



Universidade Federal de Campina Grande
Centro de Humanidades
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade
Coordenação de Estágio Supervisionado

**SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
LISTADAS NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA
DURANTE O TRIÊNIO INICIAL DA CRISE FINANCEIRA DE 2008**

KÁTIA MARIA PEREIRA MACIEL

Campina Grande –2013

KÁTIA MARIA PEREIRA MACIEL

**SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
LISTADAS NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA
DURANTE O TRIÊNIO INICIAL DA CRISE FINANCEIRA DE 2008**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado ao curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal de Campina Grande, em cumprimento parcial das exigências para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof^o. Adail Marcos da Silva Lima, Mst.

Campina Grande – 2013

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

Kátia Maria Pereira Maciel
Aluna

Adail Marcos da Silva Lima, Mestre
Professor Orientador

Ana Cecília F. Vasconcelos, Mestre
Coordenadora de Estágio Supervisionado

KÁTIA MARIA PEREIRA MACIEL

**SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS
LISTADAS NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA
DURANTE O TRIÊNIO INICIAL DA CRISE FINANCEIRA DE 2008**

Relatório aprovado em: _____ / _____ / _____

Adail Marcos de Silva Lima, Mestre
Orientador

Claudia Gomes de Farias, Mestre
Examinador

Campina Grande - PB

2013

As minhas duas mães, minha avó e minha mãe, que sempre foram tão guerreiras e me fizeram a pessoa que sou hoje, sem elas eu nada seria. Ao meu guia, Deus! -Dedico

AGRADECIMENTOS

Agradeço,

Primeiramente a Deus, que me deu o dom da vida, e que me permite a cada dia iniciar um novo ciclo.

Ao meu avô, que apesar de ter falecido antes que eu chegasse ao mundo, sempre se fez presente no meu coração.

A minha avó, que é minha mãe duas vezes e que sempre lutou para criar seus filhos e três netos com muita dignidade.

A minha mãe que foi meu pai e mãe ao mesmo tempo e sempre lutando para criar três filhos com muito amor, dignidade, procurando sempre nos proporcionar o melhor para nossa vida.

Ao meu pai, que eu conheci há poucos anos, a todos os meus irmãos, especialmente a Daniel e Daniela que foram aqueles que foram criados junto comigo.

A toda a minha família, tios, tias, sobrinhos, primos que sempre se fizeram presentes em todos os momentos da minha vida, nas vitórias e nas derrotas, sempre foram meu porto seguro.

Aos meus padrinhos Dida e Zenilda que estiveram presentes na minha vida desde o meu nascimento e que sempre foram importantes, me dando força e palavras de incentivo.

Aos meus amigos mais próximos que sempre que preciso estão ao meu lado, em todos os momentos me dando o apoio necessário para lutar e vencer a cada dia.

Aos meus colegas de universidade, especialmente aqueles que entraram no curso comigo, Marta, Manu, Celivone, Laise, Clebson, Marciel, Ed'alison, Lucineide e Priscila.

Ao meu professor e orientador Adail Marcos que me deu todo o auxílio necessário durante todo esse tempo, sempre com muita dedicação e presteza, disponibilizando o seu tempo para me orientar, dando fundamental contribuição para o término desse trabalho.

A todos os professores pelos quais eu passei e que contribuíram com a minha formação e com o meu aprendizado.

Aos colegas e estudantes universitários de Sumé, que todos os dias estávamos juntos enfrentando essa longa viagem e tantas dificuldades para se chegar ao final de nossos cursos.

A todos que de alguma forma estão presentes na minha vida.

Que o Senhor Deus continue iluminando a vida de cada um.

“E ainda se vier noites traiçoeiras, se a cruz pesada for
Cristo estará contigo.

O mundo pode até fazer você chorar, mas Deus te quer
sorrindo”.

Noites traiçoeiras

MACIEL, Kátia Maria Pereira. **SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS LISTADAS NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA DURANTE O TRIÊNIO INICIAL DA CRISE FINANCEIRA DE 2008**. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) - Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2013.

RESUMO

O presente trabalho buscou analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio inicial da Crise Financeira Internacional deflagrada no ano de 2008 através da aplicação do modelo dinâmico de análise do capital de giro. O objetivo do modelo é analisar o sinal de três variáveis, a saber: capital de giro, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria, e ainda, faz o estudo dos sinais da necessidade de capital de giro e do saldo de tesouraria conjuntamente através do termômetro da situação financeira. Através da aplicação do modelo é possível verificar a saúde financeira das empresas. Primeiro foram coletados dados do Balanço Patrimonial de cada empresa nos sites da Comissão de Valores Mobiliários e do Comdinheiro.com, depois as contas foram reclassificadas de acordo com a natureza de cada uma. Com a reclassificação foi possível conhecer cada variável, assim foram elaborados gráficos estatísticos com os valores encontrados e feitas as devidas análises. Com os resultados, a pesquisa mostra que as empresas conseguiram manter capital de giro positivo durante o triênio 2008-2010, indicando que, no seu período inicial, a Crise Financeira Internacional não piorou a capacidade de pagamento de curto prazo delas; a mudança mais significativa que ocorreu foi na qualidade da folga financeira, que diminuiu, mas continuou a existir na maioria das empresas em estudo.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet. Capital de Giro. Solvência. Análise de liquidez. Termômetro da Situação Financeira.

MACIEL, Kátia Maria Pereira. **FINANCIAL PROFILE OF NONFINANCIAL COMPANIES LISTED IN THE NEW MARKET OF BM&FBOVESPA THE INITIAL THREE-YEAR TERM OF THE FINANCIAL CRISIS OF 2008.** Supervised Report (Bachelor in business Administration) - Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2013.

ABSTRACT

The aim of the present paper was to analyze the financial profile of nonfinancial companies listed in the new market of BM&FBOVESPA through the Dynamic Model Analysis of Working Capital or Fleuriet Model between the years 2008. The aim of the model is to analyse the sign of three variables, to know: working capital, need for working capital and treasure balance, and to do the study of signs of need for working and treasure balance jointly through of thermometer of financial situation. Through the application of model is possible to verify the company's financial health and profitability. First were collected data of Balance Sheet of each company in the New Market website and Comdinheiro.com, after the bills were reclassified according to the kind of each one. With the reclassification was possible to know each variable, thus statistical graphs with values found were developed and analyses were made due. With the results, the research shows that companies were able to maintain positive working capital during the 2008-2010 period, indicating that, in its initial period, the International Financial Crisis has not worsened the ability to pay short term them, the change has occurred over was in the quality of financial slack, which decreases, but still exist in most companies in the study.

Keywords: Fleuriet Model. Working Capital. Solvency. Liquidity analysis. Thermometer of Financial Situation.

LISTAS DE FIGURAS

FIGURA 2.1 - FINANCIAMENTO DO AC COM MAIOR PARTICIPAÇÃO DO CCL	19
FIGURA 2.2 - FINANCIAMENTO DO AC COM PROPORÇÕES IGUAIS AO CCL E AO PC	19
FIGURA 2.3 - FINANCIAMENTO DO AC COM MAIOR PARTICIPAÇÃO DO PC.....	20
FIGURA 2.4 - FINANCIAMENTO DO AC SOMENTE COM PC (CCL NULO).	20
FIGURA 2.5 - FINANCIAMENTO DO AC SOMENTE COM PC (SITUAÇÃO CARACTERIZADA COMO PC A DESCOBERTO).....	21
FIGURA 2.6 - LC MUITO MAIOR QUE 1,00 EM FUNÇÃO DA MAIOR PROPORÇÃO DO CCL NA COMPOSIÇÃO DO AC.....	22
FIGURA 2.7 - LC IGUAL A 2,00 EM FUNÇÃO DE PROPORÇÕES IGUAIS DO CCL E DO PC NA COMPOSIÇÃO DO AC.....	23
FIGURA 2.8 - LC IGUAL A 1,43 EM FUNÇÃO DA MAIOR PROPORÇÃO DO PC NA COMPOSIÇÃO DO AC.....	23
FIGURA 2.9 - LC IGUAL A 1,00 EM FUNÇÃO DA AUSÊNCIA DE CCL NA COMPOSIÇÃO DO AC.	24
FIGURA 2.10 - LC MENOR QUE 1,00 EM FUNÇÃO DE O PC SER MAIOR QUE O AC.....	25
FIGURA 2.11 - LS IGUAL 1,00 EM FUNÇÃO DE O CCL SER IGUAL AO EST.	26
FIGURA 2.12 - LS IGUAL 1,67 EM FUNÇÃO DE O CCL SER MAIOR QUE O EST.	26
FIGURA 2.13 - LS IGUAL 0,06 EM FUNÇÃO DE O CCL SER MENOR QUE O EST.	27

LISTAS DE QUADROS

QUADRO 2.1- CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS SEGUNDO O TSF 30

QUADRO 3.1- EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA 34

LISTAS DE GRÁFICOS

GRÁFICO 4.1 - VALOR ASSUMIDO PELO CDG NO ANO DE 2008.....	37
GRÁFICO 4.2 - VALOR ASSUMIDO PELA NCG NO ANO DE 2008.....	38
GRÁFICO 4.3 - VALOR ASSUMIDO PELA T NO ANO DE 2008	39
GRÁFICO 4.4 - PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NO ANO DE 2008 COM BASE NO TSF..	40
GRÁFICO 4.5 - VALOR ASSUMIDO PELO CDG NO ANO DE 2009.....	41
GRÁFICO 4.6 - VALOR ASSUMIDO PELA NCG NO ANO DE 2009.....	42
GRÁFICO 4.7 - VALOR ASSUMIDO PELA T NO ANO DE 2009	43
GRÁFICO 4.8 - PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NO ANO DE 2009 COM BASE NO TSF..	44
GRÁFICO 4.9 - VALOR ASSUMIDO PELO CDG NO ANO DE 2010.....	45
GRÁFICO 4.10 -VALOR ASSUMIDO PELA NCG NO ANO DE 2010	46
GRÁFICO 4.11 - VALOR ASSUMIDO PELO T NO ANO DE 2010	47
GRÁFICO 4.12 - PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NO ANO DE 2010 COM BASE NO TSF	48
GRÁFICO 4.13 - EVOLUÇÃO DO CDG NO TRIÊNIO 2008-2010.....	49
GRÁFICO 4.14 - VALOR ASSUMIDO PELO CDG NO TRIÊNIO 2008-2010	49
GRÁFICO 4.15 - EVOLUÇÃO DA NCG NO TRIÊNIO 2008-2010.....	50
GRÁFICO 4.16 - VALOR ASSUMIDO PELA NCG NO TRIÊNIO 2008-2010	51
GRÁFICO 4.17 -EVOLUÇÃO DO T NO TRIÊNIO 2008-2010	52
GRÁFICO 4.18 - VALOR ASSUMIDO PELA T NO TRIÊNIO 2008-2010	52
GRÁFICO 4.19 - EVOLUÇÃO DO PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NO TRIÊNIO DE 2008-2010 COM BASE NO TSF	53
GRÁFICO 4.20 - PERFIL FINANCEIRO DAS EMPRESAS NO TRIÊNIO DE 2008-2010 COM BASE NO TSF	54

