

AValiação Comparativa do Modelo Dinâmico *versus* Modelo Tradicional na Análise das Demonstrações Financeiras: Um Estudo Aplicado na Kroton Educacional S.A.

Victor Hugo Pereira

Mestrando em Ciências Contábeis UFMG
Av. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901
(31) 3409-7004 – Email: victorhpra@yahoo.com.br

Eder Gonçalves De Almeida

Especialista em Finanças e Controladoria pela Faculdade Pitágoras
Professor na Faculdade Pitágoras
Av. Prudente de Moraes, 1602 - Cidade Jardim, Belo Horizonte - MG, 30380-000
(31) 2111-2135. Email: edergalmeida7@gmail.com

Cristiano Moreira da Silva

Mestre em Economia de Empresas pela FEAD/MG – Professor na Faculdade Pitágoras
Av. Prudente de Moraes, 1602 - Cidade Jardim, Belo Horizonte - MG, 30380-000
(31) 2111-2135. Email: cristianomoreirasilva@hotmail.com

João Paulo de Assis Valadares

Mestrando em Ciências Contábeis UFMG
Av. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901
(31) 3409-7004 – Email: joaopaulovaladares@yahoo.com

RESUMO

Na constante busca pela maior assertividade do processo decisório e na apuração dos resultados financeiros das atividades das empresas, foram desenvolvidas técnicas para analisar e avaliar a situação econômico-financeira destas, com o intuito de respaldar tais decisões e proporcionar maior credibilidade ao mercado e aos usuários das informações financeiras. Assim, o Modelo Tradicional de Análises por Índices, ou o Modelo Dinâmico de Fleuriet, consolidou-se como uma das técnicas mais utilizadas para tal propósito. Nesse contexto, o presente artigo teve como objetivo responder à seguinte inquietação: Quais as principais diferenças entre o Modelo dinâmico em comparação com o Modelo tradicional, aplicado nas Análises nas Financeiras? Em termos metodológicos, esta pesquisa caracterizou-se como descritiva, de caráter documental, bibliográfica e estudo de caso. A coleta e o tratamento dos dados foram realizados de maneira não probabilística, selecionando-se as demonstrações financeiras referentes aos períodos de 2011 a 2015, da empresa Kroton Educacional S.A, tendo como abordagem do problema a pesquisa quantitativa. Concluiu-se que o Modelo Dinâmico de Análise de Demonstrações financeiras, também conhecido por Modelo Fleuriet, se mostrou mais assertivo e, principalmente, mais prático na avaliação da situação econômica financeira das organizações, visto que esse modelo procura dispor aos seus usuários e interessados informações completas sobre o estado financeiro e econômico da organização.

Palavras-Chave: Modelo Dinâmico; Modelo Tradicional por Índices; Gestão Financeira; Processo de Tomada de Decisão.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o mundo dos negócios tem determinado muitas mudanças na forma de se gerir uma empresa. Acontecimentos como a crise do petróleo na década de setenta e a abertura dos mercados mundiais forçaram as organizações a assumirem uma nova forma de fazer negócios. Conseqüentemente, tal mudança provocou profundas alterações na maneira de se administrar uma organização. É importante ressaltar que a essência do conceito de Administrar é o processo de tomada de decisão. (PIRES; PANHOCA; BANDEIRA, 2010). Da qualidade das decisões tomadas depende a continuidade de qualquer negócio. Assim, administrar é decidir (ASSAF NETO, 2005).

Outro fator que contribui para as mudanças na maneira de se administrar uma empresa é a competição no cenário de negócios. À medida que essa competição se intensifica, as empresas buscam inovações para obter sucesso ou, em alguns casos, a própria sobrevivência no mercado. Isso ocorre mais acentuadamente nos países em desenvolvimento, como os da América Latina, quando surgem novas tecnologias que seriam aplicadas para estabelecer novas estratégias, aparentemente capazes de solucionar os problemas da empresa de forma rápida, revolucionária e com alto grau de certeza. Dessa forma, não são poucas as empresas que praticam *Benchmarking* com o objetivo de rápido alcance do nível desejado de desenvolvimento de outros centros em vista da acelerada globalização. (THEISS JÚNIO; WILHELM, 2000) . O *benchmarking* tem como essência a identificação de padrões de excelência em produtos, serviços ou processos. Após a sua identificação, esses padrões devem ser implementados. (BHUTTA; HUQ, 1999).

Dessa forma, visando mitigar os efeitos anteriormente apresentados, bem como aumentar a assertividade do processo decisório organizacional, em face às turbulências cada vez maiores do ambiente econômico do qual as empresas participam, torna-se imprescindível a melhoria das ferramentas e das análises econômicas financeiras que subsidiam tais decisões, sob a perspectiva de se obter maior respaldo sobre os investimentos efetuados, sobre a análise da política de busca e oferta de crédito, e sobre as variações de capital de giro, entre outros.

Segundo Matarazzo (2008), as Análises das Demonstrações Contábeis ou, simplesmente, Análises de Balanços, constituem-se como uma das principais ferramentas utilizadas para a avaliação da situação financeira das empresas quando o intuito é analisar e avaliar a saúde financeira de uma determinada organização. Todavia, existem diversas formas e modelos de análises, o que dificulta a escolha do melhor método a ser utilizado e, principalmente, o relatório final que embasará a decisão a ser tomada.

A partir da experiência francesa em gestão financeira das empresas, Michel Fleuriet, juntamente com Ricardo Kehdy e Georges Blanc, desenvolveu e adaptou para a realidade brasileira o modelo dinâmico de gestão financeira de empresas, também conhecido como *Modelo Fleuriet*, de cujo trabalho resultou a obra *A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras – um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*, publicada em 1978 (PIRES; PANHOCA; BANDEIRA, 2010).

Nesse contexto, este artigo teve como objetivo geral responder à seguinte inquietação: Quais as principais diferenças entre o Modelo dinâmico em comparação Modelo tradicional, aplicado nas Análises nas Financeiras? Tendo-se em vista os objetivos deste artigo acadêmico, o presente estudo ater-se-á a efetuar uma comparação entre os dois modelos mais utilizados em relação às Análises de DCFs, com o intuito de poder avaliar qual método mais adequado para realização de uma melhor análise, a saber,

- a) O Modelo Tradicional de Análises DCF – baseado em extração de índices;

- b) O Modelo Dinâmico de Análise de Demonstrações – baseado no estudo de Fleuriet.

