



Universidade Federal
de Campina Grande

Universidade Federal de Campina Grande
Centro de Ciências Jurídicas e Sociais
Unidade Acadêmica de Ciências Contábeis
Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis



DIMAS OLIVEIRA

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DA SITUAÇÃO
ECONOMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO PERÍODO 2013-2015**

SOUSA – PB

2016

DIMAS OLIVEIRA

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DA SITUAÇÃO
ECONOMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO PERÍODO 2013-2015**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Campina Grande, Campus de Sousa – PB, em cumprimento às exigências para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Flávio Lemenhe.

SOUSA - PB

2016

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA SETORIAL
CAMPUS SOUSA/CCJS/UFCG

- O48a Oliveira, Dimas.
Análise dinâmica do capital de giro: um estudo da situação econômico financeira das empresas do setor de tecnologia da informação listadas na BM&FBOVESPA no período 2013-2015 / Dimas Oliveira. – Sousa, 2016.
70 f.: il.
- Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Campina Grande, Centro de Ciências Jurídicas e Sociais, 2016.
Orientador: Prof. Me. Flavio Lemenhe.
Referências.
1. Capital de giro. 2. Modelo Fleuriet. 3. Análise Dinâmica.
4. Tecnologia da Informação. I. Lemenhe, Flavio. II. Título.

DIMAS OLIVEIRA

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DA SITUAÇÃO
ECONOMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO PERÍODO 2013-2015**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Campina Grande, Campus de Sousa – PB, em cumprimento às exigências para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 24 / 05 / 2016.

BANCA EXAMINADORA

Prof.º Me. Flávio Lemenhe

Prof.º Dr.º Thiago Alexandre das Neves Almeida

Prof.º Me. Harlan de Azevedo Herculano

**SOUSA – PB
2016**

Dedico este trabalho em especial ao meu avô paterno (in memoriam), que em vida me apoiou bastante; meus amados pais; a minha amada esposa que sempre esteve ao meu lado nesta jornada; aos meus filhos; aos meus leais amigos de Universidade e de vida.

AGRADECIMENTOS

A Deus, nosso guia e mestre, por estar sempre do meu lado, me guiando e me dando forças e sabedoria para alcançar meus objetivos.

A minha esposa, Francisca Maria, pelo seu amor, compreensão, companheirismos, contribuindo de forma grandiosa no alcance das minhas conquistas.

Aos meus filhos, Shelldon Ryan e Shirley Rayanne, que são a razão do meu viver, os quais me fazem forte para continuar sempre lutando em busca de dias melhores.

A minha família, em especial aos meus pais, pois se estou aqui no fim de mais um luta, foi com o apoio incondicional deles, como também de todos os meus amados irmãos.

A todos os meus amigos de faculdade, Felipe Henrique, Eduardo, Anderson, Rodolfo, Sergio, Junior, Fernando, Mayara, Paloma, Samya, Erika e Johana, outros guerreiros, pois foram figuras importantes para que eu pudesse dá mais um grande passo em minha vida.

A todos os professores que nos transmitiu conhecimentos preciosos para nossa formação, além de ter nos transmitido relevantes lições de vida.

Ao professor e orientador Flávio Lemenhe, que não mediu esforços, e se dispôs com toda sua competência e simplicidade, me apoiar com sua orientação, que foi de grande relevância, para que eu pudesse ter um bom desempenho no final desta jornada árdua, mais gratificante.

A todos que de forma direta ou indireta contribuíram para que eu chegasse a mais uma vitória.

Obrigado!

"Determinação coragem e autoconfiança são fatores decisivos para o sucesso. Se estamos possuídos por uma inabalável determinação conseguiremos superá-los. Independentemente das circunstâncias, devemos ser sempre humildes, recatados e despidos de orgulho."

(Dalai Lama)

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo verificar, por meio da análise dinâmica do capital de giro, a situação econômico-financeira das empresas de capital aberto, do setor de Tecnologia da Informação, listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2013 a 2015. Foram analisadas todas as 10 empresas do setor de Tecnologia da Informação, sendo duas pertencentes ao segmento computadores e equipamentos e oito pertencentes ao segmento programas e serviços. As informações contábeis (Balanços Patrimoniais) foram obtidas no site da BM&FBOVESPA. Para a análise, foram utilizados os indicadores: Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (ST), Capital de Giro Próprio (CGP), Exigível a Longo Prazo (ELP), Termômetro da Situação Financeira (TSF) e Efeito Tesoura, bem como os Tipos de Estrutura e respectivas Situações Financeiras. A maioria das empresas possui recursos suficientes para investir na sua atividade operacional (CCL positivo) e possui recursos próprios excedentes de curto prazo para financiar suas atividades operacionais e garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento (ST positivo). Em média, as empresas foram classificadas com situação financeira sólida, com valores positivos para o CCL (83%), NCG (56%) e ST (73%).

Palavras-chave: Capital de Giro. Modelo Fleuriet. Análise Dinâmica. Tecnologia da Informação.

ABSTRACT

This research had as main purpose to verify, through dynamic analysis of working capital, the economic and financial situation of publicly traded companies, from the Information Technology sector listed on BM&FBOVESPA, during the period of 2013 to 2015. We analyzed all the 10 companies of Information Technology sector. Among them, two were belonging to the computers and equipment segment and eight were belonging to the programs and services segment. The financial information (balance sheets) were obtained from the BM&FBOVESPA website. For the analysis, we used the following indicators: Net Working Capital (CCL), Need for Working Capital (WCR), Cash Balance (ST), Own Working Capital (CGP), Required for Long-term (ELP), Financial Situation Thermometer (TSF) and Scissor Effect, as well as the Structure Types and their financial situations. The majority of companies has sufficient resources to invest in their operations (positive CCL) and has short-term excess own resources to finance its operations and to ensure the short-term liquidity of the enterprise (positive ST). On average, the companies were classified as solid financial status, with positive values for the CCL (83%), NCG (56%) and ST (73%).

Keywords: Working Capital. Fleuriet Model. Dynamic Analysis. Information Technology.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Lista de Figuras

Figura 1 - Balanço tradicional e balanço reclassificado.....	19
Figura 2 - Ciclo Operacional, Ciclo Econômico e Ciclo Financeiro.....	20
Figura 3 - CCL positivo e negativo.....	22
Figura 4 - CCL, NCG e ST.....	24
Figura 5 - Efeito Tesoura.....	26
Figura 6 - Tipos de estrutura e situação financeira.....	27
Figura 7 - Balanço Patrimonial da empresa tipo I.....	28
Figura 8 - Balanço Patrimonial da empresa tipo II.....	29
Figura 9 - Balanço Patrimonial da empresa tipo III.....	29
Figura 10 - Balanço Patrimonial da empresa tipo IV.....	30
Figura 11 - Balanço Patrimonial da empresa tipo V.....	31
Figura 12 - Balanço Patrimonial da empresa tipo V.....	31

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Capital Circulante Líquido (em R\$).....	40
Tabela 2 - Necessidade de Capital de Giro (em R\$).....	41
Tabela 3 - Saldo de Tesouraria (em R\$).....	43
Tabela 4 - Capital de Giro Próprio (em R\$).....	44
Tabela 5 - Exigível a Longo Prazo (em R\$).....	45
Tabela 6 - Termômetro da Situação Financeira (em R\$).....	46
Tabela 7 - Média das variáveis analisadas (em R\$).....	47

Lista de Quadros

Quadros 1 - Tecnologia da informação (Subsetor e Segmento).....	37
Quadros 2 - Segmento Computadores e equipamentos.....	37
Quadros 3 - Segmento Programas e serviços.....	37
Quadros 4 - Tipos de Estrutura e Situação Financeira.....	48

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
1.1	Tema e problema.....	12
1.2	Objetivos	13
1.2.1	Objetivo geral	13
1.2.2	Objetivos específicos.....	14
1.3	Justificativa.....	14
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1	Modelo Fleuriet.....	16
2.2	Capital de Giro.....	17
2.3	Análise Dinâmica do Capital de Giro.....	18
2.3.1	Capital Circulante Líquido (CCL)	21
2.3.2	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	22
2.3.3	Saldo em Tesouraria (ST).....	23
2.3.4	Capital de Giro Próprio (CGP)	24
2.3.5	Exigível a Longo Prazo	25
2.3.6	Termômetro da Situação Financeira.....	25
2.3.7	Efeito Tesoura	26
2.4	Tipos de Estrutura e Situação Financeira	27
2.5	Descrição das Pesquisas Correlatas	32
3	METODOLOGIA	35
3.1	Tipologias da Pesquisa.....	35
3.2	Universo da Pesquisa.....	36
3.3	Procedimentos de Coleta de Dados	38
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS	39
4.1	Indicadores de análise dinâmica do capital de giro	39
4.1.1	Capital Circulante Líquido (CCL)	39

4.1.2	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	41
4.1.3	Saldo de Tesouraria (ST)	42
4.1.4	Capital de Giro Próprio	44
4.1.5	Exigível a Longo Prazo	45
4.1.6	Termômetro da Situação Financeira	46
4.1.7	Tipos de Estrutura e Situação Financeira das Empresas	47
4.1.7.1	Análise com base nos valores médios	47
4.1.7.2	Análise individual	48
4.1.7.2.1	Empresas que mantiveram a classificação	49
4.1.7.2.2	Empresas que tiveram a classificação modificada	51
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
6	REFERÊNCIAS	59
7	APÊNDICES – BALANÇOS PATRIMONIAIS DAS EMPRESAS	62

1 INTRODUÇÃO

1.1 Tema e problema

O aumento da competitividade e a aproximação dos mercados, torna as economias mais dinâmicas. Governos e empresas têm que ficar atentos a esse dinamismo, promovendo ações que concedam estabilidade econômica para que não sofram consequências drásticas que venham a influenciar de forma negativa seu desenvolvimento.

A situação atual (política e econômica) enfrentada pelo Brasil tem gerado consequências negativas. O grau de investimento - selo de qualidade que assegura aos investidores internacionais um menor risco de calotes - que o Brasil tem perante as agências internacionais de classificação de risco, como a Standard and Poor's (S&P), a Fitch Ratings e a Moody's, de 2008 para cá, vem sendo rebaixado.

Além das duas primeiras agências de classificação já terem tirado do Brasil, o selo de bom pagador em 2015, neste ano foi à vez da agência Moody's, que também rebaixou o Brasil para o grau de especulação com perspectiva negativa, denotando que o país pode sofrer novo rebaixamento, o que leva os investidores internacionais a reduzirem investimentos no país.

Mesmo diante toda esta turbulência que a economia brasileira está enfrentando, de acordo com dados da Associação Brasileira de Empresas de Tecnologia da Informação e Comunicação - BRASSCOM (2016) "os investimentos em TI (Tecnologia da Informação) proporcionam significativos ganhos de produtividade às empresas, aumentando o nível de engajamento e satisfação com clientes e fornecedores, e tornando mais eficientes as cadeias produtivas".

A economia brasileira tem ganhado muito com o setor TI, pois, conforme a BRASSCOM (2016), a "tecnologia da informação e comunicação tem contribuído para o crescimento e desenvolvimento do País por conta do seu caráter transversal que beneficia a produtividade e eficiência das demais atividades econômicas".

Pastre, Borgert e Souza (2013), relatam que devido aos avanços tecnológicos e à velocidade com que são transmitidas as informações no meio empresarial, faz-se necessário que todos tenham maior comprometimento na tomada de decisão, para que ela

seja eficaz. Tem que haver um compromisso pujante dos nossos administradores com a gestão dos seus empreendimentos, para que possam mesmo diante estas intempéries econômico-financeiras, auferir lucros.

Um dos cuidados que os gestores devem ter no que concerne à administração econômico-financeira das empresas, é com o capital de giro das mesmas, o qual tem que ser conduzido com maestria, pois sua gerencia com eficácia é um dos requisitos fundamentais para o melhor desenvolvimento das empresas.

Para que o gestor consiga eficácia na gerencia do capital de giro de uma empresa, pode utilizar-se de uma ferramenta conhecida como o modelo Fleuriet ou modelo dinâmico do capital de giro, a qual possibilita conhecer a real situação econômico-financeira das empresas.

Diante do exposto surge o seguinte problema: Qual a situação econômico-financeira das companhias do setor de Tecnologia da Informação, listadas na BM&FBovespa, de acordo com a análise dinâmica do capital de giro?

Este tópico está assim estruturado: Tema e problema; Objetivos (Geral e Específicos); e Justificativa. Além da Introdução, compõem a presente pesquisa os tópicos: Fundamentação teórica, Metodologia, Descrição e análise de dados, Considerações, Referências e Apêndice.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo geral

- Verificar, por meio da análise dinâmica do capital de giro, a situação econômico-financeira e que tipo de estrutura se classifica as empresas de capital aberto, do setor de Tecnologia da Informação listada na BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, no período de 2013 a 2015.

1.2.2 Objetivos específicos

- Descrever as pesquisas relacionadas à análise dinâmica do capital de giro;
- Avaliar as empresas pesquisadas com base no modelo dinâmico de análise do capital de giro;
- Classificar os tipos de estrutura e situações financeiras das empresas pesquisadas, com base no modelo dinâmico de análise do capital de giro.

1.3 Justificativa

Várias medidas são criadas e impostas por parte dos governos na tentativa de se modificar o cenário econômico-financeiro. O Brasil, por exemplo, com a crise político-econômica que se instalou, recentemente, passou a ter uma inflação acima do normal, devido ao aumento dos juros, forçando a diminuição do crédito e, levando a uma diminuição no consumo, o que gera consequências para o comércio (impacto direto no giro operacional das empresas, por exemplo).

As empresas devem ter uma atenção especial com sua situação financeira, para que não cheguem ao ponto de ter que fechar suas portas, pelo fato de não terem tido uma gestão financeira competente e ativa, voltada, por exemplo, para a gestão do ciclo operacional, que está diretamente ligada ao capital de giro.

Segundo Matias (2014), nas empresas, independente de sua estrutura (pequena, média ou grande, de capital fechado ou capital aberto), o ciclo operacional é a realização frequente de serviços, em diversos episódios repetitivos.

Este ciclo, se bem trabalhado e administrado, possibilitará que a empresa tenha mais liquidez e lucratividade, as quais são fundamentais para o seu desenvolvimento. Mas, para que este ciclo funcione de forma adequada, é preciso que haja recursos suficientes para sua manutenção. Quem garantirá a existências desses recursos é o capital de giro (próprio e/ou de terceiros), que é de grande importância para sustentabilidade das atividades operacionais do dia-a-dia da companhia (MATIAS, 2014).

Esta pesquisa dará maior amplitude no que concerne a melhor administração do capital de giro das companhias, quão grande é o dinamismo dos seus ativos correntes. Mostrará a realidade econômico-financeira das empresas aqui evidenciadas, dando um panorama do que pode estar acontecendo ou que pode vir acontecer com empresas que estão inseridas em outros setores da economia, como também poderá ser fonte para outros trabalhos acadêmicos, cujo tema ainda não é muito abordado nas academias, mas, a cada dia que passa se faz de grande relevância esse entendimento, diante o cenário imprevisível da econômica mundial.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Modelo Fleuriet

Este modelo também conhecido como modelo dinâmico, ficou conhecido assim, pois ele leva o nome do seu criador, Michel Fleuriet, professor francês, o qual veio para o Brasil no ano de 1975, para dar aula para executivos brasileiros na FDC (Fundação Dom Cabral) em Belo Horizonte - MG, hoje conhecida como uma das melhores escolas de educação de executivos do mundo.

Quando começou a obter contato com executivos de companhias de Belo Horizonte, ele percebeu que muitas companhias cometiam um erro terrível: tinham uma visão equivocada do seu capital de giro, pois acreditavam que, como a necessidade de capital de giro varia no curto prazo, ele poderia ser financiado com dívidas de curto prazo. E ele afirmava que, não planejar o crescimento da necessidade de capital de giro poderia levar a sérios problemas de fluxo de caixa. Como também, o capital de giro era medido de forma errada, pois se fazia a diferença entre as contas circulantes, o que não podia.