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	ATIVO CIRCULANTE
ACC	ATIVO CIRCULANTE CÍCLICO
ACE	ATIVO CIRCULANTE ERRÁTICO
CCL	CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO
CDG	CAPITAL DE GIRO
CVM	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
EST	ESTOQUE
LC	LIQUIDEZ CORRENTE
LS	LIQUIDEZ SECA
NCG	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO
PC	PASSIVO CIRCULANTE
PCC	PASSIVO CIRCULANTE CÍCLICO
PCE	PASSIVO CIRCULANTE ERRÁTICO
T	SALDO DE TESOURARIA
TSF	TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	18
2.1 Análise da capacidade de pagamento de curto prazo das empresas	18
2.2 Análise tradicional – índices de liquidez	18
2.2.1 Capital Circulante Líquido	19
2.2.2 Liquidez Corrente	22
2.2.3 Liquidez Seca	26
2.3 Modelo de análise dinâmico do capital de giro de fleuriet	29
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS	33
3.1 Tipo de Pesquisa	33
3.2 Tratamento e análise dos dados	34
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	36
4.1 Situação financeira das empresas no ano de 2008	36
4.2 Situação financeira das empresas no ano de 2009	40
4.3 Situação financeira das empresas no ano de 2010	44
4.4 Situação financeira das empresas no triênio 2008-2010	48
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	55
REFERÊNCIAS	57

1 INTRODUÇÃO

Criado na década de 1970, o Modelo Fleuriet passou a ser adotado como uma perspectiva dinâmica de análise do capital de giro das empresas, fornecendo uma abordagem alternativa à análise tradicional de liquidez. A principal vantagem trazida pelo Modelo Fleuriet está na decisão de não continuar a explorar a situação financeira das empresas de forma estática, onde ativos e passivos são simplesmente relacionados para se determinar a capacidade de pagamento sob a hipótese de haver falência.

Para imprimir uma abordagem conceitual do tipo dinâmica, em que a capacidade de pagamento é verificada segundo a hipótese de prosperidade das empresas, o Modelo Fleuriet reformula de maneira gerencial a classificação das contas circulantes do ativo e do passivo, com as mesmas sendo separadas nos subgrupos cíclico, com contas que têm ligação direta com o ciclo das atividades que geram receitas operacionais, e errático, com contas que não participam do ciclo das operações. Através deste modelo é possível definir a saúde financeira das organizações por meio da análise combinada das variáveis que são propostas: capital de giro (**CDG**), necessidade de capital de giro (**NCG**), saldo de tesouraria (**T**) e termômetro da situação financeira (**TSF**).

Basicamente o Modelo Fleuriet de análise financeira se esforça em saber se o volume de **CDG** usado por uma empresa é suficiente para suprir integralmente a **NCG** e, ainda, prover um valor ao **T** adequada à administração da capacidade de pagamento. De maneira simplificada compare-se o **CDG** com a **NCG**; havendo superioridade do primeiro em relação ao segundo, tem-se que o **CDG** financia a **NCG** e proporciona folga financeira; o **TSF** é um indicador que complementa a aplicação do Modelo Fleuriet onde, a partir de combinações entre a **NCG** e o **T**, classifica a situação financeira das empresas em Ideal, Confortável, Alto Risco e Ruim.

A aplicação do Modelo Fleuriet de análise financeira é útil quando usado para analisar a capacidade de pagamento de curto prazo de empresas não financeiras, onde ativos e passivos circulantes não apresentam particularidades muito específicas que possam impedir a reorganização das contas nos grupos errático e cíclico.

Na perspectiva do Modelo Fleuriet de análise financeira o presente estudo buscou responder a seguinte questão de pesquisa:

- como a Crise Financeira Internacional deflagrada em 2008 repercutiu sobre as empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio 2008-2010?

Para responder a este questionamento foram elaborados os seguintes objetivos:

- Objetivo geral:
 - analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio inicial da Crise Financeira Internacional deflagrada no ano de 2008;
- Objetivos específicos:
 - investigar a situação financeira das empresas segundo a possibilidade de manter a **NCG** em níveis negativos;
 - avaliar a condição financeira das empresas de acordo com a exigência de se manter o **CDG** em níveis positivos;
 - investigar a saúde financeira das empresas através da perspectiva que condiciona a folga financeira à manutenção de valores positivos ao **T**;
 - classificar as empresas de acordo com a metodologia de análise do **TSF** (Ideal, Confortável, Alto Risco e Ruim).

Por romper com a perspectiva de análise financeira das empresas difundida pelos tradicionais indicadores de liquidez, em que a capacidade de pagamento é estudada a partir da suposição que defende a possibilidade de manifestação da falência, o Modelo Fleuriet de análise do capital de giro passou a ser considerado uma ferramenta muito importante devido a sua metodologia ser mais apropriada sob o ponto de vista da gestão, afinal de contas a capacidade de pagamento é verificada a partir da suposição que exclui a suposição de falência.

As empresas escolhidas foram as do tipo não financeiras listadas no segmento novo mercado da BM&FBOVESPA, pois um dos critérios para que as empresas estejam listadas nesse segmento é a publicidade de suas informações contábeis, facilitando assim o acesso aos seus demonstrativos financeiros, dados fundamentais para o desenvolvimento deste estudo.

Os anos estudados integram o triênio 2008-2010, período que corresponde aos três anos iniciais da Crise Financeira Internacional. Portanto, vê-se que é importante observar se a referida crise interferiu sobre a capacidade de solvência das empresas segundo a abordagem do Modelo Fleuriet de análise financeira.

Do ponto de vista empresarial o estudo pode contribuir com os gestores financeiros permitindo vislumbrar estratégias de gestão do capital de giro segundo o Modelo Fleuriet que dever ser adotadas e evitadas durante período de crise.

O estudo mostra ser igualmente importante para potenciais investidores, pois através do Modelo Fleuriet é possível conhecer a capacidade de as empresas se manterem solventes

durante o funcionamento normal de suas atividades fins. Trata-se de uma perspectiva que não deve ser desprezada pelo investidor, até porque sua remuneração depende da rentabilidade que as empresas conquistam, e nos casos em que o Modelo Fleuriet defende haver saúde financeira, a necessidade de captar crédito de curto prazo em instituições financeiras repetidamente é quase inexistente, o que ajuda a preservar o lucro operacional.

O presente trabalho está dividido nas seguintes partes:

- introdução, que aborda o objetivo geral, os objetivos específicos e a justificativa do estudo;
- fundamentação teórica, onde encontra-se apresentada toda a teoria que serviu de base para o estudo, dissertando sobre índices de capacidade de pagamento de curto prazo, índices de liquidez, Modelo Fleuriet, capital de giro, necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria e termômetro da situação financeira;
- aspectos metodológicos do estudo;
- apresentação e análise dos resultados, onde através de gráficos que ilustram frequências, analisa os sinais traduzidos por cada variável do Modelo Fleuriet;
- por fim, o tópico que trata das considerações finais contém as principais conclusões do estudo, além de recomendações sobre o desenvolvimento novos estudos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Análise da capacidade de pagamento de curto prazo das empresas

Em finanças empresariais o contexto considerado de curto prazo tem duração não superior a 360 dias ou 1 (um) ano (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000). Existem duas abordagens que são as mais usadas na análise financeira de curto prazo das empresas: estática e dinâmica (BRASIL; BRASIL, 2005).

As duas abordagens processam contas circulantes do ativo e do passivo de modo que possam definir a capacidade de pagamento de curto prazo das empresas. Enquanto a abordagem estática faz uso da suposição de manifestação da falência, a abordagem dinâmica defende a suposição de que as empresas prosperarão. A abordagem estática quer saber se há condição de pagamento das dívidas se a falência acontecer. A abordagem dinâmica quer saber se há condição de ter folga financeira durante atividades operacionais.

Enfim, analisar a capacidade de pagamento de curto prazo das empresas significa estudar, comparativamente, o ativo circulante e o passivo circulante, onde a ênfase deve ser a de verificar a qualidade da condução da solvência, o que pode ser feito através das abordagens estática e dinâmica.

2.2 Análise tradicional ou estática – índices de liquidez

Na análise financeira tradicional, que é a defensora da abordagem estática, os indicadores mais utilizados são aqueles conhecidos como índices de liquidez, que têm como propósito revelar a capacidade de pagamento de curto prazo de uma empresa em caso de ocorrência de uma configuração falimentar, ou seja, explora a capacidade que uma empresa tem de cobrir suas obrigações de curto prazo com terceiros se acontecer falência.

Segundo Gitman (2004, p. 46) “a liquidez de uma empresa é medida por sua capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo à medida que vencem”. A definição de Gitman (2004) explica bem a função dos indicadores de liquidez, mas não destaca o tipo de abordagem. Já os autores Brasil e Brasil (2002, p. 1) explicam muito claramente a abordagem da análise tradicional feita com os índices de liquidez: “Subjacente a ela está uma visão estática da organização, porque implica na simulação de uma autopsia num sistema que parou de funcionar”. A combinação entre as explicações de Gitman (2004) e de Brasil e Brasil (2002) é suficiente para um melhor entendimento sobre a tradicional análise de liquidez.

No geral, entende-se que quando os valores dos índices de liquidez encontram-se muito baixos, podem representar problemas financeiros, o que significaria deixar as empresas menos solventes ou até mesmo impossibilitadas de pagar dívidas de curto prazo com fornecedores e bancos, por exemplo. Assim, os índices de liquidez mostram-se como bons indicadores das atividades de curto prazo, desde que os interessados em suas aplicações saibam que estão assumindo a abordagem estática.