Alcançando-se este objetivo, pretende-se fornecer uma tênue contribuição aos interessados em relação aos dois dos modelos anteriormente mencionados, que são os mais utilizados e discutidos tanto no mercado contábil quanto no meio acadêmico. Desse modo, pretende-se, também, avaliar qual é a ferramenta mais eficiente e, ainda, qual o melhor modo de se utilizar tais técnicas, visando à obtenção de resultados mais favoráveis para o processo de tomada de decisão pela alta direção das empresas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Análises das Demonstrações Contábeis e Financeiras – DCF

Uma das principais ferramentas utilizadas na análise da situação financeira das empresas são as Análises das Demonstrações Contábeis ou, simplesmente, Análises de Balanços, como são conhecidas. Essas ferramentas são muito importantes quando o intuito é analisar e avaliar a saúde financeira de uma dada empresa. (MATARAZZO, 2008). Nesse sentido, é importante ressaltar que a Análise de balanços é a arte de saber extrair relações úteis para o objetivo econômico em mente, tais como a elaboração dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso. (IUDÍCIBUS, 2010).

Para Matarazzo (2008), a Análise de Balanços tem como produto os relatórios escritos em linguagem corrente. Salienta-se, ainda, que sempre que possível deve-se fazer uso de gráficos, os quais podem simplificar a leitura e o entendimento de conclusões mais complexas. Diferentemente das demonstrações financeiras, os relatórios de análise devem ser escritos como se fossem dirigidos a leigos. Assim, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer mediano dirigente de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito.

A análise das demonstrações contábeis é tão antiga quanto a própria contabilidade em si. Todavia, somente a partir do século XX essa ferramenta passou a ser utilizada de maneira mais sólida, quando os banqueiros americanos começaram a solicitar os balanços às empresas, a fim de obter um maior respaldo antes de conceder empréstimos às organizações, objetivando, é claro, maiores certezas de que conseguiriam reaver, ou melhor, receber os valores emprestados. (IUDÍCIBUS; MARION, 2011)

No entanto, é possível afirmar que a grande utilização da análise das demonstrações contábeis ocorre mesmo a partir do surgimento dos bancos governamentais e, mais tarde, com a abertura de Capital por parte das empresas, gerando a obrigação da publicação das suas demonstrações para o mercado. Segundo Silva (2007), a Análise de Demonstrações Contábeis foi um instrumento utilizado preponderantemente pelas instituições financeiras com o objetivo de avaliar os riscos de crédito; mais tarde, porém, se firmou como instrumento de apoio gerencial e fornecedor de informações para investidores.

Através da análise das demonstrações contábeis, os investidores, as instituições de crédito, bem como os gestores, podem formar uma opinião sobre a situação econômica, financeira e patrimonial da entidade objeto da análise e, assim, tomar suas decisões, quais sejam, ampliar ou restringir investimentos, conceder ou não financiamentos, manter ou mudar os rumos da gestão. (SILVA, 2007, p. 6)

2.2 Análises por Indicadores: o Modelo Tradicional de Análise das DCF

Segundo Padoveze e Benedicto (2007), o conjunto de indicadores econômico-financeiros é o instrumental que classicamente representa a análise de balanço. De modo sucinto, consiste em números e percentuais resultantes das diversas inter-relações possíveis entre os elementos das contas patrimoniais e de resultado. Basicamente, alguns dos índices que surgiram há muitos anos permanecem em uso até hoje. Entretanto, com a evolução das empresas através do tempo, as técnicas foram aprimoradas por estudos científicos dentro das universidades que empregaram avançados conhecimentos de estatística e matemática. Sua aceitação ganhou força por ser uma forma de conhecer a situação das empresas de maneira bastante prática.

Nesses casos, o uso dos quocientes ou indicadores tem por objetivo principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. A periodicidade da análise, outro ponto de grande importância, dependerá dos objetivos que se pretende atingir e alcançar. Deve-se ressaltar, porém, que a finalidade da análise dos indicadores vai muito além de retratar os fatos que ocorreram no passado, mas sim, de mostrar alguns parâmetros para inferir no que poderá ocorrer no futuro. (IUDÍCIBUS; MARION, 2011)

Dessa maneira, algo entre 10 e 20 indicadores tende a ser o mais utilizado. Alguns destes se impõem pela sua natural importância e são aceitos universalmente como bons e devem necessariamente constar do rol dos indicadores. Além disso, é bastante comum a necessidade de se criar alguns indicadores específicos para cada empresa, principalmente quando a análise é feita internamente, com os dados gerenciais. Situações patrimoniais ou operacionais específicas da empresa podem requerer indicadores para esclarecimento da análise. Contudo, a criação de qualquer indicador deve sempre respeitar o fundamento da consistência conceitual da inter-relação utilizada. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2007, p. 135)

Para Hoji (2012), os índices podem ser qualificados tanto de modo quantitativo, quando avaliados de modo interno na organização, bem como de modo qualitativo, classificando-os como ótimo, bom, satisfatório ou deficiente, ao compará-los com os índices de outras empresas do mesmo ramo e porte, ou com os índices do setor.

Segundo as referências abordadas na confecção desse artigo, os principais conjuntos ou segmentos de indicadores obtidos por meio da Análise Tradicional das Demonstrações Contábeis Financeiras das organizações são: (i) Análise Horizontal e Vertical; (ii) Indicadores de Estrutura de Capital ou Endividamento; (iii) Indicadores de Liquidez e (iv) Indicadores de Margem e Rentabilidade.

2.3 Análise Dinâmica: o Modelo Fleuriet de Análises das DCF

Uma das principais formas de se avaliar o estado financeiro das instituições era realizada por meio da abordagem dos critérios e da análise de solvência, por meio de indicadores de liquidez, com a visão de que não haveria continuidade dos negócios, caso todo ativo circulante fosse transformado em dinheiro para honrar compromissos. Ressalta-se, ainda, que esses procedimentos ainda são realizados com frequência, complementados pela avaliação de outras variáveis importantes, também extraídas das demonstrações financeiras. Todavia, é importante salientar que os indicadores de liquidez ocupam um papel de destaque nas análises. (VIEIRA, 2008)

Entretanto, segundo Santos e Santos *apud* Cruz e Bressan (2011), existem alguns tipos de organizações em que métodos alternativos de avaliação da liquidez demonstram que a

empresa possui capacidade de pagamento, todavia, há índices tradicionais que indicam ausência de liquidez e vice-versa. Um dos motivos de tal situação se dá pelo fato de que a ótica utilizada na análise da liquidez sempre se dá pela conjecturação dos aspectos de solvência.

