

Capital de Giro,

Análise de Índices e a Falência da MESBLA S.A.

□ Fernando P. Tostes
 □□ Frederico Junqueira

□ Professor de Contabilidade e Administrador, Mestre em Administração pela Wharton School (Universidade da Pennsylvania) e Doutor em Contabilidade pela FEA (Universidade de São Paulo). Atualmente é Professor Adjunto de Contabilidade na Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

□□ Contador e Mestrando em Administração pela FAF (Universidade do Estado do Rio de Janeiro). Atualmente é Professor da Universidade Moraes Junior no Rio de Janeiro e Contador da Petrobrás.

Este artigo examina a possibilidade de se antever a concordata de uma empresa, usando-se os índices econômico-financeiros habituais de análise de balanços, que constam da maioria dos livros didáticos. Tomou-se como exemplo a empresa MESBLA S.A., cujas demonstrações contábeis consolidadas, entre 1986 e 1995, estão em anexo.

1. Ciclo de Decadência

O ciclo de decadência de uma empresa se divide em três fases:¹

- Fracasso
- Insolvência
- Falência

Em economia, o fracasso de um empreendimento ocorre quando a taxa de retorno – ajustada para risco – obtida sobre o capital investido é significativa e continuamente menor que a taxa encontrada em empresas similares. Às vezes também se presume o fracasso quando a receita líquida é insuficiente para cobrir seus custos ou quando o retorno médio sobre o ativo é menor que o custo de capital. O mesmo acontece quando a empresa não consegue mais pagar seus credores. Diz-se que do ponto de vista legal a empresa fracassou.

Insolvência significa falta de liquidez, a impossibilidade da firma em honrar suas obrigações a curto prazo. Tecnicamente, o fluxo de caixa gerado pelo ativo circulante é insuficiente para pagar o passivo circulante. Ao se examinar a perspectiva de falência, a insolvência é caracterizada quando se torna crônica, contínua, e não quando é apenas um aperto temporário. Ela é relacionada ao pedido de concordata, definido explicitamente na Lei ...

Finalmente, a falência se caracteriza depois que ficou evidente a todos, que a empresa não tem qualquer condição de recuperar-se, restando apenas vender seus ativos para pagar os credores.

Foge ao escopo deste artigo examinar as causas que levam empresas a enveredar no ciclo de decadência². Do ponto de vista internacional, existem dois motivos comuns: má gestão e obsolescência tecnológica. No caso brasileiro, podemos acres-

centar a constante intervenção do governo na economia, alterando juros, câmbio, preços e impostos.

2. A Empresa

MESBLA pediu concordata em agosto de 1995.

Na época, era a maior, mais tradicional e famosa loja de departamentos do país, com filiais nos principais Estados. Além das lojas, possuíam revenda de aviões, veículos, motocicletas, corretora de seguros, administradora de cartões de crédito e distribuidora de valores mobiliários. Suas ações eram cotadas em pregão da bolsa, com boa liquidez. O controle de capital ordinário era mantido pela família De Botton, desde a década de 30.

Sua falência teve origem no Plano Collor, em 1990. Na ocasião ninguém conhecia a priori o formato do plano econômico do novo Presidente eleito e cada empresa optava pela estratégia que achava melhor para defender seu patrimônio.

No caso da MESBLA, a Diretoria optou por endividar-se, aplicando os recursos em estoque de mercadorias. O nível médio de estoque entre dezembro de 1986 e 1988 era de US\$ 83 Milhões. Em 1989 este valor aumentou para 34% para US\$ 117 Milhões. No ano seguinte, em dezembro de 1991, o nível dos estoques já havia voltado ao nível anterior. A decisão de buscar proteção do pacote governamental, investindo nos estoques foi coerente com planos econômicos anteriores, em que preços e dívidas eram congelados por Decreto do Governo, emitindo-se uma tabela de depreciação do saldo devedor, conforme o prazo de vencimento. O varejo sempre teve mais facilidade para aumentar preços, de modo que a expectativa era de construir uma dívida com saldo fixo ou decrescente, junto com vendas crescentes e preços flexíveis.

Ocorre que o Plano Collor, não congelou preços nem saldos devedores, mas confiscou todos os saldos bancários acima de US\$ 3Mil, provocando um empobrecimento repentino na popu-

¹ Altman, Edward I.; "Corporate Financial Distress – A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy"; John Wiley & Sons, 1983

² Para aquele com maior interesse, leia-se Adizes, Ishak; "Os Ciclos de Vida das Organizações – como e porque as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito"; Editora Pioneira, 1988

lação e uma crise de liquidez nas empresas. Os estoques de mercadoria ficaram sem liquidez e foram vendidos com desconto, para pagar aumentos de passivo afetados pela taxa de juro, que não foi congelada.

Outros erros de estratégia empresarial se seguiram, levando a empresa a ser vendida, desta vez a um empresário controverso e agressivo, que agravou ainda mais a situação financeira. Ao em vez de salvá-la, acabou por levá-la à falência.

3. Métodos de Análise

Em análise de Demonstrações Contábeis são três os métodos mais empregados:

- a. Análise Vertical e Horizontal [*common sense analysis*]
- b. Análise de Índices [*ratio analysis*]
- c. Análise Estatística Discriminante [*bankruptcy analysis*]

A análise vertical é a mais simples e está contida no ANEXO 2. Faz o total do Ativo igual a 100% e exprime os outros saldos do ativo e passivo como percentual em relação ao total do ativo. O objetivo é estudar onde a empresa aplica seus recursos (no circulante ou permanente) e como são financiados (dívida ou capital próprio). Na demonstração de resultado, coloca-se a receita líquida como 100%, medindo-se a proporção dos custos e dos diversos tipos de lucro como proporção deste total. As observações são comparadas com outras empresas do mesmo ramo de atividade.

