma base de medida. Assim, deve-se utilizar sempre proporções, visto que, melhora a qualidade da análise quando comparado com demais períodos (MARION, 2008).

Neste contexto, surge a problemática norteadora da pesquisa: Qual a situação econômico-financeira da empresa LM Distribuidora Atacadista? Com o objetivo de identificar a situação econômico-financeira da empresa LM Distribuidora Atacadista a partir da análise dos indicadores econômico-financeiros no período de 2013 à 2016.

Este estudo se propôs a abordar a temática da análise das demonstrações contábeis por meio de um estudo de caso que foi desenvolvido em uma pequena empresa do ramo de comércio atacadista. Destaca-se a justificativa do estudo considerando que a contabilidade utiliza as demonstrações para informar, aos mais variados usuários, acerca das variações patrimoniais e da estática patrimonial auxiliar o processo de tomadas de decisão (MARION,

2008). Neste sentido a análise de indicadores econômico-financeiros contribui na evidenciação dos resultados e no processo de gestão organizacional.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção destaca-se a importância da utilização dos indicadores contábeis para análise econômico-financeira do desempenho empresarial. Alguns autores destacam como indicadores mais expressivos em uma análise de balanço os indicadores de liquidez, de endividamento, de eficiência operacional e de rentabilidade. Conforme Matarazzo (2008) e Marion (2008) em conjunto estes indicadores mostram de vários ângulos a situação da empresa, auxiliando no processo decisório.

2.1 Indicadores de liquidez

Este tipo de índice serve para avaliar a capacidade de a empresa conseguir saldar suas obrigações em curto e longo prazo e de forma imediata. Sendo estritamente financeiro, ajuda na forma de avaliação da capacidade de pagamento que a empresa tem, quanto maior do que um, melhor será este índice (HOJI, 2010).

Para Marion (2008) o resultado dos índices de liquidez não podem ser confundidos com a capacidade de a empresa saldar dívidas em dia, visto que, não são extraídos do fluxo de caixa da empresa, que de fato compara as entradas com as saídas de recursos. Estes índices são extraídos do balanço patrimonial, uma demonstração que apresenta a estática patrimonial como uma parada no tempo. Contudo, a índices de liquidez que são calculados na empresa, que possa melhor a análise sobre a solidez da empresa, sendo a liquidez corrente, geral, seca e imediata (MARION, 2008).

A liquidez geral (LG) define a futura capacidade de pagamento da empresa de forma muito ampla, visto que, utiliza como suas variáveis o ativo realizável a longo prazo e o passivo a longo prazo. Juntamente com o ativo circulante e passivo circulante obtém-se essa capacidade muito á longo prazo, que pode ser distorcida da realidade devido às diferentes datas de vencimento das obrigações (HOJI, 2010).

Para Marion (2008) a possibilidade de divergências entre as datas de recebimento dos ativos em contrapartida com os vencimentos do passivo, empobrece este índice quando analisado separadamente dos demais. Porém, ao analisar um período de tempo maior como no

mínimo três anos e, principalmente, se conseguir calcular com base em demonstrações projetadas para o futuro, pode ser muito útil, devido a possibilidade de antever ganho ou perda de solidez na capacidade de pagamento em longo prazo.

A liquidez corrente (LC) analisa a capacidade de pagamento a curto prazo. Este índice calculado é apenas pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Assim, tem-se a solidez financeira baseada nas condições de recebimento e pagamento de apenas um ano, ou no período em que se apresentou o balanço patrimonial. Deve haver alguns cuidados na análise deste índice. Um deles é que em possível queda do índice, não se pode afirmar que há perda na capacidade de saldar dívidas a curto prazo, uma vez que pode tratar-se uma melhora na gestão financeira que buscou melhor eficiência em seus investimentos no ativo circulante (MARION, 2008).

Outro indicador de liquidez, conforme Marion (2008) é o da liquidez seca (LS), o qual serve para a análise complementar da liquidez corrente evitando algumas divergências, em virtude da abordagem conjunta dos indicadores. Este índice retira da base de cálculo da liquidez de curto prazo, o valor do estoque do ativo circulante. Isto porque, a demora de transformação em disponibilidade pode levar á possível perda no valor dos estoques, caso se torne obsoletos ou até mesmo em virtude de uma paralisação nas vendas.

Para outros autores como Hoji (2010), além dos estoques, deve ser retirado do cálculo desse indicador o valor das despesas antecipadas, visto que, não são transformadas diretamente em uma disponibilidade de saldar um passivo circulante. Já os demais ativos restantes têm certa facilidade nessa transformação, o que resulta em uma análise mais apropriada da verdadeira capacidade de saldar dívidas.

O último dos indicadores de liquidez é o da liquidez imediata (LI). Segundo Marion (2008) esse indicador é pouco utilizado porque compara somente disponibilidades do ativo circulante com o valor total das obrigações de curto prazo. Nesta situação, conforme o autor, a análise fica muito distorcida, uma vez que no passivo circulante não há apenas vencimentos imediatos, mas também para um mês, seis meses e até quase um ano. Pode, porém, evidenciar uma ineficiência de gestão de caixa caso apresente valor superior ou perto de R\$ 1,00, pois demonstraria que há recursos parados no ativo circulante cujo retorno pode ser nenhum ou insignificante (MARION, 2008).

Para Lima e Pimentel (2011), existe uma relação temporal entre os indicadores de liquidez e os de rentabilidade, isto foi testado em seu estudo com empresas têxteis entre os anos de 1995 e 2009, que resultou positivamente em uma relação nestes indicadores, visto

que, quanto menor for a liquidez da empresa menor será sua lucratividade, sendo explicado pela justificativa que ao ter menos liquidez a empresa tende a buscar mais empréstimos onerosos.

2.2 Indicadores de endividamento

A análise referente ao financiamento da empresa serve para verificar como está o capital colocado na empresa, que pode ser tanto de terceiros, como dos sócios. Porém, não importa a forma de financiamento da empresa, todos são remunerados de alguma maneira. Como juros, no caso de empréstimos, ou por meio de distribuição de lucros, no caso de capital próprio. Essas formas de remuneração impactam na estrutura da empresa, pois pode ser mais onerosa uma do que outra. Assim, a escolha entre qual a melhor forma de financiar os investimentos no ativo, se traduz em uma melhor rentabilidade (SILVA, 2008).

Conforme Matarazzo (2008), quanto menor for o valor obtido por esses índices melhor é para a empresa. Dentre esses indicadores têm-se o que mostra a participação do capital de terceiros sobre o capital próprio, o que evidencia a composição do endividamento da empresa com terceiros, o grau de imobilização dos recursos próprios e a imobilização dos recursos não correntes.

Um dos primeiros indicadores analisados é a participação do capital de terceiros, que indica qual a porcentagem de capital de terceiros a empresa possui em relação ao seu capital próprio. Esse é um indicador estritamente financeiro que avalia o risco de solvência, uma vez que a composição do capital interfere no risco da empresa, pois quanto maior for a porcentagem de terceiros, maior é a dependência com a esses terceiros, acarretando em falta de liberdade para decisões financeiras (MATARAZZO, 2008).