Fleuriet tinha outra visão do conceito de **capital de giro (CDG)**, que passa a ser uma fonte de financiamento de longo prazo para a **necessidade de capital de giro (NCG)**, que é uma obrigação de financiamento permanente ligado às operações da firma, e o **saldo de tesouraria (T)**, que é utilizado como um tipo de termômetro para medir o risco de liquidez da companhia. Logo, CDG, NCG e T, se mostram extremamente úteis para monitorar a liquidez de uma empresa, a saúde de suas operações e o gerenciamento dos ciclos financeiros, ao mesmo tempo permitindo decisões estratégicas ligadas à estrutura de capital.

Fleuriet, junto com Kehdy e Blank, foram autores do livro “A Dinâmica Financeira Das Empresas Brasileiras”, publicado em 1978, pela Fundação Dom Cabral o qual foi reeditado em 1980, onde foram incorporadas diversas aplicações do modelo.

Além deles, outros autores vêm ampliando este modelo, que é de fundamental importância para as diversas companhias brasileiras e que no desenvolvimento deste trabalho, os mesmos vão sendo citados, enriquecendo-o, conforme serão explicitados seus conhecimentos.

2.2 Capital de Giro

Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), relatam que a expressão capital de giro, apareceu através dos velhos mercadores lanques, que carregavam suas carroças com mercadorias e seguiam viagem para vender seus produtos. Esta mercadoria era chamada de capital de giro, pois era o produto de suas vendas, ou seja, algo que girava para que adquirissem lucro. O cavalo e a carroça eram os seus ativos fixos, na sua grande maioria, financiado com recursos próprios, diferente das mercadorias, que eram financiadas com capital tomado emprestado através de uma operação de empréstimo para capital de giro, as quais deveriam ser pagas após o retorno de cada viagem, evidenciando assim, a competência e honestidade dos mercadores que assim o faziam. Eles pagavam suas obrigações para que o banco pudesse financiar novo empréstimo, para compra de mais mercadoria, dando assim início a um novo ciclo.

Segundo Rochman (2007, p. 29), as finanças corporativas possuem três decisões fundamentais: investimentos, financiamentos e dividendos, mas estes, no que tange o ciclo operacional da empresa, poucas vezes ocorrem, diferentes do capital de giro, que é enfrentado diariamente pelo gestor, ou seja, o capital de giro é uma das principais decisões financeiras da organização.

Assaf Neto (2012, p. 195), relata que “o capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa”.

Para Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 151), “um dos grandes desafios de toda entidade é manter a situação financeira equilibrada, de tal forma que os compromissos assumidos sejam cumpridos com menor impacto possível na rentabilidade da organização”.

O capital de giro possui um comportamento extremamente dinâmico, tendo as empresas que criarem modelos eficazes e rápidos no cômputo da sua posição financeira, pois se houver alguma ineficiência na necessidade de investimento em giro, surgirá uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexo sobre a posição econômica de rentabilidade da mesma (ASSAF NETO, 2012).

Conforme Matias (2004, p. 22), “capital de giro refere-se aos recursos, próprios ou de terceiros, necessários para sustentar as atividades operacionais, no dia a dia das empresas”.

Definições todas, que evidenciam o quão são relevantes à administração correta do capital de giro e o valor que os gestores das organizações precisam dar a esta decisão financeira, até mesmo pelo seu dinamismo, pois dependendo da sua administração as empresas poderão ter resultados positivos (progresso e desenvolvimento da empresa), se bem administrado ou terão resultados negativos ou irreversíveis (falência), se mal administrado.

2.3 Análise Dinâmica do Capital de Giro

A análise dinâmica do capital de giro tem a finalidade de averiguar a liquidez e solvência das organizações, além de reclassificar as contas do balanço patrimonial das mesmas. Além destas contas, o autor mostra que esta alteração só acontece devido à agilidade dos ciclos financeiros e econômicos da companhia, ciclos esses, que podem passar por mudanças repentinas, ou seja, se houver qualquer modificação na política dos prazos comerciais da companhia, pode provocar uma mudança rápida no ciclo (VIEIRA, 2008).

Para que possa ser realizado este modelo dinâmico de análise financeira, é preciso que façamos a reclassificação das contas do balanço patrimonial, que hoje, são conhecidas como contas circulantes, não circulantes e patrimônio líquido. As contas não circulantes, que antes eram conhecidas como ativo permanente e passivo permanente, segundo Ambrozine (2014), foram alteradas, após a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil, pela lei 11.638/2007. No grupo do Ativo Circulante (AC) subdividimos em Ativo Circulante Cíclico ou Operacional (ACO) e em Ativos Circulante Errático ou Financeiro (ACF), no grupo do Passivo Circulante (PC) em Passivo Circulante Cíclico ou Operacional (PCO) e em Passivo Circulante Errático ou Financeiro (PCF), conforme ilustra a figura 1.

BALANÇO TRADICIONAL		BALANÇO RECLASSIFICADO	
Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante Operacional	Passivo Circulante Operacional
Ativo não Circulante	Passivo não Circulante	Ativo Circulante Financeiro	Passivo Circulante Financeiro
	Patrimônio Líquido	Ativo não Circulante	Passivo não Circulante
			Patrimônio Líquido

Figura 1 - Balanço tradicional e balanço reclassificado.

Fonte: Adaptado de Vieira (2008)

De acordo com Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 153), normalmente as principais contas que fazem parte dos grupos operacionais e financeiros são elas:

Ativo Circulante Operacional (ACO): disponibilidades mínimas necessárias às atividades, clientes, diminuídos da provisão para devedores duvidosos, adiantamento a fornecedores, estoques, impostos a recuperar, despesas antecipadas etc.; **Ativo Circulante Financeiro (ACF):** disponibilidades ociosas, aplicações financeiras, créditos de empresas coligadas ou controladas, imóveis para venda, equipamentos desativados disponibilizados para negociação (ativos não circulantes disponíveis para venda) et.; **Passivo Circulante Operacional (PCO):** fornecedores, impostos, adiantamento de clientes, salários e encargos sociais, participações de empregados, despesas operacionais a pagar etc.; e **Passivo Circulante Financeiro (PCF):** empréstimos e financiamentos de curto prazo, duplicatas descontadas, dívidas controladas e coligadas etc.

O grupo do Ativo Não Circulante (ANC) é composto pelo: realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível, e o Passivos Não Circulante (PNC) é composto pelo: exigível a longo prazo e pelo patrimônio líquido.

Vieira (2008) ainda enfatiza, de forma resumida, que as contas que formam o ativo operacional ou cíclico são geradores de aplicações de recursos e as contas que fazem parte do passivo operacional ou cíclico são geradores de fontes de recursos, o que deixa evidente que o ciclo financeiro surge a partir dos prazos operacionais com os quais a empresa exerce, podendo transformar o equilíbrio entre o montante de fontes e aplicações operacionais.

Segundo Matias (2014), o ciclo operacional, que é composto pelo ciclo econômico (envolve apenas a compra de matéria-prima até a venda de produtos acabados) e ciclo financeiro (esta ligada as movimentações de caixa, que ocorre quando a empresa faz os pagamentos até a hora do recebimento das vendas), varia de acordo com o setor de atividade da

empresa, que pode ter um prazo inferior a um ano (pode ocorrer mais de uma vez ao ano) ou superior a um ano. O ciclo operacional é o período que a empresa leva desde a aquisição de matéria-prima até o recebimento de seus produtos, e quanto maior for este ciclo maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa.

A figura 2 abaixo representa estes ciclos os quais foram citados, sendo esta de uma manufatura:

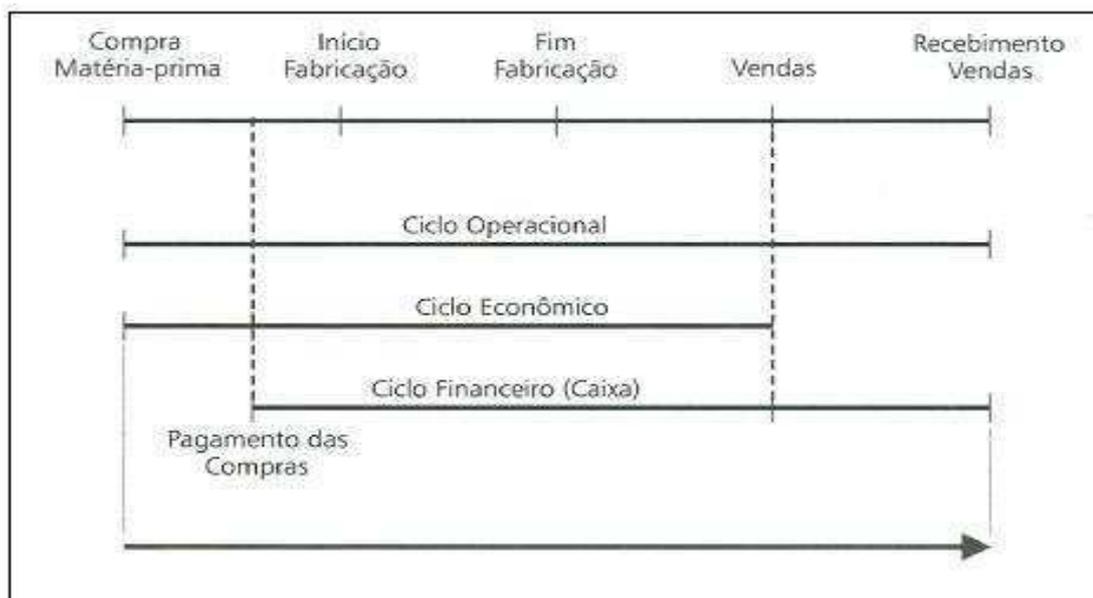


Figura 2 - Ciclo Operacional, Ciclo Econômico e Ciclo Financeiro.
Fonte: Adaptado de Matias (2014, p. 31)

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014), as organizações, hoje, possuem um grande desafio que é o de manter a sua situação financeira equilibrada, de maneira que seus compromissos reconhecidos sejam finalizados com o menor impacto possível na sua rentabilidade. Nesse contexto, ele apresenta três instrumentos fundamentais: Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo em Tesouraria (T). E conforme Monteiro (2003), essas três variáveis elaboram o modelo Fleuriet, as quais foram essenciais para formar o diagnóstico da situação financeira das empresas. Diferente de Martins, Monteiro (2003) não cita Capital Circulante Líquido e sim, Capital de Giro (CDG).

2.3.1 Capital Circulante Líquido (CCL)

Fleuriot e Zeidan (2015) fazem o seguinte relato a respeito do CCL:

Nosso capital de giro (CDG) tem o mesmo valor que o capital circulante líquido (CCL), mas é calculado diferentemente no Modelo Dinâmico, e tem um significado completamente diferente. O CDG torna-se o saldo líquido de fontes de financiamento a longo prazo que está disponível para conduzir operações normais em vez de uma medida útil no processo de liquidar ativos numa falência.

De acordo com Martins, Miranda e Diniz (2014), Capital Circulante Líquido é a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante como também é feito pela diferença entre o Passivo Não Circulante mais o Patrimônio Líquido e Ativo Não Circulante, como mostra a Equação 1.

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

ou

$$\text{CCL} = (\text{PNC} + \text{PL}) - \text{ANC}$$

ou

$$\text{CCL} = \text{NCG} + \text{ST}$$

ou

$$\text{CCL} = \text{CGP} + \text{ELP}.$$

Matias (2014), o qual referencia capital circulante líquido como capital de giro líquido (CGL) coloca que, quando ele é positivo, é porque a empresa está com seu ativo circulante superior ao passivo circulante e este excesso de ativo circulante serve para honrar os passivos circulantes, o que deixa claro, que o capital de giro líquido, é a parte do ativo circulante que está sendo financiado com recursos não correntes, ou seja, pelo o exigível a longo prazo e/ou patrimônio líquido.

Quando o CGL é negativo é porque existe déficit de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes, o que fica claro, que o capital de giro líquido, exerce a parcela do ativo não circulante que está sendo financiada com recursos de curto prazo (passivo circulante), como mostra a figura 3 logo abaixo:

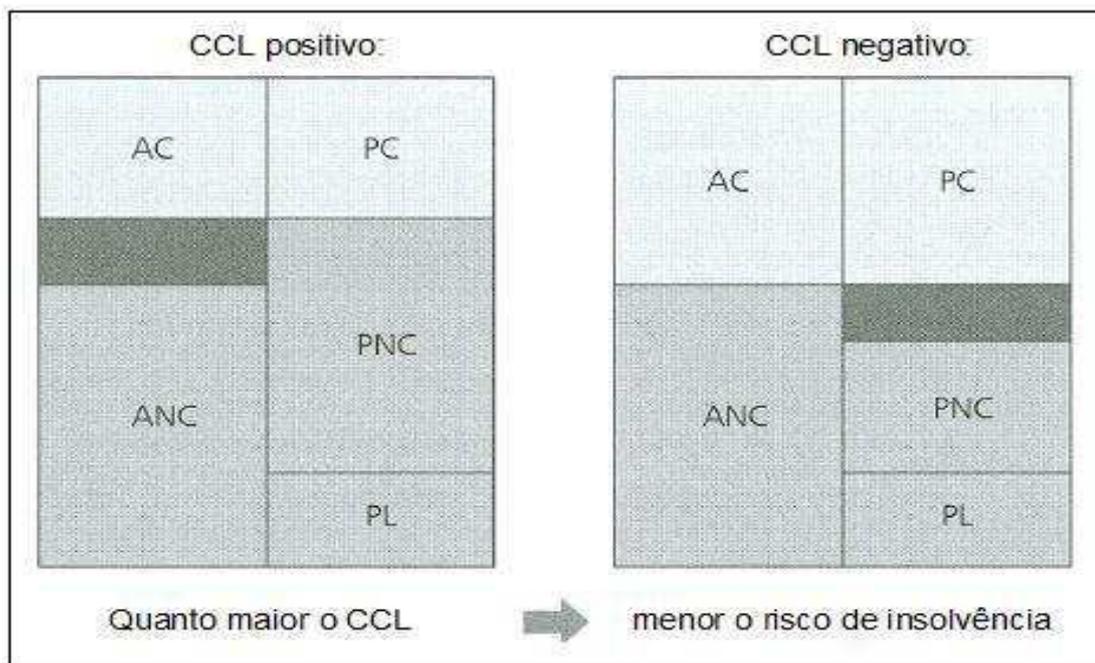


Figura 3 - CCL positivo e negativo
 Fonte: Adaptado de Matias (2014, p. 28)

2.3.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

De acordo com Matarazzo (2010, p. 283-284), “necessidade de capital de giro, não é só um conceito fundamental para análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias, crescimento e lucratividade”.

Conforme Fleuriet, Kendy e Blanc (2003), a necessidade de capital de giro se apresenta quando as saídas de caixa acontecem primeiro que as suas entradas, tendo que ter uma necessidade de aplicação permanente de capital para custear o ciclo operacional da empresa.

Matias (2014, p. 32), “a falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos em montante e/ou em prazo suficientes para sustentar a atividade operacional da empresa, o que acarreta a necessidade de capital de giro (NCG)”. Ele também informa que a necessidade de capital de giro esta ligada as contas operacional, do ativo e passivo circulante, a qual é encontrada quando se faz a diferença do ativo circulante operacional com o passivo circulante operacional, como mostra a Equação 2.

$$\text{NCG} = \text{AC operacional} - \text{PC operacional}$$

ou

$$\text{NCG} = \text{CCL} - \text{ST}$$

Ainda segundo o autor, a empresa apresentar necessidade de capital de giro, não há negativismo nisso, desde que ela tenha como financiar essa necessidade e gerar valor com ela.

Matias, ainda enfatiza que em média, 62% do ativo circulante operacional, se referem à necessidade de capital de giro das empresas de capital aberto brasileira, ou seja, que seu investimento em estoques e clientes, na sua essência, tem que ser financiados através de recursos bancários ou próprios, não sendo supridos por fornecedores ou outras origens operacionais.