Os principais indicadores de liquidez que servem para analisar a capacidade de pagamento de curto prazo das empresas são (ASSAF NETO, 2010; GITMAN, 2004; ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000): capital circulante líquido (**CCL**), liquidez corrente (**LC**), liquidez seca (**LS**).

2.2.1 Capital circulante líquido

Assaf Neto (2010, p. 143) conceitua o **CCL** como sendo “o excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também a curto prazo (passivo circulante)”. Com base na explicação de Assaf Neto (2010), o **CCL** pode ser calculado através da fórmula 01, onde: **AC**, ativo circulante; **PC**, passivo circulante.

$$CCL = AC - PC \quad (01)$$

Assaf Neto (2010, p. 143) ainda conceitua o **CCL** com sendo “o excedente de recursos permanentes (a longo prazo), próprios ou de terceiros, alocados pela empresa, em relação ao montante também aplicado a longo prazo”.

Sendo assim, a partir dos dois conceitos distintos apresentados por Assaf Neto (2010), vê-se que o total de recursos permanentes que dão suporte ao giro das operações das empresas é o **CCL**, por isso que seu valor pode ser percebido tanto no **AC** como no passivo total. Quando visualizado pelo lado das fontes, deve-se ter em mente que o **CCL** origina-se dos passivos de longo prazo e do patrimônio líquido.

Salienta-se ainda que o volume de **CCL** ideal para cada empresa depende do tipo de atividade que ela desempenha e do giro de suas atividades (ASSAF NETO, 2010). Matarazzo (2007, p. 276) chama a atenção para o fato de que “em ramos especiais é aceitável a existência de Capital Circulante Líquido negativo”, e também considera que nas situações que seguem a regra o **CCL** tenha uma parcela preferencialmente viabilizada com capital próprio.

As figuras a seguir mostram alguns exemplos de composição do **AC**, com uso ou não de **CCL**.

Na Figura 2.1 o **AC** é composto, em maior proporção, pelo **CCL** (70%), o que, no geral, é a situação muito confortável, pois assim as empresas têm como conseguir folga financeira expressiva, implicando na possibilidade de usar reservas de recursos permanentes em caso de necessidades extras, por exemplo (ASSAF NETO, 2010; MATARAZZO, 2007). Também deve ser lembrado que em algumas situações um volume de **CCL** alto pode significar perda de lucro, pois a quantidade de dinheiro parado pode tornar-se alta.

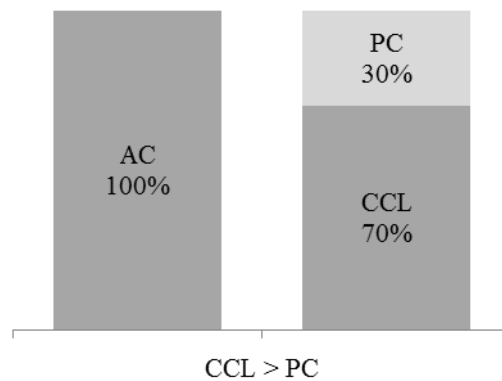


Figura 2.1: financiamento do **AC** com maior participação do **CCL**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

Na Figura 2.2 vê-se uma divisão equilibrada de responsabilidades entre o **PC** (50%) e o **CCL** (50%) no financiamento do **AC**, o que, em comparação com a Figura 2.1, mostra um caso de folga financeira menor.

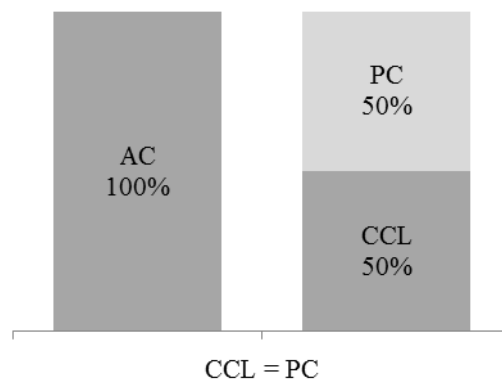


Figura 2.2: financiamento do **AC** com proporções iguais ao **CCL** e ao **PC**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

Na Figura 2.3 consta uma situação, de maneira geral, que se mostra preocupante, pelo menos em relação às Figuras 2.1 e 2.2, pois o **AC** é composto, em sua maior parte, pelo **PC** (70%). O volume de **CCL** (30%), apesar de positivo, é muito baixo e pode comprometer a solvência das empresas.

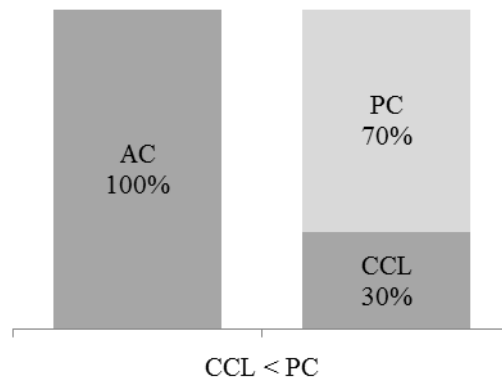


Figura 2.3: financiamento do **AC** com maior participação do **PC**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

A Figura 2.4 pode representar uma empresa com dificuldades financeiras, já que o seu Ativo Circulante é composto em sua totalidade pelo **PC**. Nessa situação, fica evidente a ausência do **CCL**, o que pode levar o negócio a uma situação de instabilidade, já que do financiamento do seu **AC** os recursos permanentes não participam, ou seja, apenas créditos operacionais e créditos onerosos permitem que a empresa mantenha-se em funcionamento. Uma situação de **CCL** nulo se traduz em ausência de folga financeira

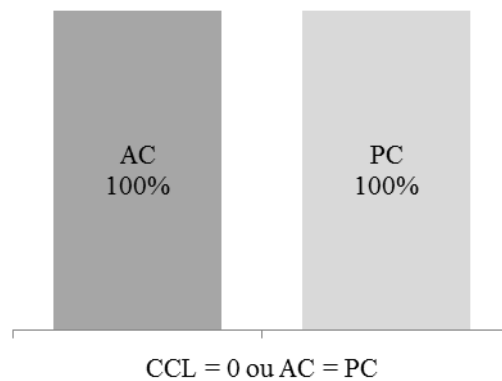


Figura 2.4: financiamento do **AC** somente com **PC** (**CCL** nulo).

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

Na Figura 2.5 o **PC** representa 130% do **AC**, ou seja, as obrigações de curto prazo excedem os recursos do **AC**, o que leva a uma situação conhecida como **PC a descoberto**. Segundo Assaf Neto (2010, p. 145) o **CCL** negativo “é consequência de um desequilíbrio financeiro da empresa, onde parte de suas aplicações de longo prazo (ou permanentes) são financiadas por dívidas vencíveis a curto prazo”.

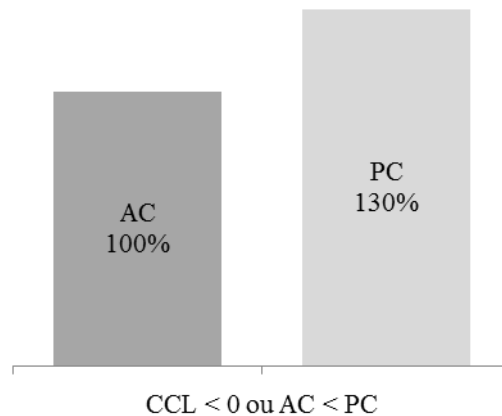


Figura 2.5: financiamento do **AC** somente com **PC** (situação caracterizada como **PC a descoberto**).

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

2.2.2 Liquidez Corrente

Segundo Gitman (2004, p. 46) o índice de liquidez corrente (**LC**) “mede a capacidade da empresa de saldar suas obrigações de curto prazo”. De acordo com Assaf Neto (2010, p. 164) o **LC** “indica o quanto existe de ativo circulante para cada 1 real de dívida de curto prazo”. Enquanto o conceito apresentado por Gitman (2004) explica a utilidade do **LC**, a definição usada por Assaf Neto (2010) tem o objetivo de esclarecer como interpretá-lo. Braga (2009, p. 163) ainda lembra que o **LC** também recebe a classificação de índice de liquidez comum, devendo informar “quantas unidades monetárias a empresa possui para pagar cada unidade monetária de sua dívida de curto prazo”.

As descrições de Assaf Neto (2010) e Braga (2009) dão pistas de como o **LC** é calculado. Por expressar a quantidade de dívida circulante que pode ser paga com disponibilidades e direitos circulantes, a fórmula 02 deixa claro que o **LC** é encontrado a partir da divisão do **AC** pelo **PC**.

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (02)$$

Quanto mais alto for o **LC**, maior será a capacidade de pagar as obrigações de curto prazo. Entretanto, um **LC** que seja tido como alto pode significar que há muito dinheiro parado no caixa ou no estoque, por exemplo, dinheiro que poderia ser usado como recursos para novos investimentos.

A seguir são apresentados alguns exemplos de valores de **LC**, levando em consideração a composição do **AC** e a presença ou não de **CCL**.

Na Figura 2.6 o **LC** é de 3,33, ou seja, para cada R\$1,00 **PC**, a empresa possui R\$3,33 **AC**, um valor alto que confirma uma capacidade de pagamento de curto prazo significativa. O valor maior que 1,00 do **LC** é ocasionado pelo **CCL** positivo (ASSAF NETO, 2010; MATARAZZO, 2007). Mas também pode indicar que os recursos permanentes não estão sendo bem administrados, havendo muito dinheiro parado na empresa. No caso de empresas que precisam de um investimento muito alto no giro, esse valor de **LC** é válido e dá uma maior segurança a empresa no cumprimento das suas obrigações com terceiros.

