

**AS PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE A ANÁLISE ESTÁTICA E DINÂMICA DE  
BALANÇOS - ESTUDO DE CASO DE UMA EMPRESA BRASILEIRA**

**THE MAIN DIFFERENCES AMONG THE STATIC AND DYNAMIC BALANCE SHEET  
ANALYSIS - A BRAZILIAN COMPANY CASE STUDY**

**Armando Rasoto**

Universidade Tecnológica Federal do Paraná - FAE Centro Universitário Curitiba – Paraná  
rasoto@mps.com.br

**Bayard Amaral da Silva Maciel**

FAE Centro Universitário Blumenau – Santa Catarina  
bayardsc@bol.com.br

**Gustavo Cunha**

FAE Centro Universitário Blumenau – Santa Catarina  
guga10000@yahoo.com.br

**Rodrigo Tonn**

FAE Centro Universitário Blumenau – Santa Catarina  
r.tonn@hotmail.com

**Vanessa Ishikawa Rasoto**

Universidade Tecnológica Federal do Paraná- FAE Centro Universitário Curitiba – Paraná  
vrasoto@hotmail.com

**RESUMO**

O objetivo deste artigo é apresentar as diferenças de Análise de Balanços do Modelo Estático (Análise Tradicional) e do Modelo Dinâmico por meio de um estudo de caso de uma empresa brasileira com o intuito de facilitar o entendimento das diferentes abordagens. O método de pesquisa empregado inicialmente foi o bibliográfico e para sua aplicabilidade foi utilizado o método de estudo de caso de uma empresa varejista de capital aberto brasileira. Como resultado da pesquisa evidenciando que a análise tradicional pode levar ao analista a um grave erro de avaliação das condições econômicas da empresa. Assim, este poderá ter sido o caso da empresa, que não tendo conseguido dimensionar corretamente o financiamento de suas atividades, entre outros, veio a sofrer solução de continuidade.

**PALAVRAS CHAVE**

Análise de Balanços, Modelo Estático, Modelo Dinâmico, Capital de Giro.

**ABSTRACT**

The objective of this article is to present the differences of Balance Sheet Analysis of the Static Model (Traditional Analysis) and the Dynamic Model through of a case study a Brazilian company with the intention of facilitating the understanding of the different approaches. The research method used initially was the bibliographical and for his applicability we used the case

study method of a retail company of a Brazilian open capital. As results of the research are presented to the comparative analysis between the Traditional Model and the Dynamic Model, evidencing that the traditional analysis can take to the analyst to a serious mistake of evaluation of the economic conditions of the company. Like this, this can have been the case of the company, which not having gotten to measured correctly the financing of their activities, among other, came to broke.

## **KEYWORDS**

Balance Sheet Analysis, Static Model, Dynamic Model, Working Capital.

## **1. INTRODUÇÃO**

Perpetuar empresas está intimamente ligado à obtenção de resultados duradouros e estes, do ponto de vista econômico/financeiro, se encontram vinculados à capacidade do Gestor de obter e aplicar fundos eficazmente, maximizando o interesse de seus acionistas. Assim, sob o ponto de vista do Gestor principal, identificar a combinação de capitais que permitam desenvolvimento empresarial constante, demanda abordagem e informações que o capacitem a tomada de decisões em ambientes sujeitos a mudanças.

As implicações das escolhas com base na abordagem da análise estática ou dinâmica de balanços, bem como as conseqüentes ênfases nas decisões do Gestor é o que se procura destacar no presente trabalho, evidenciando as principais diferenças de Análise de Balanços do Modelo Estático (Análise Tradicional) e do Modelo Dinâmico por meio de um estudo de caso de uma empresa brasileira com o intuito de facilitar o entendimento das diferentes abordagens.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

O desenvolvimento econômico e financeiro das empresas, determinadas exigências fiscais, a expansão do crédito bancário e mais recentemente as exigências de governança, tem contribuído para maior exatidão e aperfeiçoamento das técnicas da Análise de Balanços e para a extração de informações de qualidade das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisão. De acordo com Matarazzo, D. C., (1998), as Técnicas de Análise de Balanço desenvolveu-se dentro do sistema bancário e seu início remonta ao final do século XIX, quando banqueiros americanos passaram a solicitar balanços às empresas tomadoras de empréstimos. A medida ganhou aceitação ampla quando, em 9 de fevereiro de 1895, o Conselho Executivo da Associação dos Bancos no Estado de New York resolveu recomendar aos seus membros que solicitassem aos tomadores de empréstimos declarações escritas e assinadas de seus ativos e passivos. Desta época em diante, os critérios, análises e interpretações vêm-se aprimorando, passando pelo surgimento na década de 30, dentro da empresa *Du Pont*, de Nemours, de um indicador global de eficiência que decompunha a taxa de retorno em taxas de margem de lucro e giro dos negócios, chamado análise do ROI (*Return On Investment*), até nossos dias.

O Modelo de Análise Dinâmica das Demonstrações Financeiras, inicialmente introduzido no Brasil pelo Professor Fleuriel, Fleuriel, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003), vem contribuir para o aprimoramento das decisões gerenciais, pois sem prescindir dos conceitos consolidados da Análise Estática, contribui com um olhar mais próximo da realidade financeira das empresas permitindo às gerências, reagirem mais rápida e eficazmente no equilíbrio dos fundos e na maximização do interesse dos acionistas.

Os Relatórios para Diretoria, através da apresentação tradicional mostra o balanço como no quadro 1, no qual as diversas contas encontram-se agrupadas de acordo com dois critérios de classificação. O primeiro distingue, verticalmente, as contas do ativo das contas do passivo. De maneira ampla, as contas do ativo representam aplicações ou uso de fundos, enquanto as contas do passivo representam as origens ou fontes de fundos realizados pela empresa. O segundo agrupa, horizontalmente, as contas do ativo e passivo de acordo com os prazos das aplicações e das origens de fundos numa ordem de disponibilidades decrescente.

Essa separação pode levar o analista a um grave erro de avaliação das condições econômicas da empresa, se estiver comparando a fonte com os respectivos usos, pois agrupando as contas contábeis de ativo e passivo quanto a prazo e comparando-as diretamente, estará desconsiderando o nível de liquidez destas mesmas contas. Ademais, também estará de certa forma, “misturando” itens operacionais e financeiros, os quais, embora diretamente ligados no dia a dia da empresa, tem influência diferente na análise e especialmente no nível de solvência da empresa. (Rasoto et al.,2010).