Dessa forma, o método tradicional de análise financeira das organizações, baseando-se apenas no Balanço Patrimonial, possui uma visão estática e muito restrita, tornando-se incongruente com a velocidade e dinamismo do volume de informações e, principalmente, tomadas de decisão do ambiente empresarial nos dias atuais. Diante dos fatos, nos anos 1970, o professor Michel Fleuriet elaborou um modelo de análise financeira que criticava principalmente a limitação das análises baseadas apenas em índices de liquidez. O Modelo propôs que esta análise fosse feita através de uma base dinâmica da contabilidade, em que se destacavam os aspectos financeiros de liquidez, privilegiando, assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários. (CRUZ; BRESSAN, 2011)

Tal modelo foi desenvolvido como técnica de gerenciamento financeiro voltado à realidade dinâmica das empresas brasileiras, que buscavam avaliar não só o nível de liquidez, mas também fomentar processos decisórios de financiamento e investimento direto. Assim, o Modelo Fleuriet – Modelo Dinâmico – fornece explicações completas e mais articuladas sobre as causas das modificações ocorridas na situação econômico-financeira das empresas. (CRUZ; BRESSAN, 2011, p. 3)

Segundo Cruz e Bressan (2011), é imprescindível ressaltar, como dito anteriormente, que o Modelo Dinâmico resultou do estudo especificamente das empresas brasileiras, sugerindo um novo modelo, diferente dos moldes clássicos de análise das demonstrações contábeis. O estudo foi então adaptado à realidade do Brasil, onde havia um contexto de crescimento rápido, conjugado com inflação crescente, mas, com análises realizadas sob a ótica das bases contábeis e de modo estático. Na atualidade, a situação pouco mudou, pois as análises continuam sendo realizadas em sua grande maioria da mesma maneira, havendo apenas uma mudança no que tange à inflação, tendo em vista o seu maior controle. Diante dos expostos, Fleuriet classificou as contas do Balanço Patrimonial em três tipos:

- a) Contas cíclicas: contas do ativo circulante de natureza operacional;
- b) Contas erráticas: contas de ativo circulante de natureza circulante – financeiras; e
- c) Contas permanentes: contas do ativo não realizável e permanente de natureza estratégica e operacional.

O Modelo Fleuriet permite a visualização da empresa como um todo, na perspectiva financeira da liquidez, fornecendo, assim, uma visão sistêmica do impacto das diversas áreas de decisão da empresa, bem como de suas interdependências. Tal modelo se fundamenta no cálculo e na análise (do sinal) de três variáveis: capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (T), cuja interação permite formar os chamados “tipos ou estruturas de análise”. Além disso, aborda a análise do termômetro de liquidez, explicado mais adiante, e do chamado efeito tesoura, entendido como o crescimento da NCG em proporção maior do que o CDG. (Braga; Silva *apud* Araújo; Costa; Camargos, 2010, p. 4)

Nesse sentido, “a Necessidade de Capital de Giro – NCG é a diferença entre Ativos e Passivos Operacionais. É positiva quando o ciclo operacional for maior que o prazo médio de pagamento e, por outro lado, negativa quando o contrário ocorrer.”. (CRUZ; BRESSAN, 2011, p. 7)

De acordo com Fleuriet et al Cruz e Bressan (2011), quando, no ciclo financeiro, saídas ocorrerem antes de entradas de caixa, a empresa cria uma necessidade permanente de

aplicação de fundos, caracterizada no balanço patrimonial pela diferença positiva entre as contas cíclicas do ativo e do passivo. Tal necessidade denomina-se NCG e tem como características importantes: a utilização para análise gerencial na empresa; a sensibilidade às modificações do ambiente econômico; e a possibilidade de ser negativa, dependendo da natureza da operação da empresa.

Tendo em vista as características particulares apresentadas pelos seus ciclos financeiros, certos setores apresentam valores significativos de investimento na NCG, a exemplo dos setores siderúrgico e de celulose. Por outro lado, outros setores tendem a apresentar estrutura bastante distinta, com a NCG mais reduzida ou mesmo negativa, como os setores de bens de consumo e comércio em geral (VIEIRA, 2008, p. 80).

O CDG é uma fonte de recursos financeiros permanentes usados nas aplicações, também, permanentes, e com uma parcela também destinada para satisfazer a NCG da organização. Além disso, ele pode ser visualizado como um processo de planejamento e controle das fontes financeiras aportadas no ativo circulante (ARAUJO; COSTA; CAMARGOS, 2010).

Deve ser observado que o CDG pode assumir tanto valores positivos quanto negativos, em função do volume de fontes de longo prazo disponíveis e das aplicações também de longo prazo realizadas pela empresa. Caso seja positivo (passivo de longo prazo > ativo de longo prazo), o CDG constituirá uma fonte de recursos de longo prazo disponível para financiar a NCG e outras aplicações. No entanto, caso seja negativo (passivo de longo prazo < ativo de longo prazo), o CDG representará uma aplicação de longo prazo que precisa ser financiada, o que, na maior parte dos casos, irá ocasionar uma pressão adicional sobre a posição financeira da empresa (VIEIRA, 2008, p. 86).

Brasil e Brasil; Fleuriet; Kehdy e Blanc *apud* Araújo, Costa e Camargos (2010) fazem uma importante constatação, observando comportamento do CDG diante da não resposta positiva às variações na demanda de capital e verificando que isso pode levar a uma situação de desequilíbrio, em uma avaliação de longo prazo. Esse efeito ocorre quando as vendas da organização e, conseqüentemente, a NCG, têm um aumento percentual acima do autofinanciamento e do capital de giro. Nesse caso, estes são insuficientes para bancar o seu crescimento. Esse dimensionamento equivocado de recursos fará com que a empresa seja obrigada a buscar um capital oneroso de curto prazo, comprometendo sua liquidez, sobretudo, quando as instituições financeiras não renovarem os empréstimos, devido ao quadro de enfraquecimento financeiro.

Tendo em vista que a NCG é uma demanda operacional de recursos de longo prazo, é aconselhável que seja financiada com recursos também de longo prazo. Isso significa dizer que a empresa deveria dispor de CDG suficiente para financiar a NCG. No entanto, para a maior parte das empresas brasileiras isso não acontece, o que torna necessária a complementação dos recursos de longo prazo disponíveis. (VIEIRA, 2008, p. 87)

De modo resumido, o Efeito Tesoura também ocorrerá caso se mantiver uma situação de saldos negativos sucessivos e crescentes, pois, quando o Ativo Permanente aumenta numa determinada proporção, acaba por sufocar o Ativo Circulante. Isso incorre na concentração de grande parte do capital da organização em ativos de menor liquidez, comprometendo, assim, o capital de giro da empresa, que pode trazer dificuldades para que ela cumpra com suas obrigações de curto prazo. (CRUZ; BRESSAN, 2011).

Em resumo, o efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo (CDG) e as aplicações que precisam ser financiadas (NCG). Nessa situação, o saldo de tesouraria (T) se torna crescentemente negativo, evidenciando uma dependência cada vez mais acentuada dos recursos de curto prazo para o

financiamento das atividades da empresa. Esse processo persistente eleva o risco financeiro e se materializa quando ocorre um crescimento significativo e continuado do saldo negativo de tesouraria, manifestado pela deterioração do indicador $T/|NCG|$ ao longo do tempo. É uma evidência de um crescente desequilíbrio entre o comportamento da necessidade de capital de giro (NCG) e do capital de giro (CDG), provocando um crescimento relativo significativo do saldo de tesouraria (T). (VIEIRA, 2008, p. 122).