A análise horizontal calcula as variações entre os saldos de um período para o outro.

A análise de índices se aplica melhor em cinco áreas de investigação:

- i. *Liquidez a curto prazo* – a habilidade da empresa em pagar seus compromissos no vencimento;
- ii. *Estrutura de Capital* – a proporção entre endividamento e total do ativo, entre patrimônio líquido e ativo permanente.
- iii. *Solvência a longo prazo* – mede a geração de caixa para pagar a dívida a longo prazo.
- iv. *Rentabilidade e Retorno* – a relação entre os custos e o lucro, com a receita líquida de vendas, o patrimônio líquido e o total do ativo.
- v. *Utilização dos Ativos* – mede-se a eficiência no uso do capital empregado nos diversos tipos de ativo.
- vi. *Desempenho Operacional* – verifica-se a capacidade da Direção em maximizar receitas e minimizar despesas no longo prazo.

Embora bastante popular, a análise de índices envolve cuidados. Demonstrações consolidadas, mudança em métodos contábeis, reavaliação de ativos, indexação ou conversão dos saldos em moedas distintas, tamanho das empresas comparadas e outros aspectos técnicos, podem levar o analista a conclusões erradas.

No caso da MESBLA, o período analisado envolveu taxas de inflação anuais de 2000% ou mais, além de cortes de zeros e outras alterações na economia. Os saldos expressos em Corre-

ção Monetária Integral foram convertidos em dólar pela taxa de venda do último dia do mês de dezembro de cada ano.

A análise estatística discriminante é, talvez, a mais eficiente de todos métodos, quando se trata de prever falências. Seu uso no entanto é pouco difundido no Brasil, talvez pela fraca base matemática dos alunos em Ciências Contábeis. No período examinado neste artigo, não havia base de dados de fácil acesso, via Internet, para aplicar o método³. Por esse motivo, trabalhamos apenas com a análise vertical e análise de índices.

b. Análise da Rentabilidade

Como medida de desempenho, o Lucro é criticado com frequência por acadêmicos e investidores⁴. De fato, é possível uma empresa apresentar lucro durante vários anos, mas não gerar caixa operacional, desde que tenha ativos para vender ou crédito junto aos bancos.⁵ No caso da MESBLA, os índices de rentabilidade revelaram-se bons indicadores de sua situação financeira. Dois a três anos antes da concordata, já era possível perceber uma nítida tendência de prejuízo (FIGURA I).

A Margem Líquida sobre Venda (Líquida) ficou positiva, em torno de 3,6%, antes do Plano Collor. Em seguida, tornou-se negativa em todo período anterior à concordata.

Margem Operacional Própria (MOP) é o lucro gerado pelo Ativo Total, sem considerar se foi financiado por capital interno ou endividamento. É considerada uma boa medida de desempenho operacional, por não estar contaminada pelos resultados de equivalência patrimonial, financeiro e extraordinário. No caso da Mesbla, a rentabilidade média produzida por seus ativos era de 10%, entre 1986 e 1989, um ano antes do Plano Collor (linha 29, pag. 3, Anexo I). De 1990 até 1993, dois anos antes da concordata, essa média caiu para 2,8%. Se incluirmos 1994, a média desceu para 1,8%

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) evidencia o prejuízo dos acionistas. Antes do Plano Collor, a empresa produzia um retorno médio anual em dólar de 17,1%. Entre 1990 e 94, essa média cai para -14%.

QUADRO I
INDICADORES DE RENTABILIDADE

	1986	1987	1988	1989	MÉDIA
M. Líquida	6,2%	3,5%	2,1%	2,5%	3,6%
MOP	12,9%	15,1%	-2,1%	14,1%	10,0%
RSPL	28%	10,9%	11,2%	18,5%	17,1%
RSA	9,7%	4,1%	4,3%	6,8%	6,2%

	1990	1991	1992	1993	1994	MÉDIA
M. Líquida	-2,2%	0,7%	-12,5%	-2,4%	-5,4%	-4,3%
MOP	3,8%	6,0%	-3,7%	5,3%	-2,2%	1,8%
RSPL	-7,7%	1,6%	-30,9%	-8,3%	-23,7%	-13,8%
RSA	-3,9%	1,0%	-17,4%	-3,9%	-9,6%	-6,81%

O Retorno sobre o Ativo (RSA) segue a tendência da Margem líquida, com uma média positiva até 1989, passando a mostrar

3 O trabalho brasileiro clássico nesse método é de Kanitz, Stephen C.; "Como prever falências"; McGraw-Hill, 1978. Em Inglês, leia-se Altman, Edward I; Op. Cit. (Nota 1)

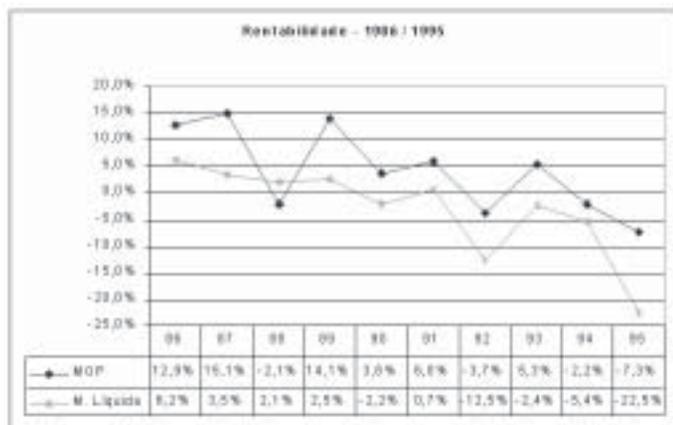
4 Para uma visão sobre o assunto, veja H. Leite e Hopp, "O Crepúsculo do Lucro"; Revista de Administração de Empresas; FGV, Out - Dez 1988. Outro bom texto pode ser obtido em: D. Egginton; "In defense of profit measurement: some limitations of cash flow and value added as performance measures"; Accounting and Business Research, Spring 1984, pag. 104

5 Largay III, J.A., Stickney, Clyde P.; "Cash Flows, Ratio Analysis, and the W.T. Grant Company Bankruptcy"; Advances in Business Financial Management - A Collection of Readings; Dryden, 1990, Pag. 399

retornos negativos a partir de 1990.