#### Quadro1: Usos e fontes de capital pela análise Tradicional

| PRAZO       | CONTA                  | ATIVO – USOS DE CAPITAL  | PASSIVO – FONTES DE CAPITAL   |
|-------------|------------------------|--|---|
| Curto Prazo | Circulante             | Caixa e Bancos<br>Duplicatas a Receber<br>Duplicatas Descontadas<br>Estoques | Empréstimos Bancários<br>Fornecedores<br>Salários<br>Impostos e Taxas |
| Longo Prazo | Longo Prazo Permanente | Realizável a Longo Prazo<br>Investimento Fixo                                | Exigível a Longo Prazo<br>Patrimônio Líquido                          |

Fonte: Rasoto et al.,2001

O Modelo Dinâmico segundo Fleuriet, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003); Rasoto et al (2012) sugere uma abordagem diferente para o mesmo tipo de análise, na qual procura separar as contas contábeis em três grupos distintos, relacionados às fontes e usos de capital, não especificamente quanto ao prazo dessas contas. Essa metodologia, inicialmente introduzida no Brasil por Fleuriet, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003), reclassifica as contas do Balanço Patrimonial Tradicional em Erráticas, Cíclicas e Permanentes. Já para Rasoto et al (2012) o Balanço Patrimonial Tradicional pode ser reclassificado em Tesouraria, Operacional e Permanente, conforme representado no quadro 2. As contas Operacionais são contas de curto prazo que pertencem a atividade operacional da empresa. As contas reclassificadas em Tesouraria são contas representadas pelas contas caixa, aplicações financeiras, disponível, empréstimos, financiamentos. As contas de longo prazo tanto do Ativo como as contas do Passivo são reclassificadas como Permanentes.

#### Quadro2: Usos e fontes de capital pela análise Dinâmica

| PRAZO       | CONTA       | ATIVO – USOS DE CAPITAL                                    | PASSIVO – FONTES DE CAPITAL                  |
|-------------|-------------|--|--|
| Curto Prazo | Tesouraria  | Caixa e Bancos   | Empréstimos Bancários                        |
|             | Operacional | Duplicatas a Receber<br>Duplicatas Descontadas<br>Estoques | Fornecedores<br>Salários<br>Impostos e Taxas |
| Longo Prazo | Permanente  | Realizável a Longo Prazo<br>Investimento Fixo              | Exigível a Longo Prazo<br>Patrimônio Líquido |

Fonte: Rasoto et al (2010)

Segundo Rasoto et al (2012) a reclassificação de balanços permite o cálculo e análise por meio de três indicadores: i) Capital de Giro evidencia o quanto a empresa tem de recursos para financiar a sua atividade operacional; ii) Necessidade de Capital de Giro é quanto a empresa necessita de capital de giro para financiar as suas atividades operacionais e iii) Tesouraria reflete a liquidez ou não da empresa, sendo resultado da diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

### **3.METODOLOGIA**

Com a intenção de apresentar neste artigo as principais diferenças de Análise de Balanços do Modelo Estático (Análise Tradicional) e do Modelo Dinâmico, optou-se pela escolha do estudo de caso como um método que possibilita o levantamento de informações, proposições para ser analisadas à luz de métodos mais rigorosos de experimentação, bem como a investigação do fenômeno dentro do seu contexto real (YIN, 2001).

A coleta e tratamento dos dados foram desenvolvidos em quatro etapas: a primeira foi à coleta dos dados por meio dos demonstrativos contábeis publicados; segunda foi analisar os demonstrativos pela análise tradicional; a terceira foi feita a reclassificação de balanços para análise Dinâmica e a quarta o cálculo e análise pela análise Dinâmica de Balanços. A empresa escolhida para ser o estudo de caso é uma empresa brasileira do setor varejo, denominada neste artigo como empresa ABC, se encontrava inserida em um contexto econômico de crescimento e inflação reduzida.

A empresa embalada pela explosão de consumo que se seguiu ao Plano Real, que estabilizando a moeda levou ao consumo milhões de brasileiros de menor renda os quais anteriormente, viam seus salários corroídos pela inflação (Gonçalves, 2012).

Por outro lado, as consequências desse crescimento desmedido, impuseram ao país a necessidade de se conter a demanda, principalmente nas restrições das vendas a crédito, e atingindo a população de baixa renda pelo desemprego, ou por sua ameaça, e pelo aumento do tempo necessário para se recolocar no mercado de trabalho.

### **4. ESTUDO DE CASO – Decorrências Principais**

A seguir, para melhor compreender e avaliar as diferentes abordagens é apresentado o estudo de caso baseado nos dados e informações da Empresa “ABC” que já foi a maior empresa varejista de eletrodomésticos no Brasil, com 265 lojas e mais de dois mil funcionários.

Inicialmente são efetuados os cálculos, conforme os quadros 3, 4 e 5, das análises horizontal e vertical sobre as informações apresentadas no Balanço e Demonstração de Resultados tradicionais dos três anos que antecederam o seu pedido de concordata.

No momento seguinte, as contas do balanço tradicional são reclassificadas segundo o Modelo Dinâmico. Por fim, apresenta-se a análise comparativa entre o Modelo Tradicional e o Modelo Dinâmico para facilitar a compreensão dos diferentes impactos nas decisões do analista.

