

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SILVANA CORREIA ALENCAR

**O TERMÔMETRO DE KANITZ E ANÁLISE DE ÍNDICES
TRADICIONAIS: ESTUDO DE CASO NA EMPRESA FIBRIA DO
GRUPO VOTORANTIM**

DOURADOS/MS

2017

SILVANA CORREIA ALENCAR

**O TERMÔMETRO DE KANITZ E ANÁLISE DE ÍNDICES
TRADICIONAIS: ESTUDO DE CASO NA EMPRESA FIBRIA DO
GRUPO VOTORANTIM**

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Manfredo Rode

Banca Examinadora:

Professor: Juarez Marques Alves

Professor: Rafael Martins Noriller

Dourados/MS

2017

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a Deus, que é minha fortaleza e esteve ao meu lado em todos os momentos, e aos meus pais: Hélio Correia e Maria Rosa de Souza Correia, por todo amor recebido. Dedico também ao meu esposo Gilvan Soares de Alencar, pelo amor e paciência e ao príncipe Gilvan Gabriel Correia de Alencar pela compreensão de minha ausência e pela minha falta de paciência em muitos momentos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por ter me dado saúde e força para superar as dificuldades.

Ao meu querido orientador e professor Manfredo Rode, pela paciência, atenção, dedicação e por acreditar em mim.

Aos meus pais, irmã, irmão e sobrinhos por todos os momentos em que me deram ânimo, por ser meu alicerce.

Ao meu esposo Gilvan e meu filho Gilvan Gabriel, pelo amor, incentivo e apoio incondicional.

A minha querida amiga Glazielle Jardim Bezerra, pelo amor e carinho que teve comigo e por não permitir que eu desistisse.

Ao querido professor Juarez Marques Alves, por toda paciência, e carinho.

Ao professor Rafael Martins Noriler, por toda atenção que me concedeu.

A UFGD, onde tenho a satisfação de concluir essa etapa da minha vida acadêmica.

E aos meus amigos pela compreensão nos momentos em que estive ausente.

RESUMO

Para manterem-se firmes no mercado, as empresas devem estar atentas a sua situação financeira a ponto de não chegarem a um cenário de risco que as levem a falência. Com o intuito de prever possível situação de falência das empresas, foram criados métodos capazes de mostrar a situação financeira da empresa e revelar casos de insolvência, colaborando de forma positiva para a tomada de decisão mais eficiente e eficaz para reverter tal situação. Sendo assim, tem-se como objetivo geral da pesquisa analisar o estado de solvência/insolvência da empresa Fibria do Grupo Votorantim nos anos de 2012 a 2015, utilizando-se para isto, o Termômetro de Kanitz e a Análise de índices tradicionais, para em seguida, verificar quais informações sobre a situação financeira da empresa ambos os métodos produzem. Para obtenção dos resultados, foi realizado um estudo de caso e uma pesquisa exploratória com base nas Demonstrações Contábeis publicadas pela empresa estudada – Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. Através do estudo, pode-se observar que o Termômetro de Kanitz revelou situação de solvência da empresa em todos os anos, mesmo que a análise de índices tradicionais mostrou deficiência da empresa em alguns pontos, como por exemplo, os resultados encontrados nos índices de Liquidez Geral, Liquidez Imediata e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Palavras-chave: Termômetro de Kanitz; Índices Tradicionais; Situação Financeira; Solvência/Insolvência.

ABSTRACT

In order to remain on market, companies must be aware of their financial situation to avoid risk scenarios leading to bankruptcy. In order to predict possible bankruptcy of companies, methods have been developed to show the company's financial situation and reveal cases of insolvency, collaborating in a positive way for a more efficient and effective decision-making to reverse this situation. Thus, the general objective of this research is analyze the state of solvency / insolvency in the Fibria company, from Votorantim Group during the years 2012 to 2015, using the Kanitz Thermometer and traditional index analysis, and then verify what information about the company's financial situation both methods produce. To obtain the results, a case study and an exploratory research were carried out based on the Financial Statements published by the company in study - Balance Sheet and Income Statement for the Year. Through the study, it can be observed that the Kanitz Thermometer revealed a solvency situation in the company during all years, although the traditional index analysis showed deficiency in the company in some points, as example are the results found in General and Immediate Liquidities indexes and in the Return on Equity.

Key words: Kanitz thermometer; Traditional Indexes; Financial situation; Solvency / Insolvency.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Termômetro de Kanitz (1978)	17
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Alterações das contas do Balanço Patrimonial.....	15
Quadro 2 - Modelo de Demonstração do Resultado do Exercício	15
Quadro 3 - Balanço Patrimonial	26
Quadro 4 -. Demonstração do Resultado do Exercício.....	27
Quadro 5 - Liquidez Corrente	27
Quadro 6 - Liquidez Seca.....	28
Quadro 7 - Liquidez Imediata.....	29
Quadro 8 - Liquidez Geral	29
Quadro 9 - Grau de Endividamento	30
Quadro 10 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido	30
Quadro 11 - Índices calculados conforme demonstração contábil.....	31
Quadro 12 - Fator de Insolvência 2012/2013/2014/2015.....	31

LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS

FACE- Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia.

UFGD- Universidade Federal da Grande Dourados

VCP – Votorantim Celulose e Papel

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

LC – Liquidez Corrente

LS – Liquidez Seca

LI – Liquidez Imediata

LG – Liquidez Geral

RLP – Realizável a Longo Prazo

ELP – Exigível a Longo Prazo

GE – Grau de Endividamento

RPL – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA	11
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo Geral.....	11
1.2.2 Objetivos Específicos.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	14
2.1 SITUAÇÃO FINANCEIRA	14
2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	14
2.3 FIBRIA – GRUPO VOTORANTIM	16
2.4 TERMÔMETRO DE KANITZ	16
2.5 ÍNDICES DE LIQUIDEZ TRADICIONAL	18
2.5.1 Liquidez Corrente (LC)	19
2.5.2 Liquidez Seca (LS)	19
2.5.3 Liquidez Imediata (LI).....	20
2.5.4 Liquidez Geral (LG).....	20
2.6 GRAU DE ENDIVIDAMENTO (GE)	20
2.7 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (RPL).....	21
3 METODOLOGIA	23
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	23
3.2 A PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS	23
3.3 A PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS	23
3.4 A PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROCESSO	24
3.5 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	24
3.6 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS	25
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	26
4.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ TRADICIONAIS	27
4.1.1 Liquidez Corrente	27
4.1.2 Liquidez Seca.....	28
4.1.3 Liquidez Imediata	28
4.1.4 Liquidez Geral.....	29
4.2 GRAU DE ENDIVIDAMENTO	30
4.3 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	30
4.4 ANÁLISE DO TERMÔMETRO DE KANITZ	31
4.5 SITUAÇÃO FINANCEIRA ANALISADA	32
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	34
REFERÊNCIAS.....	36

1 INTRODUÇÃO

Em todas as áreas de atuação, o mercado está cada vez mais competitivo, influenciando as empresas a buscarem diferenciais e definirem estratégias gerenciais que os auxiliem a tomar decisão.

Essa tomada de decisão tem a colaboração da contabilidade que para Pizzolato (2000, p.01) “costuma ser chamada de linguagem da empresa. Trata-se de um sistema de coletar, sintetizar, interpretar e divulgar, em termos monetários, informações sobre uma organização”.

A partir dessas informações coletadas são elaborados relatórios que colaboram na elaboração das Demonstrações Contábeis, que por sua vez, fornecem as informações da situação econômica e financeira da empresa.

De acordo com Assaf Neto (2012, p. 53) conhecer as demonstrações contábeis é parte “... de fundamental importância para toda a análise de balanços. Somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se podem desenvolver avaliações mais acuradas das empresas”.

Através da análise dessa estrutura das demonstrações, podemos identificar índices capazes de prever uma possível situação de insolvência de uma empresa.