O gráfico da FIGURA 1 mostra a Margem Operacional Própria e Margem Líquida para o período que antecede a concordata. A tendência declinante é inequívoca

FIGURA I
Rentabilidade – 1986 /1995



c. Análise da Liquidez e Estrutura Patrimonial

TABELA II
ÍNDICES DE LIQUIDEZ E ENDIVIDAMENTO

	1986	1987	1988	1989	MÉDIA
Liquidez Corrente	1,23	1,16	1,15	1,05	1,15
Endividamento	65%	63%	62%	63%	63%

(passivo CP+LP / Ativo Total)

	1990	1991	1992	1993	1994	MÉDIA
Liquidez Corrente	0,97	1,14	0,93	0,90	0,73	0,93
Endividamento	49%	35%	44%	53%	60%	48%

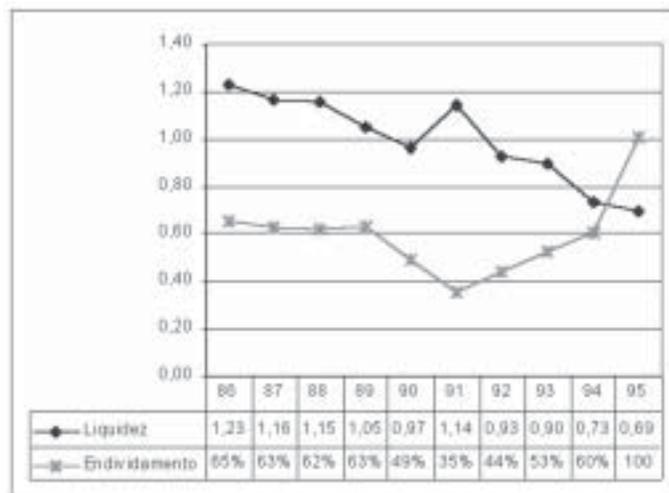
Nenhum dos dois índices mostrou ser um bom indicador da crise de liquidez que a MESBLA atravessou no período examinado. O índice de liquidez corrente oscilou entre 1,23 e 0,90 entre 86 e 93. É baixo, mas não significa um ponto crítico.

Quanto ao endividamento, a média dos cinco anos antes da concordata estava abaixo de 50% do ativo total. Apenas em 1993 é que o endividamento começou a crescer, atin-

gindo 100% em dezembro de 1995.

O agravamento da situação pode ser visto melhor, quando os indicadores são expostos de forma gráfica, conforme a FIGURA II abaixo. A partir de 1991 nota-se a tendência declinante do índice de liquidez e ascendente no caso do índice de endividamento geral.

FIGURA II
LIQUIDEZ E ENDIVIDAMENTO



d. Análise do Capital de Giro

Para analisar o capital de giro, dividimos o ativo e passivo circulante em dois grupos: *cíclicos* e *erráticos*.⁶

Ativos e passivos cíclicos são aqueles diretamente vinculados à atividade comercial (vendas). Por exemplo, "duplicatas a receber" e "estoques", "fornecedores", "impostos [sobre vendas] a pagar", "salários a pagar", etc. Os *ativos cíclicos* representam aplicações de dinheiro em capital de giro. Os *passivos cíclicos* são as fontes externas de financiamento do capital de giro. Quando o ativo cíclico é maior que passivo cíclico significa que as fontes de capital de giro são insuficientes para a necessidade da empresa. Por exemplo, em 1986 a MESBLA tinha US\$ 178,6 milhões de ativo cíclico⁷ e US\$ 221,8 milhões de passivo cíclico. Logo, sua necessidade de capital de giro em dezembro de 86 era de US\$ 43,2 milhões. Em 1987 a situação se inverteu e as fontes excederam as necessidades em US\$ 38,3 milhões, aplicados no mercado financeiro. A evolução da necessidade de capital de giro da MESBLA é mostrada abaixo na TABELA III e FIGURAS III e IV.

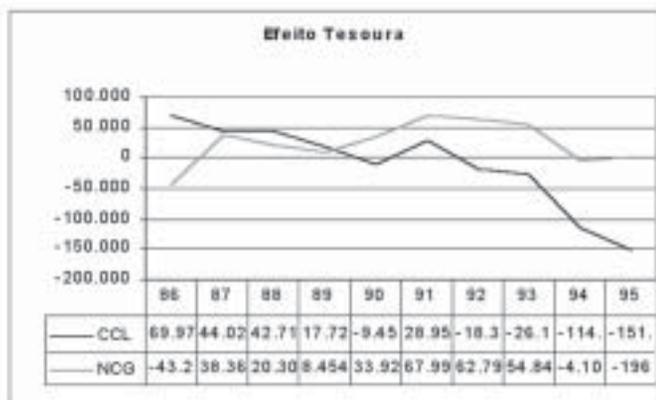
TABELA III
Capital Circulante Líquido e Necessidade de Capital de Giro
Em milhões de Dólares

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
CCL	70	44	72,7	17,7	-9,4	29,0	-18,3	-26,1	-114,5	-152,0
NCG	-43,2	38,3	20,3	8,4	33,9	68,0	62,8	54,8	-4,1	-0,2
CDG	71,3	48,0	45,5	9,0	-15,4	28,0	-25,7	-65,5	-110,0	-272,3

⁶ Para uma visão mais profunda sobre a metodologia adotada, leia-se Fleurier, Michel, Kehdy R. e Blanc G.: "A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras"; Edições Fundação Dom Cabral; BH, 1980.