## Quadro3: Balanço Patrimonial - Ativo

EMPRESA “ABC” BALANÇO PATRIMONIAL (milhares de Reais)

| CONTAS \ PERÍODO                            | A T I V O      |               |                  |               |                |               | Análise Horizontal |               |               |
|---|----------------|---------------|------------------|---------------|----------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|
|   | X3             |               | X2               |               | X1             |               | X3                 | X2            | X1            |
|   | R\$            | %             | R\$              | %             | R\$            | %             | %                  | %             | %             |
| <b>Circulante</b>                           |                |               |                  |               |                |               |                    |               |               |
| Disponibilidades ( T )                      | 22.661         | 2,4%          | 16.173           | 1,3%          | 12.496         | 2,5%          | 181,3%             | 129,4%        | 100,0%        |
| Aplicações Financeiras ( T )                | 116.382        | 12,2%         | 180.784          | 14,2%         | 62.051         | 12,5%         | 187,6%             | 291,3%        | 100,0%        |
| Contas a Receber ( O )                      | 244.061        | 25,6%         | 528.147          | 41,4%         | 169.525        | 34,2%         | 144,0%             | 311,5%        | 100,0%        |
| Estoques ( O )                              | 77.794         | 8,2%          | 179.922          | 14,1%         | 48.127         | 9,7%          | 161,6%             | 373,8%        | 100,0%        |
| Impostos a recuperar ( O )                  | 15.364         | 1,6%          | 3.599            | 0,3%          | 15.192         | 3,1%          | 101,1%             | 23,7%         | 100,0%        |
| Outros créditos ( T )                       | 101.731        | 10,7%         | 5.341            | 0,4%          | 14.115         | 2,9%          | 720,7%             | 37,8%         | 100,0%        |
| <b>Ativo Circulante Total</b>               | <b>577.993</b> | <b>60,7%</b>  | <b>913.966</b>   | <b>71,7%</b>  | <b>321.506</b> | <b>64,9%</b>  | <b>179,8%</b>      | <b>284,3%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>Ativo não Circulante</b>                 |                |               |                  |               |                |               |                    |               |               |
| Imposto de Renda Diferidos                  | 130.851        | 13,8%         | 48.811           | 3,8%          | 15.131         | 3,1%          | 864,8%             | 322,6%        | 100,0%        |
| Empresa controlada                          | 6.881          | 0,7%          | 2.884            | 0,2%          | 6.223          | 1,3%          | 110,6%             | 46,3%         | 100,0%        |
| Contas a Receber - clientes                 | 23.353         | 2,5%          | 108.216          | 8,5%          | 1.319          | 0,3%          | 1770,5%            | 8204,4%       | 100,0%        |
| Outros créditos                             | 23.056         | 2,4%          | 6.955            | 0,5%          | 1.701          | 0,3%          | 1355,4%            | 408,9%        | 100,0%        |
| <b>Ativo Realizável a Longo Prazo Total</b> | <b>184.141</b> | <b>19,3%</b>  | <b>166.866</b>   | <b>13,1%</b>  | <b>24.374</b>  | <b>4,9%</b>   | <b>755,5%</b>      | <b>684,6%</b> | <b>100,0%</b> |
| Investimentos                               | 1.997          | 0,2%          | 10.053           | 0,8%          | 14.014         | 2,8%          | 14,3%              | 71,7%         | 100,0%        |
| Imobilizado                                 | 186.779        | 19,6%         | 183.214          | 14,4%         | 134.932        | 27,3%         | 138,4%             | 135,8%        | 100,0%        |
| Diferido                                    | 733            | 0,1%          | 681              | 0,1%          | 222            | 0,0%          | 330,2%             | 306,8%        | 100,0%        |
| <b>Ativo Imobilizado Total</b>              | <b>189.509</b> | <b>19,9%</b>  | <b>193.948</b>   | <b>15,2%</b>  | <b>149.168</b> | <b>30,1%</b>  | <b>127,0%</b>      | <b>130,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>Total Não Circulante</b>                 | <b>373.650</b> | <b>39,3%</b>  | <b>360.814</b>   | <b>28,3%</b>  | <b>173.542</b> | <b>35,1%</b>  | <b>215,3%</b>      | <b>207,9%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>TOTAL ATIVO</b>                          | <b>951.643</b> | <b>100,0%</b> | <b>1.274.780</b> | <b>100,0%</b> | <b>495.048</b> | <b>100,0%</b> | <b>192,2%</b>      | <b>257,5%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte: Empresa “ABC”

## Quadro4: Balanço Patrimonial - Passivo

EMPRESA “ABC” BALANÇO PATRIMONIAL (milhares de Reais)

| CONTAS \ PERÍODO                   | P A S S I V O |       |         |       |         |       | Análise Horizontal |        |        |
|------------------------------------|---------------|-------|---------|-------|---------|-------|--------------------|--------|--------|
|                                    | X3            |       | X2      |       | X1      |       | X3                 | X2     | X1     |
|                                    | R\$           | %     | R\$     | %     | R\$     | %     | %                  | %      | %      |
| <b>Circulante</b>                  |               |       |         |       |         |       |                    |        |        |
| Fornecedores ( O )                 | 211.596       | 22,2% | 208.353 | 16,3% | 94.276  | 19,0% | 224,4%             | 221,0% | 100,0% |
| Empréstimos e Financiamentos ( T ) | 456.340       | 48,0% | 638.470 | 50,1% | 167.350 | 33,8% | 272,7%             | 381,5% | 100,0% |
| Empréstimos de terceiros ( T )     | 18.752        | 2,0%  | 7.961   | 0,6%  |         | 0,0%  |                    |        |        |