A insolvência de uma empresa é refletida pela incapacidade de liquidar suas obrigações, por falta de dinheiro, no momento de vencimentos das dívidas (MATARAZZO, 2010). Já a solvência reflete o contrário, é a capacidade da empresa de solver suas obrigações de prazos mais longos (ASSAF NETO, 2010).

Para administradores, fornecedores e instituições envolvidas com a empresa, é importante identificar o estado de insolvência da empresa, pois através dessa identificação é possível tomar decisões com maior precisão, e apoiar a contabilidade, como ferramenta de avaliação de desempenho das atividades econômicas (ONUSIC; KASSAI; VIANA, 2004).

Nesse contexto, Rezende et al. (2013) destaca que os modelos de previsão de falências foram desenvolvidos com o objetivo principal de verificar a situação de solvência das empresas, ou seja, utilizando-se de informações fidedignas, para uma correta previsão, os modelos são utilizados com a finalidade de predizer falência ou insolvência.

O Termômetro de Kanitz é um modelo que foi realizado através da coleta de dados de empresas que vieram a falir, esse é um indicador do que pode acontecer em um futuro próximo se a empresa não corrigir os erros que surgirem (KANITZ, 1974).

As análises tradicionais são dispostas em grupos de indicadores que procuram avaliar as situações de liquidez, endividamento, rentabilidade e alavancagem, retorno de investimento, estrutura dos ativos, qualidade dos passivos etc (KASSAI; KASSAI, 1998).

Utilizando-se dessas demonstrações contábeis - neste estudo, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício - será feita análises da situação de solvência/insolvência da empresa Fibria, utilizando-se do Termômetro de Kanitz e a Análise de Índices Tradicionais.

1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA

De acordo com o exposto na introdução chegou-se a seguinte questão de pesquisa: utilizando o Termômetro de Kanitz e a Análise de Índices Tradicionais qual a situação financeira da empresa Fibria do Grupo Votorantim em relação ao grau de solvência/insolvência da mesma? Dentre ambos os métodos de análise, qual o resultado que ambos produzem sobre essa situação financeira?

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos que auxiliarão na apresentação das respostas ao problema de pesquisa proposto e conseqüentemente ao relatório final, serão apresentados a seguir.

1.2.1 Objetivo Geral

Este estudo tem por objetivo geral analisar, através do Termômetro de Kanitz e da análise de Índices Tradicionais, se a empresa Fibria do Grupo Votorantim encontra-se em estado de solvência ou insolvência no período de 2012 a 2015, e verificar quais informações sobre a situação financeira da empresa ambos produzem.

1.2.2 Objetivos Específicos

Especificamente pretende-se:

- . Analisar a situação financeira da empresa utilizando o método de Kanitz;
- . Analisar a situação financeira da empresa utilizando os índices tradicionais;

. Verificar o resultado da situação financeira produzidos por ambos os métodos.

1.3 JUSTIFICATIVA

Com o propósito de fornecer informações aos agentes internos e externos sobre problemas futuros que possam vir a ocorrer, foram criados modelos de previsão de insolvência (KRAUTER, 2005).

Os empreendedores buscam prever possíveis situações de insolvência antes de entrarem nelas para que possam ter tempo de agir e evitar tal situação (TEIXEIRA, 2012).

É interessante mostrar que os modelos de previsão de falência estudados não possuem uma grande quantidade de índices a serem analisados e ainda assim são termômetros de insolvência que chegam a um grau de precisão adequado.

A escolha da empresa Fibria, se justifica por ser esta líder mundial em celulose do mercado que nasceu em 2009 como resultado da incorporação da Aracruz pela VCP (Votorantim Celulose e Papel), com 15 mil funcionários e capacidade para produzir cerca de 5,4 milhões de toneladas de celulose e mais de 300 mil toneladas de papel por ano (www.fibria.com.br).

Além disso, a empresa estudada nasceu gigante, porém quebrada. Vivia em crise e foi se reerguendo aos poucos, e os resultados obtidos através dos modelos de previsão de insolvência mostrarão, em números, a evolução ou decadência da mesma (Rydlewski, 2014).

Diante disso, o estudo se justifica por mostrar a situação financeira de uma empresa utilizando-se de dois dos modelos de previsão de insolvência existentes e com isso, servir de base para que outras empresas possam analisar suas situações prevendo possíveis casos de falência.

Cabe destacar que esse estudo leva em conta fatores e resultados internos, o que nos leva refletir que diversos fatores podem interferir no resultado de uma organização como o Governo, os acionistas, o mercado, entre outros.

Também se pode destacar a facilidade de obter as informações das demonstrações contábeis, por ser esta uma empresa de capital aberto, obrigada a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

O estudo tem importância também para os profissionais de ciências contábeis que, como gestores, poderão utilizar desses métodos para prever falência ou estado de insolvência de uma empresa e assim transformar os números em informações para os mais diversos usuários e interessados na organização.

Nesse sentido, com as empresas se mantendo por mais tempo no mercado, a sociedade se beneficia com a geração de emprego, renda e o crescimento da cidade.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 SITUAÇÃO FINANCEIRA

A situação Financeira de uma empresa está relacionada ao caixa, nos rendimentos e despesas que a empresa apresenta, consiste num exame de dados financeiros. De acordo com Matarazzo (2010, p. 186) “Financeiro: refere-se a dinheiro. Dinamicamente, representa a variação de caixa”.

Na estrutura financeira de uma empresa é envolvido um estudo sobre um conjunto de indicadores operacionais, que irão refletir em todas as tomadas de decisões em relação ao seu capital de giro e seu equilíbrio financeiro. Uma empresa equilibrada promove maior segurança financeira, pois uma situação financeira que não seja satisfatória só agravará a necessidade de investimento em giro (ASSAF NETO, 2012).

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O Art, 176 da lei das sociedades por ações de 1976, dispõem que ao fim de cada exercício social, a diretoria deverá elaborar, com base na escrituração da companhia, as demonstrações financeiras, e dentre elas, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, que serão aqui abordados com mais detalhes.

Além das demonstrações contábeis, temos as notas explicativas que servem de complemento em relação às demonstrações, onde é abordado informações complementares as que estão dispostas nas demonstrações contábeis (MARION, 2009).

De acordo com Ribeiro (2005, *apud* Vieira, 2008, p. 41), o Balanço Patrimonial ‘é a demonstração contábil que evidencia o patrimônio da empresa, quantitativamente e qualitativamente’.

Para Marion (2009), o balanço patrimonial é considerado a principal demonstração contábil, e nada mais é do que a fotografia da empresa onde podemos ver todos os seus bens, valores a receber e a pagar em determinada data de uma só vez.

Essa fotografia é revelada dentro de um grupo de contas que sofreram algumas alterações até ser consolidado na Lei 11.941/09, conforme é apresentado no Quadro 1 abaixo.

Quadro 1: Alterações das contas do Balanço Patrimonial

ATIVO		
LEI N° 6.404/76	LEI N° 11.638/07	LEI N° 11.941/09
Circulante	Circulante	Circulante
Realizável a Longo Prazo	Realizável a Longo Prazo	Não Circulante
Permanente	Permanente	Realizável a Longo Prazo
Investimentos	Investimentos	Investimentos
Imobilizado	Imobilizado	Imobilizado
Diferido	Intangível	Intangível
	Diferido	
PASSIVO		
Circulante	Circulante	Circulante
Exigível a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo	Não Circulante
Resultado de Exercícios Futuros	Resultado de Exercícios Futuros	Exigível a Longo Prazo
Patrimônio Líquido	Patrimônio Líquido	Patrimônio Líquido

Adaptado MARION (2009, p. 13).

Dessas alterações que ocorreram, pode-se verificar que os grupos de contas Diferido – no Ativo e Resultados de Exercícios Futuros- no Passivo foram eliminados e os grupos de contas Realizável a Longo Prazo- no Ativo e Exigível a Longo Prazo- no Passivo, passaram a pertencer aos grupos de conta Não Circulante tanto no Ativo quanto no Passivo.