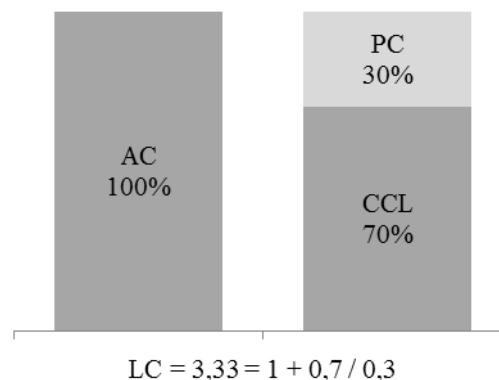


Figura 2.6: LC muito maior que 1,00 em função da maior proporção do **CCL** na composição do **AC**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

A seguir, na Figura 2.7, tem-se que o **LC** é igual a 2,00, o que quer dizer que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo a empresa possui R\$2,00 para pagar. Essa seria uma situação mediana, pois a empresa mantém a sua solvência, mas sem deixar muito dinheiro parado no caixa ou no estoque, por exemplo. Esse valor de **LC** só ocorre por conta da composição do financiamento do **AC**, 50% com **PC** e 50% com **CCL**. Esse valor adquirido pela Liquidez Corrente garante a empresa a sua solvência junto aos seus credores, e ainda lhe garante uma

folga financeira, ou seja, ao pagar as suas dívidas de curto prazo a empresa ainda percebe uma sobra em seu caixa.

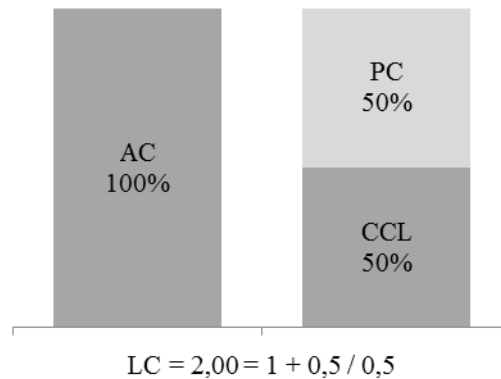


Figura 2.7: LC igual a 2,00 em função de proporções iguais do CCL e do PC na composição do AC.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

A Figura 2.8 apresenta o LC igual a R\$1,43, o que implica informar que o PC é coberto 1,43 vezes pelo AC. Esse valor de LC ocorre devido a maior participação do PC na composição do financiamento do AC. Sempre que o LC for menor que 2,00, verifica-se que o PC apresenta uma participação na composição do financiamento do AC maior que a participação do CCL. Gitman (2004, p. 46) diz que “quanto mais previsíveis forem os fluxos de caixa de uma empresa, mais baixo será o índice de liquidez corrente aceitável”. Assim, uma empresa de um setor onde a oscilação da demanda é baixa e o fluxo de caixa é relativamente previsível, esse valor de LC igual a R\$1,43 pode ser perfeitamente aceitável, já que ela tem um controle maior dos custos.

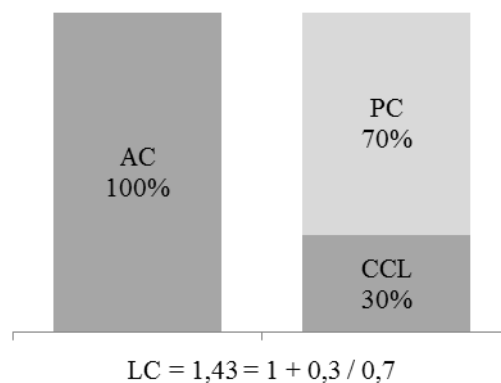


Figura 2.8: LC igual a 1,43 em função da maior proporção do PC na composição do AC.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

A seguir, na Figura 2.9, o **LC** assume o valor 1,00, caso que pode ser aceitável em alguns tipos de negócios. Nesse caso, para cada R\$1,00 de dívida a empresa possui R\$1,00 real de ativos para saldá-las, o que garante a sua solvência, mas não folga financeira. A ocorrência de **LC** igual a 1,00 deve-se ao fato da ausência de **CCL** na composição do financiamento do **AC**. Conforme Gitman (2004, p. 46) “um índice igual a 1 é considerado aceitável para uma empresa concessionária de serviços de utilidade pública, mas não para uma empresa industrial”. Empresas fornecedoras de água ou de energia, por exemplo, podem apresentar um **LC** igual a 1,00, pois se encaixam no perfil citado por Gitman, por serem fornecedoras de serviços de utilidade pública.

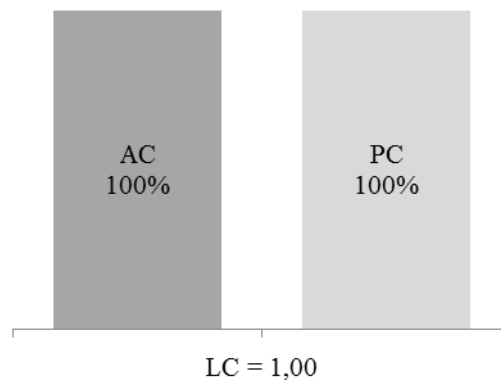


Figura 2.9: LC igual a 1,00 em função da ausência de **CCL** na composição do **AC**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

Na Figura 2.10 tem-se que o **LC** é menor que 1,00, ou seja, o valor do **PC** excede o valor do **AC** comprometendo, assim, a solvência da empresa. Pressupõe-se que a empresa, nesta situação, está passando por aperto financeiro, já que o seu ativo não é suficiente para financiar o seu passivo, tendo assim, que recorrer a outras fontes onerosas como, por exemplo, empréstimos. Esta situação acontece por que não há presença de **CCL** na composição do financiamento do **AC**, e ainda, as saídas do caixa acontecem antes, e em maior número, que as entradas.

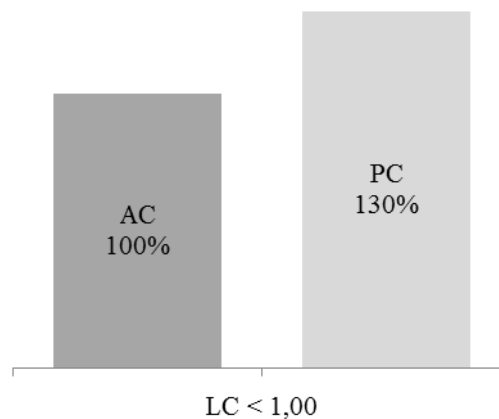


Figura 2.10: LC menor que 1,00 em função de o PC ser maior que o AC.
Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

2.2.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca (**LS**) difere do **LC** pelo fato de excluir o saldo dos estoques (**EST**) da análise da capacidade de pagamento de curto prazo das empresas. O descarte do **EST** é considerado por ser o mesmo o integrante do **AC** com o menor nível de liquidez. Sanvicente (1987, p. 178) diz que “a formulação deste índice corresponde a uma tentativa de sanar as deficiências do índice de liquidez corrente, excluindo do ativo circulante o item “estoques”, ou seja, o ativo de realização mais problemática dentro dessa categoria.”

De acordo com Sanvicente (1987, p. 178), percebe-se que o **LS** tem a mesma finalidade do **LC**, com a diferença que no **LS** os estoques são retirados do cálculo, pois dentre as contas do **AC** estas são as menos líquidas. Assim, o índice calcula a capacidade de pagamento da empresa, sem considerar a conversão do estoque em dinheiro.

Portanto, a **LS** é calculada de acordo com a fórmula 03.

$$LS = \frac{AC - EST}{PC} \quad (03)$$

Na sequência são expostas figuras com exemplos de valores assumidos pela **LS**, relacionando-se o valor do **CCL** ao valor do **EST**.

Na Figura 2.11, o **LS** assume o valor 1,00, ou seja, para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa possui R\$1,00 de recursos de curto prazo para saldá-las, sem o uso dos estoques. Este valor de **LS** ocorre devido ao valor do **CCL** se igualar ao valor do **EST**. Segundo Gitman (2004, p.46) “um índice de liquidez seca de pelo menos 1 é ocasionalmente

recomendado, mas, tal como no caso do índice de liquidez corrente, o valor considerado aceitável depende muito do setor.” Baseado nisso, um índice de **LS** igual a 1 é aceitável, já que a empresa consegue pagar as suas dívidas de curto prazo sem precisar do **EST**.

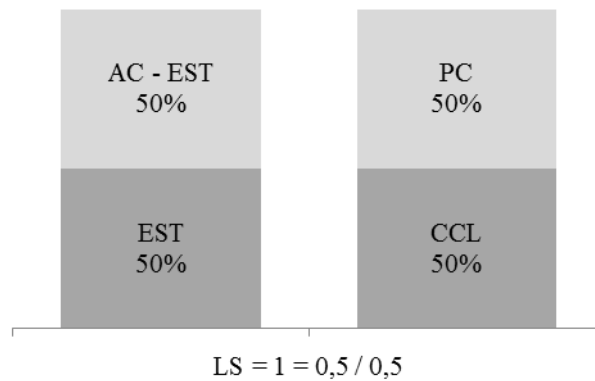


Figura 2.11: **LS** igual 1,00 em função de o **CCL** ser igual ao **EST**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

No exemplo da Figura 2.12, o valor do **LS** é igual a 1,67, implicando dizer que para cada R\$1,00 do **PC** a empresa possui R\$1,67 disponível em caixa para pagar. Vale salientar que, quanto maior for o valor do **CCL** com relação ao valor do **EST**, maior será valor do **LS**. Portanto, o **LS** igual a 1,67 se justifica pelo fato de o **EST** se apresentar maior que o **CCL**. Empresas que precisam manter **EST** alto necessitam apresentar o valor do **LS** sempre maior que 1,00, pois se deduz que elas demoram mais tempo para transformar o **EST** em disponibilidade.

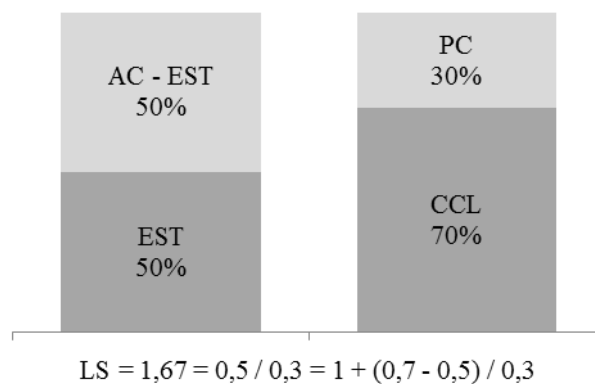


Figura 2.12: **LS** igual 1,67 em função de o **CCL** ser maior que o **EST**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

A Figura 2.13 exibe o valor de **LS** igual a 0,6, ou melhor, menor que 1,00, desta forma a empresa depende da conversão do estoque em dinheiro para que ela possa pagar as suas obrigações de curto prazo. Deste modo, para cada R\$1,00 de dívidas de curto prazo a empresa possui R\$0,60 disponível no curto prazo, sem contar com o **EST**. Este valor de **LS** decorre do fato do **EST** apresentar-se em maior proporção que o **CCL**. Empresas que fazem parte de setores onde a demanda oscila muito e precisam manter um **EST** alto durante períodos de alta estação justificam um valor do **LS** mais baixa.