|                                  |                |               |                  |               |                |               |                |               |               |
|----------------------------------|----------------|---------------|------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Impostos e taxas ( O )           | 14.346         | 1,5%          | 42.808           | 3,4%          | 16.804         | 3,4%          | 85,4%          | 254,7%        | 100,0%        |
| Salários, férias e encargos( O ) | 8.967          | 0,9%          | 12.128           | 1,0%          | 6.167          | 1,2%          | 145,4%         | 196,7%        | 100,0%        |
| Outras contas a pagar(T)         | 11.020         | 1,2%          | 54.800           | 4,3%          | 8.641          | 1,7%          | 127,5%         | 634,2%        | 100,0%        |
| Total Passivo Circulante         | <b>721.021</b> | <b>75,8%</b>  | <b>964.520</b>   | <b>75,7%</b>  | <b>293.238</b> | <b>59,2%</b>  | <b>245,9%</b>  | <b>328,9%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>Passivo não Circulante</b>    |                |               |                  |               |                |               |                |               |               |
| Empréstimos e financiamentos     | 99.142         | 10,4%         | 1.212            | 0,1%          |                | 0,0%          |                |               |               |
| Outras contas a pagar            | 21.688         | 2,3%          | 11.136           | 0,9%          | 1.408          | 0,3%          | 1540,3%        | 790,9%        | 100,0%        |
| TOTAL Passivo não Circulante     | <b>120.830</b> | <b>12,7%</b>  | <b>12.348</b>    | <b>1,0%</b>   | <b>1.408</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>8581,7%</b> | <b>877,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>Patrimônio Líquido</b>        |                |               |                  |               |                |               |                |               |               |
| Capital realizado atualizado     | 268.100        | 28,2%         | 197.660          | 15,5%         | 193.597        | 39,1%         | 138,5%         | 102,1%        | 100,0%        |
| reservas de Capital              | 2.368          | 0,2%          | 2.368            | 0,2%          |                | 0,0%          |                |               |               |
| Reservas de Lucros               |                | 0,0%          | 97.884           | 7,7%          | 6.805          | 1,4%          | 0,0%           | 1438,4%       | 100,0%        |
| Prejuízos acumulados             | -160.676       | -16,9%        |                  | 0,0%          |                | 0,0%          |                |               |               |
| Total Patrimônio Líquido         | <b>109.792</b> | <b>11,5%</b>  | <b>297.912</b>   | <b>23,4%</b>  | <b>200.402</b> | <b>40,5%</b>  | <b>54,8%</b>   | <b>148,7%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>TOTAL PASSIVO</b>             | <b>951.643</b> | <b>100,0%</b> | <b>1.274.780</b> | <b>100,0%</b> | <b>495.048</b> | <b>100,0%</b> | <b>192,2%</b>  | <b>257,5%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte:Empresa ABC

**Quadro5:Demonstração do Resultado dos Exercícios**

EMPRESA "ABC" DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS (milhares de Reais)

| Demonstração do Resultado dos Exercícios (milhares de Reais) |                  |               |                  |               |                  |               | Análise Horizontal |         |        |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|--------------------|---------|--------|
| CONTAS \ PERÍODO   | X3               |               | X2               |               | X1               |               | X3                 | X2      | X1     |
|  | R\$              | %             | R\$              | %             | R\$              | %             |                    |         |        |
| <b>Vendas Brutas</b>   | <b>1.619.846</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.111.692</b> | <b>100,0%</b> | <b>1.140.532</b> | <b>100,0%</b> | 142,0%             | 185,1%  | 100,0% |
| Impostos sobre as vendas                                     | 308.351          | 19,0%         | 414.640          | 19,6%         | 226.687          | 19,9%         | 136,0%             | 182,9%  | 100,0% |
| Devoluções e abatimentos                                     | 40.616           | 2,5%          | 39.280           | 1,9%          | 29.311           | 2,6%          | 138,6%             | 134,0%  | 100,0% |
| <b>Vendas Líquidas</b>                                       | <b>1.270.879</b> | <b>78,5%</b>  | <b>1.657.772</b> | <b>78,5%</b>  | <b>884.534</b>   | <b>77,6%</b>  | 143,7%             | 187,4%  | 100,0% |
| CPV /CMV / CSV   | 1.080.245        | 66,7%         | 1.266.891        | 60,0%         | 649.926          | 57,0%         | 166,2%             | 194,9%  | 100,0% |
| <b>Lucro Bruto</b>   | <b>190.634</b>   | <b>11,8%</b>  | <b>390.881</b>   | <b>18,5%</b>  | <b>234.608</b>   | <b>20,6%</b>  | 81,3%              | 166,6%  | 100,0% |
| Despesas de Vendas   | 542.168          | 33,5%         | 309.537          | 14,7%         | 137.884          | 12,1%         | 393,2%             | 224,5%  | 100,0% |
| <b>Despesas Adm/Gerais</b>                                   | <b>45.051</b>    | <b>2,8%</b>   | <b>33.177</b>    | <b>1,6%</b>   | <b>24.407</b>    | <b>2,1%</b>   | 184,6%             | 135,9%  | 100,0% |
| Honorários da Administração                                  | 1.193            | 0,1%          | 1.153            | 0,1%          | 52               | 0,0%          | 2294,2%            | 2217,3% | 100,0% |
| Resultado da equiv. Patrim. (+/-)                            | -3.923           | -0,2%         | 2.624            | <b>0,1%</b>   | -2.984           | -0,3%         | 131,5%             | -87,9%  | 100,0% |
| Outras receitas/Despesas                                     | -14.479          | -0,9%         | -393             | <b>0,0%</b>   | 5.586            | 0,5%          | -259,2%            | -7,0%   | 100,0% |
| <b>LAJIR</b>   | <b>-416.180</b>  | <b>-25,7%</b> | <b>49.245</b>    | <b>2,3%</b>   | <b>74.867</b>    | <b>6,6%</b>   | -555,9%            | 65,8%   | 100,0% |
| Receitas financeiras   | 370.688          | 22,9%         | 234.269          | 11,1%         | 172.655          | 15,1%         | 214,7%             | 135,7%  | 100,0% |
| Despesas Financeiras   | 221.132          | 13,7%         | 126.184          | 6,0%          | 197.153          | 17,3%         | 112,2%             | 64,0%   | 100,0% |

|   |                 |               |                |             |               |             |                |               |               |
|---|-----------------|---------------|----------------|-------------|---------------|-------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Lucro Operacional</b>                  | <b>-266.624</b> | <b>-16,5%</b> | <b>157.330</b> | <b>7,5%</b> | <b>50.369</b> | <b>4,4%</b> | <b>-529,3%</b> | <b>312,4%</b> | <b>100,0%</b> |
| Receitas Não Operacionais                 | 1.802           | 0,1%          | 1.938          | 0,1%        | 128           | 0,0%        | 1407,8%        | 1514,1%       | 100,0%        |
| Outras Contas (-)                         |                 | 0,0%          |                | 0,0%        | 6.226         | 0,5%        | 0,0%           | 0,0%          | 100,0%        |
| <b>LAIR</b>                               | <b>-264.822</b> | <b>-16,3%</b> | <b>159.268</b> | <b>7,5%</b> | <b>44.271</b> | <b>3,9%</b> | <b>-598,2%</b> | <b>359,8%</b> | <b>100,0%</b> |
| Imposto de Renda Participação minoritária | 81.688          | 5,0%          | -34.985        | -1,7%       | -20.682       | -1,8%       | -395,0%        | 169,2%        | 100,0%        |
|   |                 | 0,0%          |                | 0,0%        |               | 0,0%        |                |               |               |
| <b>Lucro Líquido</b>                      | <b>-183.134</b> | <b>-11,3%</b> | <b>124.283</b> | <b>5,9%</b> | <b>23.589</b> | <b>2,1%</b> | <b>-776,4%</b> | <b>526,9%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte: dados da Empresa ABC