Outra demonstração que será analisada neste estudo é a Demonstração do Resultado do Exercício, onde contém as receitas e despesas de uma entidade, formando assim o resultado da mesma, conforme é afirmado por Ribeiro (2005, *apud* Vieira, 2008, p. 41): ‘através da Demonstração do Resultado do Exercício é evidenciado o resultado da empresa em um dado momento’.

Essa demonstração evidencia o Lucro ou Prejuízo apurado no exercício e tem sua estrutura como é apresentada no modelo abaixo.

Quadro 2: Modelo de Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO
RECEITA BRUTA
(-) Deduções
RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo das Vendas ou dos Serviços
LUCRO BRUTO (OU PREJUÍZO)
(-) Despesas Operacionais
de Vendas
Administrativas
Financeiras (deduzida a Receita)
Outras Despesas ou Receitas Operacionais
LUCRO OPERACIONAL (OU PREJUÍZO)
Receitas não Operacionais
(-) Despesas não operacionais
(+/-) Ganhos/Perdas
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA (OU PREJUÍZO)
(-) Provisão para o Imposto de Renda
LUCRO DEPOIS DO IMPOSTO DE RENDA (OU PREJUÍZO)
(-) Participações de Debêntures
(-) Participações de Empregados e/ou Administração
(-) Contribuições e Doações
LUCRO LÍQUIDO (OU PREJUÍZO)
LUCRI LÍQUIDO POR AÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Adaptado MARION (2009).

Seguindo essa estrutura, a empresa vai chegar ao seu Resultado Operacional, que pode ser definido por Lucro ou Prejuízo em determinado exercício.

2.3 FIBRIA – GRUPO VOTORANTIM

O Grupo Votorantim foi fundado em 1918 pelo português Antônio Pereira Ignácio que adquire uma fábrica de tecidos em Sorocaba, interior de São Paulo. Tem negócios nas áreas de cimento, metais (alumínio e polimetálicos), siderurgia, energia, celulose, suco de laranja e finanças e é composto por diversas empresas como a Votorantim S.A., Votorantim Cimentos, Votorantim Metais Holding, Companhia Brasileira de Alumínio, Votorantim Siderurgia, Votorantim Energia, Banco Votorantim, Fibria, Citrosuco, conforme site da Votorantim (www.votorantim.com.br).

Como parte do grupo, a Fibria conforme é afirmado por RYDLEWSKI (2014, p.01) ‘é a maior fabricante de celulose do mundo. Formou-se em 2009, a partir da fusão entre a Aracruz e a Votorantim Celulose e Papel (VCP). Nasceu gigante – e quebrada. Quebradíssima.’

É uma empresa grande que possui uma grande capacidade produtiva:

Líder mundial na produção de celulose de eucalipto, a Fibria possui capacidade produtiva de 5,3 milhões de toneladas anuais de celulose, com fábricas localizadas em Três Lagoas (MS), Aracruz (ES), Jacareí (SP) e Eunápolis (BA), onde mantém a Veracel em Joint-Operation com a Stora Enso. Em sociedade com a Cenibra, opera o único porto brasileiro especializado em embarque de celulose, Portocel (Aracruz, ES)(Fibria, 2016, p.01).

A Fibria herdara um passivo monumental e para piorar a situação, a dívida aumentou, por conta do processo de fusão com a VCP. Todas as soluções pareciam insuficientes. Veio, então, a ideia da oferta de ações. E deu certo (RYDLEWSKI, 2014).

A empresa passou por muitas situações de risco mas se mantém firme no mercado nos dias atuais.

2.4 TERMÔMETRO DE KANITZ

Kanitz promoveu, no início da década de 1970, um dos primeiros, senão o primeiro estudo de previsão de falência no Brasil utilizando modelo estatístico (REZENDE et al., 2013).

Dentre as pesquisas realizadas com objetivo de analisar empresas que estavam propensas a irem à falência outros pesquisadores brasileiros como: Elizabetsky, Matias, e

Pereira, desenvolveram modelos mais atualizados ou semelhantes, sendo que no Brasil Kanitz foi o precursor. (KASSAI e KASSAI; 1998).

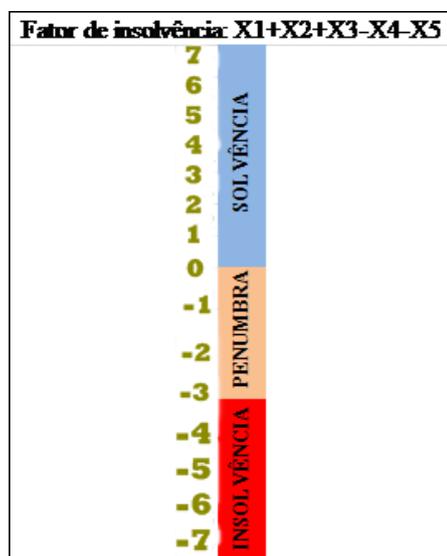
Kanitz (1978) tinha como objetivo avaliar o risco de insolvência, por meio do que denominou fator de insolvência, um indicador daquilo que poderia acontecer em futuro próximo, caso a empresa não corrigisse os rumos que estava seguindo e seu modelo é representado pelo termômetro que irá analisar se determinada empresa corre o risco de falir ou não.

Segundo Rezende et al. (2013), o estudo foi baseado em uma amostra composta por 30 empresas, sendo 15 classificadas como ‘falidas’ e 15, como saudáveis. A equação desenvolvida era composta do seguinte modelo: $FI = 0,05 RPL + 1,65 LG + 3,55 LS - 1,06 LC - 0,33 PCT$, em que: 0,05, 1,65, 3,55, 1,06 e 0,33 são os pesos que devem multiplicar os índices. Cada variável tem o seguinte significado:

- RPL = lucro líquido/patrimônio líquido;
- LG = (ativo circulante + realizável a longo prazo)/exigível total;
- LS = (ativo circulante – estoques) / passivo circulante;
- LC = ativo circulante/passivo circulante;
- PCT = exigível total/patrimônio líquido.

O modelo desenvolvido por Kanitz pode ser representado pelo Termômetro conforme é apresentado a seguir:

Figura 1: Termômetro de Kanitz (1978).



Fonte: Adptado Kanitz (1978).

De acordo com a figura:

. Fator de solvência entre 0 e 7, ou qualquer valor positivo, a empresa é considerada solvente - sem problemas financeiros;

. Fator de insolvência entre 0 e -3, é considerada com situação financeira indefinida ou na zona de penumbra;

. Fator de insolvência entre -3,01 a -7 ou qualquer valor menor que -3, a empresa está insolvente - vem enfrentando problemas financeiros.

Também se faz necessário destacar que o resultado de cada variável utilizada na equação é obtido com a aplicação de indicadores que evidenciam a situação financeira (índices de estrutura de capital e endividamento) e econômica (índices de rentabilidade) (REZENDE ET AL., 2013).

2.5 ÍNDICES DE LIQUIDEZ TRADICIONAL

Segundo MATARAZZO (2010), os índices constituem a técnica de análise mais utilizada e representam a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visam evidenciar determinado aspecto da situação econômico-financeira de uma empresa.

Para KASSAI (2002), além de informações específicas disponíveis nas demonstrações, os usuários buscam indicadores que as relacionem. São diversos os indicadores de análise já consagrados pelo uso e inúmeras as possibilidades de criação de novos índices que espelhem a experiência do analista ou do tomador de decisão.

De acordo com Marion (2009, p. 73) os indicadores, “São Utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato”.

O mesmo relata Assaf Neto (2012, P. 176), que diz que “Os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”.

Ainda é o que Padoveze e Benedicto (2010, p. 147) revelam:

A ideia central de criar indicadores de liquidez está na necessidade de avaliar a capacidade de pagamento da empresa. A palavra *liquidez* em finanças significa a disponibilidade em moeda corrente para fazer pagamentos. Decorre de líquido e

liquidação. Liquidar significa extinguir obrigação. Um ativo líquido é um ativo sem possibilidade de redução. Portanto, os índices de liquidez querem medir se os bens e direitos da empresa (ativos) são suficientes para a liquidação das dívidas.