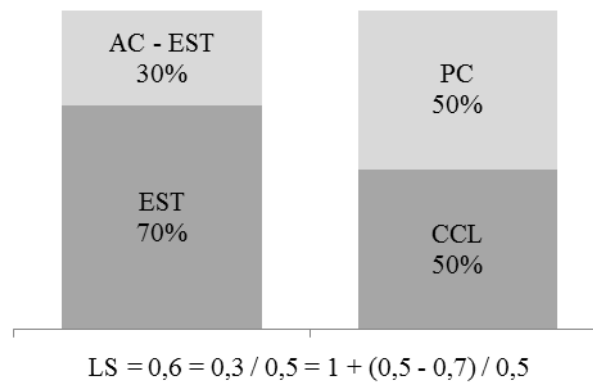


Figura 2.13: **LS** igual 0,06 em função de o **CCL** ser menor que o **EST**.

Fonte: formulação própria, inspirada em Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2007).

2.3 Modelo dinâmico de análise do capital de giro de Fleuriet

Em um mercado cada vez mais dinâmico, as mudanças internas e externas afetam cada vez mais as atividades das empresas, principalmente no que diz respeito a área financeira. Daí vem a necessidade de se analisar a empresa de forma menos estática, como acontece no modelo tradicional, levando em consideração o giro das operações da empresa. O modelo dinâmico de análise do capital de giro de Fleuriet surgiu com o intuito de suprir essa necessidade. Segundo Michalischen e Savoia (2006) “Em contraposição à visão estática da análise contábil tradicional, o Modelo Fleuriet busca analisar a empresa em sua dinâmica operacional”.

O primeiro passo desse modelo é a reclassificação das contas do **AC** e **PC** de acordo com a utilização e/ou origem das mesmas, separando as contas ligadas as operações das contas ligadas a decisões financeiras. As contas são separadas de acordo com o tempo do seu ciclo, ou seja, as contas cíclicas ou circulantes são separadas das contas não cíclicas ou permanentes. Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010) “nessa classificação, separam-se inicialmente as contas circulantes daquelas denominadas permanentes ou não circulantes”.

Após a reclassificação comentada por Araújo, Costa e Camargos (2010) é possível calcular as três variáveis exploradas pelo modelo: capital de giro (**CDG**), necessidade de capital de giro (**NCG**) e saldo de tesouraria (**T**), e ainda, verificar a situação financeira da empresa através do termômetro da situação financeira (**TSF**), classificando-as em quatro configurações propostas (**Ideal, Confortável, Alto Risco e Ruim**).

A variável mais importante do modelo é o **CDG**, pois funciona simultaneamente como reserva de liquidez e financiador da **NCG**. Matematicamente o **CDG** é processado com a diferença entre **AC** e **PC**. Percebe-se que o cálculo do **CDG** é semelhante ao cálculo do **CCL**.

Quando uma empresa apresenta **CDG** positivo, é esperado que o mesmo proporcione folga financeira depois de financiar a **NCG**. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002) “O capital de giro é normalmente positivo em empresas saudáveis”. O ideal é manter o **CDG** positivo, mas o valor dele depende do setor de mercado que o negócio faz parte. Um aspecto negativo está em manter um **CDG** muito alto, podendo evidenciar que a empresa está deixando de aproveitar oportunidades de novos investimentos. Quando o **CDG** apresenta-se negativo a empresa começa a fazer uso de ativos de curto prazo no financiamento da **NCG** indicando uma defasagem na administração do caixa. O **CDG** zero é menos frequente nas configurações das empresas, e ele quer dizer que a empresa não faz uso de recursos

permanentes para financiar a **NCG**. Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010) “se o **CDG** não responder positivamente às variações da demanda de capital, poderá levar a uma situação de desequilíbrio, culminando no efeito tesoura, considerando uma perspectiva de longo prazo”.

A **NCG** diz respeito ao volume de recursos que toda empresa tem que reservar para financiar o giro das atividades repetitivas. Segundo Assaf Neto (2010) “a empresa pode financiar suas necessidades de circulante com seus recursos próprios, originados dos proprietários, e também com fundos levantados a curto ou a longo prazo junto a outras origens, não próprias.” A natureza desses recursos determina a qualidade desse financiamento, pois quando ela utiliza de sucessivos empréstimos para financiamento da sua **NCG**, cada vez mais ela se endivida, adquire cada vez mais juros e se torna menos solvente, ou até mesmo, insolvente. A **NCG** é evidenciada pela diferença entre o ativo circulante cíclico (**ACC**) e o passivo circulante cíclico (**PCC**).

Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010) “a **NCG** resulta do fato que, em geral, nas empresas, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa estabelecendo-se uma necessidade permanente”.

Portanto a **NCG** positiva indica que a empresa demanda permanentemente de recursos para conseguir realizar as suas atividades fins. Esta configuração indica que o **ACC** é maior que o **PCC**, ou ainda que, as saídas do caixa ocorrem antes das entradas, exatamente como explicam Araújo, Costa e Camargos (2010). Quanto maior for o volume de vendas, maior será a **NCG**, assim, a **NCG** positiva pode ser aceita em empresas de ramos que possuem um volume de vendas muito alto (BRASIL; BRASIL, 2012). Com a **NCG** positiva, é preciso que o **CDG** também acompanhe a sua evolução para que a empresa garanta o bom funcionamento das suas operações, para depois ainda manter-se solvente. A **NCG** negativa aponta que a empresa não utiliza de recursos onerosos de curto prazo para financiamento das suas atividades fins, pois ela não demanda recursos permanentemente. Esta é a situação ideal que deve ser mantida, garantindo a saúde financeira do empreendimento. A **NCG** zero mostra que o **ACC** é igual ao **PCC**, o que quer dizer que as fontes cíclicas bancam as aplicações de mesma natureza.

Outra variável explorada pelo modelo é o **T**, também conhecido como “folga financeira”, que representa a diferença entre o **CDG** e a **NCG**. O **T** evidencia a presença ou não de sobra de **CDG**, após o financiamento da **NCG**. Segundo Michalischen e Savoia (2006) o saldo de tesouraria “explicita a relação entre variações da Necessidade de Capital de Giro e o efeito correspondente nos fatores de financiamento dessa necessidade.”

Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010) quando **T** positivo “a empresa não demanda recursos oneroso de curto prazo para financiar suas operações, além de apresentar uma sobra de recursos em aplicações de curto prazo”. Portanto é por isso que o **T** positivo caracteriza a folga financeira, indicando que a empresa faz o **CDG** sobrar depois de financiar suas operações.

Conforme Araújo, Costa e Camargos (2010) quando o **T** negativo “a empresa financia parte de suas operações ou ativos permanentes com recursos onerosos de curto prazo”. Assim sendo, o **T** negativo demonstra que a empresa não tem sobra de **CDG** após o financiamento da **NCG**, passando a fazer uso de recursos onerosos de curto prazo para financiar suas atividades fins.

De acordo com Araújo, Costa e Camargos (2010) quando **T** zero “as fontes onerosas de curto prazo são suficientes apenas para bancar os ativos financeiros de curto prazo”. Logo, o **T** zero atesta que a empresa consegue financiar sua **NCG** com **CDG**, mas sem sobra para folga financeira.

A última variável averiguada pelo Modelo Fleuriet é o **Termômetro da Situação Financeira (TSF)** ou **Termômetro de Liquidez (TL)**, que exhibe o volume de capital oneroso de curto prazo usado no financiamento da **NCG**, melhor dizendo, investiga a qualidade da folga financeira (ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS, 2010).

O **TSF** pode ser calculado a partir da fórmula 04.

$$TSF = \frac{T}{|NCG|} \quad (04)$$

O Quadro 2.1 traz um resumo da classificação das empresas com relação ao sinal do **T** e da **NCG**, resultando nas configurações propostas pelo **TSF**.

Situação	T	NCG	TL = T / NCG	Resultado
Ideal	(+)	(-)	(+)	Folga Financeira
Confortável	(+)	(+)	(+)	Folga Financeira
Alto Risco	(-)	(-)	(-)	CDG (-)
Ruim	(-)	(+)	(-)	CDG (-)

Quadro 2.1: classificação das empresas segundo o **TSF**.
Fonte: Araújo, Costa e Camargos (2010).

Conforme Araújo, Costa e Camargos (2010) a situação **Ideal** indica que “a organização não demanda de recursos para financiar suas operações e, ainda, mantém aplicações de curto prazo”. Nesta situação o **T** apresenta-se positivo e a **NCG** negativo. Assim, a incidência do **T** positivo aponta para a existência de **CDG** para financiamento da **NCG**, e ainda, folga financeira. No momento a **NCG** aparece negativa, mas se ela passar a ser positiva ela será coberta pelo **CDG** positivo.

De acordo com Araújo, Costa e Camargos (2010) na situação **Confortável** “o **CDG** positivo financia a **NCG** positiva, e ainda proporciona sobra de recursos para aplicações de curto prazo”. Nesta configuração o **T** é positivo e a **NCG** também é positiva. A ocorrência do **T** positivo mostra que a **NCG** positiva é financiada pelo **CDG**, e ainda, há folga financeira.

Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010) a forma **Alto Risco** “mostra o % da **NCG** que o saldo de tesouraria financia das aplicações permanentes juntamente com os recursos oriundos da **NCG** negativa”. Nesta situação o **T** é negativo e a **NCG** também é negativa. Quando o **T** apresenta-se negativo sugere que não há presença de **CDG**, e nem de folga financeira. Assim, se a **NCG** sofrer uma alteração e passar a ser positiva ela não será coberta pelo **CDG**, tendo assim, que recorrer a outras fontes. O crescimento contínuo do **T** negativo pode levar a empresa ao chamado efeito tesoura.