⁷ Os valores são extraídos do Anexo 1, ano 1986. Ativo Cíclico: linha 11, Pág. 1; Passivo cíclico: linha 36, Pág. 1; Necessidade de capital de giro - NCG: linha 18, Pág. 2.

FIGURA III

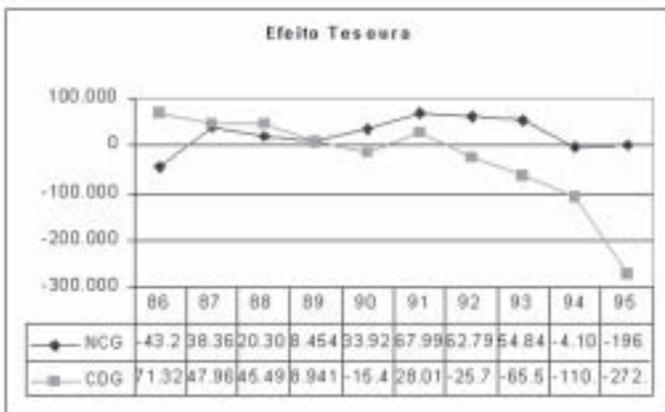


Toda vez que a necessidade de capital de giro se mantém estável e o capital circulante líquido decresce, tem-se o estrangulamento financeiro. As alternativas dos administradores são buscar recursos de longo prazo, aumentar capital, vender ativos, refinanciar as dívidas ou aumentar volume e preço de venda.

A última linha da TABELA III – CDG - considera o capital de giro como a diferença entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Permanente. Quando o patrimônio líquido é menor que o ativo permanente, significa que a empresa está financiando seu ativo fixo com endividamento de curto ou longo prazo. Ou seja, ela não dispõe de capital próprio para financiar o ativo permanente. Este ponto é importante. Como os ativos fixos retornam seu capital ao longo de vários anos, devem ser financiados por endividamento a longo prazo ou emissão de ações. No Brasil, a intempéris na economia e as intervenções do governo, aconselham maior conservadorismo. O patrimônio líquido deve ser pelo menos igual ao ativo permanente.

Uma outra forma de se antever o estrangulamento financeiro é observar o comportamento da variável CDG, comparando-a com a NCG. A FIGURA IV abaixo ilustra isto.

FIGURA IV

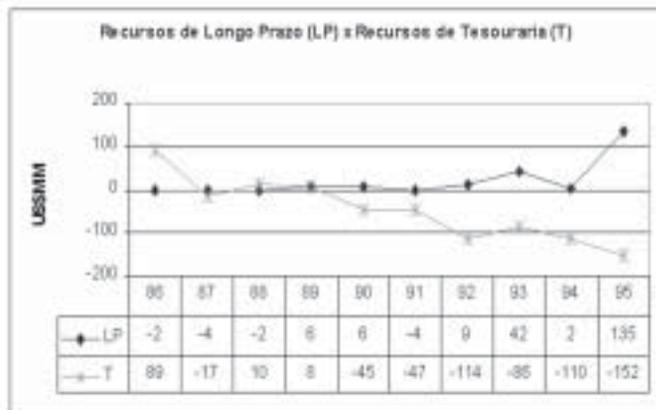


Vimos aqui também, que quando cresce a NCG e cai a variável CDG, é um sinal bastante claro de dificuldade financeira. No caso da MESBLA, o agravamento de sua situação podia ser percebido já em 1992.

Os ativos e passivos erráticos são as outras contas do ativo e passivo circulante. A diferença entre as duas variáveis é chamada [recursos de] "Tesouraria". Quando o ativo errático é maior

que o passivo errático, indica folga financeira e a Tesouraria é positiva. Os referidos ativos, no entanto, devem ter liquidez. Por exemplo, se a conta "Outros ativos circulantes" for composta de títulos invendáveis, esta deve ser retirada do balanço para efeito de análise. Quando o ativo errático é menor que o passivo errático, a Tesouraria é negativa.

FIGURA V
Recursos de Tesouraria e Longo Prazo
1986 - 1995



FONTE: ANEXO I, Pág.2, Linhas 21-22

O gráfico sugere que a MESBLA demorou a buscar recursos de longo prazo, preferindo consumir seu capital de giro, até ser tarde demais.

5. Índices Financeiros Clássicos

O ciclo financeiro é um indicador clássico para medir o desempenho operacional da empresa e gestão do capital de giro. A fórmula é

$$\text{CicloFinanceiro} = (\text{PME}) + (\text{PMC}) - (\text{PMP})$$

onde: PME = Prazo médio de estoques,
 PMC = Prazo médio de duplicatas a receber e
 PMP = Prazo médio de pagamentos a fornecedores

TABELA IV
CICLO FINANCEIRO
(Num. de Dias)

1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
12	50	25	20	31	60	44	32	17	36

A TABELA IV mostra o ciclo financeiro da MESBLA no período antecedente à concordata. A média é de 32 dias, nada mal. Esses indicadores, no entanto, são pouco úteis em caso de demonstrações consolidadas. Mistura-se custo de mercadorias vendidas de venda de veículos com administradora de cartão de crédito. O número agregado não serve como base para medir desempenho. Teria-se de examinar cada divisão da empresa de modo independente, o que não foi possível neste estudo.