2.3.3 Saldo em Tesouraria (ST)

Para obter o cálculo do saldo em tesouraria, as contas erráticas ou financeiras, são de fundamental importância. Como denota Fleuriet, Kendy e Blanc (2003) o ST só é encontrado através da diferença do total do ativo errático ou financeiro com o passivo total errático ou financeiro, conforme a Equação 3.

$$\text{ST} = \text{AC financeiro} - \text{PC financeiro}$$

ou

$$\text{ST} = \text{CCL} - \text{NCG}$$

Os autores também afirmam que, no momento que o capital de giro de uma empresa, for insuficiente para cobrir as suas necessidades de capital, o seu saldo de tesouraria será negativo o que torna evidente que o seu passivo circulante financeiro é maior que o seu ativo circulante financeiro, ou seja, ela financia sua necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, fazendo com que tenha aumento no seu risco de insolvência.

No momento que o saldo de tesouraria se encontrar positivo, vai-se identificar a superioridade do ativo circulante financeiro perante o passivo circulante financeiro,

demonstrando que a companhia desfruta de recursos de curto prazo que poderão ser investidos nas suas operações ou aplicado no mercado financeiro.

Fleuriet, Kendy e Blanc (2003), deixam claro que, uma empresa estando com o seu saldo de tesouraria positivo e alto, isso não significa que ela se encontra em uma condição favorável, de forma contrária, isso pode caracterizar que a empresa não esteja utilizando as possibilidades de investimento existentes, já que a sua estrutura financeira lhe permite, acarretando assim, no aumento do saldo em tesouraria pela falta de um método mais dinâmico de investimento.

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014, p.154), “o saldo de tesouraria também é igual ao capital circulante líquido deduzido da necessidade de capital de giro”.

A figura 4 ilustra a formação do CCL, NCG e ST, e suas relações:

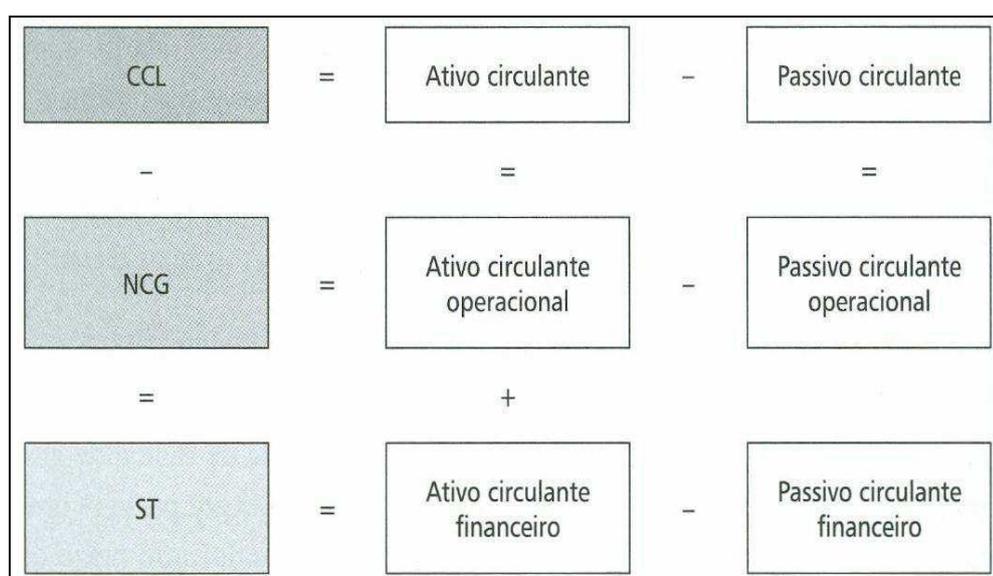


Figura 4 - CCL, NCG e ST.
Fonte: Martins (2014, p. 154)

2.3.4 Capital de Giro Próprio (CGP)

Segundo Matias (2014), o capital de giro próprio é a quantidade de recursos próprios que esta sendo aplicado no financiamento do capital de giro. Ele é calculado através da diferença entre o patrimônio Líquido (PL) e todo seu ativo não circulante (ANC), conforme a Equação 4.

$$\text{CGP} = \text{PL} - \text{ANC}$$

De uma forma alternativa, se pode calcular esta variável fazendo a diferença do capital circulante líquido (CCL) com o exigível a longo prazo (ELP), da seguinte forma:

$$\text{CGP} = \text{CCL} - \text{ELP}$$

2.3.5 Exigível a Longo Prazo

O exigível a longo prazo (ELP), é uma variável que destaca a influência de aplicações e origens de longo prazo, no dinamismo operacional das empresas. Matarazzo (2003 apud Machado, Machado e Callado, 2006), relata quanto aos saldos do ELP, que, quando o mesmo for positivo, irá indicar que existem recursos de terceiro de longo prazo custeando as atividades operacionais da empresa. Se este for negativo, vai denotar a existência de aplicações de longo prazo exigindo fundos para custeá-las, fundos estes oriundos dos proprietários, através do capital de giro próprio (CGP), ou oriundo de terceiros de curto prazo.

A variável é mensurada conforme a Equação 5:

$$\text{ELP} = \text{CCL} - \text{CGP}$$

2.3.6 Termômetro da Situação Financeira

Este índice (TSF) evidencia o financiamento da necessidade de capital de giro através de recursos de terceiros de curto prazo em uma empresa. Ele ainda mostra o quanto é relevante à posição negativa do saldo de tesouraria com relação à necessidade de capital de giro, que não é admissível a sua constância no que concerne ao equilíbrio financeiro da empresa.

Esta variável calcula-se através da divisão entre o saldo de tesouraria (ST) pela necessidade de capital de giro (NCG), conforme mostra a equação 6.

$$\text{TSF} = \text{ST} / \text{NCG}$$

Segundo Olinquevitch e Filho (2004 apud Matias 2014, p. 41), “alterações realizadas nos investimentos no giro dos negócios, medidos pela NCG ou qualquer situação que envolva a redução de fontes próprias ou de longo prazo para financiar a NCG, sensibilizam este indicador”.

2.3.7 Efeito Tesoura

Como relata Assaf Neto (2012), o efeito tesoura acontece quando uma companhia, no decorrer dos seus exercícios, permite que haja um crescimento da necessidade de investimento em giro (NIG), nomenclatura esta, que o autor utiliza para necessidade de capital de giro (NCG), superior ao seu capital circulante líquido (CCL), como mostra a figura 5.

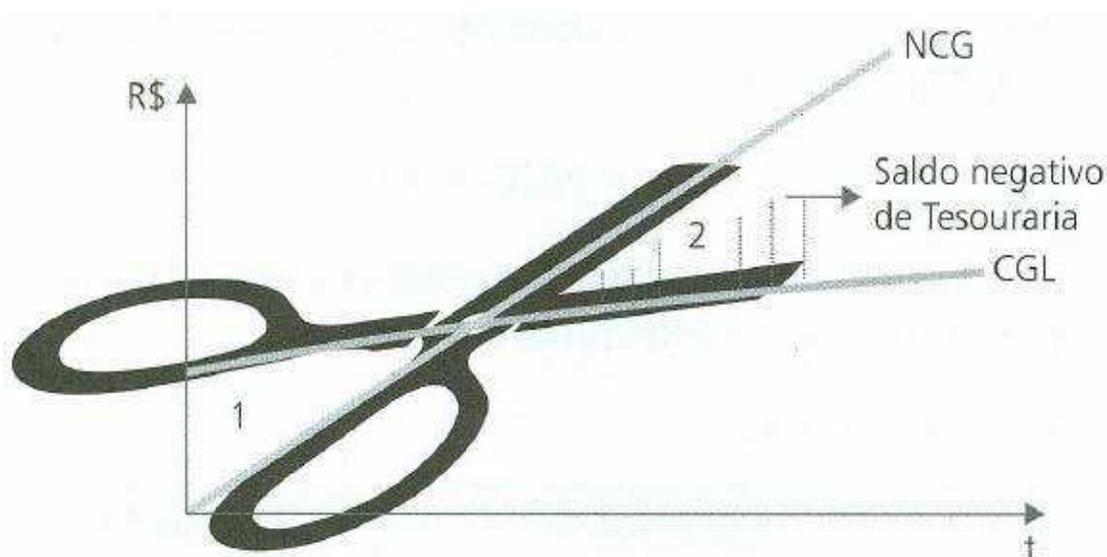


Figura 5 - Efeito Tesoura.
Fonte: Matias (2014, p. 36).

A área um, da figura 5, mostra, que neste momento, o capital de giro líquido ou capital circulante líquido da empresa se encontra em um patamar superior ao da necessidade de capital de giro o que denota que a empresa esta usufruindo de ótima liquidez, ou seja, seu passivo de longo prazo esta financiando a sua necessidade de capital de giro, em um determinado ponto que se apresenta um equilíbrio entre ambos, pois o capital circulante líquido, se iguala com a necessidade de capital de giro tornado o saldo em tesouraria nulo.

Na área dois, as coisas se invertem, neste momento a empresa esta passando por um desequilíbrio financeiro, pois ela se encontra com seu saldo de tesouraria negativo e

constante, além da sua necessidade de capital de giro esta superior ao seu capital circulante líquido, caracterizando o conhecido efeito tesoura, fato este que deixa a empresa em uma situação de grande desconforto, pois ela terá que estar efetivando maiores empréstimos bancários, o que, em contrapartida, aumentará o seu risco de iliquidez.

Ainda segundo Assaf Neto (2014) o efeito tesoura acontece devido as seguintes razões: retirada dos recursos que é para serem aplicados no giro da empresa e os aplicam no imobilizado; uma alteração na política econômica do país incorrendo no aumento da inflação e pelo crescimento elevado do nível de atividade empresarial acometendo ao overtrading. Como coloca Matias (2014), overtrading é o ato de realizar negócios maiores do que a capacidade de financiamento da necessidade de capital de giro, resultante desses negócios, ou seja, é o estado de capacidade de financiamento do efeito tesoura.

De acordo com Matias (2014, p. 36), “o efeito tesoura não é prejudicial para a condição econômica da empresa, apesar de ser prejudicial em termos de liquidez (capacidade de pagamento)”.

2.4 Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 155), “a análise do capital circulante líquido, da necessidade de capital de giro e do saldo em tesouraria, de forma conjunta, poderá proporcionar importantes evidências sobre a liquidez de um empreendimento de curto prazo”.

Braga (1991), fazendo o confronto destas variáveis, ele conseguiu classificar seis situações financeiras distintas, como mostra a ilustração da figura 6.

Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

Figura 6 - Tipos de estrutura e situação financeira.
Fonte: Marques e Braga (1995)

Uma empresa estando classificada no tipo I apresenta uma excelente situação financeira pelo fato de estar com seu nível de liquidez alto, pois como mostra a figura 7, a empresa se encontra com seus recursos de longo prazo financiando parte do seu ativo circulante, caracterizando uma boa folga financeira que dar para cobrir suas exigibilidades de curto prazo. Com sua necessidade de capital de giro negativa, fica evidente, que a empresa possui fontes operacionais de curto prazo que financiam todos seus ativos operacionais com sobra de recursos. Mostra também que a empresa apresenta seu saldo de tesouraria positivo, pois seus ativos financeiros são maiores do que seus passivos financeiros, denotando que ela possui alta liquidez. Este tipo de situação pode ser visto perante o setor comercial varejista. De acordo com Braga (1991), o ciclo de produção e o prazo médio de recebimento tornam quase impossível, empresas indústrias se apresentarem com esse tipo de estrutura.

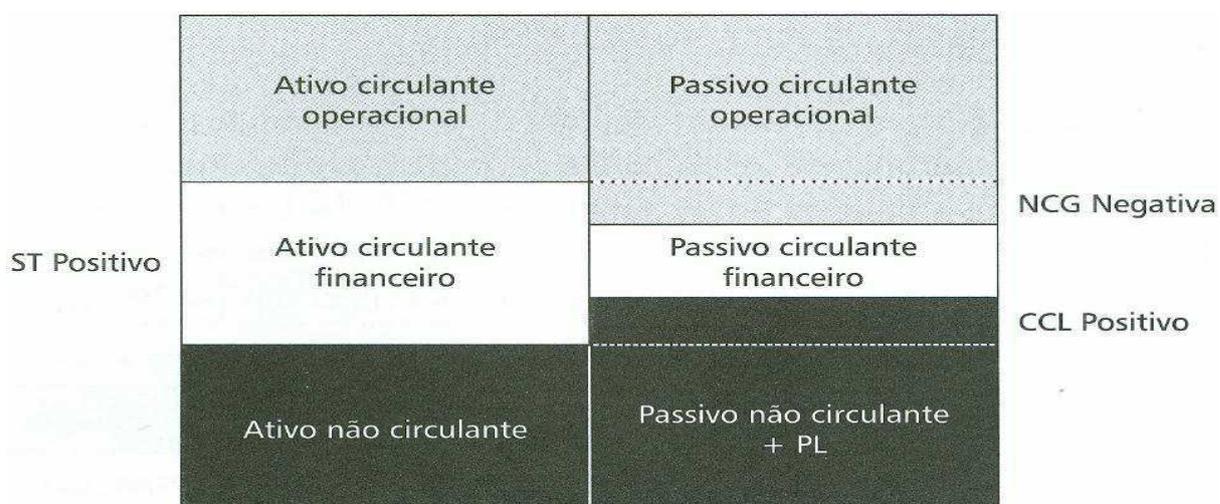


Figura 7 - Balanço Patrimonial da empresa tipo I.
Fonte: Martins (2014, p.156).

Uma empresa classificado no tipo II, ela possui uma situação financeira sólida, pois como mostra a figura 8, ela se encontra com seu CCL positivo, devido seu ativo circulante total esta superior ao passivo circulante e como parte do exigível de longo prazo esta investido nele, garantirá que o ST fique positivo, isto, se o nível de atividade operacional da empresa for mantido, caso isso não aconteça podem ocorrer desequilíbrios. É observado também, que a sua NCG é positiva, denotando que seus passivos operacionais são insuficientes para financiar suas aplicações operacionais no curto prazo. Braga (1991), afirma que este tipo de situação financeira é a que mais se encontra no mercado.

	Ativo circulante operacional	Passivo circulante operacional	
NCG Positiva		Passivo circulante financeiro	
ST Positivo	Ativo circulante financeiro		CCL Positivo
	Ativo não circulante	Passivo não circulante + PL	

Figura 8 - Balanço Patrimonial da empresa tipo II.
Fonte: Martins (2014, p.157).

A empresa do tipo III, ela possui uma situação financeira insatisfatória, pois de acordo com a ilustração da figura 9, é visto que esta empresa se encontra com o seu CCL positivo, mas inferior a sua NCG, que também esta positiva, fazendo com que ela busque fontes de curto prazo, como a realização de empréstimos junto a bancos para poder financiar suas operações, ocasionando aumento na captação de recursos financeiro, o que contribui para que o seu ST fique negativo. Acontecerá o aumento da vulnerabilidade financeira se a empresa deixar que a diferença entre CCL e a NCG cresça, o que acarretará no ST negativo.

(Braga, 1991) fala que, se houver uma constância deste tipo de situação, a empresa passará a ser acometida pelo efeito tesoura.

	Ativo circulante operacional	Passivo circulante operacional	
NCG Positiva		Passivo circulante financeiro	ST Negativo
	Ativo circulante financeiro		CCL Positivo
	Ativo não circulante	Passivo não circulante + PL	

Figura 9 - Balanço Patrimonial da empresa tipo III.
Fonte: Martins (2014, p.157).