Sob a ótica de Araújo, Costa e Camargos (2010) a situação **Ruim** “mostra o % da demanda de recursos operacionais, que está sendo financiado por passivos onerosos de curto prazo”. Aqui o **T** é negativo e a **NCG** é positiva. Nesta configuração fica evidenciado o aperto financeiro, pois além de não possuir **CDG** a empresa também não dispõe de folga financeira, necessitando assim, recorrer a outras fontes de capital para o financiamento da **NCG** positiva. Esse estado financeiro propõe que a empresa encontra-se insolvente podendo até chegar a falência, em caso de persistência dessa situação.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A metodologia é uma das etapas na realização de um projeto de pesquisa, onde são mostrados os procedimentos utilizados no estudo, ou seja, cada etapa é explicada de forma minuciosa, deixando claro como ocorreu todo o processo de pesquisa.

O dado estudo baseou-se no modelo dinâmico proposto por Fleuriet para analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio inicial da crise financeira de 2008 sob a ótica do modelo Fleuriet que estuda o sinal de três variáveis, a saber: capital de giro (**CDG**), necessidade de capital (**NCG**) de giro e saldo tesouraria (**T**).

3.1 Tipo de pesquisa

Os tipos de pesquisa podem ser definidos lavando-se em consideração dois critérios básicos, o primeiro diz respeito aos objetivos classificando a pesquisa em exploratória, descritiva ou explicativa. O segundo critério é pelo objetivo definindo a pesquisa como bibliográfica, de laboratório ou pesquisa de campo.

Quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como Descritiva por descrever a situação financeira das empresas após o início da crise financeira internacional. Conforme Diehl e Tatim (2004, p. 54) a pesquisa descrita “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

De acordo com Diehl e Tatim (2004, p. 58) a pesquisa bibliográfica “é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”. Quanto ao objeto, esta pesquisa define-se como bibliográfica, pois recorreu-se a dados presentes em sites e que ficam disponíveis para o público em geral. A pesquisa bibliográfica é aquela que tem como base, para o estudo, material publicado em livros, jornais, revistas, sites, mas que fiquem disponíveis para acesso do público.

As empresas escolhidas para o estudo foram as do tipo não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Foram coletados os balanços patrimoniais de cada uma delas dos anos de 2008, 2009 e 2010, que estão disponíveis nos sites da Comissão de Valores Mobiliários (**CVM**, www.cvm.gov.br) e do Comdinheiro.com.br (relatórios contábeis que qualquer pessoa pode acessar).

Depois de feita a coleta dos dados dos balanços, cada conta foi reclassificada de acordo com o modelo dinâmico de análise do capital de giro de Fleuriet, calculando-se assim,

as três variáveis do modelo: capital de giro (**CDG**), necessidade de capital de giro (**NCG**) e saldo de tesouraria (**T**), e ainda, o termômetro da situação financeira (**TSF**).

3.2 Tratamento e análise dos dados

Quanto à análise dos dados a pesquisa classifica-se como quantitativa, pois o tratamento destes visou à obtenção de sumários de medidas estatísticas. Na pesquisa quantitativa as informações são transformadas em números através de técnicas estatísticas e os resultados são demonstrados através de gráficos.

Com os valores das três variáveis, **CDG**, **NCG** e **T**, conhecidos, estes foram colocados em gráficos estatísticos, cada ano foi analisado separadamente (2008, 2009 e 2010) e depois foi feita a análise do triênio, de como as empresas se comportaram com relação a cada variável, tendo assim, uma visão geral do perfil financeiro. Também foi feita a análise do sinal das três variáveis conjuntamente (**TSF**), tanto em cada ano individual, como no resultado dos exercícios do triênio de cada empresa, tendo assim, uma ideia da saúde financeira de cada uma.

Através da junção dos objetivos específicos foi possível chegar no objetivo geral, que o de analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, durante o triênio inicial da Crise Financeira Internacional deflagrada no ano de 2008.

Primeiro foi feita a análise do ano de 2008 de cada variável (**CDG**, **NCG**, **T**) e, depois, subsequentemente dos outros anos, fazendo-se a análise, separadamente, de cada variável em todos os casos.

Por fim, foi feita a análise das mesmas variáveis, nas mesmas condições, só que agora, com relação ao resultado do exercício das empresas no triênio considerado na pesquisa (2008 a 2010).

É importante que se faça a análise dessas variáveis separadamente, para se ter uma dimensão mais exata de como cada uma se comporta na empresa, para que depois seja feita a análise das três conjuntamente.

Como mostra o Quadro 3.1, foram usadas, no estudo, 36 empresas do tipo não financeiras pertencentes ao segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. O critério para escolhas delas foi que fosse possível calcular, no balanço, o ativo circulante errático (**ACE**), passivo circulante errático (**PCE**), ativo circulante cíclico (**ACC**) e passivo circulante cíclico (**PCC**).

ALIANSC	ECORODOVIAS	JBS
ALL AMER LAT	EMBRAER	LOCALIZA
BEMATECH	EDP	NATURA
BRF FOODS	EQUATORIAL	ODONTOPREV
BROOKFIELD	ETERNIT	OBRASCON
CCR RODOVIAS	FIBRIA	PROVIDENCIA
CIA HERING	GAFISA	ROSSI
CPL ENERGIA	GRENDENE	SÃO CARLOS
CREMER	HELBOR	SLC
CYRELA	IDEASNET	TEGMA
DASA	IGUATEMI	TOTVS
DIRECIONAL	IOCHPE	TPI

Quadro 3.1: empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA.

Fonte: www.bmfbovespa.com.br

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta parte do trabalho traz a análise da situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no período 2008-2010. Os tópicos a seguir analisam a situação financeira em cada ano e no triênio completo, para as quais foram levantadas conclusões segundo os valores isolados assumidos pelas variáveis **CDG**, **NCG** e **T**, bem como com base na possibilidade de classificação segundo o indicador **TSF**.

4.1 Situação financeira das empresas no ano de 2008

Por ser usado simultaneamente como financiador da **NCG** e como reserva de liquidez, o **CDG** tem por regra a obrigatoriedade de sua presença no **AC**. Elaborada especificamente sob o propósito de informar se as empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA mantiveram **CDG** no ano de 2008, a Figura 4.1 colabora com a análise da situação financeira global das empresas como segue:

- observa-se que 9 das 36 empresas estudadas, o que representa 25% do total, possuíram **CDG** negativo, ou seja, se observado a partir da regra geral de interpretação, ausência **CDG** sugere o financiamento das aplicações permanentes com recursos de curto prazo;
- 27 das 36 empresas, ou 75% da amostra, mantiveram **CDG** positivo, o que demonstra o uso das fontes permanentes no financiamento das aplicações permanentes do **AC**;
- no geral, considerando a maioria que representa de 75% da amostra, a situação financeira das empresas pode ser tida inicialmente como satisfatória devido à presença de **CDG**, mas é preciso se preocupar com o valor ideal do mesmo, que varia significativamente entre os diversos tipos de ramo de negócio.

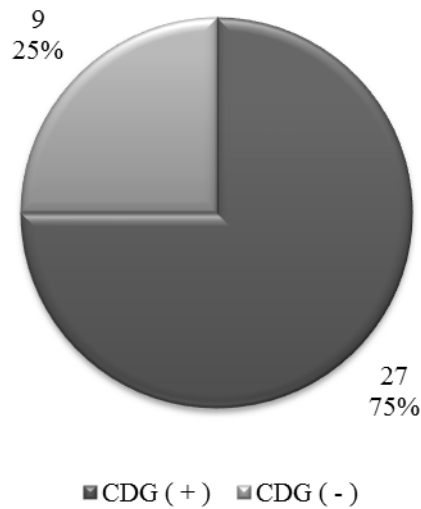


Figura 4.1: valor assumido pelo **CDG** no ano de 2008.
Fonte: dados da pesquisa.

Ao falar sobre **NCG** deve-se ter em mente que quanto menor for seu valor, melhor para a empresa, sendo ainda mais interessante que ela seja mantida negativa, pois uma **NCG** positiva indica a necessidade permanente de fundos. Elaborada sob o propósito de esclarecer se as empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA conseguiram manter a **NCG** em níveis negativos no ano de 2008, a Figura 4.2 ajuda a analisar a situação financeira global das empresas com as observações a seguir:

- 29 empresas, ou 81% da amostra de 36, não conseguiram manter a **NCG** negativa, ou seja, demandaram recursos permanentes para financiar suas operações (na maioria dos ramos de negócios essa é uma configuração considerada normal);
- Apenas 7 das empresas, ou 19% da amostra, apresentaram valores negativos à **NCG**, o que quer dizer que suas operações são financiadas com recursos não onerosos de curto prazo, o que gera a possibilidade de uso do **CDG** para uma melhor administração da solvência, contemplando inclusive a realização de aplicações financeiras;
- no geral, considerando a maioria de 81%, a situação financeira das empresas pode ser tida como normal no ano de 2008 devido à **NCG** positiva, mas é preciso salientar que em 19% dos casos a situação financeira se enquadra como muito vantajosa por causa da **NCG** negativa.

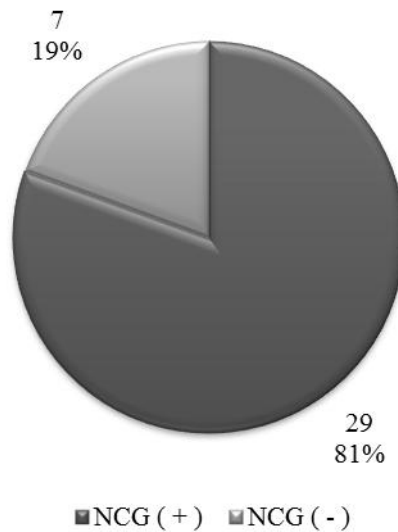


Figura 4.2: valor assumido pela NCG no ano de 2008.
Fonte: dados da pesquisa.