Em linhas gerais, Vieira (2008) afirma que a denominação do efeito tesoura dá-se pelo efeito visual das duas partes de uma tesoura verificado por meio da representação gráfica constatada por conta do afastamento das curvas de NCG – ou seja, aplicações operacionais – em relação à curva de CDG – fontes de longo prazo. Desse modo, quanto maior for o afastamento, maior será o efeito tesoura, ou seja, o valor relativo de T, conforme pode ser verificado a seguir.

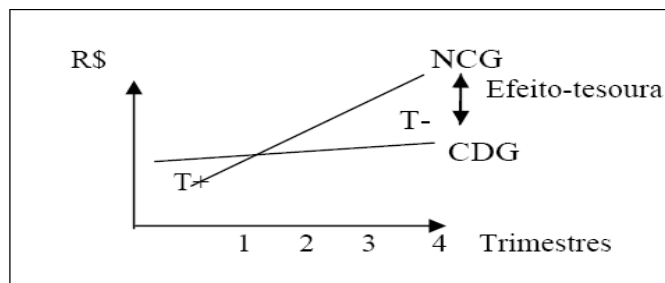


Figura 1 – Efeito Tesoura

Fonte: Campos et al apud Cruz e Bressan (2005)

Segundo Vieira (2008), os principais distúrbios ou descontroles na situação financeira das empresas, os quais resultam ou mesmo provocam o desenvolvimento do efeito tesoura, podem ter como principais causa ou fatores:

- a) Crescimento elevado das vendas;
- b) Investimentos elevados com retorno em longo prazo;
- c) Crescimento expressivo do ciclo financeiro;
- d) Baixa geração de lucros;
- e) Investimentos com baixo retorno;
- f) Inflação elevada;
- g) Distribuição de resultados elevada com alto percentual de dividendos; e
- h) Redução das vendas.

2.4 Estudos anteriores

Dentre os estudos anteriores, relacionados à proposta de pesquisa deste artigo, cita-se o estudo de Pires, Panhoca e Bandeira, (2010), que avaliou o relacionamento entre o Modelo Dinâmico, que preconiza uma reclassificação das contas do Balanço Patrimonial, com a finalidade de se estabelecer um perfil financeiro e uma análise de tendência com o modelo de Valor Econômico Agregado (EVA®), que verifica se o Retorno sobre o Capital Empregado superou o Custo Médio Ponderado de Capital, de forma a criar valor para os acionistas. Tal estudo foi realizado com o objetivo de se verificar a existência de interligação entre os modelos, tendo como fonte de dados as Demonstrações Contábeis das empresas do setor de Calçados listadas na BOVESPA nos anos de 2005, 2006 e 2007. O questionamento formulado

buscou avaliar se, ao analisar essas empresas através do Modelo Dinâmico, haveria segurança em se afirmar que estas criaram valor para seus acionistas. A análise pelo Modelo Dinâmico apresentou uma condição satisfatória com relação à solvência das empresas em todo o período analisado, não obstante, a criação de valor para os acionistas calculado pelo EVA® somente ocorreu no exercício de 2006, permitindo concluir que não se pode afirmar categoricamente que as empresas analisadas que apresentam resultados satisfatórios sob a ótica do Modelo Dinâmico estejam agregando riqueza ou valor aos seus acionistas.

Já o estudo de Pereira Filho (1998) teve como objetivo apresentar e analisar os procedimentos de operacionalização do Modelo Fleuriet como instrumento de gestão financeira de empresas. Para isso, foram tomadas as demonstrações financeiras, sobretudo o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, as quais constituem-se em objeto de classificação funcional para fins de mensuração das variáveis características do referido modelo, a saber: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T). A partir da mensuração das referidas variáveis, procedeu-se a uma avaliação destas sob a perspectiva da gestão financeira de empresas.

Por fim, a pesquisa de Theiss Júnior e Wilhelm (2000) teve como objetivo apresentar um modelo de procedimento sistemático para processos estratégicos com a integração e adaptação às condições dinâmicas internas e externas, solução de problemas ou desenvolvimento construtivo da melhoria, de forma abrangente e radical, entretanto, sem perder a explicação clara e concreta com base nos dados factuais. O modelo é chamado SIAM (*Strategic integration for adaptation to Market*) se traduz como integração Estratégica para adaptação do mercado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A utilização e a especificação dos métodos utilizados para o desenvolvimento de pesquisas são essenciais, pois atribuem caráter científico aos estudos, distinguindo-os das demais formas de conhecimento.

As pesquisas acadêmicas classificam-se quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema (MALHOTRA, 2006). Nesse viés, a metodologia é o emprego do conjunto de métodos, procedimentos e técnicas que cada ciência em particular põe em ação para alcançar os seus objetivos. Assim, a colaboração entre demonstração lógica e experimentação, assim como a interação entre ciência pura e tecnologia, é uma característica do espírito científico contemporâneo (MATIAS-PEREIRA, 2012).

Dessa forma, quanto aos objetivos pretendidos, esta pesquisa se classifica como descritiva, bibliográfica e de caráter documental. O estudo descritivo tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou então o estabelecimento de relações entre as variáveis. As finalidades são observar, registrar e analisar os fenômenos ou sistemas técnicos sem, entretanto, entrar no mérito dos conteúdos (GIL, 2009). Esse método exige do investigador uma série de informações sobre o que este deseja pesquisar. Além disso, esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade (TRIVIÑOS, 1987).

Os procedimentos técnicos utilizados para o desenvolvimento desta pesquisa foram seguidos à luz de uma ampla pesquisa bibliográfica elaborada a partir de material publicado.

Esta pesquisa foi feita a partir do levantamento dos referenciais teóricos já analisados e publicados por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos e páginas da *web*.

No que se refere ao estudo bibliográfico, foi realizada uma revisão sobre o contexto em que são utilizados os instrumentos derivativos e a aplicação da norma contábil, além de um levantamento dos estudos anteriores concernentes ao assunto.

Para tanto, será utilizada a literatura disponível concernente ao tema pesquisado. Segundo Vergara (2015), a pesquisa bibliográfica é um estudo que se desenvolve em base em material público.

Em relação ao estudo documental, são levantadas e analisadas as demonstrações financeiras e notas explicativas disponibilizadas no ambiente virtual da BM&FBovespa. Os estudos documentais, de acordo com Bardin (2011), podem ser utilizados como um instrumento de diagnóstico, de modo que se possam levar a cabo inferências específicas ou interpretações causais sobre um dado aspecto.