O mesmo problema ocorre com outros indicadores, como a fórmula DUPONT e o Grau de Alavancagem sobre o patrimônio líquido. São índices que iluminam melhor a performance quando aplicados a um Centro de Lucro individual.

6. Conclusão

No caso particular da MESBLA, a técnica de análise de balanços passou no teste. Anos antes da concordata, os indicadores de rentabilidade e capital de giro mostraram com clareza a direção da situação financeira da empresa – redução de lucro, de capital circulante líquido, aumento de endividamento oneroso e redução de caixa.

O artigo chama atenção para a importância de se combinar os diversos índices financeiros com gráficos. Nem sempre é fácil perceber, analisando uma tabela de números, a tendência de um determinado conjunto de indicadores.

Deve-se evitar o emprego de índices operacionais para medir a eficiência da gestão de estoques, concessão de créditos comerciais de curto prazo e pagamento de fornecedores, em demonstrações consolidadas, sobretudo quando englobam diferentes ramos de atividade comercial. O resultado não espelha o que de fato acontece em cada uma das divisões da empresa, podendo levar a decisões erradas.

ANEXO 1

Consolidado	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
	L.S.	L.S.	CMI							
ATIVO										
Ativo Total	469.173	439.140	456.725	586.634	589.637	588.807	600.561	631.403	847.598	710.417
Ativo Circulante	374.218	318.538	322.378	379.782	263.874	230.969	233.948	234.039	311.358	345.617
Ativo Errático	195.601	118.145	126.181	128.642	59.823	39.476	61.361	52.002	112.599	112.547
Disponível e Inv CP	108.516	114.332	110.184	111.123	30.586	17.891	45.100	40.080	58.377	26.141
Outros Ativos Circulant	87.085	3.813	15.997	17.519	29.237	21.585	16.261	11.922	54.222	86.406
Ativo Cíclico	178.617	200.394	196.197	251.140	204.051	191.493	172.586	182.036	198.758	233.070
Creditos Comerciais CP	87.382	128.166	108.798	133.547	136.409	88.547	110.238	105.718	111.028	151.857
Estoques	91.235	72.228	87.399	117.593	67.642	102.946	62.348	76.318	87.730	81.213
Ativos Não Cíclicos	94.955	120.602	134.346	206.853	325.764	357.838	366.613	397.365	536.240	364.800
Realizavel LP	3.544	4.352	2.974	1.491	6.708	8.692	3.034	30.602	83.871	81.304
A Receber de Control LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos LP	3.544	4.352	2.974	1.491	6.708	8.692	3.034	30.602	83.871	81.304
Permanente	91.411	116.250	131.372	205.362	319.056	349.146	363.579	366.763	452.369	283.496
Inv em Subsid e Outros	42.931	51.172	66.429	94.149	228.012	194.600	51.854	58.475	90.272	12.740
Imobilizado	40.873	54.196	52.886	81.469	58.351	107.370	264.022	267.664	306.212	219.744
Diferido	7.607	10.882	12.057	29.744	32.693	47.175	47.703	40.624	55.885	51.012
	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
PASSIVO										
Passivo Total	469.173	439.140	456.725	586.634	589.637	588.807	600.561	631.403	847.598	710.417
Passivo Circulante	304.248	274.516	279.664	362.057	273.332	202.012	252.320	260.198	425.934	497.547
Passivo Errático	106.661	135.433	115.905	120.194	105.308	86.150	174.989	137.972	223.071	264.281
Financiamento CP	61.255	88.800	66.653	61.631	80.380	59.509	122.413	78.788	153.148	114.114
Adiant de Contr de Camb	24.249	22.948	12.129	823	2.099	7.641	32.456	4.967	0	0
Debentures CP	0	0	0	0	0	0	0	22.426	0	2.753
Dividendos a Pagar CP	4.853	5.909	4.907	7.721	0	1.355	0	0	0	0
Provisoes CP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Outros Passivos CP	16.304	17.776	32.216	50.019	22.829	17.645	20.120	31.791	69.923	147.414
Passivo Cíclico	221.837	162.031	175.888	242.686	170.123	123.503	109.787	127.192	202.863	233.266
Fornecedores CP	147.995	114.856	128.370	161.744	102.649	71.810	67.365	89.803	125.286	106.822
Impostos a Pagar CP	73.842	47.175	47.518	80.942	67.474	51.693	42.422	37.389	77.577	126.444
Passivo Não Cíclico	164.925	164.625	177.062	224.577	316.305	386.795	348.241	371.206	421.664	212.872
Exigível LP	1.494	491	1.332	7.845	12.651	4.758	12.066	72.435	86.145	216.260
Financiamento LP	133	8	6	5.333	12.142	4.238	9.158	4.648	5.327	4.092
Debentures LP	0	0	0	0	0	0	0	50.793	59.589	17.048
A Pagar a Controlad LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos LP	1.361	483	1.326	2.512	509	520	2.908	16.994	21.229	195.120
Resultados de Exer Futur	399	89	604	0	0	0	0	0	0	0
Part Acionistas Minorit	700	-79	-1.135	2.429	66	4.875	-1.652	-2.488	-6.804	-14.535
Patrimonio Liquido	162.731	164.213	176.865	214.303	303.588	377.162	337.827	301.259	342.323	11.147
Capital Social	88.500	80.701	88.145	94.018	79.080	143.704	193.551	185.436	308.508	330.260
Reservas de Capital	2.292	2.213	3.400	3.626	7.546	23.792	0	18	25	0
Reservas de Reavaliacao	0	0	0	0	165.620	128.595	130.121	119.160	130.099	44.558
Reserva de Lucros	63.810	54.282	49.246	56.863	25.597	34.525	-19	-18	-25	0
Lucros Acumulados	8.129	27.017	36.074	59.796	25.746	46.546	14.174	-3.337	-96.285	-363.672