Além dos índices que analisam o endividamento da empresa, há mais dois índices que avaliam a forma como é investida essa captação de recursos. Sendo um deles, o de imobilização do patrimônio líquido, que indica quanto de capital próprio está sendo investido em imobilizados. Esta avaliação demonstra como estão sendo investidos os recursos de capital próprio, visto que, o ideal seria que além de investir em imobilização houvesse sobra de recursos para investir no ativo circulante, fazendo assim a empresa não depender de capital de terceiros (MATARAZZO, 2008).

Para complementar o indicador anterior, calcula-se o índice de imobilização de recursos não correntes. Nesse índice soma-se ao capital próprio o passivo não circulante, a

parte de capital de terceiros de longo prazo, que analisado em conjunto com os demais índices verifica-se quanto do capital de longo prazo está sendo investido no imobilizado da empresa (MATARRAZO, 2008).

2.3 Indicadores de eficiência operacional (prazos médios)

A determinação do sucesso da empresa passa pela gestão dos prazos médios. Estes servem para estratégias financeiras e econômicas que trazem grande retorno à empresa, deixando-a mais sólida para honrar suas dívidas. Contudo, essa análise não deve ser feita isoladamente. É importante relacioná-la com a análise dos indicadores de liquidez, principalmente. Dentre os índices têm-se o prazo médio de recebimento, prazo médio de pagamento de compras e prazo médio de estocagem (MATARAZZO, 2008).

O prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) está atrelado com as políticas de fornecimento de prazo nas vendas, as quais devem ser conduzidas com muito cuidado e rigor, visto que em casos de prazo muito altos, a empresa terá dificuldades em cumprir com o pagamento de suas obrigações, precisando sempre financiar seu capital de giro. Porém, ao adotar um política com prazos mais curtos, passa a ter problemas de excesso de disponibilidades, afetando diretamente a rentabilidade dos recursos investidos nas operações da empresa (MATARAZZO, 2008).

Muito se fala em políticas de crédito a cliente com base no PMRV. Mas conforme Matarazzo (2008) aborda, muitos são os casos que esse prazo é concedido como obrigação por seguir o mercado, mesmo sendo mais vantajosa para a empresa uma diminuição no número de dias, o mercado pode não comportar essa mudança, acarretando em uma perda de clientes expressiva. Assim, mesmo que o ideal seriam vendas à vista, a necessidade de prazo não está ligada apenas às decisões da empresa, existem outras variáveis que devem ser analisadas juntamente com o índice.

Ainda conforme o autor, no índice de prazo médio de pagamento de compras (PMPC), que indica quantos dias em média a empresa leva para pagar seus fornecedores, as analogias são as mesmas do PMRV. Este indicador é obtido através da divisão do saldo médio de fornecedores pelas compras médias diárias.

Segundo Silva (2008), a análise deste indicador de prazo médio é do tipo quanto maior, melhor. Mas, devem ser observados alguns pontos, como se o saldo composto por fornecedores está alto devido ao não pagamento. Isso distorce a análise. É preciso cuidado

com essas variáveis. Além disso, nas empresas comerciais a obtenção dos valores de compras são mais fáceis de se obter, uma vez que se pode utilizar o cálculo do custo das mercadorias vendidas da DRE. Já em indústrias a complexidade é maior devido a outros componentes como a mão-de-obra, matéria-prima e produtos em processos.

O último dos indicadores de prazo médio é o de prazo médio de renovação dos estoques (PMRE) que demonstra por quantos dias ainda há estoque suficiente. Para obter esse resultado divide-se o valor do estoques médio pela média diária do custo das vendas (MATARAZZO, 2008).

Conforme Silva (2008), a análise deste indicador é a do tipo quanto menor, melhor. Isso devido às grandes mudanças na avaliação dos recursos investidos, à busca frequente por diminuição dos riscos operacionais com o aumento de rentabilidade. Assim, devem ser considerados alguns fatores que podem trazer distorções à análise, como as sazonalidades de vendas que pode aumentar ou diminuir o volume de estoques em determinados períodos.

2.4 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade avaliam o retorno dos capitais investido na empresa, com os quais é possível analisar o sucesso ou insucesso em gerir esses capitais. São calculados com base na receita líquida, mas há alguns autores que utilizam a receita bruta diminuindo somente as vendas canceladas e devoluções (HOJI, 2010).

Um dos primeiros índices de lucratividade é a margem de lucros sobre as vendas, tida como margem líquida. Para obter esse índice basta dividir o lucro líquido após os tributos pelas vendas após suas deduções, impostos e devoluções, indicando assim, quanto de margem de lucro a empresa tem para cada R\$ 1,00 (um real) de venda líquida (IUDÍCIBUS, 2010).

Na análise é preciso alguns cuidados a atividade econômica que a empresa exerce, pois em alguns casos existem empresas com um valor muito alto de vendas, mas trabalham com margens de lucros menores. Neste caso, a análise por meio de valores absolutos dá uma impressão errada sobre a lucratividade de uma empresa para outra. Apesar de o montante de vendas ser superior em algumas atividades, a margem de lucro pode ser menor. Portanto, ao obter esse indicador em proporção é possível comparar ambas as empresa com igualdade de variáveis (IUDÍCIBUS, 2010).

Outro indicador de rentabilidade é o giro do ativo, calculado através da divisão entre as vendas líquidas pelo ativo total médio. Este resultado indica quantas vezes o ativo total

girou dentro do período analisado, ou quanto de vendas foi necessário para conseguir que o total do ativo conseguisse ser renovado (IUDÍCIBUS, 2010).

Conforme o autor, há uma grande expectativa das empresas em verificar quantas vezes seu ativo girou no período, pois quanto maior forem as vendas em relação ao ativo total, maior será a capacidade de a empresa pagar suas despesas e ter uma margem boa de lucro. Convém então, a empresa tentar diminuir investimentos em ativos financeiros e operacionais que não tragam retorno, para melhorar o giro e conseqüentemente a lucratividade.

Outro indicador de rentabilidade é o retorno sobre o patrimônio líquido, que expressa qual a eficiência da empresa em remunerar o principal financiador de suas atividades (IUDÍCIBUS, 2010).

O conjunto dos indicadores de rentabilidade demonstra com que eficiência que a empresa consegue trazer retorno, e remunerar seus acionistas e sócios.

2.5 Alavancagem financeira e o sistema DuPont de rentabilidade

Investir em uma empresa sugere que se quer obter a melhor rentabilidade possível. Este deve ser um dos principais objetivos dos investidores. Entretanto, esse retorno do capital investido está relacionado ao risco do recurso aplicado e não leva em consideração a distribuição dos lucros aos sócios ou acionistas (MATARAZZO, 2008).