Desse modo, o estudo documental permite conhecer todas as informações necessárias para análise e tratamento dos dados. É importante ressaltar que os estudos documentais são aqueles em que as fontes de dados são obtidas por meio de documentos não editados ou publicados em artigos, teses, dissertações e outros documentos editados (BEUREN *et al.*, 2008).

O procedimento utilizado para o alcance dos objetivos desta pesquisa é o estudo de caso da companhia Kroton Educacional S.A. Esse tipo de pesquisa pressupõe profundidade, uma vez que, aplicado em uma ou em poucas unidades, que podem ser pessoas, empresas, produtos, apresenta detalhamento e pode ser aplicado em campo ou não (VERGARA, 2015). Os critérios apresentados se justificam porque o estudo se restringe a uma situação específica de uma empresa por meio de documentação própria destas e demais materiais disponibilizadas no *site* da Bovespa.

Nesse sentido, é importante ressaltar que a seleção da base de pesquisa deve buscar maximizar a representatividade da amostra em relação ao universo, isto é, à totalidade das demonstrações financeiras, bem como assegurar a qualidade das informações apresentadas. Vergara (2015, p.42) define universo como o “conjunto de elementos que possuem as características que serão objeto de estudo”.

Para a coleta e o tratamento de dados, esta pesquisa foi realizada de maneira não probabilística acidental, que, segundo Vergara (2015, p.57), corresponde às amostras “selecionadas por acessibilidade e por tipicidade”. Vergara (2015, p.57) define amostra como aquela “constituída pela seleção de elementos que o pesquisador considere representativos do universo alvo”.

A coleta de dados é a forma como se pretende obter os dados da pesquisa. Neste estudo, a coleta foi realizada por meio da literatura que trata do tema e das demonstrações contábeis divulgadas pela empresa estudada (VERGARA, 2015).

Para identificar os tipos de instrumentos financeiros existentes, foram analisadas as notas explicativas e as demonstrações financeiras publicadas no período de 2011 a 2015. Os relatórios foram consultados no *website* das respectivas empresas ou da BM&FBovespa.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa, que é objetiva por natureza e focada na mensuração de fenômenos. Consequentemente, esta pesquisa envolve coleta e análise de dados numéricos e aplicação de testes estatísticos (COLLINS; HUSSEY, 2005).

Como principais características, o método empírico-quantitativo busca fatos ou causas, prestando pouca atenção aos estudos subjetivos ou interativos; é objetivo, excluindo-se os valores, orientando-se à comprovação; é reducionista, inferencial, hipotético e dedutivo; almeja resultados que podem ser generalizados, utilizando metodologia estatística; é

fragmentado, aleatório e não leva em consideração o contexto; em síntese, é considerado um método escondido atrás de dados metodologicamente exatos (DEVECHI; TREVISAN, 2010).

4. Caracterização Societária: A Kroton Educacional S.A.

A análise dos dados e demonstrações contábeis e financeiras será efetuada com os dados da empresa Kroton Educacional S.A., que é maior organização educacional privada do Brasil e do mundo em número de alunos. Em atividade há mais de 50 anos, possui ampla trajetória na prestação de serviços no Ensino Básico e mais de 10 anos no Ensino Superior, através de suas marcas mais reconhecidas, como as Faculdades Pitágoras, a Unopar, a Anhanguera e a Estácio de Sá.

A partir de 2010, a Kroton iniciou seu processo de expansão e busca pela liderança de mercado por meio de aquisições e fusões com empresas do setor relacionado ao Ensino Superior. Tal processo teve início com a aquisição do Grupo IUNI Educacional, instituição que também atuava na graduação e pós-graduação presencial; em 2011, o destaque foi a aquisição da Universidade Norte do Paraná – UNOPAR, a maior instituição de educação à distância do país; e em 2012, o destaque foi a aquisição do Grupo Uniasselvi, que possui atuação tanto no ensino presencial quanto a distância. Todavia, as grandes incorporações da empresa ocorreram com a aquisição das Faculdades Anhanguera em 2014 e da faculdade Estácio de Sá em 2016, consolidando, dessa forma, a liderança da Kroton nesse segmento. Ressalva-se, todavia, que a fusão com a Faculdade Estácio de Sá encontra-se em análise do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Atualmente, a Kroton controla 128 unidades de Ensino Superior Presencial e 726 polos ativos de Graduação EAD credenciados pelo MEC.

Sendo assim, esse trabalho ater-se-á, a partir desse momento, em apresentar os relatórios das análises de suas Demonstrações Contábeis e Financeiras – DFC's. Tais análises ocorrerão, tanto pelo método tradicional por índices, quanto pelo modelo dinâmico, também conhecido por modelo Fleuriet de análises financeiras, com base nos cálculos apresentados na seção dos Anexos.

Cabe ressaltar, antes de iniciar as análises, que as demonstrações contábeis da empresa em questão apresentaram forte variação dos dados a partir do exercício 2014, tendo em vista a fusão com o grupo Anhanguera. Tal fato resultou em aumento significativo em praticamente todas as contas tanto do Balanço Patrimonial quanto na Demonstração de Resultado do Exercício – DRE.

4.1 Relatório Econômico Financeiro Baseado na Análise Tradicional por Índices

Através da comparação e avaliação dos exercícios de 2011 a 2015, obtivemos os seguintes resultados para o modelo tradicional:

Tabela 1 - Evolução dos Índices do Modelo Tradicional de Análises DCF

Índices	2011	2012	2013	2014	2015
<i>ESTRUTURA DE CAPITAIS</i>					
Participação de Capitais de Terceiros	101,07%	68,46%	55,77%	35,29%	33,54%
Composição do Endividamento	39,14%	23,97%	32,80%	23,41%	28,08%
Imobilização do Patrimônio Líquido	158,91%	135,08%	117,54%	116,69%	109,07%

Imobilização de Recursos não Correntes	98,39%	88,84%	85,50%	91,86%	87,87%
LIQUIDEZ					
Liquidez Geral	0,42	0,49	0,69	0,53	0,73
Liquidez Corrente	0,78	1,47	1,74	1,53	1,40
Liquidez Seca	0,67	1,25	1,56	1,25	1,20
Liquidez Imediata	0,26	0,59	0,87	0,48	0,34
RENTABILIDADE					
Giro do Ativo	0,25	0,37	0,49	0,24	0,32
Margem Líquida	5,09%	14,37%	25,62%	26,51%	26,52%
Rentabilidade do Ativo	1,26%	5,34%	12,66%	6,46%	8,39%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	3,26%	10,86%	21,24%	14,23%	11,68%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Baseado no método de análise do Modelo Tradicional e de seus respectivos índices, ou seja: estrutura de capital, liquidez e rentabilidade, iniciando-se pelo grupo de indicadores de Estrutura de Capital, é possível afirmar que, de forma conjunta, tais índices se mostram satisfatórios, principalmente no que tange aos índices de Participação de Capital de Terceiros e Composição do Endividamento que apresentaram excelentes resultados além de evolução contínua. Ilustrando tal situação, o primeiro indicador mostra que, para cada R\$ 100,00 de capital próprio da empresa em 2015, foram tomados apenas R\$ 33,54 de terceiros, mostrando grande liberdade para tomada de decisões financeiras, bem como a baixíssima dependência do capital de terceiros para manutenção das atividades e investimentos organizacionais. Isso se deve majoritariamente aos expressivos aumentos do Capital Social e Reservas de Capital, os quais ocorreram em 2014, além do aumento de 109,20% das Reservas de Lucro em 2015.