Os índices de avaliação de desempenho, se agrupam em geral em quatro diferentes categorias, de acordo com seus respectivos objetivos de análise: (a) quocientes de liquidez e solvência; (b) de estrutura e endividamento; (c) de rotação e (d) de rentabilidade e lucratividade (MARQUES, 2004).

2.5.1 Liquidez Corrente (LC)

O índice de liquidez corrente indica quanto à empresa possui em dinheiro para pagar suas dívidas a curto prazo e quanto maior for esse índice, mais alto será a capacidade da empresa fazer financiamentos para o capital de giro (ASSAF NETO, 2012).

“Esse indicador é considerado o principal e o mais utilizado para avaliar a capacidade de pagamento da empresa” (PADOVEZE E BENEDICTO, 2010, p. 149).

Segundo (Iudícibus, 2010 p. 94) “É um índice muito divulgado e frequentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa”.

A fórmula utilizada para calcular a LC é:

$$. \text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

2.5.2 Liquidez Seca (LS)

De acordo com Padoveze e Benedicto (2010, p. 150) “Este indicador é um prolongamento do anterior. A base conceitual sobre a qual é estruturado é a maior dificuldade de realização dos estoques em relação aos demais componentes do capital de giro de curto prazo (ativo circulante)”.

Segundo Assaf Neto (2012, p. 177) “Essencialmente, a liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber”.

Este indicador tem o cálculo parecido com a liquidez corrente, porém com uma diferença, a liquidez seca exclui do cálculo os estoques e mostra a capacidade de pagamento que a empresa tem mesmo tendo uma rotação muito baixa de estoque, mostrando má gestão sobre as compras para revenda ou industrialização.

A fórmula utilizada para calcular a LS é:

$$. \text{Liquidez Seca} = \text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} / \text{Passivo Circulante}$$

2.5.3 Liquidez Imediata (LI)

Este quociente considera apenas o valor que dispomos no caixa para saldar imediatamente nossas dívidas de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2010).

Mostra o quanto a empresa dispõe em dinheiro para quitar suas obrigações a curto prazo, é um índice muito importante para analisar as dívidas a curto prazo.

O índice trabalha com elementos do ativo que podem ser imediatamente disponibilizados, conforme Padoveze e Benedicto (2010, p. 152):

De todos os indicadores de pagamento, este é o que realmente se caracteriza como de liquidez, uma vez que trabalha com os elementos patrimoniais do ativo circulante que podem ser disponibilizados imediatamente, ou quase, para pagamento de contas, e são agrupados sob o nome de disponibilidades.

A fórmula utilizada para calcular a LI é:

. Liquidez Imediata = Disponibilidade / Passivo Circulante

2.5.4 Liquidez Geral (LG)

De acordo com Assaf Neto (2012, p. 177), “A liquidez geral é utilizada também como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos”.

Este índice irá trabalhar com todos os ativos realizáveis e todos os passivos exigíveis, classificando de curto prazo com os de longo prazo, mostra a capacidade que a empresa tem de efetuar seus pagamentos geral, incluindo tudo que ela irá converter em dinheiro, calculando seus direitos e obrigações a longo prazo, indica a saúde financeira da empresa a longo prazo e quanto a empresa possui no ativo circulante e no realizável a longo prazo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010).

Segundo Silva (1999, p. 267) “A interpretação do índice de liquidez geral é no sentido de “quanto maior, melhor”, mantidos constantes os demais fatores”.

A fórmula utilizada para calcular a LG é:

. Liquidez Geral = Ativo Circulante + RLP / Passivo Circulante + ELP

2.6 GRAU DE ENDIVIDAMENTO (GE)

Esse Indicador mostra a capacidade que a empresa tem para garantir seus capitais de terceiros.

A empresa não dispõe de recursos próprios, então começa a contrair dívida para pagar dívidas, com isso começam a apresentar um elevado grau de endividamento sendo que uma empresa que não se encontra com problema de caixa usa o endividamento como recursos para investimentos (ex: comprar máquinas, aumentar as instalações).

Pois, segundo Padoveze e Benedicto (2010, p. 156), “Grande parte das empresas que vão à falência apresenta, durante um período relativamente longo, altos quociente de capitais de terceiros/capitais próprio”.

Mas a empresa que apresentar um alto quociente necessariamente não irá à falência, mas a maioria que apresentou esse sintoma faliram.

Qualquer empresa pode estar sujeita a falta de dinheiro em alguns períodos, e essa falta será suprida com empréstimos obtidos ao banco e será corrigida em curto prazo reformulando o prazo das duplicatas a receber e fornecedores. (MATARAZZO, 2010).

Nos últimos anos o endividamento das empresas tem sido crescente, de acordo com Marion (2009, p. 93).

Também são os indicadores de endividamento que nos informam se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários. Saberemos se os recursos de terceiros têm seu vencimento em maior parte a Curto Prazo (Circulante) ou a Longo Prazo (Exigível a Longo Prazo).

A fórmula utilizada para calcular a GE é:

$$. GE = \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo ELP} / \text{Ativo Total}$$

2.7 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (RPL)

O retorno sobre o patrimônio líquido é representado pela taxa de rentabilidade pelo capital da empresa, e sua dimensão será entre o lucro líquido e o patrimônio líquido. E o do crescimento da rentabilidade dos proprietários será o fato de que a empresa captou empréstimos a custo inferior ao retorno sobre a aplicação desse capital (ASSAF NETO, 2012).

De acordo com Iudícibus (2010, p. 111) os resultados são apresentados em benefício dos acionistas:

A importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (QRPL) reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo

prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido.

A fórmula utilizada para calcular a RPL é:

Retorno sobre Patrimônio Líquido = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido

3 METODOLOGIA

O presente item abordou o método de pesquisa a ser utilizado nesse estudo. Primeiramente será apresentado o delineamento da pesquisa que foi utilizado. Em seguida foi detalhada a população e amostra pertencente a esse estudo para depois definir a técnica de coleta de dados e por fim realizar a análise dos dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Nesta parte foram abordadas tipologias de delineamento de pesquisa que é subdividido em três partes, sendo elas: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem.

3.2 A PESQUISA QUANTO AOS OBJETIVOS

Entre as finalidades primordiais da pesquisa exploratória este estudo utilizou a que proporciona maiores informações sobre o assunto que se vai investigar, conforme ressalta Andrade (2002 apud Sousa; Beuren e Colauto, 2014, p. 80) onde define que dentre algumas finalidades primordiais da pesquisa exploratória temos as de “proporcionar maiores informações sobre o assunto que se vai investigar; facilitar a delimitação do tema de pesquisa; orientar a fixação dos objetivos e a formulação das hipóteses; ou descobrir um novo tipo de enfoque sobre o assunto”.

Para atingir os objetivos propostos a pesquisa exploratória foi utilizada através de consulta a livros e artigos científicos referentes ao tema proposto e demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e DRE) disponível no site da empresa Fibria do Grupo Votorantim, dos anos de exercício 2012, 2013, 2014 e 2015.

Por ser uma empresa de capital aberto, a Fibria é obrigada a divulgar seus relatórios e por isso houve facilidade no acesso a essas informações. Foi analisado o Balanço Patrimonial e a DRE, pois as fórmulas dos índices utilizam dados retirados apenas dessas duas demonstrações contábeis.

3.3 A PESQUISA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

“Os procedimentos na pesquisa científica referem-se à maneira pela qual se conduz o estudo e, portanto, se obtêm os dados” (RAUPP; BEUREN, 2014, p. 83).

Nesta pesquisa foi utilizado o estudo de caso como procedimento, pois segundo mesmo autor “a pesquisa do tipo estudo de caso caracteriza-se principalmente pelo estudo

concentrado de um único caso. Esse estudo é preferido pelos pesquisadores que desejam aprofundar seus conhecimentos a respeito de determinado caso específico”.

O estudo de caso foi realizado com base na análise do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Fibria, utilizando o Termômetro de Kanitz e os Índices Tradicionais para alcançar os objetivos propostos.