O retorno sobre o ativo demonstra a rentabilidade do negócio. Quanto melhor o resultado significa maior a eficiência da empresa em gerir suas aplicações de recursos. Já o custo da dívida, define qual o custo que a empresa paga pelo uso do capital obtido de terceiros. Portanto, quando o custo da dívida for maior que o retorno do ativo, significa que a empresa está pagando mais pelo financiamento dos recursos que o retorno do investimento desses recursos. Assim, quem banca essa diferença são os sócios ou acionistas. Caso o custo da dívida seja menor que o retorno do ativo, quem ganha são os sócios e acionistas, devido à taxa de retorno sobre o PL ser maior que a taxa de retorno sobre o ativo (MATARAZZO, 2008).

Segundo Marion (2008), a alavancagem financeira mostra-se interessante para os sócios ou acionistas que procuram melhores rendimentos, e estão de olho no aumento do lucro líquido. Contudo, um súbito aumento no endividamento e na taxa de retorno do PL, enriquece os proprietários, mas deixa a empresa em situação de maior risco.

A rentabilidade sobre o patrimônio líquido ou retorno sobre o capital próprio pode ser mais bem entendida utilizando-se a metodologia de desdobro da taxa de retorno criada pela empresa DuPont. O modelo DuPont de rentabilidade relaciona o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do período para evidenciar o retorno sobre o ativo. Para a empresa, cujo objetivo principal é o lucro, nada mais significativo que descobrir como ele está sendo gerado (MATARAZZO, 2008).

A principal decomposição da análise neste modelo é entre o giro do ativo e a margem de lucro. Primeiramente o giro do ativo mede a eficiência das vendas com relação ao seu ativo total. Já a margem de lucro, demonstra a eficiência em gerir as despesas e custos melhorando a lucratividade. Após essa decomposição inicial, consegue-se visualizar quais foram às causas que interferiam no aumento ou queda desses indicadores (MATARAZZO, 2008).

Essa ferramenta de análise da rentabilidade é uma das mais completas e pode ser aplicada a qualquer ramo de atividade econômica. Por meio dessas análises é possível avaliar de forma completa a situação da empresa, quanto a sua lucratividade, endividamento, eficiência operacional e rentabilidade (MATARAZZO, 2008).

Com esses indicadores de análises econômico-financeiros é possível verificar que a rentabilidade de uma empresa necessita de uma boa administração financeira. Assim, é necessário aprofundar melhor essa avaliação financeira, principalmente a questão da gestão do capital de giro (MATARRAZO, 2008).

2.6 Análise de capital de giro

A análise do capital de giro (CG) da empresa é fundamental para a administração financeira, principalmente para a elaboração dos planejamentos financeiros. Contudo, muitas definições de capital de giro são encontradas, mas com conceitos diferentes. Segundo Hoji (2010), o capital de giro pode ser definido como o capital circulante da empresa caracterizado pelas aplicações dos recursos em todo o ativo circulante e que é constantemente transformado durante o ciclo operacional da empresa. Essa transformação vai dos recursos em caixa passando por toda a operação da empresa até retornar novamente ao caixa. Devido a esse giro, necessariamente o valor ao final, quando retorna ao caixa, deve ser superior aquele de quando o processo foi iniciado.

Para Silva (2008), a definição correta de capital de giro é somente o que faz parte da operação da empresa, sendo as contas que compõe o ciclo operacional. Segundo o autor, o

ativo circulante é formado por contas de caráter operacional e financeiro o que possibilita levantar, além do capital de giro, a necessidade de capital de giro da empresa. Para tanto é necessária uma reclassificação de contas no balanço patrimonial para uma análise mais detida do capital de giro.

Assim, é possível obter um padrão na avaliação, com subgrupos que apresentem conceitos mais financeiros do que contábeis. Além de verificar possíveis erros que as demonstrações podem apresentar, nesse caso devem ser esclarecidas as dúvidas, e caso confirme os erros, devem ser feitos os ajustes necessários antes da análise (MATARAZZO, 2008).

De acordo com o autor, no término da reclassificação, dividem-se as contas do ativo e passivo em operacional, financeiro e contas não cíclicas. Através dessa nova padronização consegue-se entender melhor o que é a necessidade de capital de giro (NCG)..

A NCG é obtida através da diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e passivo circulante operacional (PCO), ou seja, $NCG = ACO - PCO$. Com essa diferença consegue-se determinar qual a necessidade de capital de giro da empresa. Com isso, podem ser vistos três cenários (MATARAZZO, 2008): $ACO > PCO$: Essa situação é a mais comum entre as empresas, define que a empresa está precisando buscar fonte de financiamentos para seus recursos; $ACO < PCO$: Nesse ponto a empresa tem captação de recursos superior ao que consegue investir na sua operação, podendo então estar investindo em outras fontes de investimentos que o mercado oferece, ou investir em sua própria operação, através de ampliação de suas atividades; $ACO = PCO$, sendo muito raro de encontrar entre as empresas, mas define que todos os recursos financeiros operacionais captados estão sendo aplicados em sua operação;

Em um estudo com empresas do segmento de materiais de construção listada na BM&BOVESPA, Scopel (2014) estabelece uma relação de confiabilidade na análise financeira quando é comparado uma análise tradicional, aquela por meio dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, com a análise dinâmica de capital de giro. Isto se dá também em compreensão ampla dos aspectos que resulta na variação na necessidade de capital de giro ou no saldo em tesouraria, pois só consegue verificar isso após uma análise dos prazos médios, em que obtém os ciclos operacional e financeiros da empresa, vindos da análise tradicional.

2.7 Estudos correlatos

Soares (2006), buscou avaliar os desempenhos das operadoras de planos de saúde brasileiras. Segundo o autor, os consumidores dessa prestação de serviço necessitam ter garantias que a empresa provedora desse serviço tenha longevidade. O estudo objetivou verificar se os indicadores que a agência nacional de saúde classifica são os mais relevantes para avaliar o desempenho de uma empresa. Os indicadores utilizados nessa pesquisa, como os mais relevantes segundo a análise fatorial, destacou-se os índices de estrutura de capital, liquidez, e rentabilidade. Entretanto, observou-se que a média do setor em uma análise geral está muito abaixo do que os demais setores da economia, além, de que o endividamento das empresas de planos de saúde está muito acima dos demais setores.

Com o mesmo objeto de estudo, Carvalho (2008), realizou sua pesquisa em cooperativas do estado de São Paulo, procurando identificar quais eram os principais indicadores econômico-financeiros que procuravam medir o desempenho das cooperativas. Para medir a relação entre os indicadores utilizou-se da análise fatorial, que busca agrupar as variáveis em grupos identificando os eixos centrais, conseqüentemente obter quais são os principais indicadores para avaliar o desempenho das cooperativas agropecuárias do estado de São Paulo. Assim, destacou como pontos centrais na análise feita os indicadores de solvência, atividade, margem e alavancagem.