A empresa que se enquadra no tipo **IV**, é uma empresa que possui uma situação financeira péssima, conforme mostra a figura 10. O CCL se encontra negativo e em contrapartida a sua NCG se encontra positiva, tendo que suas operações serem financiadas pelos passivos financeiros, ou seja, através de empréstimos de curto prazo, pois os seus passivos operacionais se encontram inferiores, fazendo com que o seu ST fique negativo. Outro ponto preocupante é que esses passivos financeiros de curto prazo também financiam parte dos seus ativos não circulantes.

Segundo Braga (1991), empresas privadas que fazem parte desta classificação estaria próxima a falência, a não ser que seus acionistas controladores pudessem oferecê-lhes algum tipo de apoio externo. Ainda conforme o autor, essa estrutura aparece com maior regularidade em empresas estatais mal administradas, com tarifas e preços desatualizados.

	Ativo circulante operacional	Passivo circulante operacional	
NCG Positiva			
ST Negativo	Ativo circulante financeiro	Passivo circulante financeiro	
			CCL Negativo
	Ativo não circulante	Passivo não circulante + PL	

Figura 10 - Balanço Patrimonial da empresa tipo IV.
Fonte: Martins (2014, p.158).

A empresa que se classifica como tipo **V**, é uma empresa que se encontra em uma situação financeira muito ruim, como mostra figura 11, nesta situação todas as variáveis se encontram negativas, com destaque para sua NCG que se encontra superior ao seu CCL. Observa-se também, que os exigíveis de curto prazo se encontram financiando os ativos de longo prazo. De acordo com Braga (1991), uma empresa enquadrada netas condições financeiras é menos preocupante se comparada à situação financeira do tipo IV, pelo fato dos passivos operacionais ultrapassarem as necessidades de recursos para cobrir os ativos circulantes operacionais, diminuindo as consequências negativas sobre o ST.

	Ativo circulante operacional	Passivo circulante operacional	
ST Negativo	Ativo circulante financeiro	Passivo circulante financeiro	NCG Negativa
CCL Negativo	Ativo não circulante	Passivo não circulante + PL	

Figura 11 - Balanço Patrimonial da empresa tipo V.
Fonte: Martins (2014, p.159).

Uma empresa classificada como tipo VI, se encontra em uma situação financeira de alto risco, conforme ilustra a figura 12. Nesta situação ela se encontra com o seu CCL negativo e com sua NCG também negativa, indicando que não existem fontes de longo prazo e nem investimento no seu giro. Neste caso permite que o ST de tesouraria fique positivo, sinalizando que ela não está desempenhando suas operações de maneira adequada. Diante esta situação, Braga (1991), revela que esta empresa estaria desviando restos de recursos de curto prazo, para os seus ativos de longo prazo, mantendo, desta forma, seu ST positivo. Ele completa dizendo, que este tipo de situação não tinha possibilidade de durar por muito tempo, pois uma baixa na quantidade das vendas haverá o consumo rápido da parcela que excede o passivo circulante operacional, fazendo com que o sinal do saldo em tesouraria e da necessidade de capital de giro se inverta.

	Ativo circulante operacional	Passivo circulante operacional	
ST Positivo	Ativo circulante financeiro	Passivo circulante financeiro	NCG Negativa
CCL Negativo	Ativo não circulante	Passivo não circulante + PL	

Figura 12 - Balanço Patrimonial da empresa tipo V.
Fonte: Martins (2014, p.159).

2.5 Descrição das Pesquisas Correlatas

Neste tópico são descritos os principais estudos que serviram de referência para a presente pesquisa. Vários autores se preocuparam com a situação econômico-financeira das empresas brasileiras e também fizeram estudos com intuito de identificar como elas estão administrando o seu capital de giro e se o capital que está sendo mais utilizado no financiamento da necessidade de capital de giro é o próprio ou de terceiro. GIMENES e GIMENES, 2006; AMBROZINI et al., 2014; CAVALCANTI e LONGHINI, 2015; MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006; STARKE JÚNIOR, FREITAG e CHEROBIM, 2008).

Os estudos voltados para administração do capital de giro, observaram o quanto é difícil para estes administradores, fazer com que suas empresas permaneçam vivas, competitivas e que satisfaçam aos stakeholders.

Gimenes e Gimenes (2006), em sua pesquisa, procuraram descrever de forma exploratória, em uma amostra de 41 cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná no ano de 2000, como elas financiavam suas necessidades de capital de giro usando o modelo de Michel Fleuriet. Observou-se que não houve equilíbrio entre as fontes (capital de giro próprio e de terceiro), e grande parte das cooperativas analisadas, não conseguiram financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprios e através do autofinanciamento e sim, de fontes de recursos de terceiros de curto prazo, tornando mais oneroso os seus custos.

Os mesmos autores, no ano de 2008, realizaram outro trabalho, nesta mesma linha, com objetivo de investigar as fontes de recursos que financiam a NCG também de cooperativas agropecuárias, utilizando uma amostra de 64 cooperativas agropecuárias localizadas em oito Estados brasileiros (Paraná, Minas Gerais, Santa Catarina, São Paulo, Rio Grande do Sul, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiás), no período 1999 a 2004. Com base no modelo dinâmico do capital de giro, constatou-se que as cooperativas agropecuárias desta amostra, nestes oito Estados brasileiros, na sua grande maioria, se utilizam de fontes mais onerosas de curto prazo para poder completar o financiamento do seu ciclo financeiro, fontes esta de custo e risco mais elevados do que as outras (GIMENEZ; GIMENEZ, 2008).

Ambrozini et al. (2014), se interessaram em descobrir em que tipo de estrutura e situação financeira, poderiam estar classificadas as empresas brasileiras de capital aberto. De acordo com o modelo dinâmico de Michel Fleuriet, reclassificaram os balanços patrimoniais de todas as empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São

Paulo, em atividade no período de 1996 a 2013, excluídas as instituições financeiras, com dados disponíveis no Economatica®.

Observou-se que a estrutura financeira predominante nas empresas pesquisadas de acordo com a pesquisa, foram a do tipo “C” – situação financeira sólida e do tipo “E” – situação financeira insatisfatória, ao longo dos 18 anos estudados. A estrutura tipo “C” apresenta na sua estrutura Capital de Giro Líquido positivo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Saldo de Tesouraria positivo. Já a estrutura tipo “E” apresenta na sua estrutura: Capital de Giro Líquido positivo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Saldo de Tesouraria negativo. O que deixa claro, que a maioria das empresas brasileiras, trabalha com uma constante necessidade de investimento em capital de giro (AMBROZINI ET AL, 2014).

Ambrozini et al. (2014), citam uma opção para os gestores, no tocante a diminuição dos custos no capital de curto prazo, que seriam os recursos subsidiados pelo governo federal, acessados principalmente por linhas de repasse do BNDES, infelizmente, estes recursos por serem escassos só atendem uma pequena parte das empresas brasileiras.

A Usiminas, uma empresa do setor siderúrgico, de capital aberto, listada na BM&FBovespa, também teve sua situação do capital de giro analisada, analise esta, feita por Cavalcanti e Longhini (2015), os quais tomaram como base um estudo de caso entre os anos de 2009 a 2013, período em que a empresa apresentava contraste de operação, em função da crise que este setor tem enfrentado desde o ano de 2012.

Para esta avaliação da administração do capital de giro, Cavalcanti e Longhini (2015) fizeram uma comparação dos resultados obtidos tanto pelo modelo tradicional (por indicadores de liquidez, atividade de endividamento) como também, pelo modelo dinâmico (através do capital de giro, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria)

Cavalcanti e Longhini (2015) constataram que, a Usiminas, a partir das análises neste período informado, é uma empresa líquida, mas não é uma empresa rentável e que tanto os indicadores do modelo tradicional quanto do dinâmico são importantes e representativos na avaliação do cenário da companhia e do ambiente de negócio. Entretanto, devido ao caráter preditivo e a maior capacidade de acompanhamento de resultado ao longo das suas operações, as autoras deixam claro que o modelo dinâmico mostra-se melhor ferramenta de planejamento, controle e execução de planos financeiros.

O financiamento do capital de giro tem se tornado uma parte muito relevante da administração financeira, além de ser um dos temas mais discutidos nas academias e no mundo dos negócios, por conta dos problemas de liquidez que enfrentam muitas

companhias. Diante este contexto, Machado, Machado e Callado (2006), resolveram fazer uma pesquisa aplicando a metodologia da análise dinâmica do capital de giro a uma amostra de 20 empresas entre pequenas e médias, pertencentes a sete setores da economia localizadas em João Pessoa e cadastradas na FIEP (Federação das indústrias do Estado da Paraíba), procurando descrever, de forma exploratória, como essas empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro para manter suas operações.

Machado, Machado e Callado (2006) constataram que, de acordo com as variáveis calculadas (CCL, NCG, T, CGP, ELP e TSF), o equilíbrio financeiro das empresas não foi conseguido, pois a maioria não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprio, tendo que se submeter aos recursos de terceiro de curto prazo, geralmente de maior custo e menor prazo, ou seja, elas apresentaram uma situação financeira insatisfatória, em que obtiveram valores positivos para CCL e NCG e valores negativos para T, evidenciando que o CCL existente não foi suficiente para financiar a NCG, tendo elas, que recorrerem a um financiamento de fontes onerosas de curto prazo, para complementar esta falta de recurso do CCL no financiamento da NCG, o que faz destas empresas dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações.

Refutando a pesquisa realizada por Medeiros (2005) e Medeiros e Rodrigues (2004), que questiona e testa de forma empírica a validade do Modelo Fleuriet a partir de testes que comprovariam que os ativos e passivos circulantes financeiros não seriam erráticos, Starke Júnior, Freitag e Cherobim (2008), mostram que as contas contábeis circulantes financeiras são erráticas sim, em relação às operações das empresas brasileiras, especificamente as de médio e longo prazo. Fleuriet (2005 apud STARKE JÚNIOR; FREITAG; CHEROBIM, 2008), rebate o questionamento de Medeiros (2005) e Medeiros e Rodrigues (2004), relatando que há grandes falhas na fundamentação, entre elas, o fato de correlacionar o valor absoluto de grupos do balanço com o valor da Receita Líquida.

Starke Júnior, Freitag e Cherobim (2008), com a finalidade de comprovar que o ACF e do PCF são erráticos com relação às atividades operacionais da empresa, verificaram como essas variáveis comportam-se em relação às variações de receita, analisando de forma dinâmica as contas, e não os montantes estáticos como tomaram por base Medeiros e Rodrigues (2004). Eles também utilizaram como base de dados da Economatica®, no período de 1994 a 2004, analisando as demonstrações financeiras de uma amostra de 276 empresas de capital aberto listados na BOVESPA, excluindo as empresas de participação societária e serviços financeiros e seguros.

Os resultados dos estudos confirmam a hipótese de que as contas circulantes financeira são erráticas em relação às atividades da empresa, pois diferente do estudo de Medeiros e Rodrigues (2004), eles consideraram a evolução das variáveis no tempo e não utilizou os valores absolutos das contas contábeis (STARKE JUNIOR; FREITAG; CHEROBIM, 2008).

3 METODOLOGIA

Neste tópico são descritos: as tipologias da pesquisa, o universo da pesquisa, os procedimentos de coleta de dados e, a forma como esses dados serão apresentados e interpretados.

3.1 Tipologias da Pesquisa

Com base nas tipologias de pesquisas aplicáveis à contabilidade propostas por Raupp e Beuren (2009, p. 79 – 93), esta pesquisa é assim classificada: quanto aos objetivos (descritiva); quanto aos procedimentos (bibliográfica e documental); quanto à abordagem do problema (quantitativa).

Conforme Gil (1999 apud RAUPP, BEUREN, 2009, p. 81), “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis”.

Ao classificar os tipos de estrutura e situação financeira das empresas do setor de Tecnologia da Informação listadas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, esta pesquisa descreverá característica da população pesquisada.

O estabelecido por Andrade (2002 apud RAUPP; BEUREN, 2009, p. 81) reforça a característica descritiva da presente pesquisa: “a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles”.

Esta pesquisa também é classificada como bibliográfica e documental. Raupp e Beuren (2009, p. 86) explicam que a pesquisa bibliográfica é parte da pesquisa descritiva “quando objetiva recolher informações e conhecimentos prévios acerca de um problema para o qual se procura resposta ou acerca de uma hipótese que se quer experimentar”.

A descrição das pesquisas relacionadas à análise dinâmica do capital de giro (artigos) e a explicação dos índices pertencentes à análise dinâmica do capital de giro (livros e artigos), tornam esta pesquisa bibliográfica.

Gil (1999 apud RAUPP; BEUREN, 2009, p. 87) reforça a classificação desta pesquisa como bibliográfica ao afirmar que “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida mediante material já elaborado, principalmente livros e artigos científicos”.

Conforme Gil (1999 apud RAUPP; BEUREN, 2009, p. 89), “a pesquisa documental baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

Do exposto, tem-se que a presente pesquisa, ao utilizar os Balanços Patrimoniais das empresas pesquisadas (período de 2013 a 2015) e, ao reclassificar as contas que compõem o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, é classificada como documental.

Raupp e Beuren (2009, p. 90) explicam que, em Ciências Contábeis, “utiliza-se com certa frequência a pesquisa documental, sobretudo quando se deseja analisar o comportamento de determinado setor da economia, como os aspectos relacionados à situação patrimonial, econômica e financeira”.

Além de ser classificada como descritiva, bibliográfica e documental, esta pesquisa é classificada como quantitativa.

Richardson (1999, p. 70 apud RAUPP; BEUREN, 2009, p. 92) afirma que a abordagem quantitativa:

caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.

Na presente pesquisa foram calculados os percentuais de empresas classificadas de acordo com a análise dinâmica do capital de giro, bem como serão calculadas as medidas de tendência central (média e mediana) e de dispersão (desvio padrão).

3.2 Universo da Pesquisa

O universo da pesquisa é composto por todas as empresas pertencentes ao setor de Tecnologia da Informação, listadas na BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, no período de 2013 a 2015.

As empresas listadas na BM&FBOVESPA estão agrupadas em dez setores, a saber: Bens Industriais; Construção e Transporte; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro e Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tecnologia da Informação; Telecomunicações; e Utilidade Pública. Os setores são subdivididos em Subsetores, que são subdivididos em segmentos.

O setor de Tecnologia da Informação, objeto de estudo da presente pesquisa, está assim estruturado:

Quadros 1 - Tecnologia da informação (Subsetor e Segmento)

Setor	Subsetor	Segmento
Tecnologia da Informação	Computadores e equipamentos	Computadores e equipamentos
	Programas e serviços	Programas e serviços

Fonte: <http://www.bmfbovespa.com.br> (2016).

O segmento Computadores e equipamentos é composto pelas seguintes empresas:

Quadros 2 - Segmento Computadores e equipamentos

Razão Social	Nome do Pregão	Segmento
Itautec S.A. - Grupo Itautec	Itautec	-
Positivo Informática S.A.	Positivo Informática	NM

Fonte: <http://www.bmfbovespa.com.br> (2016).

NM – Companhia pertencente ao Novo Mercado.

Já o segmento Programas e serviços, por sua vez, é composto pelas seguintes empresas:

Quadros 3 - Segmento Programas e serviços

Razão Social	Nome do Pregão	Segmento
BRQ Soluções em Informática S.A.	BRQ	MA
Gama Participações S.A.	Gama Participações	MB
Ideiasnet S.A.	Ideiasnet	NM
Linx S.A.	Linx	NM
Quality Software S.A.	Quality Soft	MA
Senior Solution S.A.	Senior Sol	MA
Telec Brasileiras S.A. Telebrás	Telebrás	-
Totvs S.A.	Totvs	NM

Fonte: <http://www.bmfbovespa.com.br> (2016).

NM – Companhia pertencente ao Novo Mercado.

MB – Companhia pertencente ao Balcão Organizado Tradicional.

MA – Companhia pertencente ao Bovespa Mais.

Das dez empresas pertencentes ao setor Tecnologia da Informação (Quadros 2 e 3), duas pertencem ao Computadores e equipamentos e oito ao segmento Programas e serviços, compondo o universo da pesquisa.