#### 4.1. ANÁLISE TRADICIONAL

As informações acima consideram o Balanço e a Demonstração de Resultados bem como os índices da Análise Vertical e Horizontal, e resumidas nos seguintes aspectos relevantes:

##### 4.1.1. AVALIAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS DE RESULTADOS

Considerado o desempenho comercial, a empresa “ABC” obteve seu melhor resultado no ano “x2”, puxada pelo crescimento das vendas líquidas, 187,4% em relação ao período anterior, e receitas financeiras obtidas pelo financiamento das vendas a prazo. Com isso, fica destacada a importância da decisão do crédito direto ao consumidor associada à política de preços mais agressivos, baseado no aumento do Custo da Mercadoria Vendida (CMV) em 5,3%, e o substancial esforço operacional representando 145% sobre o exercício anterior.

No entanto, no cenário econômico de “x3” a mesma estratégia não conseguiu manter o crescimento dos negócios que despencaram 23,3% em relação ao período anterior, apesar do redobrado esforço comercial, aumento no CMV em 11,2%, e o empenho operacional representado pelo acréscimo nos gastos em 123%.

Assim, embora a política de créditos tenha crescido 58,5%, R\$ 370.688, no período, esta não foi suficiente para cobrir a despesa operacional, gerado pelo LAJIR negativo de R\$416.180.

##### 4.1.2. AVALIAÇÃO PATRIMONIAL E DE RESULTADOS

As decisões operacionais levaram a empresa “ABC” a seguinte e principal situação patrimonial, registrada no quadro 6, logo abaixo:

#### Quadro6:Liquidez

| ANÁLISE PATRIMONIAL        | X3       | X2      | X1     | FÓRMULAS             |
|----------------------------|----------|---------|--------|----------------------|
| Liquidez Corrente          | 0,802    | 0,948   | 1,096  | AC / PC              |
| Liquidez Seca              | 0,694    | 0,761   | 0,932  | (AC - ESTOQUES) / PC |
| Capital Circulante Líquido | -143.028 | -50.554 | 28.268 | AC - PC              |

Fonte: Cálculos com base nos dados da Empresa ABC

A relação entre o ativo circulante e o exigível de curto prazo, representados pelo quociente de Liquidez Corrente, embora decrescente no período analisado, são considerados dentro da normalidade para empresas comerciais, situando-se entre 0,70 e 0,90 (3). A contrapartida imediata desta relação é a sua diferença representada pelo quociente de Capital Circulante Líquido de 28.268 em “X1”, -50.554 em “X2” e -143.028 em “X3”. Aqui, queremos chamar a atenção para estas duas relações muito utilizadas para medir o grau de comprometimento imediato dos negócios, que nos indicadores acima apresentam-se dentro de certa normalidade.

No entanto o quociente de Liquidez Seca, que espelha a relação entre o disponível mais contas a receber frente ao exigível de curto prazo, vem apresentando quadro decrescente, apesar do maior desempenho dos negócios em “x2”. Considerando normais para o ramo quocientes em torno de 1,40, Franco, H., (1957), os obtidos pela empresa apontam para dificuldades de saldar compromissos imediatos.

#### 4.1.3. AVALIAÇÃO DO RESULTADO ECONÔMICO

##### Quadro 7: Lucratividade e Rentabilidade

| ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE / RENTABILIDADE | X3      | X2    | X1    | FÓRMULAS                      |
|--|---------|-------|-------|-------------------------------|
| Lucratividade sobre Vendas Brutas        | -11,31  | 5,89  | 2,07  | $L = (LL / VB) \times 100$    |
| Lucratividade sobre Vendas Líquidas      | -14,41  | 7,50  | 2,67  | $L = (LL / VL) \times 100$    |
| Rentabilidade do Ativo                   | -19,24  | 9,75  | 4,76  | $R = (LL / ATIVO) \times 100$ |
| Rentabilidade do PL                      | -166,80 | 41,79 | 11,77 | $R = (LL / PL) \times 100$    |

Fonte: Cálculos com base nos dados da Empresa ABC

O quadro 7 mostra que o período de melhor lucratividade sobre vendas na empresa “ABC”, ocorreu no ano “x2”. Neste exercício, a rentabilidade sobre patrimônio bateu, em dobro, o seu principal concorrente, sendo considerada entre 114 companhias com ações cotadas na bolsa, a mais rentável. Porém, para o período de “x3”, enquanto as receitas declinaram em torno de 23%, a lucratividade perdeu aproximadamente, duas vezes o seu valor. O mesmo pode ser dito sobre a rentabilidade do Ativo e PL.

#### 4.2. ANÁLISE DINÂMICA

O Modelo Dinâmico exige a reclassificação das contas contábeis nos três grupos distintos, relacionados às fontes e usos de capital, e não quanto ao prazo dessas contas. Aceitando a metodologia, inicialmente introduzida no Brasil pelo Professor Fleuriet, Fleuriet, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003), e na sequência pelo Professor Rasoto, Rasoto, A., Antonik, L. R., Rasoto, V. I., (2010), que reclassificou o Balanço Patrimonial Tradicional em contas de Tesouraria (T), Operacional (O) e Permanente (P), ficando os demonstrativos da empresa “ABC” conforme o apresentado no quadro 8 e 9:



## Quadro8: O Balanço Reclassificado pela Análise Dinâmica

(Milhares de Reais)

| CONTAS \ PERÍODO                    | A T I V O      |               |                  |               |                |               | Análise Horizontal |               |               |
|-------------------------------------|----------------|---------------|------------------|---------------|----------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|
|                                     | X3             |               | X2               |               | X1             |               | X3                 | X2            | X1            |
|                                     | R\$            | %             | R\$              | %             | R\$            | %             | %                  | %             | %             |
| Disponibilidades ( T )              | 22.661         | 2,4%          | 16.173           | 1,3%          | 12.496         | 2,5%          | 181,3%             | 129,4%        | 100,0%        |
| Aplicações Financeiras ( T )        | 116.382        | 12,2%         | 180.784          | 14,2%         | 62.051         | 12,5%         | 187,6%             | 291,3%        | 100,0%        |
| Outros créditos ( T )               | 101.731        | 10,7%         | 5.341            | 0,4%          | 14.115         | 2,9%          | 720,7%             | 37,8%         | 100,0%        |
| <b>Ativo Circulante Financeiro</b>  | <b>240.774</b> | <b>25,3%</b>  | <b>202.298</b>   | <b>15,9%</b>  | <b>88.662</b>  | <b>17,9%</b>  | <b>271,6%</b>      | <b>228,2%</b> | <b>100,0%</b> |
| Contas a Receber ( O )              | 244.061        | 25,6%         | 528.147          | 41,4%         | 169.525        | 34,2%         | 144,0%             | 311,5%        | 100,0%        |
| Estoques ( O )                      | 77.794         | 8,2%          | 179.922          | 14,1%         | 48.127         | 9,7%          | 161,6%             | 373,8%        | 100,0%        |
| Impostos a recuperar ( O )          | 15.364         | 1,6%          | 3.599            | 0,3%          | 15.192         | 3,1%          | 101,1%             | 23,7%         | 100,0%        |
| <b>Ativo Circulante Operacional</b> | <b>337.219</b> | <b>35,4%</b>  | <b>711.668</b>   | <b>55,8%</b>  | <b>232.844</b> | <b>47,0%</b>  | <b>144,8%</b>      | <b>305,6%</b> | <b>100,0%</b> |
| Imposto de Renda Diferidos          | 130.851        | 13,8%         | 48.811           | 3,8%          | 15.131         | 3,1%          | 864,8%             | 322,6%        | 100,0%        |
| Empresa controlada                  | 6.881          | 0,7%          | 2.884            | 0,2%          | 6.223          | 1,3%          | 110,6%             | 46,3%         | 100,0%        |
| Contas a Receber - clientes         | 23.353         | 2,5%          | 108.216          | 8,5%          | 1.319          | 0,3%          | 1770,5             | 8204,4%       | 100,0%        |
| Outros créditos                     | 23.056         | 2,4%          | 6.955            | 0,5%          | 1.701          | 0,3%          | 1355,4%            | 408,9%        | 100,0%        |
| Investimentos                       | 1.997          | 0,2%          | 10.053           | 0,8%          | 14.014         | 2,8%          | 14,3%              | 71,7%         | 100,0%        |
| Imobilizado                         | 186.779        | 19,6%         | 183.214          | 14,4%         | 134.932        | 27,3%         | 138,4%             | 135,8%        | 100,0%        |
| Diferido                            | 733            | 0,1%          | 681              | 0,1%          | 222            | 0,0%          | 330,2%             | 306,8%        | 100,0%        |
| <b>Ativo Permanente</b>             | <b>373.650</b> | <b>39,3%</b>  | <b>360.814</b>   | <b>28,3%</b>  | <b>173.542</b> | <b>35,1%</b>  | <b>215,3%</b>      | <b>207,9%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>TOTAL ATIVO</b>                  | <b>951.643</b> | <b>100,0%</b> | <b>1.274.780</b> | <b>100,0%</b> | <b>495.048</b> | <b>100,0%</b> | <b>192,2%</b>      | <b>257,5%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte: Adaptado dos dados da Empresa ABC

## Quadro 9: O Balanço Reclassificado pela Análise Dinâmica

(Milhares de Reais)

| CONTAS \ PERÍODO                      | P A S S I V O  |            |                |              |                |              | Análise Horizontal |               |               |
|---------------------------------------|----------------|------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------------|---------------|---------------|
|                                       | X3             |            | X2             |              | X1             |              | X3                 | X2            | X1            |
|                                       | R\$            | %          | R\$            | %            | R\$            | %            | %                  | %             | %             |
| Empréstimos e Financiamentos ( T )    | 456.340        | 48%        | 638.470        | 50,1%        | 167.350        | 33,8%        | 272,7%             | 381,5%        | 100,0%        |
| Empréstimos de terceiros ( T )        | 18.752         | 2%         | 7.961          | 0,6%         |                | 0,0%         |                    |               |               |
| Outras contas a pagar ( T )           | 11.020         | 1%         | 54.800         | 4,3%         | 8.641          | 1,7%         | 127,5%             | 634,2%        | 100,0%        |
| <b>Passivo Circulante Financeiro</b>  | <b>486.112</b> | <b>51%</b> | <b>701.231</b> | <b>74%</b>   | <b>175.991</b> | <b>18%</b>   | <b>276,2%</b>      | <b>398,4%</b> | <b>100,0%</b> |
| Fornecedores ( O )                    | 211.596        | 22%        | 208.353        | 16,3%        | 94.276         | 19,0%        | 224,4%             | 221,0%        | 100,0%        |
| Impostos e taxas ( O )                | 14.346         | 2%         | 42.808         | 3,4%         | 16.804         | 3,4%         | 85,4%              | 254,7%        | 100,0%        |
| Salários, férias e encargos ( O )     | 8.967          | 1%         | 12.128         | 1,0%         | 6.167          | 1,2%         | 145,4%             | 196,7%        | 100,0%        |
| <b>Passivo Circulante Operacional</b> | <b>234.909</b> | <b>25%</b> | <b>263.289</b> | <b>20,7%</b> | <b>117.247</b> | <b>23,7%</b> | <b>200,4%</b>      | <b>224,6%</b> | <b>100,0%</b> |