Miranda (2008) realizou um estudo na busca de identificar se as IFRS (International Financial Reporting Standards) tiveram impactos sobre os indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Europeia (EU). Teve grande êxito em sua pesquisa, devido ao fato que a UE foi a primeira região a aderir às normas internacionais de contabilidade. Portanto, utilizou-se de uma pesquisa empírico-analítica e descritiva para avaliar os dados, e calcular os indicadores econômico-financeiros antes da adoção as IFRS e posterior referente ao mesmo exercício social do ano de 2004. Através desses dados levantados, calcularam-se os principais indicadores econômico-financeiros que o FMI julga ser necessário, dentre eles os de capital, liquidez e rentabilidade. A pesquisa selecionou o exercício social de 2004 para a busca dos dados, devido a ter demonstrações já ajustadas com as IFRS e ainda ser o último exercício a serem elaboradas demonstrações conforme padrões de cada país.

Madruga (2014), contribuiu com seu estudo ao analisar a influência existente de prática de responsabilidade social empresarial com o desempenho econômico-financeiro da empresa. Os principais índices calculados nesse estudo vem da relação com o lucro, que são o

retorno sobre o patrimônio líquido e o retorno sobre o ativo, visto que, são à base dos dados de avaliação do desempenho econômico-financeiro. Os resultados encontrados por Madruga (2014) em sua pesquisa se destaca a organização que melhor apresenta práticas de responsabilidade social são justamente as que apresentam os melhores índices de retorno sobre o patrimônio líquido. Contudo, não se sabe qual a interferência dessas práticas de gestão sustentável com o indicador, devido principalmente por dúvidas entre o impacto direto no retorno financeiro. Sendo a variável questionada, pois provavelmente as organizações que buscaram ter práticas de responsabilidade sustentável, o fizeram depois de ter assumido um patamar de rentabilidade considerável, porém esta pesquisa não tem indícios nessa afirmação.

Nesse contexto, cada estudo contribui para a formação de conceitos sobre análises de demonstrações contábeis, sobre as interpretações dos indicadores que tem por objetivo avaliar o desempenho da empresa em sua principal fonte de existência e obter o maior lucro possível. Esse estudo de caso vem corroborar aos demais estudos, pois avalia o desempenho de uma empresa por indicadores, utilizando a ótica econômica e financeira. Sendo que busca avaliar as demonstrações de forma que representem com fidedignidade a real situação da empresa, para posteriormente calcular seus indicadores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa tem como objetivo conseguir satisfazer a busca por conhecimento, baseando-se em procedimentos organizados, com raciocínios lógicos através de métodos científicos para chegar há explicações de situações ainda não comprovadas ou que não tem todos os suportes necessários para garantir uma teoria como verdade. Com isso, as pesquisas por terem vários enfoques, apresentam inúmeras classificações quanto a sua abordagem, objetivos, procedimentos, técnicas, e a sua amostragem (ANDRADE, 2010).

A pesquisa descritiva não requer aprofundar em seu estudo como a pesquisa explicativa. Contudo, muito mais completa que a pesquisa exploratória, isso devido a descrever todas as variáveis que julgar necessário em seu relato ou na comparação com outra pesquisa de mesmo cunho científico (BEUREN, 2008).

Quando há existência dinâmica entre a relação do indivíduo e o mundo real, torna-se subjetivo, passa a ser uma pesquisa qualitativa. Principalmente por ser exigida a interpretação dos resultados através de fenômenos que não são traduzidos em números, não necessita de

métodos estatísticos. Notavelmente, utiliza o método indutivo para este tipo de análise (MATIAS-PEREIRA, 2010).

Portanto, este estudo é quanto aos procedimentos um estudo de caso com entrevistas não padronizadas. E quanto à abordagem do problema quantitativo. A forma de coleta de dados escolhidas para a pesquisa foi a por meio de entrevista não padronizada. Conforme Beuren (2008), sendo definida como uma busca de dados por meio de conversa com o entrevistado, considerando estruturada quando tem roteiro a ser seguido. Além, de uma análise documental projetada em relatórios gerenciais e contábeis oferecidos pelos gestores da empresa e elaborados pela contabilidade terceirizada.

A empresa para a qual foi realizado o estudo de caso desse trabalho está localizada na cidade de Rio do Sul, no Estado de Santa Catarina. Trata-se de um pequeno atacado de venda som automotivo, que iniciou com o sonho de dois amigos em ter o seu próprio negócio a partir do segundo semestre de 2013. Quando se uniram para iniciar uma empresa em um ramo de atividade que tinham muito conhecimento e experiência no mercado.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DO RESULTADOS

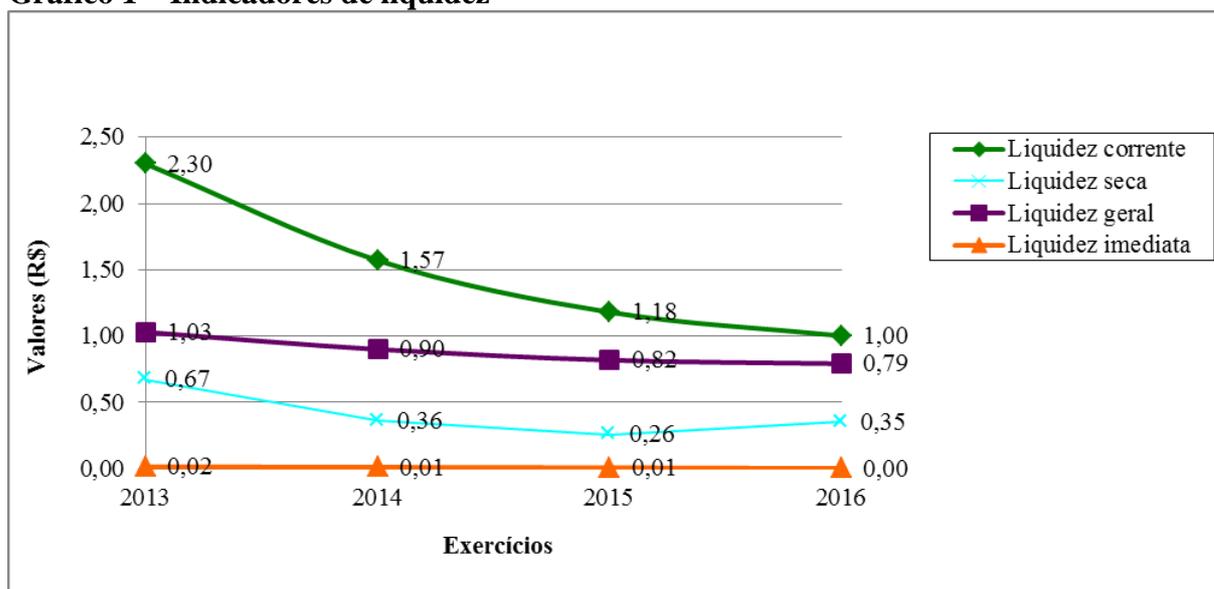
Neste capítulo descreve-se como se realizou-se o estudo de caso na empresa LM distribuidora atacadista. A análise econômico-financeira da empresa, objeto do estudo de caso deste trabalho, foi realizada para os anos de 2013 a 2016. Sendo, inicia com os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Após tem a análise pelo sistema Dupont e pela análise dinâmica. Estes indicadores foram calculados com bases nos saldos existente na demonstração de 2013 até as de 2016. Dentre vários conceitos abordados no referencial teórico sobre como analisar o desempenho da empresa com indicadores econômico-financeiros, destacaram-se alguns que de maior relevância para um comércio atacadista. Conforme Matarazzo (2008) afirma, uma boa análise começa com uma boa escolha dos indicadores. Não é a quantidade que determina a qualidade da análise, e sim as informações que o analista consegue obter que comprove as variações nos índices em uma análise ao longo do tempo.