3.3 Procedimentos de Coleta de Dados

Para a coleta dos dados, no endereço eletrônico da BM&FBovespa, foram acessados, em abril de 2014, os respectivos relatórios financeiros das empresas analisadas, sendo obtidas as informações contábeis disponíveis (Balanço Patrimonial de cada Exercício). De posse das informações contábeis, foi realizada a reclassificação das contas que compõem o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.

Posteriormente à reclassificação das contas, foram calculados os indicadores propostos por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) que são Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST) e outros propostos por Machado, Machado e Callado (2006) como: Capital de Giro Próprio (CGP), Exigível a Longo Prazo (ELP) e o Termômetro da Situação Financeira (TSF), necessários à análise dos dados. Em seguida, foram calculadas medidas estatísticas destas variáveis, através da estatística descritiva no Microsoft Excel 2010.

Finalmente, com os resultados dos indicadores CCL, NCG e ST, foi feita a classificação dos tipos de estrutura, como também, a situação financeira das empresas analisadas, determinadas na literatura.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Neste tópico são descritos e analisados os resultados relativos aos indicadores de análise dinâmica do capital de giro: capital circulante líquido (CCL), necessidade de capital de giro (NCG), saldo de tesouraria (ST), capital de giro próprio (CGP), exigível a longo prazo (ELP) e termômetro da situação financeira (TSF). Os tipos de estrutura e respectivas situações financeiras também são aqui analisados.

4.1 Indicadores de análise dinâmica do capital de giro

Com base na pesquisa realizada por Machado, Machado e Callado (2006) os resultados dos indicadores CCL, NCG, ST, CGP, ELP e TSF são a seguir apresentados.

No período analisado, os resultados médios para todos os indicadores foram positivos. O CCL indica que a empresa se encontra com recursos suficientes para investir na sua atividade operacional. Já a NCG, indica que a companhia se encontra com seus investimentos superiores a seus recursos de capitais, mostrando que há a necessidade de recursos financeiros para financiar suas atividades operacionais. O ST, por sua vez indica que, a empresa se encontra com recursos excedentes de curto prazo próprio para financiar suas atividades operacionais e garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento.

4.1.1 Capital Circulante Líquido (CCL)

No ano de 2013, 90% das empresas pesquisadas apresentaram CCL positivo, evidenciando que as empresas possuem mais aplicações que fontes de financiamento e que os recursos que financiam as suas atividades operacionais, são de longo prazo. Já nos anos de 2014 e 2015, ocorreu uma diminuição desse percentual para 80% das empresas com CCL positivo (Tabela 4).

No caso das empresas que apresentaram CCL negativo (10% em 2013 e 20% nos outros anos), tem-se que as mesmas não possuíam recursos de longo prazo suficiente para suprir as suas aplicações de longo prazo, tendo com isso, que recorrerem a recursos de curto prazo para custear suas aplicações financeiras de longo prazo, vindo a ocasionar um desequilíbrio financeiro na(s) mesma(s).

Tabela 1 - Capital Circulante Líquido (em R\$)

Empresas	Período	2013	2014	2015
Itautec S.A.		172.437,00	31.461,00	34.083,00
Positivo Informática S.A.		507.206,00	605.738,00	449.330,00
BRQ Soluções em Informática S.A.		52.892,00	52.828,00	48.461,00
Gama Participações S.A.		1.830,00	2.209,00	2.666,00
Ideiasnet S.A.		(24.701,00)	(38.876,00)	(166.972,00)
Linx S.A.		331.149,00	253.899,00	274.438,00
Quality Software S.A.		5.128.702,00	8.032.566,00	(693.598,00)
Senior Solution S.A.		38.952.453,00	40.108.479,00	49.452.460,00
Telebrás		286.537,00	(80.695,00)	60.997,00
Totvs S.A.		574.095,00	776.549,00	498.990,00
Mediana		308.843,00	153.363,50	54.729,00
Média		4.598.260,00	4.974.415,80	4.996.085,50
Desvio padrão		12.169.949,24	12.591.047,52	15.623.982,62

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Levando-se em consideração a média como indicador do grupo, constatou-se que as empresas analisadas do setor de Tecnologia da Informação, apresentaram no decorrer dos três anos pesquisados, CCL positivo (Tabela 4).

Machado, Machado e Callado (2006) obtiveram resultados semelhantes ao pesquisarem pequenas e médias indústrias de transformação paraibanas: o CCL foi positivo na maioria dos casos. Em 2002 e em 2003 foram 85% com CCL positivo. Já em 2001 foram 79% com CCL positivo. Os valores médios do CCL para os anos 2001-2003 também foram positivos.

Lopes e Menezes (2006) pesquisando duas cooperativas agropecuárias (A e B) de MS, observou-se que o CCL foi positivo para os três anos pesquisados (2002-2004). A empresa A de 2002 para 2004 obteve um aumento de 4% do seu CCL e a empresa B obteve 28% de aumento, evidenciando que a cooperativa B, possui mais recursos de longo prazo do que a cooperativa A, para cobrir suas necessidades operacionais.

Nascimento et al. (2012) ao pesquisar uma amostra de 87 empresas, as maiores em vendas no Brasil nos anos de 2008 e 2009, dividindo este período em 08 trimestres, constaram também para a maioria de suas empresas pesquisadas o CCL foi de 63,2% positivo,

demonstrando que estas empresas possuem recursos de longo prazo para suprir suas necessidades operacionais.

4.1.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Com relação à NCG, observa-se que nos anos de 2013 e 2014, 60% das empresas analisadas apresentaram NCG positiva, denotando que os passivos operacionais destas empresas não foram suficientes para suprir suas atividades operacionais no curto prazo. Neste caso, a parte restante da aplicação tem de ser compensada pelo passivo não circulante e a outra parte pode ser complementada com recursos próprios de curto prazo. No ano de 2015 ocorreu uma redução para 50% das empresas com a NCG positiva, demonstrando que houve um aumento dos seus recursos operacionais (Tabela 5).

Por outro lado, 40% das empresas analisadas nos anos de 2013 e 2014 e 50% no ano de 2015, tiveram a NCG negativa, indicando que elas conseguiram financiar seus investimentos em capital de giro, além de gerarem recursos para fazer outros investimentos, pois dispunham de recursos operacionais suficientes para isso.

Tabela 2 - Necessidade de Capital de Giro (em R\$)

Empresas	Período	2013	2014	2015
Itautec S.A.		299.849,00	29.237,00	(23.498,0)
Positivo Informática S.A.		729.010,00	631.308,00	561.420,00
BRQ Soluções em Informática S.A.		57.846,00	38.225,00	25.225,00
Gama Participações S.A.		(5.870,00)	(5.920,00)	(6.256,00)
Ideiasnet S.A.		(109.499,00)	(97.492,00)	(203.694,00)
Linx S.A.		6.692,00	11.611,00	42.474,00
Quality Software S.A.		2.842.259,00	3.643.607,00	(2.797.906,00)
Senior Solution S.A.		(1.697.371,00)	(2.861.583,00)	2.839.100,00
Telebrás		(162.693,00)	(329.769,00)	(195.785,00)
Totvs S.A.		86.003,00	102.627,00	236.791,00
Mediana		32.269,00	20.424,00	9.484,50
Média		204.622,60	116.185,10	47.787,10
Desvio padrão		1.116.116,60	1.558.466,47	1.346.602,63

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Com base nos valores médios, observou-se que as empresas analisadas do setor de Tecnologia da Informação, apresentaram a NCG positiva, em todos os anos estudados (Tabela 5).

Os valores obtidos por Machado, Machado e Callado (2006), para NCG positiva foram superiores aos da presente pesquisa: a NCG foi positiva na maioria dos casos (83% em 2001, 90% em 2002 e 75% em 2003). Os valores médios da NCG também foram positivos.

Lopes e Menezes (2006) também observaram que as duas cooperativas agropecuárias (A e B) de MS, que a NCG foi positivo para os trimestres pesquisados de 2002 a 2004. Neste caso empresa A de 2002 para 2004 obteve um aumento de 26% da NCG e a empresa B obteve 24% de aumento, evidenciando que a cooperativa A necessitou mais de recursos do que a cooperativa B, para financiar suas atividades operacionais.

Estes resultados evidenciados por Lopes e Menezes (2006), diferenciam-se dos resultados desta pesquisa, pois de acordo com o cálculo média, ocorre o decréscimo da NCG no decorrer dos anos analisados.

As maiores empresas em vendas no Brasil pesquisadas por Nascimento et al. (2012), nos anos de 2008 e 2009, os quais dividiram este período em 08 trimestres, constaram que a NCG foi 72% positivo, demonstrando que estas empresas precisaram de recursos financeiros para suprir a suas atividades operacionais.

A média percentual da NCG das empresas aqui analisadas foi 57% positivo, ver-se que foi bem menor do que os 72% da NCG positivo das maiores empresas em vendas no Brasil, encontrados na pesquisa de Nascimento et al. (2012).

4.1.3 Saldo de Tesouraria (ST)

Com relação ao saldo de tesouraria, 60% das empresas analisadas dispunham dele positivo, aumentando este percentual para 80% nos anos de 2014 e 2015. Esse resultado indica que a maioria das empresas pesquisadas possui quantidade de recursos financeiros próprios que podem ser investidos em suas operações e/ou no mercado financeiro (Tabela 6).

O saldo de tesouraria foi negativo em 40% das empresas pesquisadas no ano de 2013 e de 20% nos anos de 2014 e 2015, evidenciando uma melhora, já que houve uma redução no número de empresas que necessitam de capital de terceiros (por apresentarem ST negativo). Estando estas empresas com o ST negativo, elas são tidas como insolventes, pelo fato de utilizarem recursos financeiros de curto prazo para financiarem sua necessidade

de capital de giro e por não terem capital circulante líquido suficiente para essa finalidade. Além de financiarem ativos de longo com estes recursos, (FLEURIET, KENDY E BLANC, 2003).

Tabela 3 - Saldo de Tesouraria (em R\$)

Empresas	2013	2014	2015
Itautec S.A.	(127.412,00)	2.224,00	57.581,00
Positivo Informática S.A.	(221.804,00)	(25.570,00)	(112.090,00)
BRQ Soluções em Informática S.A.	(4.954,00)	13.814,00	19.602,00
Gama Participações S.A.	7.782,00	8.211,00	9.027,00
Ideiasnet S.A.	(78.705,00)	(79.060,00)	(53.948,00)
Linx S.A.	324.457,00	242.288,00	231.964,00
Quality Software S.A.	2.286.443,00	4.388.959,00	2.104.308,00
Senior Solution S.A.	40.649.824,00	42.970.062,00	46.613.360,00
Telebrás	449.230,00	249.074,00	256.782,00
Totvs S.A.	488.092,00	673.922,00	262.199,00
Mediana	166.119,50	128.051,00	144.772,50
Média	4.377.295,30	4.844.392,40	4.938.878,50
Desvio padrão	12.765.604,38	13.464.314,53	14.657.254,49

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Os valores obtidos por Machado, Machado e Callado (2006), para ST foram diferentes aos da presente pesquisa: O ST foi negativo à maioria dos casos (55% em 2001, 65% em 2002 e 58% em 2003).

O saldo de tesouraria médio, da presente pesquisa, foi positivo para todos os anos pesquisados. Resultado que difere do obtido por Machado, Machado e Callado (2006), quando o saldo de tesouraria (médio) das pequenas e médias empresas pesquisadas foi positivo em 2001 e negativo nos anos de 2002 e 2003.

A pesquisa feita por Lopes e Menezes (2006) não foi de encontro a esta, devido às duas cooperativas apresentar o ST 100% negativos para os três anos pesquisados. E a presente pesquisa o ST foi positiva no período pesquisado (60% em 2013 e 80% em 2014 e 2015).

Conforme pesquisa de Nascimento et al. (2012), o qual analisou uma amostra de 87 empresas, as maiores empresas em vendas no Brasil, pesquisadas de 2008 para 2009, obteve 25,4% do ST positivo para amostra pesquisada, resultado bem menor do que a média percentual do ST desta pesquisa que foi de 73% positivo para o período analisado (2013-2014).

4.1.4 Capital de Giro Próprio

As empresas analisadas nos anos de 2013 e 2014 obtiveram 80% do CGP positivo, o que significa que a maioria destas empresas possui capital de giro próprio para financiar suas atividades operacionais, diminuindo para 60% no ano de 2015 (Tabela 4).

Identificou-se um aumento de 40% das empresas analisadas com CGP negativo em 2015, que era de 20% nos anos de 2013 e 2014, denotando que algumas empresas não estão conseguindo autofinanciar recursos para serem aplicados nas suas operações, com isso, tendo que recorrerem há capital de terceiro, muitas vezes de curto prazo e oneroso.

Tabela 4 - Capital de Giro Próprio (em R\$)

Empresas	Período	2013	2014	2015
Itautec S.A.		703,00	(75.562,00)	(16.343,00)
Positivo Informática S.A.		284.062,00	277.115,00	207.966,00
BRQ Soluções em Informática S.A.		45.368,00	47.047,00	41.907,00
Gama Participações S.A.		1.830,00	2.209,00	2.666,00
Ideiasnet S.A.		(103.593,00)	(165.214,00)	(333.179,00)
Linx S.A.		228.252,00	107.221,00	42.456,00
Quality Software S.A.		(2.396.337,00)	6.476.381,00	(8.394.786,00)
Senior Solution S.A.		27.949.508,00	31.799.629,00	32.131.573,00
Telebrás		44.665,00	122.609,00	58.250,00
Totvs S.A.		162.806,00	130.356,00	(266.670,00)
Mediana		45.016,50	114.915,00	22.286,50
Média		2.621.726,40	3.872.179,10	2.347.384,00
Desvio padrão		8.934.061,04	10.018.747,67	10.791.153,25

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

De acordo com o cálculo da média, das empresas analisadas do setor de Tecnologia da Informação, vê-se que o CGP é positivo para todos os anos estudados, o que evidencia que as empresas são capazes de autofinanciar suas atividades operacionais, pois se encontram gerando os seus próprios recursos.

Os valores obtidos por Machado, Machado e Callado (2006), para CGP foram diferentes aos da atual pesquisa: foram negativos em todos os anos pesquisados (74% em 2001 e 80% em 2002 e 2003). A média calculada também foi negativa para todos os anos pesquisados.

4.1.5 Exigível a Longo Prazo

Constata-se que nos três anos pesquisados (2013-2015), o ELP das empresas analisadas foi 90% positivo, denotando que as mesmas estão financiando as suas operações com recursos de terceiros de longo prazo (Tabela 5).

Os outros 10% restantes das empresas analisadas apresentaram o valor nulo para a variável ELP, apontando que estas empresas, não possuíam recursos de terceiro de longo prazo aplicado nas atividades operacionais das mesmas.

Tabela 5 - Exigível a Longo Prazo (em R\$)

Empresas	2013	2014	2015
Itautec S.A.	171.734,00	107.023,00	50.426,00
Positivo Informática S.A.	223.144,00	328.623,00	241.364,00
BRQ Soluções em Informática S.A.	7.524,00	5.781,00	6.554,00
Gama Participações S.A.	0,00	0,00	0,00
Ideiasnet S.A.	78.892,00	126.338,00	166.207,00
Linx S.A.	102.897,00	146.678,00	231.982,00
Quality Software S.A.	7.525.039,00	1.556.185,00	7.701.188,00
Senior Solution S.A.	11.002.945,00	8.308.850,00	17.320.887,00
Telebrás	766.952,00	1.361.952,00	2.390.614,00
Totvs S.A.	411.289,00	646.193,00	765.660,00
Mediana	97.439,00	237.650,50	236.673,00
Média	2.029.041,60	1.258.762,30	2.887.488,20
Desvio padrão	3.906.894,77	2.539.538,66	5.601.478,92

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A média calculada deste grupo leva a conclusão de que as empresas analisadas financiaram as suas atividades operacionais com recursos de terceiros de longo prazo, por ter tido nos anos analisados o ELP positivo.