Os números utilizados foram das demonstrações contábeis consolidadas, que segundo o CFC (2008, p.181) ‘Demonstrações contábeis consolidadas são aquelas resultantes da agregação das demonstrações contábeis, estabelecidas pelas Normas Brasileiras de Contabilidade, de uma ou mais entidades, das quais uma tem o controle direto ou indireto sobre a (s) outra (s)’.

3.4 A PESQUISA QUANTO À ABORDAGEM DO PROCESSO

No que diz respeito à abordagem do problema a pesquisa se enquadra em pesquisa qualitativa e quantitativa. Qualitativa no que se refere à coleta e análise dos dados e quantitativa no que se refere à interpretação dos dados.

A pesquisa de caráter quantitativo, segundo Richardson (1999, p. 70), “caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, as mais complexas”.

Além dessa análise quantitativa, os dados foram interpretados de forma qualitativa onde serão observados os pontos não analisados quantitativamente, conforme explica Beuren (2010, p. 92):

Na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último.

3.5 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

O estudo utilizou a pesquisa documental para coleta de dados. Nesse tipo de pesquisa “as fontes de coletas são mais diversificadas e dispersas, sendo que os dados são compilados pelo próprio estudante. O pesquisador pode encontrar dados em diversas fontes de documentos escritos [...]” (COLAUTO; BEURER, 2014 p. 135).

Nesse estudo a pesquisa documental foi realizada utilizando-se os dados fornecidos pelas demonstrações contábeis da empresa em análise.

3.6 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

A técnica da análise de dados segue um processo que compreende a categorização, ordenação, manipulação e sumarização de dados e tem como objetivo interpretar e mensurar dados brutos reduzindo sua quantidade de forma que acontecimentos e situações possam ser descritos de forma resumida (KERLINGER, 1980 *apud* COLAUTO; BEUREN, 2014, p. 136).

Neste estudo foi feito uma análise descritiva, uma vez que independentemente de hipóteses, questões ou pressupostos elaborados, todos os estudos que envolvem dados quantitativos, requerem análises descritivas (COLAUTO e BEUREN, 2014).

As informações foram tabuladas e processadas utilizando-se software Microsoft Office Excel 2010.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico, serão relatados os resultados obtidos como resposta diante dos objetivos específicos. Para tal, foi utilizado as seguintes Demonstrações Contábeis consolidadas, dadas em Milhares de Reais e publicadas no site da empresa FIBRIA:

Quadro 3: Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	CONSOLIDADO		*Em Milhares de Reais	
	2015	2014	2013	2012
Ativo				
Circulante				
Caixa e equivalentes de caixa	1.077.651	461.067	1.271.752	943.856
Títulos e valores mobiliários	1.411.864	682.819	1.068.182	2.351.986
Instrumentos financeiros derivativos	26.795	29.573	22.537	18.344
Contas a receber de clientes	742.352	538.424	382.087	754.768
Contas a receber relativo a venda de terras e benfeitorias	-	-	902.584	-
Estoques	1.571.146	1.238.793	1.265.730	1.183.142
Impostos a recuperar	462.487	162.863	201.052	209.462
Ativos mantidos para a venda	-	-	589.849	589.849
Outros ativos	168.283	147.638	103.228	194.526
	5.460.578	3.261.177	5.807.001	6.245.933
Não circulante				
Títulos e valores mobiliários	68.142	51.350	48.183	
Instrumentos financeiros derivativos	273.694	161.320	71.017	26.475
Partes relacionadas	11.714	7.969	7.142	6.245
Impostos diferidos	2.399.213	1.190.836	968.116	879.606
Impostos a recuperar	1.511.971	1.752.101	743.883	657.830
Adiantamento a fornecedores	630.562	695.171	726.064	740.310
Depósitos judiciais	195.344	192.028	197.506	157.567
Ativos mantidos para a venda	598.257	598.257		
Outros ativos	92.714	91.208	252.135	172.612
Investimentos	137.771	79.882	46.922	40.674
Ativos biológicos	4.114.998	3.707.845	3.423.434	3.325.604
Imobilizado	9.433.386	9.252.733	9.824.504	11.174.561
Intangível	4.505.634	4.552.103	4.634.265	4.717.163
Total do ativo	29.433.978	25.593.980	26.750.172	28.144.580
Passivo e patrimônio líquido				
Circulante				
Empréstimos e financiamentos	1.072.877	965.389	2.972.361	1.138.005
Instrumentos financeiros derivativos	302.787	185.872	106.793	54.252
Contas a pagar aos fornecedores	668.017	593.348	586.541	435.939
Salários e encargos sociais	170.656	135.039	129.386	128.782
Impostos e taxas a recolher	564.439	56.158	55.819	41.368
Partes relacionadas	-	-	-	-
Passivos relacionados aos ativos mantidos para venda	-	-	470.000	470.000
Dividendos a pagar	86.288	38.649	2.374	2.076
Demais contas a pagar	90.235	124.775	125.081	204.833
	2.955.299	2.099.230	4.448.355	2.475.255
Não circulante				
Empréstimos e financiamentos	11.670.955	7.361.130	6.800.736	9.629.950
Instrumentos financeiros derivativos	825.663	422.484	451.087	263.646
Impostos e taxas a recolher	-	-	159	77.665
Impostos diferidos	270.996	266.528	235.896	227.923
Partes relacionadas	-	-	-	-
Provisão para contingências	165.325	144.582	128.838	104.813
Passivos relacionados aos ativos mantidos para venda	477.000	477.000		
Demais contas a pagar	253.420	207.321	193.847	194.521
Total do passivo	16.618.658	10.978.275	12.258.918	12.973.773
Patrimônio líquido				
Capital social	9.729.006	9.729.006	9.729.006	9.729.006
Reserva de capital	15.474	3.920	2.688	2.688
Ações em tesouraria	- 10.378	- 10.346	- 10.346	- 10.346
Ajuste de avaliação patrimonial	1.639.901	1.613.312	1.614.270	1.596.666
Reservas de lucros	1.378.365	3.228.145	3.109.281	3.815.584
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas	12.752.368	14.564.037	14.444.899	15.133.598
Participação de não controladores	62.952	51.668	46.355	37.209
Total do patrimônio líquido	12.815.320	14.615.705	14.491.254	15.170.807
Total do passivo e patrimônio líquido	29.433.978	25.593.980	26.750.172	28.144.580

Fonte: Adaptado Demonstrações Financeiras Fibria.

Quadro 4: Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	CONSOLIDADO		*Em Milhares de Reais	
	2015	2014	2013	2012
Operações em continuidade				
Receita	10.080.667	7.083.603	6.917.406	6.174.373
Custos dos produtos vendidos	- 5.878.209	- 5.545.537	- 5.382.688	- 5.237.258
Lucro bruto	4.202.458	1.538.066	1.534.718	937.115
Despesas com vendas	- 437.253	- 365.214	- 347.538	- 298.052
Despesas administrativas	- 265.621	- 265.077	- 300.131	- 286.002
Resultado da equivalência patrimonial	393	- 622		- 592
Outras receitas operacionais, líquidas	24.347	749.462	823.398	354.026
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	3.524.324	1.656.615	1.710.447	706.495
Receitas financeiras	221.679	133.950	110.723	167.646
Despesas financeiras	- 569.793	- 1.040.597	- 1.016.526	- 944.405
Resultado dos instrumentos financeiros derivativos	- 830.128	- 6.236	- 215.313	- 184.465
Variações monetárias e cambiais, líquidas	- 2.507.023	- 721.842	- 932.907	- 735.001
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social sobre o prejuízo	- 160.941	21.890	- 343.576	- 989.730
Imposto de renda e contribuição social				
Corrente	- 684.246	- 46.280	- 619.606	- 42.167
Diferido	1.202.172	186.942	265.600	333.927
Lucro Líquido do exercício	356.985	162.552	- 697.582	- 697.970

Fonte: Adaptado Demonstrações Financeiras Fibria.

4.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ TRADICIONAIS

A seguir, serão apresentados os resultados encontrados para cada índice estudado, e em seguida, feito uma breve análise das informações obtidas.