4.1 Indicadores de liquidez

Com base no referencial teórico, foram calculados os seguintes indicadores de liquidez para a empresa: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral e liquidez imediata.

No Gráfico 1 apresenta-se a evolução desses indicadores para o período de 2013 a 2016.

Gráfico 1 – Indicadores de liquidez



Fonte: Dados da pesquisa.

Os índices de liquidez demonstrados no Gráfico 1 apresentam piora de 2013 para 2016. Conforme Marion (2008) o mais importante desses indicadores é o de liquidez corrente, visto que demonstra como está a liquidez da empresa a curto prazo.

Para a empresa LM Distribuidora, a liquidez corrente apresenta tendência de declínio, com uma variação significativa de 2013 para 2016. Isso ocorre porque o passivo circulante está crescendo mais que o ativo circulante no período analisado.

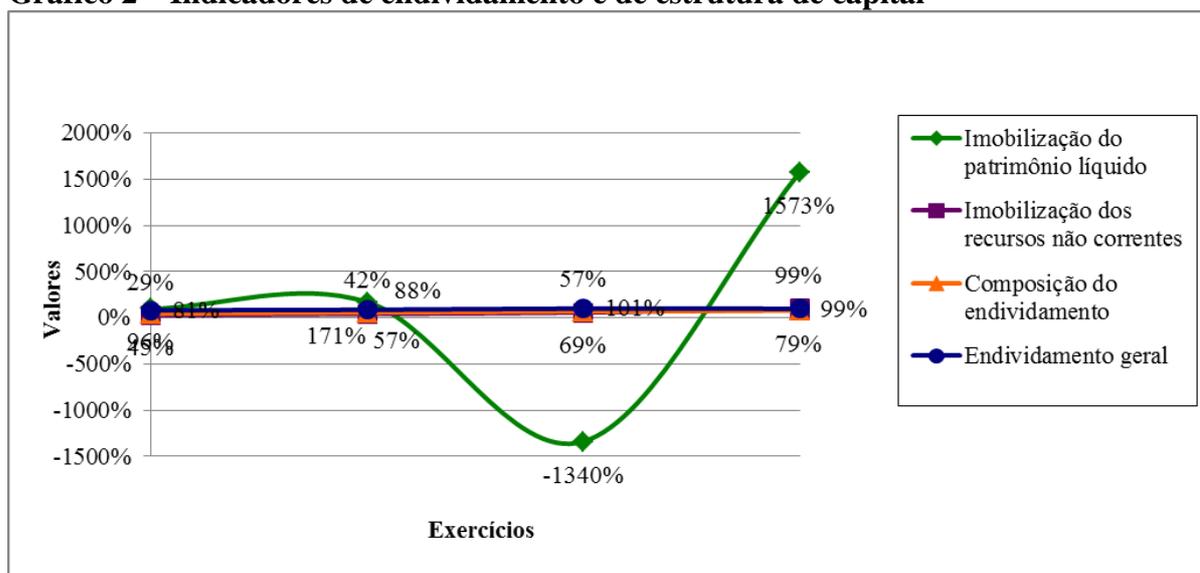
A liquidez seca da empresa, que retira dos cálculos os valores dos estoques e despesas do exercício seguinte, segue a mesma tendência de queda e piora da liquidez corrente. Entretanto, a diferença entre uma e outra diminuiu no ano de 2016 motivada mais pela queda da liquidez corrente do que por ajustes feitos aos estoques.

A liquidez imediata e a liquidez geral, não apresentam grandes variações, pois a empresa não apresenta valores em realizável a longo prazo, e o saldo de caixa e equivalentes de caixa é muito insignificante comparado ao passivo circulante.

4.2 Indicadores de endividamento e de estrutura de capital

Os indicadores de endividamento e de estrutura de capital calculados para os anos de 2013 a 2016 foram aqueles indicados por Matarazzo (2008) por serem mais relevantes, segundo o autor. São eles: imobilização do capital próprio e dos recursos não correntes, para a estrutura de capital e composição de endividamento e endividamento geral como indicadores de endividamento. O Gráfico 2 demonstram a evolução desses indicadores de 2013 para 2016.

Gráfico 2 – Indicadores de endividamento e de estrutura de capital



Fonte: Dados da pesquisa.

A variação que chama a maior atenção para a análise desses indicadores é a da imobilização do patrimônio líquido, devido ao grande variação que teve entre os anos. Embora volte a subir em 2016, ainda assim o valor do patrimônio líquido não será suficiente para financiar os ativos de natureza permanente, pois este ficou negativo devido aos prejuízos de 2014 e 2015. Entretanto, a imobilização dos recursos não correntes manteve-se quase constante ao longo dos anos, uma vez que o imobilizado foi adquirido por meio de financiamento. Esse indicador demonstra que a empresa está financiando seus ativos de natureza permanente com recursos de longo prazo e com sobra. O restante desses recursos está financiando ativos circulantes.

Para os indicadores de estrutura de capital e endividamento Matarazzo (2008) afirma que quanto menor, melhor. Assim, todos os indicadores da empresa em 2016 apresentam piora em relação aos anos anteriores, sendo que a composição do endividamento está demonstrando um aumento no curto prazo.

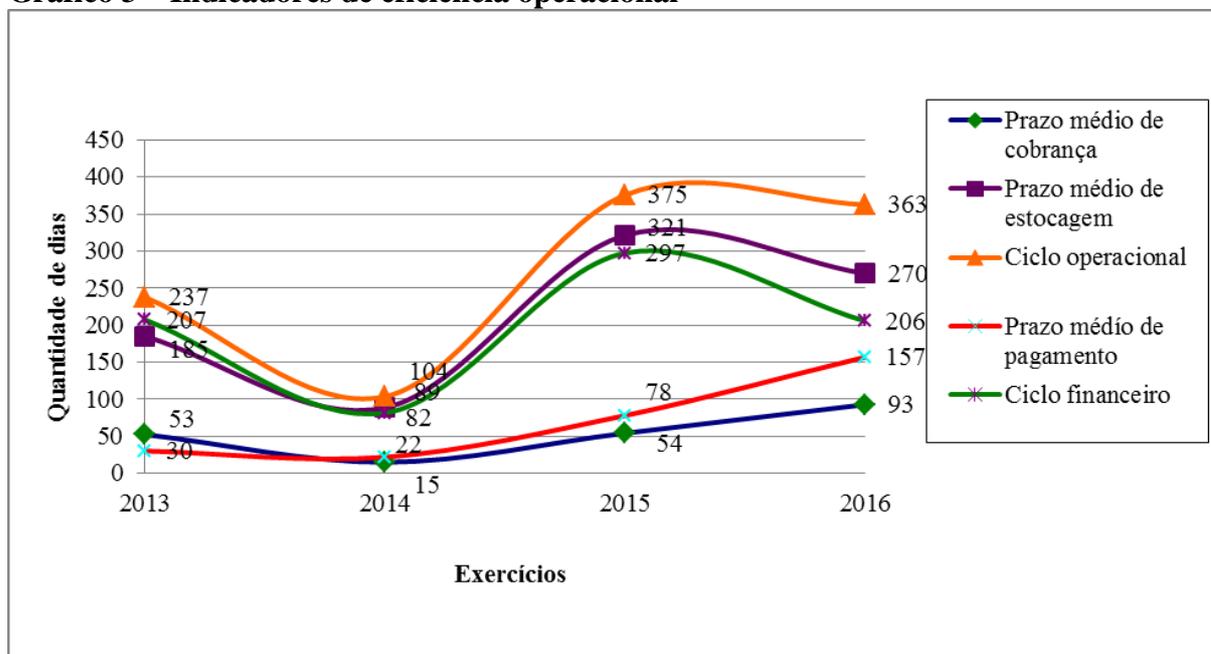
O indicador de endividamento geral da LM Distribuidora mostra que a empresa financia quase a totalidade do seu ativo com capital de terceiros (99% em 2016). Além disso, a maior parte do capital de terceiros utilizado esta concentrada no curto prazo.