Todavia, nesse mesmo grupo, os indicadores de Imobilização de Capital e Imobilização de Recursos Não Correntes ainda se mostram insatisfatórios em 2015, apresentando 109,07% e 87,87% respectivamente, o que pode resultar em dificuldades na gestão do capital de giro pela falta de CCP – Capital Circulante Próprio e baixo CCL – Capital Circulante Líquido, dificultando a gestão do capital de giro, ou seja, investimentos de curto prazo.

Tais fatos são resultados dos fortes investimentos no Ativo Não Circulante Imobilizado e, principalmente, no Intangível, por causa da aquisição e fusão com outras marcas educacionais, como se pode verificar na evolução da referida conta em 470,75% entre os exercícios de 2011 e 2015. Entretanto, ressalva-se que os índices apresentados nos últimos 5 (cinco) anos se mostram em evolução e com melhorias de modo lento, porém, satisfatórios, podendo apresentar melhores resultados nas análises dos próximos exercícios.

No que cerne à avaliação dos indicadores de liquidez, é possível afirmar que a referida empresa é líquida, ou seja, possui excelente base financeira, boas possibilidades e perspectivas de honrar com suas obrigações nos seus respectivos vencimentos, principalmente, àqueles de curto prazo, apesar do viés de baixa verificado nos indicadores nos últimos três anos. O indicador de liquidez corrente apresentou uma folga, excedente ou margem de R\$ 0,40 de ativos circulantes para cada R\$ 1,00 de passivo circulante em 2015, resultado muito positivo. Até mesmo no chamado teste de força da empresa, como cita Matarazzo (2010), ao referir-se ao índice de liquidez seca, constatou-se um excedente de R\$ 0,20 de ativos líquidos para cada R\$ 1,00 de passivo circulante em 2015.

Todavia, os baixos índices de liquidez imediata retratam que a empresa possui forte

dependência da conversibilidade em dinheiro da conta Clientes (Contas a Receber) - AC para honrar os compromissos de curto prazo, ou seja, a empresa tem alta dependência da capacidade de pagamento de seus clientes. Tal situação pode ser um indicador para uma análise mais aprimorada na política de crédito e recebimento da empresa ou, na pior das hipóteses, que o aumento da referida conta de direito patrimonial apresenta aumento no percentual de títulos com liquidação duvidosa, gerando perdas significativas. Entretanto, essa última hipótese levantada não parece ser o caso uma vez que o percentual de aumento das Contas a Receber da empresa tem acompanhado de modo bem parelho com a evolução do percentual de Receita Líquida de Vendas verificado na DRE. Citando ainda o Contas a Receber, especificamente daquele pertencente ao AÑC, cabe mencionar que este teve um aumento 5.699%, passando a apresentar valor significativo de 3,61% do Ativo total, necessitando, ainda mais, de atenção e acompanhamento.

Em uma avaliação feita ainda de modo bastante conservador, notam-se índices de Liquidez Geral muito ruins, apesar da melhora do mesmo em 2015. Isso pode ser explicado pelo percentual de aumento superior do Passivo Não Circulante em relação ao aumento do Passivo Circulante, principalmente em 2014 – PÑC 215,26% / PC 97,44%. Apesar de tal fato apresentar alguma preocupação, esses recursos geraram fortes investimentos em Ativo Intangível e demonstram boas perspectivas na geração de recursos no longo prazo.

Por fim, em se tratando dos indicadores de rentabilidade, é possível afirmar que estes se mostraram razoavelmente satisfatórios, fato facilmente comprovado pelo salto do índice de margem líquida de 5,09% em 2011 para 26,52% em 2015 e com viés de alta, o que mostra a força desse excelente indicador. Quanto à rentabilidade do PL, esta tem apresentado uma forte queda desde 2013, mas fechou 2015 em 11,68%, um número bom, porém, ligeiramente abaixo quando comparado a atual Taxa Selic de 12,25%, bastante utilizada no mercado financeiro. Já os indicadores de rentabilidade do ativo fecharam 2015 em 8,39%; o giro do ativo se mostraram um pouco abaixo do que desejado, entre outros, por que a Receita Líquida de Vendas não evolui na mesma proporção que os altos investimentos realizados no Ativo Não Circulante Imobilizado e Intangível. Cabem algumas considerações importantes em relação aos baixos índices do grupo de rentabilidade:

- A estrutura de custos da empresa – em especial os custos de serviços prestados – e as despesas gerais administrativas estão crescendo em ritmo superior ao volume da receita de vendas;
- As receitas de vendas cresceram 93,33% em 2014, ano da fusão com a Anhanguera e 41,80% em 2015;
- Acredita-se que os fortes investimentos no ativo permanente, anteriormente citados, estão em fase de evolução com prazo para maturação e retorno para os próximos anos.

Aspectos relacionados às crises no ambiente econômico e político iniciada em 2015 e que perpetuaram em 2016 têm provocado vários efeitos, tais como: redução do poder aquisitivo, desemprego, mudanças em regras e critérios do FIES – Fundo de Financiamento Estudantil, redução do número de bolsas do Prouni, entre outros, o que justifica e explica a perspectiva negativa para o aumento da Receita Líquida de Vendas e, ainda, uma relevante alteração no fluxo de caixa da empresa, como citado em sua DFC.

Diante do exposto, conclui-se que a empresa Kroton Educacional S.A. apresenta resultados bem satisfatórios, devendo apenas observar os fatores anteriormente expostos, para que possa ser possível realizar o processo de tomada de decisão com um grau maior de

assertividade, liberdade e solidez financeira, bem como aumentar suas perspectivas de rentabilidade, índice de maior interesse aos acionistas e investidores.