continua

	86	87	88	89	90	91	92	93	94
DEMONSTRACAO RESULTADOS	10	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita Bruta	884.868	542.777	1.024.375	1.677.825	1.134.120	890.048	892.790	1.112.365	1.772.656
Impostos sobre Vendas - (%)	16,5%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	14,9%
Impostos sobre Vendas	146.210	-	-	-	-	-	-	-	263.381
Receita Líquida Operacional	738.658	508.711	960.082	1.572.520	1.062.940	834.186	836.756	1.042.550	1.509.275
Custo Produtos Vendidos	488.807	326.762	775.471	1.011.841	772.462	563.696	639.390	756.452	1.113.330
Lucro Bruto	249.851	181.949	184.611	560.679	290.478	270.489	197.366	286.099	395.946
Despesas com Vendas	112.609	78.055	153.631	253.803	188.785	161.765	160.801	155.894	316.035
Despesas Administrativas	41.977	27.058	50.741	85.904	61.697	58.556	67.713	74.732	112.773
Lucro Operacional Proprio	95.265	76.837	-19.761	220.973	39.996	50.169	-31.147	55.473	-32.863
Resultado Financeiro	4.007	-18.376	55.456	-75.104	-22.671	-9.864	-29.144	-74.121	-67.799
Desp Fin e Juros s/ Patr	-	-	-	-	-	-	-	-	67.799
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	67.799
Outras Rec Desp Operacionais	4.467	-24.225	3.177	-104.931	-59.132	-39.039	-42.926	-41.415	-20.570
Equivalência Patrimonial	-	979	2.772	13.741	-6.127	132	1.680	8.896	12.294
Lucro Operacional	86.791	35.216	41.643	54.679	-47.934	1.397	-101.537	-51.167	-108.937
Resultado não Operacional	1.114	2.305	-5.627	4.803	30.866	13.789	-5.011	12.918	15.775
Receitas Não Operac	-	4.653	7.531	6.280	32.660	14.840	10.223	-	19.669
Despesas Não Operac	-	2.348	13.158	1.477	1.795	1.051	15.234	-	3.894
LAIR	87.905	37.521	36.016	59.481	-17.069	15.186	-106.548	-38.249	-93.162
Provisão Imposto de Renda	35.866	19.908	16.926	18.102	9.238	7.830	2.440	-12.425	-5.725
Partic/Contrib Estatut	-866	422	434	370	0	0	0	0	0
Partic Acion Minoritar	-100	-753	-	1.327	-3.038	1.434	-4.693	-968	-6.200
Lucro Líquido	45.548	17.943	19.737	39.682	-23.268	5.922	-104.295	-24.857	-81.238

	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Indicadores Financeiros Clássicos:										
Ciclo Financeiro (em dias)	12	60	23	35	64	49	35	17	36	0
- Prazo Médio de Estoques	68	81	41	42	32	67	36	37	29	38
- Prazo Médio Clientes	36	86	39	29	44	36	45	35	23	40
- Prazo Médio Fornecedores	92	107	50	49	41	39	32	36	34	42
Liquidez Corrente	1,23	1,16	1,15	1,05	0,97	1,14	0,93	0,90	0,73	0,69
Participação de Capital de 3ºs	187%	167%	159%	171%	94%	54%	79%	111%	153%	-21069%
Endividamento Geral	65%	63%	62%	63%	49%	35%	44%	53%	60%	100%
Margem Operacional Própria	12,9%	15,1%	-2,1%	14,1%	3,8%	6,0%	-3,7%	5,3%	-2,2%	
Modelo DuPont:										
Margem Líquida	6,2%	3,5%	2,1%	2,5%	-2,2%	0,7%	-12,5%	-2,4%	-5,4%	
Giro do Ativo Total	1,6	1,2	2,1	2,7	1,8	1,4	1,4	1,7	1,8	
(Vendas Líquidas / Ativo)										
MAF-Multiplicador Alavancagem	2,9	2,7	2,6	2,7	1,9	1,6	1,8	2,1	2,5	
Retorno sobre o Ativo - RSA	9,7%	4,1%	4,3%	6,8%	-3,9%	1,0%	-17,4%	-3,9%	-9,6%	
(Margem Líquida x Giro Ativo Total)										
Retorno sobre o PL - ROE	28,0%	10,9%	11,2%	18,5%	-7,7%	1,6%	-30,9%	-8,3%	-23,7%	
(ROA x MAF)										
Indicadores Fin. Modelo Fleuriet										
Capital Circulante Liq. - CCL	69.970	44.022	42.714	17.725	-9.458	28.957	-18.372	-26.159	-114.576	-151.930
Necess. Capital Giro - NCG	-43.220	38.363	20.309	8.454	33.928	67.990	62.799	54.844	-4.105	-196
Capital de Giro - CDG	71.320	47.963	45.493	8.941	-15.468	28.016	-25.752	-65.504	-110.046	-272.349
Longo Prazo - LP	-2.050	-3.861	-1.642	6.354	5.943	-3.934	9.032	41.833	2.274	134.956
Tesouraria - T	88.940	-17.288	10.276	8.448	-45.485	-46.674	-113.628	-85.970	-110.472	-151.734