A pesquisa feita por Machado, Machado e Callado (2006), também apresentou valores do ELP positivo para os três anos pesquisados (79% em 2001 e 85% em 2002 e 2003), valores estes bem próximos aos da presente pesquisa.

4.1.6 Termômetro da Situação Financeira

Com relação ao TSF, verifica-se que as empresas analisadas apresentaram valor negativo no período analisado (60% em 2013, 40% em 2014 e 50% em 2015), evidenciando sinal de desconforto financeiro, já que estas empresas tiveram que recorrer a fontes de terceiros de curto prazo (Tabela 6).

Em 2014, 60% das empresas analisadas obtiveram seu TSF positivo, o que transmite que estas empresas se encontram com sua situação financeira regular, conseguindo dentro dos prazos estipulados, cumprir seus compromissos sem ter que se submeterem a recursos de terceiro.

Tabela 6 - Termômetro da Situação Financeira (em R\$)

Empresas	Período	2013	2014	2015
Itautec S.A.		(0,42)	0,08	(2,45)
Positivo Informática S.A.		(0,30)	(0,04)	(0,20)
BRQ Soluções em Informática S.A.		(0,09)	0,36	0,78
Gama Participações S.A.		(1,33)	(1,39)	(1,44)
Ideiasnet S.A.		0,72	0,81	0,26
Linx S.A.		48,48	20,87	5,46
Quality Software S.A.		0,80	1,20	(0,75)
Senior Solution S.A.		(23,95)	(15,02)	16,42
Telebrás		(2,76)	(0,76)	(1,31)
Totvs S.A.		5,68	6,57	1,11
Mediana		(0,19)	0,22	0,03
Média		2,68	1,27	1,79
Desvio padrão		17,94	8,77	5,58

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

O cálculo da média do conjunto das empresas analisadas, apresentou um TSF positivo nos anos pesquisados, obtendo certa oscilação destes valores no período (2013-2015), pois houve uma queda de 2013 para 2014 de R\$ 1,41 e no período de 2014 para 2015 ocorreu aumento de R\$ 0,52 (Tabela 6). Mesmo com a diminuição desta média no decorrer dos anos, as empresas demonstraram que estão conseguindo cobrir a NCG sem ter que utilizar recursos de terceiros de curto prazo oneroso.

Já na pesquisa realizada por Machado, Machado e Callado (2006), com pequenas e médias empresas, ocorreu um aumento nos valores da média do TSF de 2001 para 2002 (valores

positivos), de R\$ 0,33, mas em 2003 o TSF apresentou-se negativo, obtendo uma queda de R\$ 1,30 de 2002 para 2003.

4.1.7 Tipos de Estrutura e Situação Financeira das Empresas

Com a combinação das três variáveis CCL, NCG e ST, pode-se determinar a estrutura financeira das empresas analisadas, o que é feito a seguir.

4.1.7.1 Análise com base nos valores médios

Tomando como base o resultado médio de cada uma das variáveis utilizadas por Braga (1991) para a classificação das estruturas financeiras, tem-se que as empresas analisadas obtiveram CCL, NCG e ST positivos (Tabela 7). Conforme Braga (1991), esta configuração classifica-as, em média, como estrutura financeira do tipo II, com situação financeira classificada como sólida, sendo a posição mais comum no mercado.

Tabela 7 - Média das variáveis analisadas (em R\$)

Variáveis \ Período	2013	2014	2015
CCL	4.598.260,00	4.974.415,80	4.996.085,50
NCG	204.622,60	116.185,10	47.787,10
ST	4.377.295,30	4.844.392,40	4.938.878,50

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

O valor do CCL positivo indica que as empresas, em média, possuem “mais aplicações que fontes de financiamento no curto prazo” (MARTINS; MIRANDA E DINIZ, 2014, p. 152). Neste caso, o passivo circulante financia uma parte do ativo circulante, sendo o restante financiado por passivos de longo prazo ou patrimônio líquido (MARTINS; MIRANDA E DINIZ, 2014, p. 152).

Por possuírem NCG positiva, as empresas, em média, possuem passivos operacionais insuficientes para financiarem suas aplicações operacionais no curto prazo. A parte do ativo operacional não financiada pelo passivo operacional deve “ser financiada por passivos financeiros de curto prazo ou por passivos não circulantes” (MARTINS; MIRANDA E DINIZ, 2014, p. 153).

O valor positivo do ST indica que, em média, as empresas possuem CCL maior que NCG, sinalizando “que a empresa terá disponibilidade de recursos para garantir a liquidez no curtíssimo prazo” (MARTINS; MIRANDA E DINIZ, 2014, p. 154). Neste caso, a empresa utiliza recursos próprios de curto prazo para financiar parte das atividades operacionais.

Com base nos valores médios, percebe-se que a situação financeira das empresas está melhorando, tendo em vista que o CCL aumentar, a NCG diminuir e, em consequência, o ST aumentar. Caso a NCG passe a ser negativa a situação financeira das empresas será classificada como excelente.

4.1.7.2 Análise individual

Ao analisar a situação financeira das empresas em cada ano considerado na pesquisa (2013 – 2015), percebe-se que em 2013 não houve predominância de nenhuma situação financeira (3 excelentes, 3 sólidas, 3 insatisfatórias). Já em 2014 e 2015, a situação financeira sólida predominou: 5 empresas e 4 empresas, respectivamente (Quadro 4).

Quadros 4 - Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Empresas	Período	2013	2014	2015
Itautec S.A.		Insatisfatória	Sólida	Excelente
Positivo Informática S.A.		Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória
BRQ Soluções em informática S.A.		Insatisfatória	Sólida	Sólida
Gama Participações S.A.		Excelente	Excelente	Excelente
Ideiasnet S.A.		Muito Ruim	Muito Ruim	Muito Ruim
Linx S.A.		Sólida	Sólida	Sólida
Quality Software S.A.		Sólida	Sólida	Alto Risco
Senior Solution S.A.		Excelente	Excelente	Sólida
Telebrás		Excelente	Alto Risco	Excelente
Totvs S.A.		Sólida	Sólida	Sólida

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A predominância de empresas classificadas com situação financeira sólida está de acordo com o que afirma Braga (1991): está é a posição mais comum no mercado.

Diferente da situação financeira encontrada nesta pesquisa, Machado, Machado, Callado (2016), os quais analisaram pequenas e médias empresas, obtiveram para elas uma

classificação da situação financeira insatisfatória, indicando que utilizaram em maior proporção recursos de terceiro de curto prazo, geralmente de maior custo e de menor prazo.

Ambrozini, Matias e Junior (2014), no seu estudo com todas as empresas de capital aberto brasileira, menos as instituições financeiras, e que compreendeu o período de 1996 a 2013, constaram que de 1996 até 2005 as empresas obtiveram uma situação financeira sólida, que foi um resultado semelhante a presente pesquisa e, que de 2006 até 2013, grande parte ficou classificada na situação financeira insatisfatória.

Por sua vez, ao analisar a evolução da situação financeira das empresas ao longo do período 2013-2015, percebe-se que metade das empresas teve a situação financeira modificada e metade das empresas manteve a classificação ao longo dos anos (Quadro 4).

As empresas que mantiveram a classificação (situação financeira) foram: Positivo Informática S.A; Gama Participações S.A.; Ideiasnet S.A.; Linx S.A.; Totvs S.A.; e I. Já as empresas que tiveram a situação financeira modificada foram: Itautec S.A.; BRQ Soluções em informática S.A.; Quality Software S.A.; Senior Solution S.A.; e Telebrás (Quadro 4).

4.1.7.2.1 Empresas que mantiveram a classificação

- Das empresas analisadas, a que mais se destacou foi a **Gama Participações S.A.**, pois dentro dos três anos pesquisados, 2013, 2014 e 2015, mesmo diante as adversidades políticas e econômicas que o nosso país vem enfrentando, nestes últimos anos, ela ficou classificada como “tipo I”, cuja situação financeira foi “excelente”, evidenciando o alto nível de liquidez praticado, apresentando recursos permanentes aplicados no ativo circulante, além de boa folga financeira para cumprir as exigibilidades de curto prazo.

De acordo com Braga (1991), o ciclo operacional e o prazo médio de recebimento, tornam quase impossível, empresas indústrias, se apresentarem com a estrutura do “tipo I”, o que faz sentido, tendo em vista que a **Gama Participações S.A.**, é uma empresa que faz parte do subsetor de programas e serviços, inserido no setor de tecnologia da informação.

- A empresa, **Positivo informática S.A.**, que pertence ao subsetor de computadores e equipamentos, apresentou durante os anos 2013, 2014 e 2015 estrutura financeira do “tipo III”, cuja situação é “insatisfatória”.

Neste caso, em específico, ela possui uma estrutura patrimonial com suas variáveis, CCL e NCG positivos, sendo que CCL é inferior a NCG, e o seu ST é negativo, indicando que esta empresa é dependente de fontes financeiras de curto prazo, pois os exigíveis de longo prazo não são suficientes para que possa suprir as suas atividades operacionais.

Caso a empresa não procure mudar este cenário financeiro, que ela hoje se encontra, não buscando alternativas que faça que essa inferioridade que há entre o CCL e a NCG, diminua, ela estará incorrendo a uma fragilidade financeira, fazendo com que, o seu ST se torne cada vez mais negativo, o que fará com que a mesma, também passe a ser acometida pelo efeito tesoura. Apesar de que, conforme Matias (2014, p. 36), este efeito tesoura, não traz prejuízo para a situação econômica da empresa, mas será prejudicial no que diz respeito a sua liquidez, ou seja, a sua capacidade de pagamento.

- A **Linxs S.A.**, no período analisado obteve uma situação financeira “solida”, em que seu CCL, NCG e ST, são todos positivos, demonstrando que fontes de longo prazo se encontram investidos no seu CCL, dando garantia à permanência do ST positivo, sendo que a companhia tem que dar continuidade ao seu nível de atividade operacional, para que não ocorra desequilíbrio na sua situação financeira. Este tipo de estrutura é a “tipo II”, em que sua situação financeira é solida. A empresa **Totvs S.A** foi classificada da mesma maneira.
- Outra empresa analisada, e que menos se destacou, ou seja, que não obteve uma situação desejável foi a **Ideiasnet S.A.**, a qual ficou classificada como “tipo V”, cuja situação financeira foi “muito ruim”.

Evidencia-se que a empresa **Ideiasnet S.A.**, não conseguiu mudar a sua situação financeira, por não ter tido uma gerência financeira eficiente, que criasse estratégias que pudessem mudar os valores das três variáveis (CCL, NCG e ST). De acordo com esta classificação, todos os seus valores são negativos, transmitindo que esta empresa, se encontra financiando parte dos seus ativos de longo prazo com recursos de curto prazo. Conforme Braga (1991), este tipo de situação, não é tão grave, pelo fato dos recursos operacionais serem suficiente para financiar os seus ativos circulantes operacionais.

4.1.7.2.2 Empresas que tiveram a classificação modificada

- A companhia **Itautec S.A.** no ano de 2013 se encontrava classificada na situação financeira insatisfatória, situação na qual, seu CCL e NCG são positivos, apresentando um ST negativo, o que transmite que neste ano, a Itautec, teve que recorrer a recursos de curto prazo para suprir as suas atividades operacionais já que as fontes de longo prazo não eram suficientes para esta demanda.

No ano de 2014, ela foi classificada como uma organização de situação financeira sólida, a qual ficou com seu CCL, NCG e ST, todos positivos, denotando que neste ano, as fontes de longo prazo se encontravam investidos no seu CCL, dando garantia à permanência do ST positivo, a qual teria que buscar dar continuidade ao seu nível de atividade operacional, para que não ocorresse desequilíbrio na sua situação financeira.

Em 2015 a **Itautec S.A** obteve um desempenho melhor na sua gestão financeira, pois neste mesmo ano, ela obteve uma situação financeira excelente, a qual permaneceu com o seu CCL positivo, junto com o ST, mas mudou a variável NCG, que deixou de ser positiva e passou a ser negativa, evidenciando o alto nível de liquidez praticado, além de apresentar recursos permanentes aplicados no ativo circulante, e conseguir boa folga financeira para cumprir as exigibilidades de curto prazo.

De acordo com o balanço patrimonial da **Itautec S.A.**, em 2014 ela passou a ter uma situação financeira sólida, porque de 2013 para 2014 o seu ST que era negativo passou a ficar positivo, isso aconteceu pelo fato do ativo circulante financeiro (ACF) ter aumentado em 10% relação ao seu passivo circulante financeiro. A conta que compõe o ACF que contribui para este aumento foram às aplicações financeiras – aumento de 11%, em contrapartida houve uma diminuição relevante do seu passivo financeiro (PCF) em (44%), pois ocorreu neste período, uma maciça diminuição da sua única conta empréstimos e financiamento, que foram de (44%).

No ano de 2014 para 2015, o cenário muda de figura, pois a variável que teve seu sinal mudado, foi a NCG, que deixou de ser positivo e passou a ficar negativa, pelo fato do seu ativo circulante operacional (ACO) ter tido uma forte queda neste

período, que foi de (9%), conforme mostra as contas que a compõem, que são: contas a receber – obteve uma diminuição de (15%); os estoques – diminuíram em (19%); e os tributos a recuperar – diminuíram em (28%), pois o passivo circulante operacional (PCO) da Itaotec, de acordo com o seu balanço patrimonial, não teve aumento, permaneceu com os mesmo 10% do ano anterior.

- A **BRQ Soluções em informática S.A.**, empresa do subsetor de programas e serviços, nos três anos analisados, ficou classificada no ano de 2013, na situação financeira insatisfatória e nos dois outros anos, sua classificação foi sólida.

Neste caso, a companhia sai de uma situação financeira insatisfatória para sólida, em que na primeira, ela apresenta tanto o seu CCL e NCG positivos, sendo a NCG maior do que o CCL, tornando o seu ST negativo, pois como o exigível a longo prazo não é suficiente para cobrir as suas atividades operacionais, a mesma recorre a recursos financeiros de curto prazo.

Quando ela passa a apresentar uma situação financeira sólida, o ST que antes era negativo passa ser positivo, que de acordo com o seu balanço patrimonial, observa-se que a partir de 2014 a **BRQ Soluções em informática S.A.**, tem um aumento no seu ativo circulante financeiro, o qual esta incluso o caixa e aplicações financeiras, cujo aumento foi de 20% e de 14% em 2015, em contrapartida, o seu passivo circulante financeiro em que esta incluso os empréstimos e financiamento, que em 2013, era de 51% em relação ao total dos três anos, conseguiu uma diminuição de 14% em 2014 e de 39% em 2015 dos mesmos e para que esse ST continue positivo, ele terá a ajuda das fontes de longo prazo que estarão investidos no CCL e a empresa terá que procurar fazer com que as atividades operacionais se mantenham.

- Constatou-se na companhia **Quality Software S.A.**, que a mesma nos anos de 2013 e 2014 teve sua situação financeira classificada como sólida e que em 2015, drasticamente a mesma passa a se classificar como uma companhia de alto risco.

A empresa apresentou nos dois primeiros anos pesquisados o CCL, NCG e ST, todos positivos e em 2015, as variáveis CCL e NCG se tornam negativa, permanecendo o seu ST positivo. Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 159), a empresa terá segurança financeira caso o seu CCL seja superior a sua NCG, o que denota que ela esta utilizando recursos de longo prazo para financiar suas operações fazendo com que o seu ST esteja positivo. Neste caso, a **Quality**

Software S.A tem essa segurança financeira, pois foi visto, que o seu CCL foi maior que a NCG.

De acordo com o seu balanço patrimonial, o seu CCL ficou negativo de 2014 para 2015, pelo fato de seu ativo não circulante (ANC) ter aumentado em 55%, o qual é composto pelo realizável de longo prazo - que obteve um aumento de 98%; pelo imobilizado - que obteve um aumento de 18%; e pelo intangível - que obteve também um aumento de 58%.