4.3 Análise Dinâmica das DCF da Kroton

Baseado no Modelo Dinâmico de Análise de Demonstrações Contábeis e Financeiras, é possível afirmar a Kroton Educacional S.A. demonstrou uma grande evolução de suas finanças nos 5 (cinco) últimos exercícios, alcançando significativas e continuadas melhoras em seus indicadores a partir do exercício 2012, conforme evidenciado nos resultados apurados, apresentados na tabela 2:

Tabela 2 - Saldos Finais e indicadores modelo Fleuriet da Kroton

		NCG				
Totalização		Cíclicas				
Ano	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	
Ativo	300.246	314.005	392.959	873.525	1.134.808	
Passivo	571.766	294.444	332.797	739.335	895.199	
Total	-271.520	19.561	60.162	134.190	239.609	
	-	+	+	+	+	

		T				
Totalização		Errática				
Ano	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	
Ativo	156.883	226.538	442.120	577.046	506.807	
Passivo	11.916	74.113	146.295	206.570	278.326	
Total	144.967	152.425	295.825	370.476	228.481	
	+	+	+	+	+	

		CDG				
Totalização		Permanentes				
Ano	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	
Ativo	2.509.343	3.243.377	3.244.083	14.035.609	14.997.239	
Passivo	2.382.790	3.415.363	3.600.070	14.540.275	15.465.329	
Total	-126.553	171.986	355.987	504.666	468.090	
	-	+	+	+	+	

Exercício	CDG	NCG	T	Avaliação
2011	-	-	+	Alto Risco
2012	+	+	+	Sólida
2013	+	+	+	Sólida
2014	+	+	+	Sólida
2015	+	+	+	Sólida

Têrmometro de Situação Financeira ou Termometro de Liquidez	Exercício	T	NCG	TSF	Situação	Resultado
	2011	144.967	-271.520	-53,39%	Alto Risco	CDG -
	2012	152.425	19.561	779,23%	Confortável	Folga Financeira
TSF ou TL = T / NCG	2013	295.825	60.162	491,71%	Confortável	Folga Financeira
	2014	370.476	134.190	276,08%	Confortável	Folga Financeira
	2015	228.481	239.609	95,36%	Confortável	Folga Financeira

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Dessa forma, é possível avaliar que a situação da empresa é extremamente sólida e com perspectivas de melhorias em tais indicadores, obtendo a chamada excelência financeira conforme Fleuriet apontou, o que é evidenciado na tabela 2 de forma resumida.

Tal situação se tornou possível após a empresa apresentar indicadores avaliados como de alto risco em 2011, tendo em vista o fato de a empresa estar realizando investimentos no Ativo Não Circulante com recursos oriundos do Passivo Circulante, ou seja, de curto prazo. Essa circunstância dificilmente seria mantida por muito tempo e só não piorou pelo fato de a Receita Líquida de Vendas não ter diminuído, o que poderia resultar na diminuição dos recebíveis e, por consequência, dificuldades de caixa, acarretando problemas nos saldos de NCG e T.

Já em relação ao termômetro da situação financeira, também chamado de termômetro de liquidez, a Kroton apresenta ótimos indicadores. Ressalta-se, entretanto, que após o resultado de alto risco em 2011, nos exercícios seguintes, estes se mostraram satisfatórios – confortáveis, com isso o CDG positivo financia a NCG e, ainda, proporciona sobra de recursos para aplicações de curto prazo, resultando no saldo de T num ativo econômico para cobrir a NCG. Porém, é notório que o indicador está a cada ano diminuindo, podendo apresentar, futuramente, um saldo negativo de tesouraria em relação à NCG e sua tendência ao longo do tempo. Quando negativo, o índice vai demonstrando a maior dependência de captação de recursos de curto prazo para cobrir as necessidades cada vez maiores de capital de giro, deteriorando a situação financeira da empresa, ocorrendo o chamado efeito tesoura.

No que tange à avaliação dos resultados apresentados na DRE, a empresa Kroton tem demonstrado uma sólida e crescente capacidade de autofinanciamento ao longo dos 5 (cinco) exercícios avaliados, tendo esse índice crescido 3.447,72% (de 37.375 para 1.325.959 milhares de reais) entre 2011 e 2015. Portanto, após a evidenciação e reconhecimento do valor a ser partilhado com os acionistas pelo provisionamento da conta de dividendos a pagar – PC, o saldo restante representa uma excelente e robusta fonte de autofinanciamento das suas operações, resultando no próprio desenvolvimento e crescimento da instituição aqui analisada.

Avaliando-se separadamente os grupos de indicadores, é possível dizer, no que cerne a Necessidade de Capital de Giro – NCG, que a situação da empresa está piorando, tendo em vista, o aumento progressivo da NCG desde 2012 em 1.124,93%. Somente de 2014 para 2015 a NCG aumentou 78,56%. Não restam dúvidas que o ciclo operacional da empresa está ficando maior, o que acarreta maiores investimentos em giro operacional. Isso se deve, principalmente, devido ao crescimento da receita líquida de vendas – aumento do volume de vendas, cita-se número de alunos atendidos – bem com, a evolução e aumento dos prazos de recebimento por conta da ampliação da política de crédito junto aos clientes, já considerada agressiva outrora, fato comprovado pela instalação e ampliação do PEP – Parcelamento Estudantil Privado, no qual os alunos da instituição podem pagar 70% do seu curso depois de formado, ou seja, aumentando consideravelmente o contas a receber tanto no curto prazo (AC), quanto no longo prazo (AÑC). Nesse caso, evidencia-se uma situação desfavorável.

Em relação ao Capital de Giro Disponível – CDG constata-se que através de uma política extremamente arrojada de expansão e por meio da implantação de práticas de excelência em governança corporativa, é possível verificar os bons retornos proporcionados pelos investimentos no ativo, principalmente a partir de 2012, quando a empresa passa obter níveis crescentes e substanciais de lucro líquido – 3.635,48% entre 2011 e 2015, passando de 37.375 para 1.396.134 milhares de reais, que foi o mais alto resultado líquido de sua história, com perspectivas de novos recordes após a maturação dos investimentos no Ativo Intangível. A Kroton Educacional agiu de modo bastante estratégico ao adotar medidas básicas como: a) aporte substancial de capital; e b) captação de recursos onerosos de longo prazo para alongamento da dívida e financiamentos das atividades operacionais. Ressalva-se, entretanto, que o crescimento da distribuição de lucros; o aumento dos investimentos em ativos não circulantes ou, ainda, a não maturação dos mesmos, podem complicar o ótimo desempenho do índice e resultar, no surgimento do efeito tesoura.