ANEXO 2

ATIVO - consolidado	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Ativo Total	469.173	439.140	456.725	586.634	589.637	588.807	600.561	631.403	847.598	710.417
Ativo Circulante	374.218	318.539	322.378	379.782	263.874	230.969	233.947	234.038	311.357	345.617
Disponível e Inv CP	108.516	114.332	110.184	111.123	30.586	17.891	45.100	40.080	58.377	26.141
Outros Ativos Circulant	87.085	3.813	15.997	17.519	29.237	21.585	16.261	11.922	54.222	86.406
Creditos Comerciais CP	87.382	128.166	108.798	133.547	136.409	88.547	110.238	105.718	111.028	151.857
Estoques	91.235	72.228	87.399	117.593	67.642	102.946	62.348	76.318	87.730	81.213
Realizavel LP	3.544	4.352	2.974	1.491	6.708	8.692	3.034	30.602	83.871	81.304
A Receber de Control LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos LP	3.544	4.352	2.974	1.491	6.708	8.692	3.034	30.602	83.871	81.304
Permanente	91.411	116.250	131.372	205.362	319.056	349.145	363.579	366.763	452.369	283.496
Inv em Subsid e Outros	42.931	51.172	66.429	94.149	228.012	194.600	51.854	58.475	90.272	12.740
Imobilizado	40.873	54.196	52.886	81.469	58.351	107.370	264.022	267.664	306.212	219.744
Diferido	7.607	10.882	12.057	29.744	32.693	47.175	47.703	40.624	55.885	51.012
PASSIVO	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Passivo Total	469.173	439.140	456.725	586.634	589.637	588.807	600.561	631.403	847.598	710.417
Passivo Circulante	304.248	274.516	279.664	362.057	273.332	202.012	252.320	260.198	425.934	497.547
Fornecedores CP	147.995	114.856	128.370	161.744	102.649	71.810	67.365	89.803	125.286	106.822
Impostos a Pagar CP	73.842	47.175	47.518	80.942	67.474	51.693	42.422	37.389	77.577	126.444
Financiamento CP	61.255	88.800	66.653	61.631	80.380	59.509	122.413	78.788	153.148	114.114
Adiant de Contr de Camb	24.249	22.948	12.129	823	2.099	7.641	32.456	4.967	0	0
Debentures CP	0	0	0	0	0	0	0	22.426	0	2.753
Dividendos a Pagar CP	4.853	5.909	4.907	7.721	0	1.355	0	0	0	0
Outros Passivos CP	16.304	17.776	32.216	50.019	22.829	17.645	20.120	31.791	69.923	147.414
Exigível LP	1.494	491	1.332	7.845	12.651	4.758	12.066	72.435	86.145	216.260
Financiamento LP	133	8	6	5.333	12.142	4.238	9.158	4.648	5.327	4.092
Debentures LP	0	0	0	0	0	0	0	50.793	59.589	17.048
Outros Passivos LP	1.361	483	1.326	2.512	509	520	2.908	16.994	21.229	195.120
Resultados de Exer Futur	399	89	604	0						
Part Acionistas Minorit	700	-79	-1.135	2.429	66	4.875	-1.652	-2.488	-6.804	-14.535
Patrimonio Liquido	162.731	164.213	176.865	214.303	303.588	377.162	337.827	301.259	342.323	11.147
Capital Social	88.500	80.701	88.145	94.018	79.080	143.704	193.551	185.436	308.508	330.260
Reservas de Capital	2.292	2.213	3.400	3.626	7.546	23.792	0	18	25	0
Reservas de Reavaliacao	0	0	0	0	165.620	128.595	130.121	119.160	130.099	44.558
Reserva de Lucros	63.810	54.282	49.246	56.863	25.597	34.525	-19	-18	-25	0
Lucros Acumulados	8.129	27.017	36.074	59.796	25.746	46.546	14.174	-3.337	-96.285	-363.672
ATIVO - consolidado	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Ativo Total	100%									
Ativo Circulante	80%	73%	71%	65%	45%	39%	39%	37%	37%	49%
Disponível e Inv CP	23%	26%	24%	19%	5%	3%	8%	6%	7%	4%
Outros Ativos Circulant	19%	1%	4%	3%	5%	4%	3%	2%	6%	12%
Creditos Comerciais CP	19%	29%	24%	23%	23%	15%	18%	17%	13%	21%
Estoques	19%	16%	19%	20%	11%	17%	10%	12%	10%	11%
Realizavel LP	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	5%	10%	11%
A Receber de Control LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Outros Ativos LP	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	5%	10%	11%
Permanente	19%	26%	29%	35%	54%	59%	61%	58%	53%	40%
Inv em Subsid e Outros	9%	12%	15%	16%	39%	33%	9%	9%	11%	2%
Imobilizado	9%	12%	12%	14%	10%	18%	44%	42%	36%	31%
Diferido	2%	2%	3%	5%	6%	8%	8%	6%	7%	7%
PASSIVO	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Passivo Total	100%									
Passivo Circulante	65%	63%	61%	62%	46%	34%	42%	41%	50%	70%
Fornecedores CP	32%	26%	28%	28%	17%	12%	11%	14%	15%	15%
Impostos a Pagar CP	16%	11%	10%	14%	11%	9%	7%	6%	9%	18%
Financiamento CP	13%	20%	15%	11%	14%	10%	20%	12%	18%	16%
Adiant de Contr de Camb	5%	5%	3%	0%	0%	1%	5%	1%	0%	0%
Debentures CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	0%	0%
Dividendos a Pagar CP	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Outros Passivos CP	3%	4%	7%	9%	4%	3%	3%	5%	8%	21%
Exigível LP	0%	0%	0%	1%	2%	1%	2%	11%	10%	30%
Financiamento LP	0%	0%	0%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%
Debentures LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	7%	2%
Outros Passivos LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	27%
Resultados de Exer Futur	0%									
Part Acionistas Minorit	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	-2%
Patrimonio Liquido	35%	37%	39%	37%	51%	64%	56%	48%	40%	2%
Capital Social	19%	18%	19%	16%	13%	24%	32%	29%	36%	46%
Reservas de Capital	0%	1%	1%	1%	1%	4%	0%	0%	0%	0%
Reservas de Reavaliacao	0%	0%	0%	0%	28%	22%	22%	19%	15%	6%
Reserva de Lucros	14%	12%	11%	10%	4%	6%	0%	0%	0%	0%
Lucros Acumulados	2%	6%	8%	10%	4%	8%	2%	-1%	-11%	-51%