4.1.1 Liquidez Corrente

O Indicador de liquidez mostra uma situação financeira boa, conforme é apresentado no Quadro 5, isso revela que a empresa consegue manter suas atividades operacionais de forma sustentável, pois para cada 1,00 de dívida a empresa obteve o resultado maior que 1 para cada ano analisado, isso demonstra folga no seu disponível para uma possível liquidação de suas obrigações.

Quadro 5: Liquidez Corrente

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
Liquidez Corrente	Ativo Circulante	6.245.933	5.807.001	3.261.177	5.460.578
	Passivo Circulante	2.475.255	4.448.355	2.099.230	2.955.299
		2,52	1,31	1,55	1,85

Fonte: Elaborado pela autora.

Se o resultado tivesse sido menor que 1 possivelmente não haveria disponível suficiente para quitar suas obrigações a curto prazo.

De acordo com o Quadro 5 também se pode perceber que o referido índice no ano de 2012 foi maior do que nos demais anos estudados. Em 2013 teve uma queda de quase metade do valor de 2012, e nos anos seguintes foi subindo os índices, proporcionando uma melhora da situação em relação a queda brusca em 2013.

Segundo Marion (2009, p. 76) “A Liquidez Corrente é o indicador mais importante da situação financeira da empresa”.

4.1.2 Liquidez Seca

Esse índice, assim como anterior analisa a situação financeira da empresa a curto prazo. Aqui os estoques são excluídos para verificar se a empresa depende ou não das vendas para liquidar seus compromissos. Mas pode-se verificar que somente no ano de 2014 o índice foi menor que 1, conforme Quadro 6.

Quadro 6: Liquidez Seca

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
	Ativo Circulante	6.245.933,00	5.807.001,00	3.261.177,00	5.460.578,00
Liquidez Seca	- Estoque	- 1.183.142,00	- 1.265.730	- 1.238.793,00	- 1.571.146,00
	Passivo Circulante	2.475.255,00	4.448.355,00	2.099.230,00	2.955.299,00
		2,05	1,02	0,96	1,32

Fonte: Elaborado pela autora.

Analisando os resultados para esse índice, é possível verificar que a queda dos índices de 2012 para 2013 foi pouco mais de 50%, de 2013 para 2014 teve queda porém menor e de 2014 para 2015 ocorreu um aumento considerável no índice.

Mas segundo Marion (2009, p. 78) “Nem sempre um índice de Liquidez Seca baixo é sintoma de situação financeira apertada”.

4.1.3 Liquidez Imediata

Esse índice representa o valor de quanto dispomos imediatamente para quitar nossas dívidas de curto prazo e não leva em consideração os direitos a receber, mas, inclui as obrigações que irão vencer nas datas mais variadas possíveis, no entanto esse índice faz a comparação entre o disponível e o passivo circulante e irá indicar o percentual das obrigações que a empresa poderá liquidar imediatamente (MARION, 2009).

No Quadro 7, pode-se observar que esse índice não apresentou bons resultados.

Quadro 7: Liquidez Imediata

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
Liquidez Imediata	Disponibilidade	943.856	1.271.752	461.067	1.077.651
	Passivo Circulante	2.475.255	4.448.355	2.099.230	2.955.299
		0,38	0,29	0,22	0,36

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados mostram que no ano de 2012 a empresa tinha 0,38 centavos para quitar 1,00 real de dívida imediata. Em 2013 houve uma queda para 0,29 centavos e continuou reduzindo em 2014 para 0,22 centavos. No período de 2015 houve um aumento para 0,36 centavos, porém, esse valor foi ainda menor do que o valor no início do período estudado.

Segundo Marion (2009, p 81) “Nem sempre reduções sucessivas nesse índice significam situações constrangedora; podem significar uma política mais rígida de disponível e, até mesmo, uma redução do limite de segurança”.

Analisando esses resultados, observou-se que em nenhum dos períodos o valor das disponibilidades foi superior ao valor do passivo circulante total. Em 2012, 2013, 2014 e 2015 o passivo circulante representou cerca de 8,79%, 16%, 8,20% e 10,04% respectivamente, do passivo total, enquanto que as disponibilidades representaram nesse mesmo período 3,55%, 4,75%, 1,80% e 3,66% em relação ao ativo total.

4.1.4 Liquidez Geral

No índice de liquidez geral, os anos de 2012 a 2015 foram analisados da seguinte forma: para cada 1,00 de dívida a curto e longo prazo, há R\$ 0,68, R\$ 0,72, R\$ 0,73 e R\$ 0,68 respectivamente para quitar suas obrigações, quanto menor for esse índice, será pior para a empresa. Assim mostra o Quadro 8 abaixo:

Quadro 8: Liquidez Geral

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
Liquidez Geral	Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo	8.886.578,00	8.821.047,00	8.001.417,00	11.242.189,00
	Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo	12.973.773,00	12.258.918,00	10.978.275,00	16.618.658,00
		0,68	0,72	0,73	0,68

Fonte: Elaborado pela autora.

Observando esses resultados, pode-se dizer que a Liquidez geral é ruim em todos os anos estudados, pois a empresa em análise não apresenta condições boas para quitar suas obrigações, e assim tem elevadas dívidas.

Segundo Marion (2009, p. 80) "As divergências em datas de recebimento e de pagamento tendem a acentuar-se, quando analisamos períodos longos, ou seja, o recebimento do ativo pode divergir consideravelmente do pagamento do passivo; isso, sem dúvida, empobrece o indicador".

4.2 GRAU DE ENDIVIDAMENTO

Conforme Iudícibus (2010, p.93) "Já no que se refere à posição de endividamento, muitas vezes ela é o foco inicial de uma boa ou má situação de rentabilidade futura".

Quadro 9: Grau de Endividamento

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
Grau de Endividamento	Passivo Circulante	2.475.255	4.448.355	2.099.230	2.955.299
	.+ Passivo Exigível a Longo Prazo	10.498.518	7.810.563	8.879.045	13.663.359
	Ativo Total	28.144.580	26.750.172	25.593.980	29.433.978
		0,46	0,46	0,43	0,56

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme foi demonstrado a empresa não está tão dependente dos recursos de terceiros para se manter, como pode ser evidenciado pelo índice de endividamento, pois quanto mais próximo de 1 (100%) este quociente for, significa que há uma elevada dependência de recursos de terceiros, quanto menor for esse índice melhor.

4.3 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Quadro 10: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

		*Em milhares de reais			
		2012	2013	2014	2015
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro Líquido do Exercício	- 697.970	- 697.582	162.552	356.985
	Patrimônio Líquido	15.170.807	14.491.254	14.615.705	12.815.320
		- 0,05	- 0,05	0,01	0,03

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise desse índice revela um resultado negativo para os anos de 2012 e 2013, pois, nesses anos a empresa não apresentou lucro, e sim prejuízo. Nos demais anos, devido ao lucro positivo, porém baixo, o resultado foi baixo também, bem próximo de zero.

4.4 ANÁLISE DO TERMÔMETRO DE KANITZ

Para fazer a análise de Kanitz, foram obtidas informações extraídas das demonstrações contábeis da empresa que está sendo estudada. Esta análise determina a tendência da empresa de falir ou não.

Segundo Silva (2007, p. 146) “O modelo é baseado na análise do fator de insolvência das empresas, a partir de ponderações de alguns indicadores de liquidez, de endividamento e de rentabilidade”.

A equação que foi desenvolvida por Kanitz, e é composta por pesos que devem multiplicar os índices conforme modelo abaixo:

$FI = X1 + X2 + X3 - X4 - X5$, onde:

$X1 = RPL (LL/ PL) \times 0,05$ (Rentabilidade do Patrimônio Líquido)

$X2 = LG (AC+RLP/PC+ELP) \times 1,65$ (Liquidez Geral)

$X3 = LS (AC - \text{Estoque}/PC) \times 3,55$ (Liquidez Seca)

$X4 = LC (AC/PC) \times 1,06$ (Liquidez Corrente)

$X5 = GE (PC+PELP/AT) \times 0,33$ (Endividamento)

Os valores utilizados foram encontrados nas demonstrações contábeis divulgadas pela empresa, conforme segue:

Quadro 11: Índices calculados conforme demonstração contábil

	RPL	LG	LS	LC	GE
2012	-0,05	0,68	2,05	2,52	0,46
2013	-0,05	0,72	1,02	1,31	0,46
2014	0,01	0,73	0,96	1,55	0,43
2015	0,03	0,68	1,32	1,85	0,56

Fonte: Elaborado pela autora.