O seu PNC, de 2014 para 2015, também teve aumento de 37%, devido ao aumento das contas que o compõem, como: os empréstimos - que tiveram um aumento de 65%; outras obrigações - que tiveram um aumento de 16%; e os lucros e receitas a apropriar - que foi de 100%, pois nos anos anteriores tinham sido 0%. O PL também obteve aumento neste período, que foi de 6%.

Contudo, observa-se que, mesmo o PNC e PL tendo aumento de 2014 para 2015, não foram superiores ao ANC, o que fez com o CCL ficasse negativo.

Foi evidenciado também aumentos tanto no ACO como no PCO, mas o PCO foi superior ao ACO, tornando a NCG negativa.

No período de 2014 para 2015 houve aumento do ACO, devido o aumento das suas contas que o compõem, como: contas a receber - aumentaram em 32,13%; tributos a recuperar - aumentaram em 17,95%; despesas antecipadas - aumentaram em 100%, pois as mesmas não ocorreram nos anos anteriores; e outros ativos circulantes, aumentaram em 68,3%.

Houve aumento também no PCO de 2014 para 2015, pois as contas que os compõem, como: obrigações sociais e trabalhistas - aumentaram em 11%; fornecedores - aumentaram em 7%; obrigações fiscais - aumentaram em 63%; e outras obrigações - aumentaram em 98,82%.

- A **Senior Solution S.A.**, foi classificada nos anos 2013 e 2014, na situação financeira excelente e em 2015 passou a ser classificada como uma empresa de situação financeira sólida. Nos anos 2013 e 2014, tinha seu CCL e seu ST positivos e sua NCG negativa, evidenciando alto nível de liquidez praticado, além de recursos permanentes aplicados no ativo circulante, além de boa folga financeira para cumprir

as exigibilidades de curto prazo. Nesta empresa, vê-se que as entradas ocorrem primeiro que as saídas.

Em 2015, ela passa da situação excelente para sólida, pois a sua NCG que estava negativa, passa a ficar positiva, demonstrando que fontes de longo prazo se encontram investidos no seu CCL, dando garantia a permanência do ST positivo, sendo que a companhia tem que dar continuidade ao seu nível de atividade operacional, para que não ocorra desequilíbrio na sua situação financeira.

De acordo com o balanço patrimonial da empresa, o seu ACO, teve um aumento de 2014 para 2015 de 9%, devido o aumento de algumas contas que o compõe, como: contas a receber – aumentaram em 6%; títulos a recuperar – aumentaram em 20%; e outros ativos circulantes – aumentaram em 14%.

Já o PCO, de 2014 para 2015, ocorreu uma redução de (6%), devido à redução de algumas de suas contas que o compõe, como: as obrigações sociais trabalhistas – diminuíram em (1%); e outras obrigações – diminuíram em (17%)

- Uma empresa que chamou bastante atenção dentro desta análise, foi a **Telebrás S.A.**, a qual faz parte também do subsetor de programas e serviços, pelo fato da mesma, no ano de 2013, ter sido classificada na estrutura “tipo I”, cuja situação financeira foi “excelente” e no ano seguinte, 2014, passa a ser classificada na estrutura “tipo VI”, cuja situação financeira é de “alto risco”, voltando em 2015, a se classificar na situação financeira “excelente”.

Neste caso, de 2013 para 2014, a **Telebrás S.A** deixa de ser uma empresa que tinha uma boa folga financeira, a qual permitia que se cobrissem suas exigibilidades de curto prazo. Como apresentava ST positivo, dispunha de sobra de liquidez, como também, apresentava recursos permanentes financiando o ativo circulante.

De repente, em 2014, a empresa passa a ficar, além da sua NCG negativa, o CCL também negativo, mas permanecendo com o seu ST ainda positivo, denotando que, a Telebrás, conforme Braga (1991) passou a usar fontes de curto prazo na aplicação dos ativos não circulantes, pelo fato de seus recursos de longo prazo terem reduzido, desta forma, observa-se, que a empresa não conseguiu manter o seu mesmo desempenho, que obteve no ano de 2013, com suas atividades operacionais.

No ano de 2015, ela conseguiu voltar para a mesma situação financeira do ano 2013, ou seja, ela sabe trabalhar os erros cometidos, em que buscou promover uma gestão financeira mais eficiente, mais dinâmica, até mesmo pelo fato, das empresas estarem passando hoje, no Brasil, por uma crise fortíssima, de ordem econômica e política, fazendo com que as empresas busquem essa eficiência financeira, para que não percam o seu espaço, ou que aconteça o pior, que seria o fechamento das suas portas.

De acordo com balanço patrimonial, o seu CCL passou a ser negativo de 2013 para 2014, piorando a sua situação financeira, o qual diminuiu (138%), pois o seu PC obteve um aumento de 16%, devido às contas que fazem parte da sua estrutura terem aumentado da seguinte forma: as obrigações sociais e trabalhistas – aumentaram em 2%; fornecedores – aumentaram em 27%; e as outras obrigações – aumentaram em 6%. Já o AC, de 2013 para 2014, obteve uma diminuição de (13%), pois as contas que a compõem lhe propiciaram esta diminuição, que são as seguintes: aplicações financeiras – diminuíram (21%); e contas a receber – diminuíram (5%).

Mas no ano de 2015 a empresa procurou meios que a fizessem voltar para sua situação financeira de excelência de 2013, tornando mais uma vez o seu CCL positivo, que de acordo com o seu balanço patrimonial, o seu AC obteve, um aumento de 4% de 2014 para 2015 e as contas que contribuíram para isso foram: Aplicações Financeiras – com aumento de 1%; tributos a recuperar – com aumento de 38%; e outros ativos circulantes – com 11%. Já o seu PC obteve um decréscimo de (8%), neste mesmo período, e as contas que fizeram que esta diminuição acontecesse, foram às mesmas que fizeram PC ser maior que o AC, com as respectivas diminuições: (5%), (6%) e (27%).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo visou analisar a situação econômico-financeira das empresas de Tecnologia da Informação, listadas na BM&FBovespa, tendo como base o modelo de análise dinâmica do capital de giro, proposto por Michel Fleuriet.

Ao se analisar as empresas do setor de Tecnologia da Informação com base nos indicadores propostos por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e por Machado, Machado e Callado (2006), verificou-se que a maioria das empresas apresentou valores positivos para os principais indicadores do modelo (CCL, NCG e ST), com exceção do indicador NCG no ano de 2015, quando 50% resultou positivo e 50% negativo.

O saldo de tesouraria positivo, por exemplo, indica que as empresas possuem recursos próprios de curto prazo para financiar suas atividades operacionais, não dependendo de recursos de terceiros, muitas vezes mais onerosos.

Os resultados auferidos das variáveis analisadas demonstraram que a maioria das empresas possui boa liquidez, pois se encontram com recursos próprios de curto prazo disponível, denotando que elas são capazes de financiar parte das suas atividades operacionais, as quais necessitam deste financiamento já que seus recursos operacionais de curto prazo não foram suficientes para cobri-lo ou, se assim desejarem, aplicá-los no mercado financeiro.

Os indicadores CGP e ELP, utilizados por Machado, Machado e Callado (2006), apresentaram resultados positivos: a maioria das empresas apresentou CGP positivo e todas as empresas ELP positivo. No primeiro caso, então, as empresas possuem capital de giro próprio para financiar suas atividades operacionais, o que é adequado. No segundo caso, a empresa utiliza recursos de terceiros, de longo prazo, para financiar parte das atividades operacionais, de curto prazo, o que também é adequado.

O indicador TSF, por sua vez, apresentou resultados diferentes para os anos pesquisados. Em 2013 a maioria das empresas apresentou TSF negativo; em 2014 TSF positivo; e, em 2015, metade apresentou TSF positivo e metade TSF negativo. O TSF negativo em 2013 indica que a maioria das empresas utilizaram mais recursos de terceiro no curto prazo para cobrir parte da sua necessidade de capital de giro. Em 2014, como o TSF das empresas na sua maioria foi positivo, demonstrou terem recursos próprios de curto prazo suficientes para aplicar nas suas atividades operacionais ou investirem no mercado financeiro se assim desejarem. Já no ano de 2015 ocorreu um empate das empresas em que cinco obtiveram o

TSF positivo e as outras cinco obtiveram o TSF negativo, cujas causas destas posições foram relatadas anteriormente.

Com relação aos tipos de estrutura e à situação financeira das empresas, a maioria das empresas foi classificada como tendo situação financeira sólida, pertencendo ao tipo de estrutura II, proposto por Braga (1991). Neste caso, a maioria das empresas apresentaram os indicadores CCL, NCG e ST, todos positivos. Ficando as situações financeiras no período estudado distribuído da seguinte forma: No ano de 2013, só teve uma empresa classificada como muito ruim e das outras nove, três foram classificadas como excelentes, três como sólidas e três como Insatisfatórias. Nos anos de 2014 e 2015 a classificação sólida superou as demais.

No período analisado, metade das empresas teve sua classificação mantida e metade teve sua classificação modificada. A empresa Telebrás S.A, por exemplo, foi classificada como Excelente (2013), Alto Risco (2014) e Excelente (2015). Neste caso, essa oscilação drástica que ocorreu durante este período, foi pelo fato do CCL ter ficado negativo em 2014 e logo mais em 2015, ter voltado à posição positiva. Essa oscilação só foi possível, porque o passivo circulante (PC) da Telebrás ficou no ano de 2014, superior ao seu ativo circulante (AC), que de acordo com o seu balanço patrimonial o aumento foi de 16%, em contrapartida, o AC caiu em 13% neste mesmo período.

Em 2015 o CCL da Telebrás volta a ser positivo, pois o seu AC volta a crescer, pois de acordo com o balanço patrimonial, no ano de 2014 para 2015 aumenta em 4%, que por sua vez, o PC sofre um declínio de 8% neste mesmo período, fazendo com que a empresa volte a sua excelência financeira.

Com base no modelo dinâmico de análise do capital de giro, pode-se afirmar que as empresas do setor de tecnologia da informação, no período analisado, apresentaram situação financeira satisfatória (por serem classificadas como sólidas), entretanto, os gestores devem buscar equilibrar as aplicações com suas fontes, para que não corram o risco de fazerem partes dos grupos de empresas classificadas como não satisfatórias (insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco).

Como sugestão para futuros trabalhos, propõe-se que se faça um estudo abrangendo um período maior de tempo para a análise, bem como uma quantidade maior de setores da economia. Propõe-se, também que seja feita uma combinação entre os modelos de análise tradicional (estática) e dinâmica, pois os indicadores utilizados nesta análise estática irão evidenciar a situação de liquidez no curto prazo. A combinação da análise dinâmica com a

análise do demonstrativo de fluxo de caixa (DFC), também pode ser feita, fornecendo informações sobre as origens e aplicações de recursos.

Recomenda-se para futuras pesquisas, a ampliação do seu período de análise, bem como a comparação com empresas de outros setores. A comparação dos resultados obtidos pela análise dinâmica com outras formas de análise (por meio de índices – liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade, por exemplo), também é recomendada.

6 REFERÊNCIAS

AMBROZINE, Marcelo Augusto; MATIAS, Alberto Borges; PIMENTA JUNIOR, Tabajara. Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: Uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. **Revista de Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, maio/ago. 2014.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de Metodologia Científica**: um guia para produção do conhecimento científico. São Paulo: Atlas, 2004.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EMPRESAS DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO. **Estudos da BRASSCOM**. Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: <<http://www.brasscom.org.br/brasscom/Portugues/detInstitucional.php?codArea=3&codCategoria=48>> Acessado em: 06 mai. 2016.

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

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marcos Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3. ed. 4. reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

BM&FBOVESPA. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acessado em: 05 dez. 2015.

BRAGA, Roberto. Análise Avançada do Capital de Giro. **Caderno de Estudos da FIECAFI**. São Paulo. n. 3. Setembro de 1991. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n3/n3a03.pdf> >. Acessado em: 17 out. de 2015.

CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros, LONGHINI, Tatielle Menoli. Comparativo entre o modelo dinâmico e o modelo tradicional para avaliação de capital de giro: Um estudo de caso da empresa USIMINAS entre 2009 e 2013. In: XII CONGRESSO ONLINE – ADMINISTRAÇÃO, nov. 2015. Disponível em http://www.convibra.com.br/upload/paper/2015/81/2015_81_12000.pdf. Acessado em: 10 abr. 2016.

CRUZ, P. G.; FULLY BRESSAN, V. G.; LAMOUNIER, W. M. "Análise Financeira de Empresas: uma Aplicação do Modelo Fleuriet e Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa em Empresas de Tecnologia da Informação". In: CONGRESSO USP DE

CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11, 2011, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2011.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CARNEIRO JUNIOR, João Bosco Arbués; MARQUES, José Augusto Veida da Costa. Uma Avaliação Crítica dos Modelos Dinâmicos de Curto Prazo e sua Integração à Análise Vertical da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ** - v.10, n.1, 2005, p. 91.

FLEURIET, Michel. **A História do Modelo Fleuriet**; Disponível em < <http://www.modelo-fleuriet.com/historia/> >. Acessado em: 13 out. 2015.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLEURIET, Michel. ZEIDAN, Rodrigo. **O modelo Fleuriet de Gestão Financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro, RJ: Alta Books, 2015. 320 p.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIMENES, Régio Marcio Toesca; GIMENES, Fátima Maria Pegorine. Cooperativismo Agropecuário Os Desafios do Financiamento das Necessidades Líquidas de Capital de Giro . **R. Econ. contemp.**, Rio de Janeiro, 10(2): 389-410, mai./ ago. 2006.

GIMENES, Régio Marcio Toesca; GIMENES, Fátima Maria Pegorine. Aplicabilidade da Análise Dinâmica do Capital de Giro como Instrumento de Avaliação da Gestão Financeira das Cooperativas Agropecuárias. **R. Econ. contemp.**, Rio de Janeiro, 12(1): 129-150, jan./ abr. 2008.

LOPES, Antônio Carlos Vaz; MENEZES, Emilio Araújo. Gestão Financeira das Cooperativas: Aplicação do Modelo Dinâmico. **Revista Gestão Industrial**. Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR – Campus Ponta Grossa – Paraná – Brasil. ISSN 1808-0448 / v. 02, n. 02: p. 143-152, 2006.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha (2006) – Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa-PB: um estudo exploratório. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Volume 3 – Nº 2 – Maio/ Agosto 2006.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José, DINIZ, Josediton Alves. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Curto Prazo** – a gestão do valor do capital de giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.35, n.3, p. 49-63, mai/jun 1995.

NASCIMENTO, Cristiano; ESPEJO, Márcia Maria dos Santo Barbosa; VOESE, Simone Bernardes, PFITCHER, Elisete Dahmer; Tipologia de Fleuriet e a Crise Financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, ISSN 1809-3337, FURB, Blumenau, v. 8, n. 4; p.40-59, out./dez., 2012.

PASTRE, Franciele; BORGERT, Altair; SOUZA, Flávia Renata. **Comportamento dos custos e indicadores de endividamento do setor de tecnologia da informação da BM&FBovespa**. XX Congresso Brasileiro de Custos – Uberlândia, MG, Brasil, 18 a 20 de novembro de 2013.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ROCHMAN, Ricardo R. Capital de Giro. **Revista GV-executivo**. São Paulo, vol. 6, n. 3, p. 29, maio/jun 2007.<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/issue/view/1878/showToc>>. Acessado em: 13 fev. 2016.

SANTOS, Izequias Estevam dos. **Manual de Métodos e Técnicas de Pesquisa Científica**. 9 ed. Ver., atual. e ampl. – Niterói, RJ: Impetus, 2012.