PLANILHA

DEMONSTRACAO RESULTADOS	86	87	88	89	90	91	92	93	94
Receita Líquida Operacional	738.658	508.711	960.082	1.572.520	1.062.940	834.186	836.756	1.042.550	1.509.275
Custo Produtos Vendidos	488.807	326.762	775.471	1.011.841	772.462	563.696	639.390	756.452	1.113.330
Lucro Bruto	249.851	181.949	184.611	560.679	290.478	270.489	197.366	286.099	395.946
Despesas com Vendas	112.609	78.055	153.631	253.803	188.785	161.765	160.801	155.894	316.035
Despesas Administrativas	41.977	27.058	50.741	85.904	61.697	58.556	67.713	74.732	112.773
Lucro Operacional Proprio	95.265	76.837	-19.761	220.973	39.996	50.169	-31.147	55.473	-32.863
Resultado Financeiro	4.007	-18.376	55.456	-75.104	-22.671	-9.864	-29.144	-74.121	-67.799
Desp Fin e Juros s/ Patr	-	-	-	-	-	-	-	-	67.799
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	67.799
Outras Rec Desp Operacionais	4.467	-24.225	3.177	-104.931	-59.132	-39.039	-42.926	-41.415	-20.570
Equivalência Patrimonial	-	979	2.772	13.741	-6.127	132	1.680	8.896	12.294
Lucro Operacional	86.791	35.216	41.643	54.679	-47.934	1.397	-101.537	-51.167	-108.937
Resultado não Operacional	1.114	2.305	-5.627	4.803	30.866	13.789	-5.011	12.918	15.775
Receitas Não Operac	-	4.653	7.531	6.280	32.660	14.840	10.223	-	19.669
Despesas Não Operac	-	2.348	13.158	1.477	1.795	1.051	15.234	-	3.894
LAIR	87.905	37.521	36.016	59.481	-17.069	15.186	-106.548	-38.249	-93.162
Provisão Imposto de Renda	35.866	19.908	16.926	18.102	9.238	7.830	2.440	-12.425	-5.725
Partic/Contrib Estatut	-866	422	434	370	0	0	0	0	0
Partic Acion Minoritar	-100	-753	-	1.327	-3.038	1.434	-4.693	-968	-6.200
Lucro Líquido	45.548	17.943	19.737	39.682	-23.268	5.922	-104.295	-24.857	-81.238

DEMONSTRACAO RESULTADOS	86	87	88	89	90	91	92	93	94
Receita Líquida Operacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Custo Produtos Vendidos	66%	64%	81%	64%	73%	68%	76%	73%	74%
Lucro Bruto	34%	36%	19%	36%	27%	32%	24%	27%	26%
Despesas com Vendas	15%	15%	16%	16%	18%	19%	19%	15%	21%
Despesas Administrativas	6%	5%	5%	5%	6%	7%	8%	7%	7%
Lucro Operacional Proprio	13%	15%	-2%	14%	4%	6%	-4%	5%	-2%
Resultado Financeiro	1%	-4%	6%	-5%	-2%	-1%	-3%	-7%	-4%
Outras Rec Desp Operacionais	1%	-5%	0%	-7%	-6%	-5%	-5%	-4%	-1%
Equivalência Patrimonial	-	0%	0%	1%	-1%	0%	0%	1%	1%
Lucro Operacional	12%	7%	4%	3%	-5%	0%	-12%	-5%	-7%
Resultado não Operacional	0%	0%	-1%	0%	3%	2%	-1%	1%	1%
LAIR	12%	7%	4%	4%	-2%	2%	-13%	-4%	-6%
Provisão Imposto de Renda	5%	4%	2%	1%	1%	1%	0%	-1%	0%
Lucro Líquido	6%	4%	2%	3%	-2%	1%	-12%	-2%	-5%

7. Bibliografia

1. Os originais das Demonstrações Contábeis de MESBLA S.A. (Comissão de Valores Mobiliários) foram obtidas na Comissão de Valores Mobiliários e na empresa Lopes Filho & Associados.
2. A Dinâmica Financeira das Empresas – Um novo método de análise orçamento e planejamento financeiro; Michel Fleuriot, Ricardo Kehdy e Georges Blanc. Edições Fundação Dom Cabral, 2ª Edição, 1980
3. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira; Roberto Braga; Atlas, 1989
4. Advances in Business Financial Management – a collection of readings; Dryden, 1990
5. The Analysis and Use of Financial Statements; G.I.White, A.C.Sondhi e D.Fried; John Wiley & Sons, 2ª Edição, 1997.
6. Brasil, V.,Haroldo e Brasil, G., Haroldo; "Gestão Financeira das Empresas – um modelo dinâmico"; Qualitymark Editora; 1993