Por fim, a partir de 2011, a empresa apresentou sempre saldos de tesouraria positivo, mostrando a pouca dependência de recursos financeiros de curto prazo que, geralmente, são disponibilizados em troca de maiores percentuais de juros no mercado. A evidenciação dessa estratégia vencedora se comprova pelo aumento da emissão de debêntures a partir de 2011. Todavia, cabe ressaltar que o aumento crescente da NCG está acarretando na diminuição do índice. Somente de 2014 para 2015 os saldos de tesouraria tiveram uma diminuição de 38,33%, de 370.476 para 228.481 milhares de reais. Apesar da diminuição verificada, os valores de T ainda se mostram extremamente favoráveis e significativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando-se a finalidade e objetivos dessa pesquisa acadêmica, trabalhou-se na busca de se obter uma resposta clara no intuito de averiguar qual o melhor método a ser utilizado para avaliar a situação financeira das organizações, diante de um ambiente extremamente mutável e turbulento, que exige agilidade na análise das informações financeiras, visando ao processo de tomada de decisão.

Diante dessa premissa, através da realização de estudo de caso que se analisaram as DFCs da Kroton Educacional S.A., bem como, através de revisão bibliográfica em relação ao tema, foi possível concluir que o Modelo Dinâmico de Análise de Demonstrações Contábeis, também conhecido por Modelo Fleuriet, se mostra mais assertivo e, principalmente, prático na avaliação da situação econômica financeira das organizações. Todavia, torna-se imprescindível efetuar algumas considerações na busca de um maior embasamento da resposta aqui apresentada.

A análise das DCFs pelo método tradicional por índices é uma das ferramentas mais utilizadas por analistas e usuários contábeis financeiros para avaliar a situação da saúde econômico-financeira das empresas, dando especial ênfase aos índices de Estrutura de Capitais, Liquidez e Rentabilidade. Entretanto, a principal crítica que se faz a esse modelo é sua visão estática e muito restrita, tornando-se praticamente incompatível com a realidade dinâmica do ambiente empresarial na atualidade. Outro fator negativo é o alto grau de dificuldade para efetuar uma análise correta diante de um universo infindável de índices, o que exige uma perícia muito grande do analista, o que nem sempre é possível. Todavia, cabe dizer que, no que tange às análises da DRE, seus índices e informações de rentabilidade se mostram mais claros e adequados, uma vez que o Modelo Fleuriet não realiza nada de modo mais profundo quanto a esses aspectos.

Já o modelo proposto por Fleuriet procura dispor aos seus usuários e interessados

explicações completas sobre o estado financeiro e econômico da organização, trazendo relatos bem fundamentados, produzidos de forma simplificada, mas com grande clareza. Assim, no intuito de averiguar se está ocorrendo o gerenciamento adequado dos recursos organizacionais, constata-se que a inovação provocada pelo Modelo Dinâmico proporcionou uma verdadeira revolução no modo de se avaliar, enxergar e reclassificar as contas da empresa e, com isso, o Modelo Fleuriet vai muito além das perspectivas inicialmente dispostas no Modelo Tradicional, mostrando de modo mais latente a realidade e, consequentemente, as necessidades específicas em relação às operações, estratégias e finanças das empresas. Ficam duas críticas ao modelo: a primeira diz respeito à sua abordagem mais imediatista ou de avaliação no curto prazo; e a segunda se refere à sua abordagem superficial das informações pertinentes à DRE e a rentabilidade da empresa, contemplada apenas pela proposta dos lucros como fonte de autofinanciamento. Dessa forma, o Modelo Fleuriet se mostra, ainda, um tanto quanto restrito para algumas análises fora das três variáveis propostas: NCG, T e CDG.

Entretanto, cabe aqui uma importante ressalva para finalizar esse artigo: o Modelo Fleuriet é melhor aplicado e analisado a partir do maior conhecimento da empresa em análise, pois, assim, é possível tornar a reclassificação do balanço mais precisa e técnica, não importando o ramo de atividade ou porte da organização, desde que os dados contábeis sejam confiáveis, fidedignos e elaborados por meio de critérios técnicos, que demonstrem a realidade e não apenas atendam ao cumprimento da lei.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO. Flisson Alberto Tavares; COSTA. Miguel Luiz de Oliveira; CAMARGOS. Marcos Antonio de. Estudo da produção científica sobre o modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008. 2010.

BARDIN, Lawrence. Análise de conteúdo. **Lisboa: edições**, v. 70, p. 225, 1977.

BEIUREN Ilse Maria Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. –3. Reimpr. **São Paulo: Atlas**, 2008.

BRAGA. Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. Atlas, 2006.

BHUTTA. Khurram S.; HUO. Faizul. Benchmarking–best practices: an integrated approach. **Benchmarking: An International Journal**, v. 6, n. 3, p. 254-268, 1999.

COLLIS. Jill; HUSSEY. Roger. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Bookman, 2005.

CRUZ. P. G.; BRESSAN. Valéria Gama Fullv. Análise Financeira de Empresas: uma aplicação do Modelo Fleuriet e análise da demonstração dos fluxos de caixa em empresas de Tecnologia da Informação. In: **11º Congresso USP de controladoria e contabilidade**. São Paulo/SP. 2011.

DEVECHI. Catia Piccolo Viero; TREVISAN. Amarildo Luiz. Sobre a proximidade do senso comum das pesquisas qualitativas em educação: positividade ou simples decadência?. 2010.

HOII Masakazu **Administração Financeira E Orcamentária: Matemática Financeira Aplicada, Estratégias Financeiras, Orçamento Empresarial** . Editora Atlas SA, 2012.

IUDICIBUS, Sergio. **Análise de balanços**. Atlas, 2010.

MARION. José Carlos; IUDÍCIBUS. Sérgio de. Curso de Contabilidade Para Não Contadores–para as áreas de Administração, Economia, Direito e Engenharia. 2011.

- MAIHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. Bookman Editora, 2006.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª edição. **São Paulo: Atlas**, 2008.
- MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. Atlas, 2012.
- NETO, Alexandre Assaf. **Finanças corporativas e valor**. Atlas, 2005.
- PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. Cengage Learning Editores, 2004.
- PEREIRA FILHO, Antônio Dias. O modelo dinâmico de gestão financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 9, n. 4, p. 12-22, 2009.
- PIRES, Eder Alexandre; PANHOCA, Luiz; DA ROCHA BANDEIRA, Goubert Laertes. Análise da influência do modelo dinâmico na geração de valor econômico agregado nas empresas calçadistas listadas na Bovespa nos anos de 2005, 2006 e 2007. **Revista Gestão Organizacional**, v. 3, n. 2, p. 225, 2010.
- SILVA, Alexandre Alcântara. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. Atlas, 2007.
- THEISS JR, F. C.; WILHELM, Pedro Paulo Hugo. Análise do capital de giro: modelo dinâmico versus modelo tradicional. **XXIV ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD-ENANPAD**, 2000.
- TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. O positivismo; a fenomenologia; o marxismo. In: **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. O positivismo; a fenomenologia; o marxismo**. Atlas, 1987.
- VERGARA, Sílvia Constant. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. São Paulo: Atlas, 2000. **Métodos de pesquisa em administração**, v. 3, 2015.
- VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. Atlas, 2008.