Estes indicadores têm caráter estritamente financeiro, e segundo Matarazzo (2008) uma estrutura financeira baseada em muito capital de terceiros resulta em um risco de insolvência maior, além de apresentar maior dependência com terceiros. Esse é exatamente o problema da empresa LM Distribuidora, que conforme foi necessitando captar recursos, preferiu buscar de terceiros, aumentando sua dependência desse capital com o passar do tempo.

4.3 Indicadores de eficiência operacional

Os indicadores de eficiência operacional, prazos médios, foram previamente calculados para auxiliar na projeção das demonstrações contábeis. No Gráfico 3 são apresentadas às variações desses indicadores, bem como do ciclo operacional e financeiro para os três anos analisados.

Gráfico 3 – Indicadores de eficiência operacional



Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Matarazzo (2008) afirmou, quanto menor for o ciclo operacional e financeiro da empresa melhor será a eficiência da empresa. Porém, não foi o que se viu na empresa LM Distribuidora, devido ao seu ciclo operacional está nos anos de 2015 e 2016,

acima de 300 dias, isso traz mais complexidade para os gestores na administração financeira do negócio.

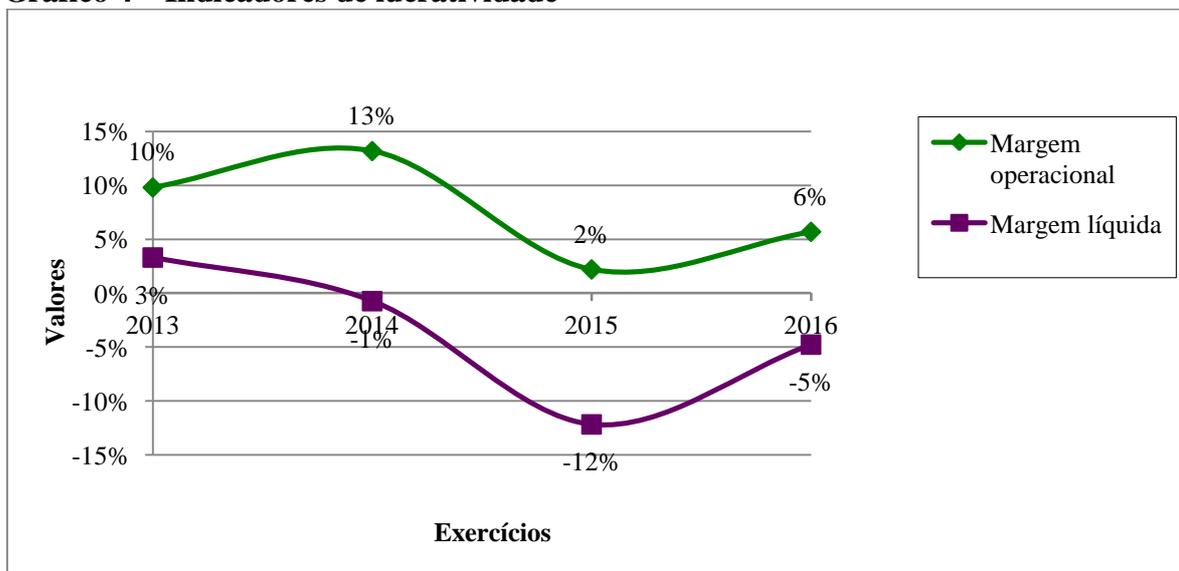
No ano de 2013 foi utilizado para os cálculos apenas os dias do período em que a empresa estava em operação de suas atividades, sendo 120 dias, de setembro a dezembro. Com isso, consegue-se comparar os ciclos financeiro e operacional com os outros anos. O problema da empresa LM Distribuidora está no prazo médio de estocagem. Que está forçando o aumento no ciclo financeiro fazendo com que o pagamento das compras ocorra antes de a empresa conseguir vender as mercadorias adquiridas.

Para Silva (2008), a importância da gestão dos prazos reflete na liquidez da empresa, em seu endividamento e na rentabilidade. Essa afirmação relata exatamente os problemas da LM Distribuidora, por não apresentar uma gestão adequada no prazo médio de estocagem, está diminuindo sua liquidez e aumentando o seu endividamento. Além disso, o custo desse capital está afetando a rentabilidade da empresa.

4.4 Indicadores de lucratividade

Os indicadores de lucratividade calculados para a empresa LM Distribuidora foram a margem operacional e a margem líquida e sua evolução é demonstrada no Gráfico 5.

Gráfico 4 – Indicadores de lucratividade



Fonte: Dados da pesquisa.