Através desses índices, pode-se calcular o Fator de Insolvência relativo a cada ano estudado e os resultados obtidos estão apresentados a seguir:

Quadro 12: Fator de Insolvência 2012/2013/2014/2015

	2012	2013	2014	2015
$X1 = RPL \times 0,05$	-0,0025	-0,0025	0,0005	0,0015
$X2 = LG \times 1,65$	1,12	1,19	1,2	1,12
$X3 = LS \times 3,55$	7,28	3,62	3,41	4,69
$X4 = LC \times 1,06$	2,67	1,39	1,64	1,96
$X5 = GE \times 0,33$	0,12	0,12	0,12	0,16
$FI = X1 + X2 + X3 - X4 - X5$	5,6075	3,2975	2,8505	3,6915

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados encontrados nos anos de 2012 (5,6075), 2013 (3,2975), 2014 (2,8505) e 2015 (3,6915), demonstram que a empresa encontra-se em estado de solvência, ou seja, é considerada sem problemas financeiros de acordo com a interpretação desses números através do Termômetro de Kanitz.

4.5 SITUAÇÃO FINANCEIRA ANALISADA

Para comparar ambos os métodos e interpretar o que cada um representa, faz-se necessário uma breve análise dos resultados de cada índice onde:

- . O lucro obtido em relação ao capital próprio utilizado, encontrado através do RPL na análise tradicional, apresentou índices inicialmente negativos e depois baixos, o que demonstra que a empresa não teve bons resultados no lucro;

- . Na LG a situação não é muito boa, onde para cada 1 real de dívida de curto e longo prazo, a empresa apresentou valores menores que 1 para quitá-las, fechando 2015 em 0,68 centavos de recurso para quitar 1,00 de dívida;

- . Na LC os resultados foram bons, sempre acima de 1 o que indica que tinha folga de recursos após quitar as dívidas de curto prazo;

- . A LS revela bons resultados para quitação de obrigações de curto prazo, mesmo desconsiderando o valor que a empresa possui de estoques;

- . No GE a empresa se mostra com um grau de dependência de recursos de terceiros razoável, fechando 2015 com 56% de dependência.

De acordo com os resultados encontrados, o termômetro de Kanitz apontou situação de solvência em todos os anos analisados.

Diante desses resultados, na comparação com o Termômetro de Kanitz, cabe destacar que o método de Kanitz analisa todos os índices mencionados acima como um todo e chega a um valor que é verificado no termômetro como solvente, insolvente ou penumbra.

A análise de índices tradicionais apresenta um indicador que o termômetro de Kanitz não utiliza que é a Liquidez Imediata. Esta nos mostrou com seus resultados, que as disponibilidades da empresa não são suficientes para quitar suas obrigações no curto prazo, uma vez que os índices que o passivo circulante de cada ano representa sobre o passivo total é maior que o valor que as disponibilidades representam sobre o ativo total.

Cada método de análise fornece informações importantes para interpretar situações diversas. Não se pode dizer que uma é mais eficaz que a outra, até mesmo porque, cada usuário busca por uma determinada informação.

A soma dos dois métodos resulta que, a empresa estudada apresenta deficiência em seus valores de liquidez geral, liquidez imediata e no retorno sobre o patrimônio líquido, mas que essas deficiências não acarretariam a falência/insolvência da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os índices de liquidez evidenciam as condições da empresa em quitar suas dívidas. A Liquidez geral calculada se apresentou baixa durante todo o período analisado, indicando deficiência da empresa em pagar suas obrigações de curto e longo prazo.

O índice de Liquidez Corrente, apesar da queda nos valores, apresentou bons resultados, fechando em 2015 em 1,85, o que significa que para 1,00 real de dívida de curto prazo, a empresa possui 1,85 reais para quitar suas obrigações.

A Liquidez Seca revela que, se a empresa não tivesse os estoques, ela ainda estaria fechando 2015 em boas condições, com 1,32 reais para cada 1,00 de obrigações de curto prazo. Esse índice analisa a condição da empresa em honrar suas obrigações sem vender os estoques.

O Grau de Endividamento é um índice ligado a estrutura de capital, mostrando a dependência ou não de recursos de terceiros. Os valores calculados para esse índice se manteve estável nos dois primeiros anos analisados com um índice de 46%, em 2014 teve uma queda para 43% mas, em 2015 ocorreu um aumento para 56%. Todos esses valores calculados mostram pouca dependência de recurso de terceiros, mesmo fechando em 56% em 2015.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido é um índice de rentabilidade da empresa, expressa o quanto ela obteve de lucro em relação ao capital próprio. Esse índice se manteve muito baixo durante esse período estudado e nos dois anos iniciais (2012 e 2013) o índice foi negativo, o que demonstra que a empresa não gerou muito lucro. Isso é ratificado na própria Demonstração Contábil da empresa, onde em 2012 e 2013 a empresa apresentou prejuízo e em 2014 e 2015 apresentou um lucro de 162.552 e 356.985 (em milhares de reais) respectivamente, e apesar do aumento, os valores são baixos em relação ao valor do patrimônio líquido.

O termômetro de Kanitz que utiliza os índices citados acima apresentou como resultados, que a empresa estudada se encontra solvente nos anos de 2012 a 2015, ou seja, está fora do risco de não honrar suas obrigações com fornecedores, mesmo que alguns índices como o de Liquidez Geral e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido tenham se apresentado ruim.

Os índices tradicionais apresentaram uma informação a mais, que é a análise da liquidez imediata. Esta revelou uma situação desfavorável, fechando 2015 com 0,36 centavos de valor em caixa e equivalente de caixa para cada 1,00 real de obrigações.

De forma geral, conclui-se que tanto o Termômetro de Kanitz quanto os índices tradicionais fornecem informações que revelam a situação financeira de uma empresa durante determinado período e que os índices tradicionais são bases para a conclusão do Termômetro de Kanitz. Também se pode concluir que em cada ano estudado a empresa apresentou estado de solvência mesmo tendo alguns valores de índices tradicionais insatisfatórios.

Comparando os dois modelos, é possível observar que analisando os índices tradicionais isoladamente é verificado que alguns fornecem bons resultados outros não, porém, o termômetro de Kanitz utiliza todos os índices como um conjunto e não de forma isolada, e isso colabora para que índices não tão bons se tornem bons resultando em situação solvente para a empresa.

Como sugestão para estudos futuros, é de grande valia a realização de estudos fazendo a comparação de um ou mais métodos de previsão de falência e/ou comparando uma ou mais empresas de grande porte, com o objetivo de verificar a situação de cada uma e comparar seus resultados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanço: Um enfoque econômico-financeiro, comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços** – um enfoque econômico-financeiro. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; OUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimeire Alves de Bona. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográfico em contabilidade: teoria e prática** / Ilse Maria Beuren organizadora e colaboradora; colaboradores André Andrade Longaray, Fabiano Maury Raupp, Marco Aurélio Batista de Sousa, Romualdo Douglas Colauto, Rosimere Alves de Bona Porton. – 3. Ed. – 9. Reimpr. – São Paulo: Atlas, 2014.

BRASIL. Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Manuais de Legislação atlas*. 6. Ed. São Paulo, Atlas, 1999. V. 28.

FIBRIA. Quem somos. 2016. Disponível em: <<http://www.fibria.com.br/institucional/quem-somos/>>. Acesso em: 15 nov. de 2016.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de balanço**. 10 ed. – 2. reimpr. São Paulo: Atlas 2010.