Considerando que **T** positivo significa a não utilização de passivos onerosos no financiamento da **NCG**, pois seu valor positivo representa a sobra do **CDG** (após as aplicações cíclicas de curto prazo) empregada na folga financeira, a Figura 4.3, que traz os grupos com as frequências de valores positivos e negativos observados ao **T**, ajuda analisar se as empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA conseguiram manter **CDG** em níveis adequados à folga financeira no ano de 2008:

- pode-se ver que mais da metade das empresas, 21 delas, representando 58% da amostra de 36, conseguiram manter **CDG** com folga financeira, o que justifica os valores positivos do **T** (trata-se da situação ideal a ser mantida, pois assim um empreendimento garante ter solvência perante seus credores);
- 15 empresas, o que representa 42% da amostra, trabalharam com valores negativos ao **T**, o que aponta o uso de recursos onerosos de curto prazo no financiamento da **NCG**, o que configura uma situação de aperto financeiro (trata-se da situação a ser evitada, pois assim o empreendimento não garante solvência perante seus credores);
- a situação financeira global das empresas no ano de 2008 pode ser tida como ligeiramente vantajosa, já que a quantidade de empresas com **T** positivo ficou abaixo de 60% da amostra.

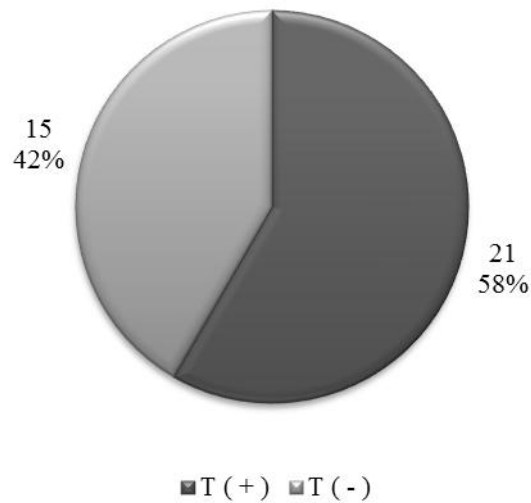


Figura 4.3: valor assumido pela T no ano de 2008.
Fonte: dados da pesquisa.

As análises isoladas dos indicadores **CDG**, **NCG** e **T** devem ser sucedidas pela análise do **TSF**, que permite classificar as empresas nas categorias Ideal, Confortável, Alto Risco e Ruim. A Figura 4.4 contribui com a análise das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no ano de 2008 segundo as classificações que podem ser feitas com o TSF:

- vê-se que apenas 3 empresas, 8% de um total de 36, mantiveram a relação entre **NCG** e **T** na classificação que indica a situação Ideal, o que significa que elas não demandaram recursos onerosos de curto prazo para financiar suas operações e, ainda, conseguiram expressiva folga financeira (a folga financeira expressiva por causa da combinação entre **NCG** negativa e **T** positivo);
- 18 empresas, ou 50% da amostra, convergiram à classificação desituação financeira do tipo Confortável, com indicação favorável à folga financeira (mantiveram alguma folga financeira porque o **CDG** financiou a **NCG** com sobra);
- 4 empresas, o que representa 11% da amostra de 36, enquadraram-se na situação financeira do tipo Alto Risco, caracterizada por haver aperto financeiro (apesar de a **NCG** ter sido mantida em níveis negativos, o **CDG** também foi mantido abaixo de zero, o que impediu as empresas de conseguirem alguma folga financeira);
- 11 empresas, o que representa 31% da amostra, trabalharam sob a situação financeira do tipo Ruim, indicando que fizeram uso de recursos onerosos de curto prazo para financiar a **NCG** positiva por insuficiência de **CDG** (enfrentaram aperto financeiro porque o **CDG** financiou, na melhor das hipóteses, parcialmente a **NCG**);

- segundo o **TSF**, a situação financeira global das empresas no ano de 2008 manifestou folga financeira em 58% dos casos (8% de Ideal mais 50% de Confortável), contra 42% de aperto financeiro (11% de Alto Risco e 31% de Ruim).

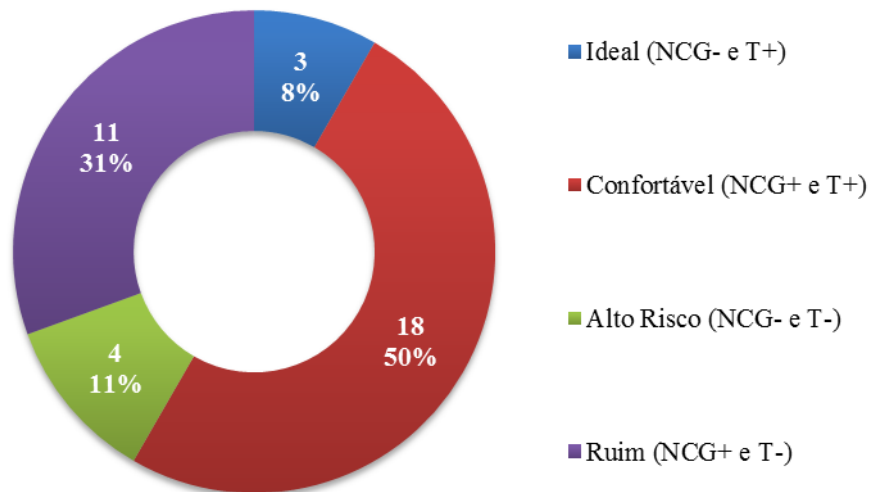


Figura 4.4: perfil financeiro das empresas no ano de 2008 com base no **TSF**.
Fonte: dados da pesquisa.

4.2 Situação financeira das empresas no ano de 2009

Processada sob o propósito de informar se as empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA mantiveram **CDG** no ano de 2009, a Figura 4.5 permite analisar a situação financeira global das empresas como segue:

- 4 empresas, o que representa 11% do total, mantiveram **CDG** negativo, ou seja, a ausência de **CDG** confirma que as empresas financiaram suas aplicações permanentes com recursos de curto prazo (o fato de não terem apresentado **CDG** mostra que elas enfrentaram uma situação financeira muito precária, do tipo que gera dificuldades para saldar as dívidas de curto prazo);
- 32 das 36 empresas, ou 82% da amostra, mantiveram **CDG** positivo, ou seja, as fontes permanentes foram suficientes para financiar as aplicações permanentes e ainda manter alguma sobra para folga financeira;

- no geral, a situação financeira das empresas pode ser tida inicialmente como satisfatória por conta de 89% da amostra ter manifestado **CDG** positivo, frequência melhor que a de 2008 (75%).

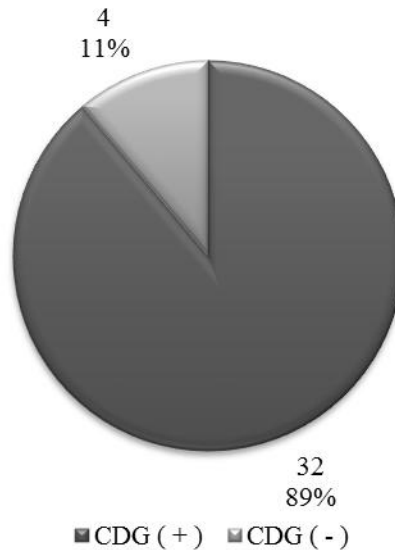


Figura 4.5: valor assumido pelo **CDG** no ano de 2009.
Fonte: dados da pesquisa.

Encarregada de mostrar se as empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA conseguiram manter a **NCG** em níveis negativos no ano de 2009, a Figura 4.6 permite analisar a situação financeira global das empresas como segue:

- 30 empresas, ou 83% da amostra de 36, não conseguiram manter a **NCG** negativa, ou seja, demandaram recursos permanentes para financiar suas operações;
- Apenas 6 empresas, ou 19% da amostra, apresentaram valores negativos à **NCG**, o que quer dizer que o **CDG** pode ser concentrado na administração da solvência;
- no geral, a situação financeira das empresas pode ser tida inicialmente como normal porque em 83% da amostra a **NCG** manteve-se positiva, frequência pior que a de 2008 (81%).

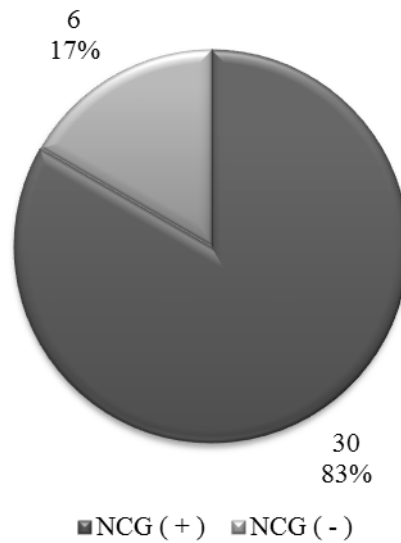


Figura 4.6: valor assumido pela NCG no ano de 2009.
Fonte: dados da pesquisa.

A Figura 4.7, que traz os grupos com as frequências de valores positivos e negativos observados ao **T**, ajuda analisar se as empresas não financeiras do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA manter valores positivos ao **T** em 2009:

- 24 empresas, que representa 67% da amostra, conseguiram manter **T** acima de zero, o que reflete a presença de **CDG** para o financiamento integral das operações, não necessitando recorrer a recursos onerosos, e, ainda, apresentando folga financeira;
- 12 empresas, ou 33% da amostra, trabalharam com valores negativos ao **T**, o que reflete escassez ou ausência de **CDG** para financiaras operações, indicando o uso de recursos onerosos de curto prazo, e, ainda, apresentando aperto financeiro;
- no geral, a situação financeira das empresas pode ser tida como satisfatória por conta de 67% da amostra ter manifestado **T** positivo, frequência melhor que a de 2008 (60%).

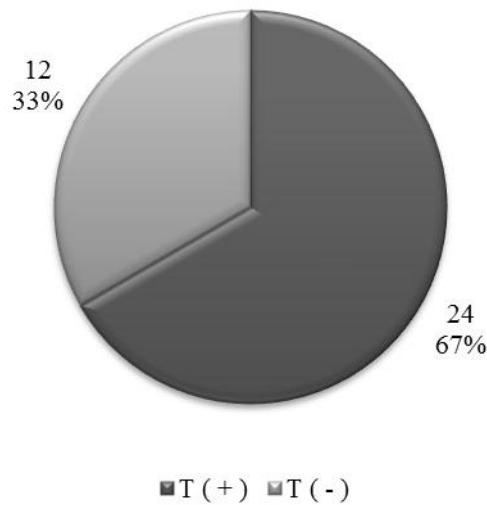


Figura 4.7: valor assumido pela T no ano de 2009.
Fonte: dados da pesquisa.