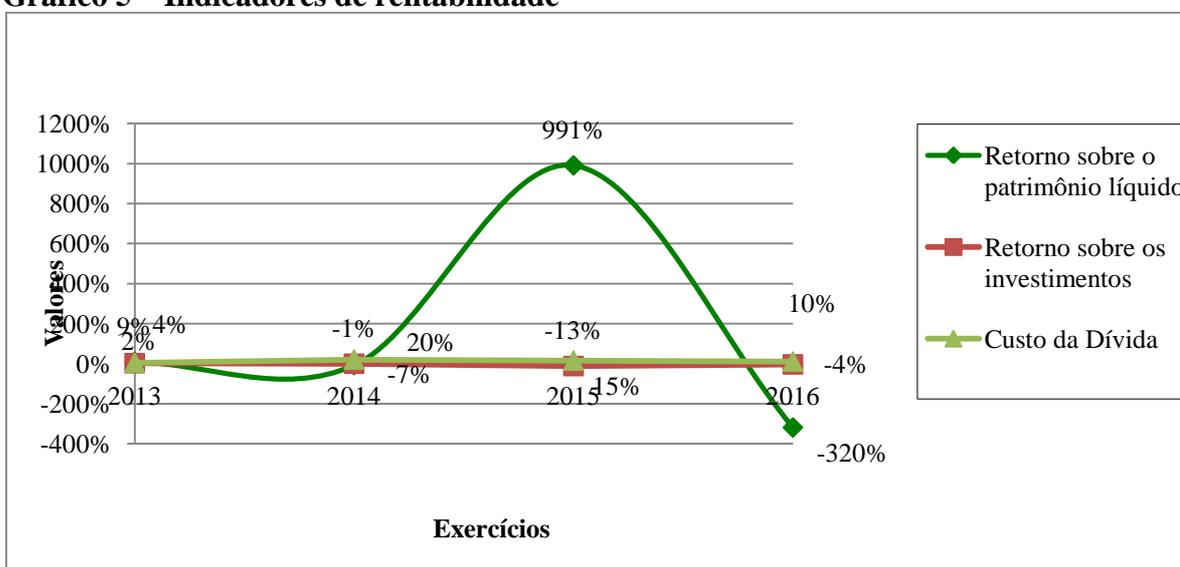
Pela análise do Gráfico 4 fica claro que a má gestão dos estoques está afetando a estrutura financeira e econômica da empresa. Por meio do lucro operacional verifica-se que as operações da empresa são lucrativas, saindo de 10% em 2013 para 13% em 2014. Entretanto,

quando se analisa o resultado após as operações financeiras a empresa chega a apresentar margem líquida negativa em 2014 a 2016, ainda que haja uma recuperação modesta para 5% no ano de 2016.

4.5 Indicadores de rentabilidade

A análise de indicadores de rentabilidade tem por objetivo verificar qual é a rentabilidade dos ativos da empresa e do capital dos proprietários, representado pelo patrimônio líquido. Esses indicadores são apresentados no Gráfico 5 para o período de 2013 a 2016.

Gráfico 5 – Indicadores de rentabilidade



Fonte: Dados da pesquisa.

Os números apresentados no Gráfico 5 demonstram que o retorno sobre o ativo está um pouco melhor em 2016 (-4%), quando comparado a 2015 (-15%). Já o retorno dos investimentos dos sócios no negócio está péssimo, visto que no ano de 2014 teve um passivo a descoberto. O custo da dívida foi incluído neste gráfico somente para demonstrar sua dimensão em relação aos demais indicadores. É importante destacar que o retorno dos sócios é motivado mais pela diminuição do valor do patrimônio líquido ao longo dos anos do que pelo aumento do lucro líquido, uma vez que no ano de 2015 e 2016 o patrimônio líquido era insignificante perto do total do passivo.

Para auxiliar na análise da rentabilidade optou-se por calcular também a alavancagem financeira da empresa e demonstrar as variáveis que estão afetando sua rentabilidade por meio da análise DuPont.

A ferramenta de análise Dupont é uma das mais completas e pode ser aplicada a qualquer ramo de atividade econômica. Na Tabela 1 são apresentadas as variáveis utilizadas pelo Sistema DuPont e que contribuíram para as modificações do retorno sobre o PL da empresa LM Distribuidora.

Tabela 1– Variáveis do Sistema Dupont aplicado à empresa

Variáveis do Sistema DuPont	2013	2014	2015	2016
Margem líquida	3,3%	-0,7%	-12%	-5%
Giro do ativo	0,51	1,27	1,04	0,94
Retorno sobre o ativo	2%	-1%	-13%	-4%
Multiplicador de alavancagem financeira	5,30	8,07	-78,4	71,8
Retorno sobre o capital próprio	9%	-7%	991%	-320%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se pela análise da Tabela 1 que o giro é o responsável pela ineficiência do retorno sobre o ativo de 2013 para 2016 e a alavancagem financeira é que faz com que o prejuízo aumente sobre o capital próprio, mais que dobre de 2014 para 2016.

O multiplicador de alavancagem financeira resulta do montante de capital de terceiros existente na estrutura de capital da empresa, já analisado. Quanto mais capital de terceiros, maior será a alavancagem financeira, bem como o risco. O que neste estudo de caso demonstra um risco quase insustentável para atividade da empresa.

4.6 Análise dinâmica do capital de giro

Nesta seção será apresentada uma análise mais aprofundada do comportamento do capital de giro da empresa, uma vez que nas análises efetuadas até agora, é o grande responsável pelo aumento do endividamento da empresa, bem como pela queda na sua liquidez.

Para esta análise foi preciso reestruturar o balanço patrimonial conforme os conceitos de Matarazzo (2008) em três grupos, sendo o financeiro, operacional e de longo prazo conforme demonstrado na Tabela 2.

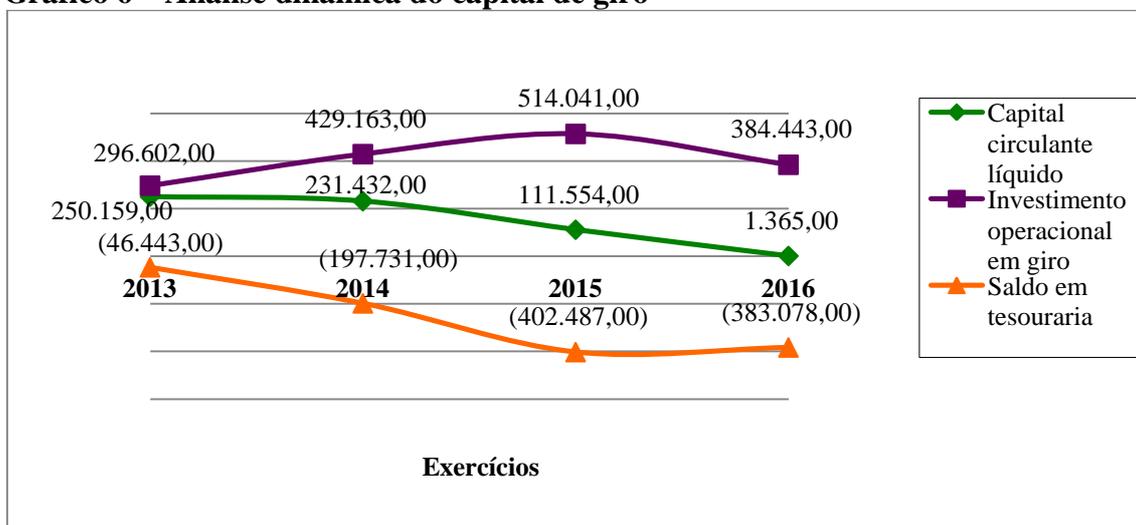
Tabela 2 – Reestruturação do balanço patrimonial da empresa

BALANÇO PATRIMONIAL MODELO FLEURIET	Períodos			
	2013	2014	2015	2016
ATIVO	539.013,00	807.282,00	879.802,00	746.536,00
Ativo circulante financeiro - ACF	2.978,00	8.831,00	11.200,00	12.222,00
Ativo circulante cíclico - ACC	439.823,00	627.878,00	718.333,00	570.872,00
Ativo não circulante - ANC	96.212,00	170.573,00	150.269,00	163.442,00
PASSIVO	529.829,00	807.282,00	879.803,00	746.535,00
Passivo Circulante Oneroso - PCO	49.421,00	206.562,00	413.687,00	395.300,00
Passivo Circulante Cíclico - PCC	143.221,00	198.715,00	204.292,00	186.429,00
Passivo não Circulante - PNC	337.187,00	402.005,00	261.824,00	164.806,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Para analisar o comportamento do capital de giro no período foram calculados para os períodos analisados, além do capital circulante líquido (CCL), o investimento operacional em giro (IOG) e o saldo em Tesouraria (ST) os quais são demonstrados no Gráfico 6.