KANITZ, Stephen Charles. **Como prever falências de empresas**. Revista Negócios em Exame. 1974. Disponível em: <<https://pt.scribd.com/document/61123852/EXAME-ComoPreverFalenciaEmpresa-Kanitz>>. Acesso em: 03 set. 2016.

KANITZ, S. C. *Como prever falências*. São Paulo: McGraw Hill, 1978.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia. **Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz**. 1998. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_1998/CCG/1998_CCG8.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2016.

KASSAI, Silvia. *Utilização da Análise por Envoltória de Dados (DEA) na Análise das Demonstrações Contábeis*. Tese Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo: USP, 2002.

KRAUTER, Elizabeth; SOUSA, Almir F. de; LUPORINI, Carlos E. de M. **Um contribuição para a Previsão de Solvência nas Empresas**. In **IX SmeAD. Administração no Contexto Internacional**. 2005. Disponível em: <http://www.manoel.pro.br/previsao.pdf> . Acesso em: 10 ago. 2016.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial** / 5. ed. – São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. Contabilidade empresarial. – 15. Ed. – São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, J. A. V. da Costa. Análise Financeira das empresas: liquidez, retorno e criação de valor. 2004. Rio de Janeiro: Editora UFRJ.

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

ONUSIC, Luciana Massaro; KASSAI, Silvia; VIANA, Adriana Backx Noronha. **Comparação dos resultados de utilização de análise por envoltória de dados e regressão logística em modelos de previsão de insolvência: um estudo aplicado a empresas brasileiras**. FacefPesquisa .v.7 n.1, 2004. Disponível em: <http://legacy.unifacef.com.br/facefpesquisa/2004/nr1/2_ONUSIC_KASSAI_VIANA.pdf>. Acesso em: 03 set. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de, **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3. Ed. rev. E ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PIZZOLATO, Nélio Domingues. Introdução à Contabilidade Gerencial. 2.ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

REZENDE, Isabelle Carlos Campos; FARIAS, Thalita Xismy Tavares de; OLIVEIRA, Alan Santos de. Aplicação dos modelos de Elizabetsky e Kanitz na previsão de falência: um estudo descritivo das melhores e maiores empresas por setor listadas na Revista Exame em 2010. REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE, ISSN 1806-5988, Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais, Belo Horizonte, Ano 14, nº 51, p. 35-42, jul./ago./set. 2013.

RICHARDSON, Roberto Jarry, **Pesquisa social: métodos e técnicas/** Roberto Jarry Richardson; colaboradores José Augusto de Souza Peres... (et al.) – São Paulo: Atlas, 1999.

RYDLEWSKI, Carlos. A Fibria saiu da lona. Revista Época Negócios. 2014. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Resultados/noticia/2014/07/fibria-saiu-da-lona.html>>. Acesso em 13 jan. 2017.

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

TEIXEIRA, Thaís Manoel. O TERMÔMETRO DE KANITZ VERSUS ANÁLISE DE LIQUIDEZ TRADICIONAL: Um estudo de caso na empresa Roda Bem Comércio e Serviços Ltda. 2012. Disponível em: <http://www.fucape.br/premio_excelencia_academica/upld/trab/13/Tha%C3%ADs%20Manoel%20Teixeira_TCC_Edi%C3%A7%C3%A3o%202013.pdf>. Acesso em: 09 dez. 2016.

VIEIRA, Eloir Trindade Vasques. As ferramentas contábeis e o empreendedorismo no desenvolvimento das micro e pequenas empresas: o caso das empresas de panificação da cidade de Campo Grande/ MS. Dissertação (mestrado) – Universidade Católica Dom Bosco, Campo Grande, Mestrado em desenvolvimento local, 2008. Disponível em: <<http://site.ucdb.br/public/md-dissertacoes/8024-as-ferramentas-contabeis-e-o-empreendedorismo-no-desenvolvimento-das-micro-e-pequenas-empresas-o-caso-das-empresas-de-panificacao-da-cidade-de-campo-grande-ms.pdf>>. Acesso em: 11 de abril 2017.

VOTORANTIM. Negócios. Disponível em: <<http://www.votorantim.com.br/pt-br/negocios/Paginas/negocios.aspx>>. Acesso em: 13 de nov. 2016.

APÊNDICE A
FICHA DE AVALIAÇÃO DE TG-II – FACE/UGD

Título do Trabalho: _____

Nome do Aluno: _____

Orientador: _____

Avaliador(a):

Itens a serem avaliados	Critérios de Avaliação
Conteúdo do Trabalho. Caráter analítico da monografia. Consistência das conclusões com o corpo do trabalho. Nível e qualidade do referencial teórico.	() Ausente () Incompleto () Satisfatório () Bom
Desenvolvimento lógico do tema (Introdução, desenvolvimento, conclusão). Metodologia adequada aos objetivos estabelecidos.	() Ausente () Incompleto () Satisfatório () Bom
Posicionamento crítico em relação ao tema desenvolvido.	() Ausente () Incompleto () Satisfatório () Bom
Clareza e correção na linguagem. Cumprimento das normas do Regulamento.	() Ausente () Incompleto () Satisfatório () Bom
Apresentação e defesa oral: domínio do conteúdo, utilização de linguagem específica, argumentação, concisão e precisão nas respostas.	() Ausente () Incompleto () Satisfatório () Bom

Legenda: Ausente: Não existe tal aspecto no trabalho apresentado.
Incompleto: O item analisado se apresenta com diversas falhas e faltas.
Satisfatório: O item analisado está satisfatório, porém necessita de melhorias.
Bom: O item analisado atendeu aos requisitos exigidos.

Avaliador:			
Conceito:	() Reprovado	() Aprovado com Ressalvas	() Aprovado
Observações:			() A () B

Legenda: Reprovado: O trabalho não apresenta requisitos mínimos de aprovação, pois, os aspectos analisados estão, em sua maioria, “Ausentes” ou “Incompletos”.

Aprovado com Ressalvas: O trabalho apresenta algumas falhas, aspectos incompletos e, com a devida correção, apresenta condições de aprovação.

Aprovado: (A) O trabalho, na maioria dos aspectos analisados, , avalia-se como “Bom”
(B) O trabalho necessita de correções de formatação, de ortografia, de sugestões e ajustes conforme apontamentos no texto, porém não compromete os resultados. Predominam os aspectos analisados como “Satisfatórios”.

Dourados, ____ de _____ de _____.

Orientador

Membro

Membro

APÊNDICE B

TERMO DE CESSÃO DE DIREITOS AUTORAIS E AUTORIZAÇÃO PARA INSERÇÃO DE TRABALHO DE GRADUAÇÃO NOS MEIOS ELETRÔNICOS DE DIVULGAÇÃO DISPONIBILIZADOS E UTILIZADOS PELA UFGD

Eu, **Silvana Correia Alencar**, estudante, residente á Rua _____, RG: _____, CPF: _____, aluno do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Grande Dourados, matriculado sob número _____, venho, por meio do presente, **AUTORIZAR** a inserção do meu Trabalho Final de Graduação, Aprovado em banca, intitulado (título completo do trabalho) nos meios eletrônicos de divulgação disponibilizados e utilizados pela universidade, bem como em qualquer outro meio eletrônico de divulgação utilizado pela Instituição, para os específicos fins educativos, técnicos e culturais de divulgação institucional e não-comerciais.

DECLARO, dessa forma, que **cedo, em caráter gratuito e por tempo indeterminado**, o inteiro teor do meu Trabalho de Graduação acima identificado, cuja cópia, por mim rubricada e firmada, segue em anexo, **para que possa ser divulgada através do(s) meio(s) acima referido(s)**.

DECLARO, ainda, que sou **autor e único e exclusivo responsável** pelo conteúdo do mencionado Trabalho de Graduação.

AUTORIZO, ainda, a Universidade a **remover** o referido Trabalho do(s) local(is) acima referido(s), a **qualquer tempo e independentemente de motivo e/ou notificação prévia** à minha pessoa.

Em Dourados, ____ de _____ de 20 ____.

Assinatura: _____

Nome Completo: _____