|                              |                |             |                  |               |                |               |               |               |               |
|------------------------------|----------------|-------------|------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Empréstimos e financiamentos | 99.142         | 10%         | 1.212            | 0,1%          |                | 0,0%          |               |               |               |
| Outras contas a pagar        | 21.688         | 2%          | 11.136           | 0,9%          | 1.408          | 0,3%          | 1540,3%       | 790,9%        | 100,0%        |
| Capital realizado atualizado | 268.100        | 28%         | 197.660          | 15,5%         | 193.597        | 39,1%         | 138,5%        | 102,1%        | 100,0%        |
| reservas de Capital          | 2.368          | 0%          | 2.368            | 0,2%          |                | 0,0%          |               |               |               |
| Reservas de Lucros           |                | 0%          | 97.884           | 7,7%          | 6.805          | 1,4%          | 0,0%          | 1438,4%       | 100,0%        |
| Prejuízos acumulados         | -160.676       | -17%        |                  | 0,0%          |                | 0,0%          |               |               |               |
| <b>Passivo Permanente</b>    | <b>230.622</b> | <b>24%</b>  | <b>310.260</b>   | <b>24,3%</b>  | <b>201.810</b> | <b>40,8%</b>  | <b>114,3%</b> | <b>153,7%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>TOTAL PASSIVO</b>         | <b>951.643</b> | <b>100%</b> | <b>1.274.780</b> | <b>100,0%</b> | <b>495.048</b> | <b>100,0%</b> | <b>192,2%</b> | <b>257,5%</b> | <b>100,0%</b> |

Fonte: Adaptado dos dados da Empresa ABC

Analisando as contas de longo prazo as fontes de financiamento de longo prazo (Passivo Permanente) com exceção de “x1”, não são suficientes para a cobertura dos investimentos de longo prazo (Ativo Permanente), gerando defasagens em “x2” e “x3”, conforme o quadro 10.

#### Quadro10: Capital de Giro

(Milhares de Reais)

| CAPITAL DE GIRO    | X3       | X2      | X1      |
|--------------------|----------|---------|---------|
| Passivo Permanente | 230.622  | 310.260 | 201.810 |
| Ativo Permanente   | 373.650  | 360.814 | 173.542 |
| Capital de Giro    | -143.028 | -50.554 | 28.268  |

Da mesma forma, pode-se concluir que os investimentos realizados na atividade operacional (Ativo Circulante Operacional) deduzindo-se das fontes de financiamento operacionais (Passivo Circulante Operacional), restam uma diferença positiva que demonstra a necessidade adicional de recursos não coberta pelas fontes, também denominada Necessidade de Capital de Giro, conforme demonstrado no quadro 11:

#### Quadro 11: Necessidade de Capital de Giro

(Milhares de Reais)

| NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO | X3      | X2      | X1      |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| Ativo Circulante Operacional   | 337.219 | 711.668 | 232.844 |
| Passivo Circulante Operacional | 234.909 | 263.289 | 117.247 |
| Necessidade de Capital de Giro | 102.310 | 448.379 | 115.597 |

A forma ideal de financiar as necessidades de investimentos operacionais (NCG) é através dos próprios financiamentos operacionais, o que não ocorreu na empresa “ABC” em nenhum dos

períodos analisados. Dessa forma, entende-se que a empresa optou por recorrer a financiamentos de curto prazo para complementar sua necessidade de capital de giro.

Assim, utilizando-se do Modelo proposto pode-se inicialmente verificar a diferença para os três períodos, entre o Ativo de Tesouraria e o Passivo de Tesouraria, também chamado de tesouraria, conforme o quadro 12:

**Quadro 12: O Balanço Reclassificado pela Análise Dinâmica- Tesouraria**

(Milhares de Reais)

| <b>TESOURARIA</b>        | <b>X3</b> | <b>X2</b> | <b>X1</b> |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Ativo tesouraria         | 240.774   | 202.298   | 88.662    |
| Passivo tesouraria       | 486.112   | 701.231   | 175.991   |
| Disponível ou Tesouraria | -245.338  | -498.933  | -87.329   |

A conclusão acima fica evidenciada pela não cobertura dos recursos de tesouraria (T) ao subtrairmos o capital de giro (CDG) dos períodos, das necessidades de capital de giro (NCG), o que demonstra a extrema fragilidade financeira da empresa. Pode-se notar também que nos três anos de análise a empresa ABC sempre apresentou uma Tesouraria negativa evidenciando falta de liquidez já no ano x1. No ano x2 em que a empresa foi considerada a maior e melhor empresa do país devido ao aumento das vendas, aumento do lucro, participação do mercado, rentabilidade entre outros aspectos o Modelo Dinâmico já evidenciava problemas de uso de recursos de terceiros e com possibilidade de ruptura devido a grande abertura da Tesouraria negativa que saiu de R\$ 87 milhões em x1 para R\$ 498 milhões em x2.

## 5. CONCLUSÃO

### 5.1. CONCLUSÕES EFETUADAS SOBRE A ÓTICA DA ANÁLISE TRADICIONAL

A empresa “ABC” não conseguiu fazer frente ao cenário econômico de “x3”, evidenciando o equívoco estratégico para manter o crescimento dos negócios que despencaram 23,3% em relação ao período anterior, apesar do redobrado esforço comercial, aumento no CMV em 11,2%, e o empenho gerencial representado pelo acréscimo nos gastos operacionais em 123%.

Perdendo receitas e aumentando gastos operacionais, a empresa perdeu lucratividade ficando exposta na sua liquidez e com dificuldades para saldar compromissos imediatos em “x3”, apesar dos excelentes resultados de “x2”. Fenecendo o negócio, feneceu também a possibilidade da “ABC” remunerar os sócios os quais, deveriam ter buscado juntos aos seus executivos, alternativas mais adequadas para a condução da empresa.

### 5.2. CONCLUSÕES EFETUADAS SOBRE A ÓTICA DA ANÁLISE DINÂMICA

Conforme Rasoto, A., Antonik, L. R., Rasoto, V. I., (2010), diferentemente da análise contábil tradicional que “rotula” o ativo como direitos e o passivo como obrigações, a análise dinâmica com sua ótica financeira “enxerga” no ativo onde o dinheiro da empresa está aplicado e no passivo, onde a empresa foi buscar o dinheiro para financiar essas aplicações.