Gráfico 6 – Análise dinâmica do capital de giro



Fonte: Dados da pesquisa.

Os números da empresa nesta análise não são dos melhores, de acordo com os conceitos apresentados por Matarazzo (2008), uma vez que o seu saldo em tesouraria negativo em uma proporção muito maior em 2015 e 2016, quando comparado com 2013.

Por meio dessa reestruturação do balanço patrimonial, comparou-se o ativo financeiro, contas do ativo estritamente financeiro, com o passivo oneroso (empréstimos) demonstrando que a empresa apresenta desequilíbrio financeiro nos três anos analisados. Note-se que o fator que está contribuindo para o saldo de tesouraria negativo é o investimento em capital de giro - IOG, representado principalmente pelos investimentos em estoque.

As projeções dos indicadores de capital de giro demonstram que a gestão do capital de giro da empresa ficará cada vez mais difícil uma vez que, enquanto os investimentos em giro aumentam, o capital circulante líquido e o saldo em tesouraria diminuem. Isso ocorre, em parte, pela dificuldade da empresa em se autofinanciar com a produção de lucros e de caixa, por consequência.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve por objetivo avaliar a situação econômico-financeira da LM distribuidora atacadista. Para tanto se realizou uma pesquisa descritiva, de caráter qualitativo, por meio de um estudo de caso na referida empresa.

O levantamento de indicadores econômico-financeiros que poderiam ser utilizados na análise de demonstrações contábeis da empresa foi o objetivo de tal estudo. Tal levantamento foi feito durante a revisão da literatura contida na seção 2 desse estudo. Ao final levantaram-se indicadores de liquidez, endividamento e estrutura de capital, eficiência operacional e lucratividade e rentabilidade os quais foram utilizados na consecução do objetivo proposto para a pesquisa.

O estudo buscou o de proceder ao cálculo dos indicadores escolhidos para a análise. Todos os cálculos dos indicadores tomaram como base as demonstrações contábeis da empresa para os anos de 2013 a 2016. Para a realização dos cálculos utilizaram-se planilhas eletrônicas e os números obtidos foram demonstrados na forma de tabelas e gráficos.

Com esses cálculos chegou-se a resultado do ciclo financeiro da empresa de 206 dias em 2016, sendo obtido devido ao prazo de estocagem que atingiu 363 para o mesmo período. Nestes cálculos dos indicadores ainda obteve-se os de liquidez, no qual destaca-se o de liquidez corrente. Já no de endividamento, verificou-se que a empresa apresenta 79% de suas dívidas a curto prazo em 2016. Isto reflete nas decisões para a empresa, que necessitará rever seus financiamentos para que nas quitações e possíveis renovações devam postergar para pagamentos mais em longo prazo.

Com base nos indicadores apresentados se pode concluir que tanto os indicadores de liquidez quanto os de endividamento e de estrutura de capital da empresa vêm piorando sucessivamente entre os anos de 2013 a 2015, e mantiveram-se com um pequena melhora para 2016. No que diz respeito aos indicadores de eficiência operacional, os mesmos demonstram que a eficiência operacional e financeira da empresa está prejudicada em virtude do seu elevado prazo médio de estocagem. Quanto aos indicadores de lucratividade e rentabilidade, estão muito ruins devido ao fato de em 2015 a empresa apresentar um passivo a descoberto.

Por fim conclui-se que a situação econômica futura da empresa está com sérios problemas de rentabilidade, mas a sua situação financeira, medida por meio de indicadores financeiros estará pior e pode, por consequência, comprometer a sua situação econômica. A análise por meio dos indicadores financeiros foi complementada por uma análise dinâmica do capital de giro da empresa que corrobora essa conclusão.

A empresa LM distribuidora deverá mudar as práticas de estocagem para fazer seu estoque girar mais vezes dentro do ano, pois seu giro de recursos dentro da empresa está lento devido ao número do prazo médio de estocagem estar mais alto que o normal. Além de rever

seus pedidos de compras, pois devido a não possuir planos de compras adequados, poderá levar a empresa à falência. Outro fator está na estrutura de capital da empresa, que devido a ter muito capital de terceiros, que está corrompendo todo o lucro, necessita de planejamento financeiro firme, que busque por reduzir os custos da dívida. Sendo então que a empresa LM distribuidora poderá tomar decisões ao futuro da empresa com base na análise feita por este estudo, fazendo com que as mudanças na parte gerencial, resulte em melhorias para reestruturar a empresa.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico**. São Paulo. 10ed.: Atlas, 2010.

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. São Paulo. 3. ed.: Atlas, 2008.

CARVALHO, Flávio Leonel de. **Indicadores de avaliação de desempenho de cooperativas agropecuárias: um estudo em cooperativas paulistas**. 2008. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-28042008-113531/>>. Acesso em: 2017-05-13.

FIGUEIREDO, Sandra; CAGGIANO, Paulo Cesar. **Controladoria: teoria e prática**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BMF&BOVESPA. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 202-221, 2012.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LYRA, Ricardo Luiz Wüst Corrêa de. **Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob a óptica do desempenho empresarial**. 2008. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-12012009-182631/>>. Acesso em: 2017-05-13.

MADRUGA, Sergio Rossi. **Estágio de maturidade da responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico-financeiro: estudo em empresas brasileiras**. 2014. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em:

<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-26052014-145456/>>. Acesso em: 2017-05-13.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARQUES, L.; SANTOS, V. D.; BEUREN, I. M. Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES.. Revista de Economia e Administração, v. 11, n. 1, p. 109-130, 2012.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo. 2 ed.: Atlas, 2010.

MIRANDA, Vanessa Lopes. **Impacto da adoção das IFRS (International Financial Reporting Standards) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Européia**. 2008. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052008-125351/>>. Acesso em: 2017-05-10.

OLIVEIRA, Vanessa Herculano. Operações com Títulos e Valores Imobiliários: Impacto sobre os principais indicadores econômicos financeiros em bancos atuantes no Brasil. 2011. . Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052008-125351/>>. Acesso em: 2017-05-23.

SANTOS, José Luiz dos. **Fundamentos de orçamento empresarial**. São Paulo: Atlas, 2008.

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

SOARES, Maria Aparecida. **Análise de indicadores para avaliação de desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde brasileiras**: uma aplicação da análise fatorial. 2006. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-15122006-121519/>>. Acesso em: 2017-05-23.

WELSCH, Glenn A; SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Orçamento empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1983.