STARK JR, P. C.; FREITAS, V. C.; CHEROBIM, A. P. M. S. A Erraticidade das Contas Circulantes Financeiras: uma resposta a questão sobre o Modelo Fleuriet. **RIC – Revista de Informação Contábil** – ISSN 1982-3967 – Vol. 2, n.º 3, p. 43-60, jul-set, 2008.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica de capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

7 APÊNDICES – BALANÇOS PATRIMONIAIS DAS EMPRESAS

ITAUTEC S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	750.578	289.621	219.069
Ativo Circulante	595.322	104.796	125.677
ATIVO CIRCLUNTE FINANCEIRO			
Caixa e Equiv. de Caixa	855	640	424
Aplicações Financeiras	21.834	41.204	116.536
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	143.731	31.852	5.455
Estoques	73.579	17.262	0
Tributos a Recuperar	20.382	13.838	3.262
Outros Ativos Circulantes	334.941	0	0
Ativ. Oper.Descontinuadas	334.941	0	0
Ativo Não Circulante	155.256	184.825	93.392
Ativ Real. a Longo Prazo	106.465	103.233	61.258
Investimentos	0	40.420	30.206
Imobilizado	42.642	36.299	1.759
Intangível	6.149	4.873	169
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	750.578	289.621	219.069
Passivo Circulante	422.885	73.335	91.594
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Emprést. e Financiamentos	150.101	39.620	59.379
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrig Soc. e Trabalhistas	7.507	3.026	1.725
Fornecedores	71.303	701	548
Obrigações Fiscais	4.059	1.259	1.302
Outras Obrigações	25	4.136	2.952
Provisões	45.026	24.593	25.688
Passiv sobre Ativ Não-Cor. a Venda e Descont	144.864	0	0
Passivo Não Circulante	171.734	107.023	50.426
Empréstimos e Financiamentos	55.862	46.921	18.519
Provisões	115.872	60.102	31.907
Patrimônio Líquido Consolidado	155.959	109.263	77.049
Capital Social Realizado	280.000	271.525	271.525
Reservas de Capital	11.451	6.017	-6.555
Lucros/Prejuízos Acumulados	-135.398	-168.626	-187.921
Ajustes Acumulados de Conversão	-104	347	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	10	0	0

POSITIVO S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	1.879.734	1.759.796	1.919.040
Ativo Circulante	1.518.068	1.376.155	1.550.611
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	164.974	224.361	554.886
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	499.872	480.646	277.784
Estoques	660.710	479.503	393.709
Tributos a Recuperar	112.955	118.471	189.606
Outros Ativos Circulantes	79.557	73.174	134.626
Outros	79.557	73.174	134.626
Instrumentos Financeiros Derivativos	4.544	3.412	41.067
Partes Relacionadas	33.912	18.319	32.970
Adiantamentos Diversos	16.848	22.422	32.696
Outros Créditos	24.253	29.021	27.893
Ativo Não Circulante	361.666	383.641	368.429
Ativo Realizável a Longo Prazo	168.157	206.066	203.964
Investimentos	42.657	58.883	41.521
Imobilizado	61.593	50.556	53.203
Intangível	89.259	68.136	69.741
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	1.879.734	1.759.796	1.919.040
Passivo Circulante	1.010.862	770.417	1.101.281
PASSIVO CIRCULANTE FIANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	386.778	249.931	666.976
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	33.092	34.840	17.506
Fornecedores	397.491	311.023	283.081
Obrigações Fiscais	23.946	21.829	11.410
Outras Obrigações	43.716	33.305	19.374
Provisões	125.839	119.489	102.934
Passivo Não Circulante	223.144	328.623	241.364
Empréstimos e Financiamentos	167.454	269.218	181.604
Outras Obrigações	3.810	2.780	2.295
Provisões	51.880	56.625	57.465
Patrimônio Líquido Consolidado	645.728	660.756	576.395
Capital Social Realizado	389.000	389.000	389.000
Reservas de Capital	84.879	82.922	83.734
Reservas de Lucros	178.870	196.323	116.446
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-7.021	-7.489	-12.785

BRQ SOLUÇÕES EM INFORMÁTICA S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	165.093	160.678	158.702
Ativo Circulante	136.031	131.960	122.010
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	5.815	3.954	10.861
Aplicações Financeiras	9.019	24.268	13.200
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	99.542	84.754	69.861
Estoques	0	789	3.634
Tributos a Recuperar	14.450	13.510	17.873
Despesas Antecipadas	6.991	4.465	4.260
Outros Ativos Circulantes	214	220	2.321
Ativo Não Circulante	29.062	28.718	36.692
Ativo Realizável a Longo Prazo	5.244	9.190	15.963
Estoques	0	0	3.471
Tributos Diferidos	2.913	5.467	3.316
Outros Ativos Não Circulantes	2.331	3.723	9.176
Imobilizado	18.539	14.830	11.661
Intangível	5.279	4.698	9.068
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	165.093	160.678	158.702
Passivo Circulante	83.139	79.132	73.549
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	19.788	14.408	4.459
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	35.006	30.505	33.142
Fornecedores	9.623	6.674	14.042
Obrigações Fiscais	5.037	6.538	7.225
Outras Obrigações	13.441	20.946	14.018
Provisões	244	61	663
Passivo Não Circulante	7.524	5.781	6.554
Empréstimos e Financiamentos	5.005	497	844
Outras Obrigações	2.519	3.896	4.772
Lucros e Receitas a Apropriar	0	1.388	938
Patrimônio Líquido Consolidado	74.430	75.765	78.599
Capital Social Realizado	54.446	54.446	54.456
Reservas de Capital	796	1.194	1.087
Reservas de Lucros	18.037	18.720	18.241
Ajustes Acumulados de Conversão	714	935	4.303
Participação dos Acionistas Não Controladores	437	470	512

GAMA PARTICIPAÇÕES S.A.			
DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	8.136	8.630	9.132
Ativo Circulante	8.054	8.548	9.027
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	7.782	8.211	9.027
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Tributos a Recuperar	272	337	0
Ativo Não Circulante	82	82	105
Ativo Realizável a Longo Prazo	0	0	23
Investimentos	82	82	82
DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	8.136	8.630	9.132
Passivo Circulante	6.224	6.339	6.361
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	0	0	0
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Fornecedores	2	0	0
Obrigações Fiscais	147	220	92
Outras Obrigações	6.075	6.119	6.269
Passivo Não Circulante	0	0	0
Patrimônio Líquido	1.912	2.291	2.771
Capital Social Realizado	942	970	1.321
Reservas de Lucros	970	1.321	1.450

IDEIAS NET S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	867.031	731.419	342.002
Ativo Circulante	640490	484.049	142.015
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRA			
Caixa e Equivalentes de Caixa	75978	50.227	31.343
Aplicações Financeiras	8820	8.389	5.379
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	325402	264.679	60.006
Estoques	162953	100.048	20.533
Tributos a Recuperar	57639	37.590	12.223
Despesas Antecipadas	1195	1.542	6.137
Outros Ativos Circulantes	8503	21.574	6.394
Ativo Não Circulante	226541	247.370	199.987
Ativo Realizável a Longo Prazo	55.213	85.121	150.547
Investimentos	70.722	66.361	14.522
Imobilizado	7.209	7.599	5.705
Intangível	93.397	88.289	29.213
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	867.031	731.419	342.002
Passivo Circulante	665191	522.925	308.987
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRA			
Empréstimos e Financiamentos	163503	137.676	90.670
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	12748	11.552	11.880
Fornecedores	375537	243.798	160.001
Obrigações Fiscais	38473	26.320	24.851
Outras Obrigações	74930	103.579	21.585
Passivo Não Circulante	78892	126.338	166.207
Empréstimos e Financiamentos	44.407	79.243	5.773
Outras Obrigações	1.045	811	1.818
Tributos Diferidos	14.532	14.389	13.267
Provisões	14.450	29.938	39.028
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	2.919	0	105.603
Lucros e Receitas a Apropriar	1.539	1.957	718
Patrimônio Líquido Consolidado	122948	82.156	-133.192
Capital Social Realizado	103.030	103.030	131.846
Reservas de Capital	40.679	5.824	-1.522
Lucros/Prejuízos Acumulados	-22.722	-32.755	-241.055
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-910	-7.180	-9.351
Participação dos Acionistas Não Controladores	2.871	13.237	-13.110

LINX S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	769.011	882.182	996.087
Ativo Circulante	410.893	355.225	373.304
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	38.061	17.373	14.790
Aplicações Financeiras	297.273	237.636	229.091
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	54.933	70.609	91.690
Estoques	242	163	29
Tributos a Recuperar	10.190	21.393	25.610
Despesas Antecipadas	1.044	1.769	2.405
Outros Ativos Circulantes	9.150	6.282	9.689
Ativo Não Circulante	358.118	526.957	622.783
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.138	2.201	3.531
Imobilizado	29.835	42.292	47.691
Intangível	327.145	482.464	571.561
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	769.011	882.182	996.087
Passivo Circulante	79.744	101.326	98.866
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	10.877	12.721	11.917
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	20.089	26.307	28.790
Fornecedores	6.941	6.828	6.454
Obrigações Fiscais	5.167	9.129	6.892
Outras Obrigações	36.670	46.341	44.813
Passivo Não Circulante	102.897	146.678	231.982
Empréstimos e Financiamentos	36.168	59.456	116.421
Outras Obrigações	43.160	53.889	70.018
Tributos Diferidos	23.569	33.333	45.543
Patrimônio Líquido Consolidado	586.370	634.178	665.239
Capital Social Realizado	346.482	350.662	352.501
Reservas de Capital	191.069	193.344	195.947
Reservas de Lucros	48.819	90.172	116.791

QUALITY SOFTWARE S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	14.238.995	16.770.900	42.504.097
Ativo Circulante	8.728.689	12.626.131	21.795.416
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equiv. de Caixa	2.286.443	4.388.959	2.528.760
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	4.142.932	5.425.660	12.522.968
Tributos a Recuperar	2.038.796	2.811.512	4.487.871
Despesas Antecipadas	0	0	1.694.519
Outros Ativ.Circulantes	260.518	0	561.298
Ativo Não Circulante	5.510.306	4.144.769	20.708.681
Ativ Real. Longo Prazo	0	18.315	1.852.140
Imobilizado	1.362.481	1.227.724	2.058.997
Intangível	4.147.825	2.898.730	16.797.544
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	14.238.995	16.770.900	42.504.097
Passivo Circulante	3.599.987	4.593.565	22.489.014
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empr. e Financiamentos	0	0	424.452
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrig Soc e Trabalh.	1.784.069	2.691.049	3.621.112
Fornecedores	1.065.122	816.269	1.032.860
Obrigações Fiscais	642.071	1.072.309	5.911.528
Outras Obrigações	108.725	13.938	11.499.062
Passivo Não Circulante	7.525.039	1.556.185	7.701.188
Empr e Financiamentos	0	1.200.000	5.589.437
Outras Obrigações	7.525.039	356.185	1.913.589
Luc e Rec a Apropriar	0	0	198.162
Pat Líq. Consolidado	3.113.969	10.621.150	12.313.895
Capital Social Realizado	1.000.000	7.433.959	7.433.959
Reservas de Lucros	1.934.289	3.015.323	5.925.696
Ajuste de Aval. Patrim.	179.680	171.868	-1.045.760

SENIOR SOLUCION S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	79.489.779	85.230.257	98.204.457
Ativo Circulante	50.362.770	57.129.641	64.253.696
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.706.543	1.482.103	4.807.582
Aplicações Financeiras	40.439.734	42.623.303	43.064.121
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	5.517.015	10.556.190	12.138.898
Tributos a Recuperar	1.927.413	2.376.163	4.054.403
Despesas Antecipadas	287.943	21.674	17.812
Outros Ativos Circulantes	484.122	70.208	170.880
Ativo Não Circulante	29.127.009	28.100.616	33.950.761
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.714.903	5.162.432	5.161.245
Imobilizado	1.050.811	880.821	762.460
Intangível	24.361.295	22.057.363	28.027.056
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	79.489.779	85.230.257	98.204.457
Passivo Circulante	11.410.317	17.021.162	14.801.236
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	1.496.453	1.135.344	1.258.343
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	4.764.887	6.873.469	6.627.037
Fornecedores	621.904	713.957	928.514
Obrigações Fiscais	552.569	773.447	1.243.842
Outras Obrigações	3.974.504	7.524.945	4.743.500
Passivo Não Circulante	11.002.945	8.308.850	17.320.887
Empréstimos e Financiamentos	3.991.066	2.855.733	12.597.404
Outras Obrigações	5.149.090	3.563.917	2.479.445
Provisões	1.862.789	1.889.200	2.244.038
Patrimônio Líquido Consolidado	57.076.517	59.900.245	66.082.334
Capital Social Realizado	50.560.594	50.560.594	50.560.594
Reservas de Capital	-1.189.139	-4.585.790	-5.423.655
Lucros/Prejuízos Acumulados	4.851.759	13.925.441	20.945.395
Ajustes de Avaliação Patrimonial	2.853.303	0	0

TELEC BRASILEIRA S.A. TELEBRAS			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	1.173.060	1.833.542	2.554.529
Ativo Circulante	576.062	389.049	443.670
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Aplicações Financeiras	449.230	249.074	256.782
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	85.684	74.006	71.658
Tributos a Recuperar	11.941	22.502	57.005
Outros Ativos Circulantes	29.207	43.467	58.225
Ativo Não Circulante	596.998	1.444.493	2.110.859
Ativo Realizável a Longo Prazo	155.865	162.348	185.181
Investimentos	1.985	24.567	55.231
Imobilizado	425.215	1.240.145	1.850.123
Intangível	13.933	17.433	20.324
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	1.173.060	1.833.542	2.554.529
Passivo Circulante	289.525	469.744	382.673
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	0	0	0
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	9.058	9.701	8.248
Fornecedores	121.950	320.330	278.470
Outras Obrigações	74.962	85.865	34.029
Provisões	83.555	53.848	61.926
Passivo Não Circulante	766.952	1.361.952	2.390.614
Empréstimos e Financiamentos	0	0	243.876
Outras Obrigações	0	0	1.661.530
Provisões	766.952	1.361.952	485.208
Patrimônio Líquido Consolidado	116.583	1.846	-218.758
Capital Social Realizado	263.145	263.145	263.145
Reservas de Capital	-111	-111	-111
Lucros/Prejuízos Acumulados	-145.746	-263.104	-498.735
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-705	1.916	16.943

TOTVS S.A.			
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Ativo Total	1.848.780	2.143.866	2.662.075
Ativo Circulante	941.748	1.156.160	1.157.673
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Caixa e Equivalentes de Caixa	533.063	697.901	426.415
Aplicações Financeiras	13.277	35.169	75.213
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Contas a Receber	365.220	389.496	489.142
Estoques	0	0	44.407
Tributos a Recuperar	7.634	6.336	81.284
Outros Ativos Circulantes	22.554	27.258	41.212
Ativo Não Circulante	907.032	987.706	1.504.402
Ativo Realizável a Longo Prazo	204.451	256.499	291.792
Imobilizado	70.674	79.121	113.598
Intangível	631.907	652.086	1.099.012
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)			
Descrição	2013	2014	2015
Passivo Total	1.848.780	2.143.866	2.662.075
Passivo Circulante	367.653	379.611	658.683
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO			
Empréstimos e Financiamentos	58.248	59.148	239.429
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL			
Obrigações Sociais e Trabalhistas	99.552	111.397	133.152
Fornecedores	33.149	35.479	86.932
Obrigações Fiscais	13.836	13.739	18.923
Outras Obrigações	162.868	159.848	180.247
Passivo Não Circulante	411.289	646.193	765.660
Empréstimos e Financiamentos	352.400	536.196	583.166
Outras Obrigações	51.229	96.541	91.987
Provisões	7.660	13.456	90.507
Patrimônio Líquido Consolidado	1.069.838	1.118.062	1.237.732
Capital Social Realizado	526.592	526.592	541.374
Reservas de Capital	85.367	40.281	88.201
Reservas de Lucros	457.382	549.472	586.782
Ajustes Acumulados de Conversão	-1.720	29	21.329
Participação dos Acionistas Não Controladores	2.217	1.688	46