Dessa forma, é importante destacar, principalmente, que o estudo da empresa “ABC” sob a análise dinâmica colocou em evidência as defasagens financeiras que ocorreram, apontando desde seu início os recursos necessários para o correto andamento das operações. Chamamos a atenção para a defasagem de Tesouraria no valor de R\$ - 498.933 mil no ano de “X2” em relação aos valores de apenas R\$ -50.554 mil informados pela relação do Capital Circulante Líquido da análise tradicional, justamente no ano em que esta empresa recebeu reconhecimento pelo seu desempenho lucrativo superior por revista especializada à época, e que a Análise Dinâmica já apontava para as sérias dificuldades de curto prazo. Desta maneira se evidencia que a análise tradicional considerando a diferença entre o ativo circulante (AC) e passivo circulante (PC), como uma medida de liquidez de curto prazo poderá encontrar problemas nesta abordagem, bem como na avaliação das necessárias coberturas de capital de giro (CDG), e não tomar as decisões imediatas imprescindíveis, comprometendo irremediavelmente o equilíbrio empresarial.

### **5.3. CONCLUSÕES FINAIS**

A apresentação tradicional mostra o balanço como um quadro no qual as diversas contas encontram-se agrupadas de acordo com dois critérios de classificação. O primeiro distingue, verticalmente, as contas do ativo das contas do passivo. O segundo agrupa, horizontalmente, as contas do ativo e passivo de acordo com os prazos das aplicações e das origens de fundos numa ordem de disponibilidades decrescente. Essa separação pode levar o analista a um grave erro de avaliação das condições econômicas da empresa, se estiver comparando a fonte com os respectivos usos, pois agrupando as contas contábeis de ativo e passivo quanto a prazo e comparando-as diretamente, estará desconsiderando o nível de liquidez destas mesmas contas. Ademais, também estará de certa forma, “misturando” itens operacionais e financeiros, os quais, embora diretamente ligados no dia a dia da empresa, tem influência diferente na análise e especialmente no nível de solvência da empresa. O Modelo Dinâmico sugere uma abordagem diferente para o mesmo tipo de análise, na qual procura separar as contas contábeis em três grupos distintos, relacionados às fontes e usos de capital, não especificamente quanto ao prazo dessas contas. Estes são os principais aspectos apresentados à análise comparativa entre o Modelo Tradicional e o Modelo Dinâmico.

Procurou-se neste artigo demonstrar as principais diferenças entre a análise estática e dinâmica de balanços sob o enfoque de circulante e longo prazo utilizado na primeira, podendo esta separação levar o analista a um grave erro de avaliação das condições econômicas da empresa. Assim, este poderá ter sido o caso da empresa “ABC”, que apesar de seu melhor desempenho no ano X2 já apresentava uma situação de “*overtrade*”, negócios superiores aos recursos financeiros disponíveis, e que a análise estática não logrou ter conseguido dimensionar corretamente e expor aos seus executivos a real necessidade de financiamento de suas atividades, entre outros, vindo a empresa sofrer solução de continuidade, imediatamente após o exercício seguinte.

Assim, não é difícil entender que uma redução substancial das vendas em período de recessão econômica aliado as vendas a prazo, pode ameaçar seriamente a liquidez das empresas que apresentam uma estrutura financeira inadequada, forçando-as, até mesmo, encerrar muitas das suas atividades. De maneira geral, uma redução substancial das vendas em período de recessão econômica aumenta o prazo do ciclo financeiro, a menos que a empresa consiga rapidamente adaptar o ritmo dos negócios aos novos níveis de demanda, terá sérios problemas a enfrentar.

Para concluir, o tema abordado sob esta ótica aparentemente revela que a incapacidade de compreender a real situação econômica e financeira da empresa e o contexto em que está inserida, pode comprometer a sobrevivência dos negócios, após o governo brasileiro ter baixado um “pacote” de 51 medidas recessivas, entre elas, o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras

de 6% para 15%. Portanto, sugere-se o uso do Método Dinâmico para diagnosticar a saúde financeira das empresas para o processo de tomada de decisões.

Como contribuição, aos leitores que desejarem obter maiores informações sobre o tema recomendamos a “internet”, onde atualmente contém inúmeras referências sobre o assunto, tais como o site [http://www.arfinancial.com.br/uploads/ARtermo\\_uso.htm](http://www.arfinancial.com.br/uploads/ARtermo_uso.htm), o qual põe a disposição um software, para uso livre, que permite analisar a situação financeira das empresas pelos dois métodos apresentados neste breve resumo. Agradecemos o apoio da FAE, UTFPR e da Fundação Araucária de Desenvolvimento Científico e Tecnológico do Paraná.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Rasoto, A., Antonik, L. R., Rasoto, V. I., (2010). *Análise da Situação de Financiamento Empresarial, uma Visão Dinâmica*, from [http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/art\\_cie/art\\_07.pdf](http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/art_cie/art_07.pdf), acesso em Abril 11, 2010.

Rasoto et al. (2012). *Gestão Financeira: enfoque em Inovação*. Curitiba Aymara.

Fleuriet, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003). *O Modelo Fleuriet, A dinâmica financeira das empresas brasileiras : um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*, Rio de Janeiro: Elsevier, 8ª Reimpressão.

Franco, H., (1957). *Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços*, São Paulo, Editora Atlas S.A. -6-11, 198-212.

Matarazzo, D. Carmine, (1998). *Análise Financeira de Balanços – Abordagem Básica e Gerencial*, São Paulo, Editora Atlas, 17-25, 344-356.

UFRJ- UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO, RJ, IE-Artigos do Professor Reinaldo Gonçalves, *Sessão 06a: Anos 1990 - Desestabilização e crise* from [http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/aula\\_6a\\_anos\\_1990\\_desestabilizacao\\_e\\_crise.ppt](http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/aula_6a_anos_1990_desestabilizacao_e_crise.ppt), acessado em Maio 6, 2012.

PORTAL BRASIL, <http://www.portalbrasil.net/inpc.htm>, acesso em Maio 6, 2012.

Fonte: IE-Artigos do Professor Reinaldo Gonçalves, *Sessão 06a: Anos 1990 - Desestabilização e crise* - [http://br.librosintinta.in/biblioteca/verppt/www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/aula\\_6a\\_anos\\_1990\\_desestabilizacao\\_e\\_crise.ppt.htx](http://br.librosintinta.in/biblioteca/verppt/www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/aula_6a_anos_1990_desestabilizacao_e_crise.ppt.htx).

Yin, R. K (2001). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 2 ed. Porto Alegre: Bookman.