A Figura 4.8 colabora com a análise das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no ano de 2009 segundo as classificações que podem ser feitas com o TSF:

- vê-se que apenas 2 empresas, 6% de 36, conseguiram a classificação de situação financeira do tipo Ideal (mantiveram folga financeira expressiva porque combinaram NCG negativa com T positivo);
- 22 empresas, 61% da amostra, receberam a classificação de situação financeira do tipo Confortável (mantiveram alguma folga financeira porque o CDG financiou a NCG com sobra);
- 4 empresas, 11% da amostra, assumiram a situação financeira do tipo Alto Risco (CDG foi mantido abaixo de zero, o que impediu as empresas de tirarem proveito da NCG negativa);
- 8 empresas, 31% da amostra, trabalharam sob a situação financeira do tipo Ruim, pois fizeram uso de recursos onerosos de curto prazo no financiamento da NCG (em nenhum dos casos o CDG chegou sequer ao mesmo valor da NCG);
- segundo o TSF, a situação financeira global das empresas no ano de 2009 mostra a ocorrência de folga financeira em 67% dos casos (6% de Ideal mais 61% de Confortável), configuração significativamente melhor que a de 2008 (58%).

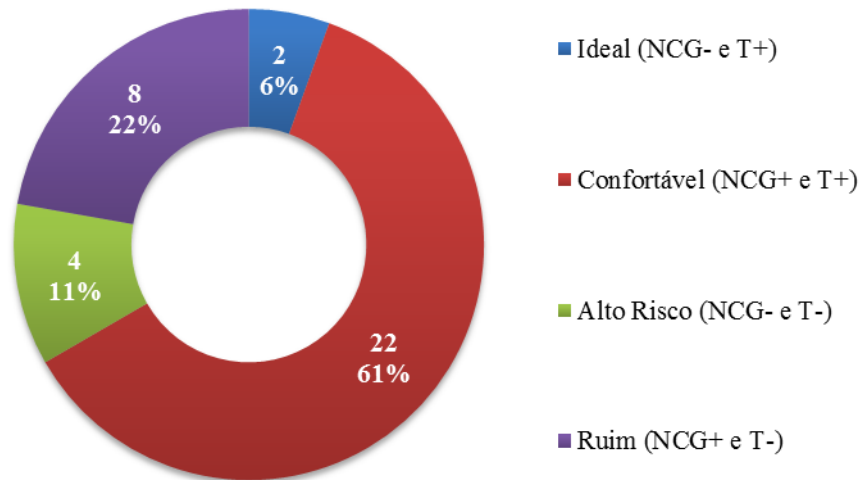


Figura 4.8: perfil financeiro das empresas no ano de 2009 com base no TSF.
Fonte: dados da pesquisa.

4.3 Situação financeira das empresas no ano de 2010

A Figura 4.9 possibilita analisar a situação financeira global das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA em 2010 com base na presença ou ausência de **CDG**:

- 6 empresas, o que representa 17% do total, não conseguiram manter **CDG**, confirmando que as empresas financiaram suas aplicações permanentes somente com recursos de curto prazo, o que gera dificuldades para saldar as dívidas;
- 30 das 36 empresas, ou 83% da amostra, conseguiram manter **CDG**, o que significa que as fontes permanentes financiaram as aplicações permanentes;
- a situação financeira das empresas em 2010 também pode ser tida como satisfatória por conta de 83% da amostra ter conseguido manter **CDG**, frequência melhor que a de 2008 (75%), mas pior que a de 2009 (89%).

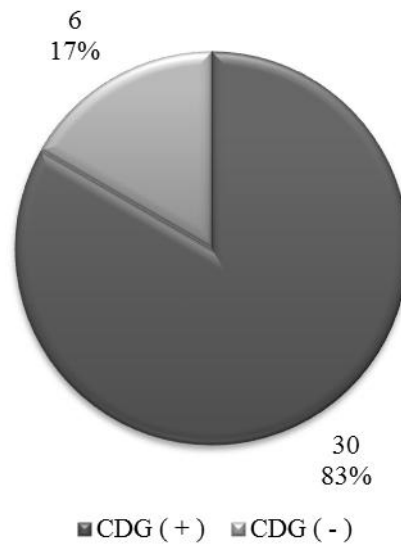


Figura 4.9: valor assumido pelo CDG no ano de 2010.
Fonte: dados da pesquisa.

A Figura 4.10 ajuda a analisar a situação financeira global das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA em 2010 segundo a possibilidade de manter a NCG abaixo de zero:

- 31 empresas, representando 86% da amostra, precisaram de montantes de recursos permanentes para manter o giro da atividade em funcionamento (NCG positiva);
- 5 empresas, 14% da amostra, apresentaram valores negativos à NCG, ou seja, 5 empresas contaram com a oportunidade de concentrar o CDG na administração da solvência;
- a situação financeira global das empresas pode ser tida como normal porque em 86% da amostra a NCG manteve-se positiva, frequência pior que a de 2008 (81%) e a de 2009 (83%).

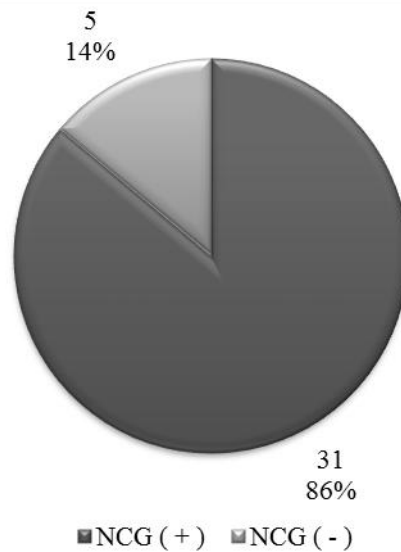


Figura 4.10: valor assumido pela NCG no ano de 2010.
Fonte: dados da pesquisa.

A Figura 4.11 ajuda a analisar a situação financeira das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA em 2010 a partir da possibilidade manter o **T** positivo:

- 22 empresas, 61% da amostra, mantiveram o **T** acima de zero, o que significa que foram capazes trabalhar com **CDG** suficiente para financiar as operações e sustentar folga financeira;
- 14 empresas, 39% da amostra, não conseguiram trabalhar com **T** positivo, pois a escassez ou ausência de **CDG** fez com as mesmas enfrentassem aperto financeiro;
- a situação financeira global das empresas ainda pode ser considerada satisfatória porque em 61% da amostra **T** manteve-se positivo, frequência melhor que a de 2008 (60%), mas pior que a de 2009 (67%).

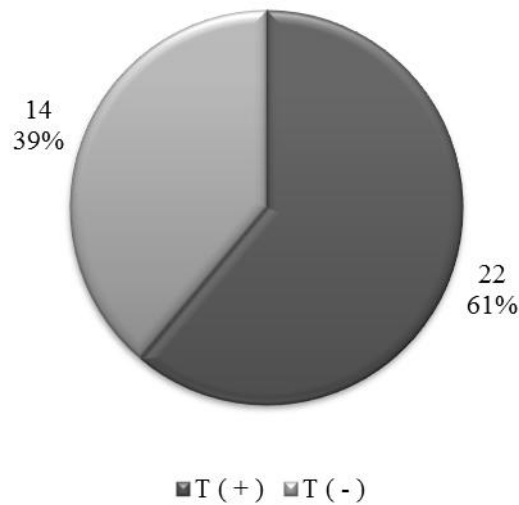


Figura 4.11: valor assumido pelo T no ano de 2010.
Fonte: dados da pesquisa.

A partir da Figura 4.12 é possível analisar a situação financeira das empresas do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no ano de 2010 segundo o **TSF**:

- apenas 1 empresa, 3% de 36, manteve sua classificação no tipo Ideal (**NCG** negativa com **T** positivo proporcionaram excelente folga financeira);
- 21 empresas, 58% da amostra, absorveram a classificação de situação financeira do tipo Confortável (**CDG** financiou a **NCG** com sobra);
- 4 empresas, 11% da amostra, trabalharam sob a situação financeira de Alto Risco (as empresas não conseguiram tirar proveito da **NCG** negativa);
- 10 empresas, 28% da amostra, assumiram a situação financeira do tipo Ruim, pois fizeram uso de recursos onerosos de curto prazo no financiamento da **NCG** (mantiveram o **CDG** sempre menor que a **NCG**);
- de acordo com o **TSF**, a situação financeira global das empresas no ano de 2010 mostra uma frequência de folga financeira em 61% dos casos (3% de Ideal mais 58% de Confortável), configuração significativamente melhor que a de 2008 (58%), mas também significativamente pior que a de 2009 (67%).

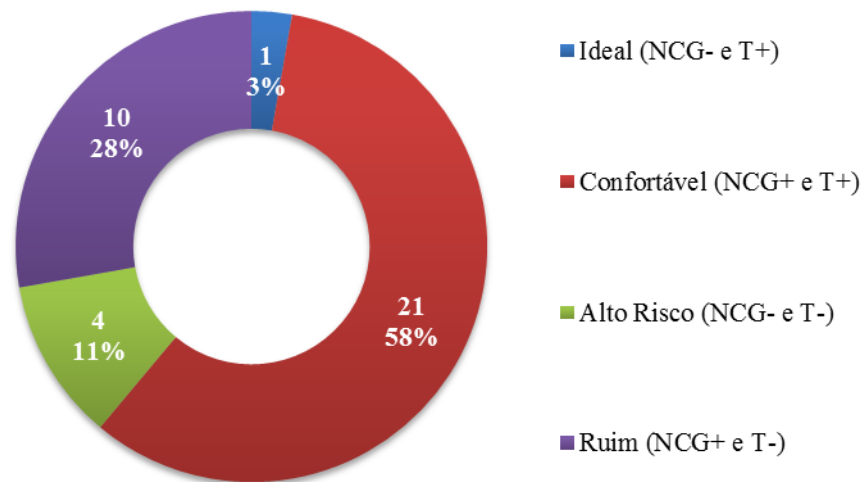


Figura 4.12: perfil financeiro das empresas no ano de 2010 com base no TFS.
Fonte: dados da pesquisa.

4.4 Situação financeira das empresas no triênio 2008-2010

Após analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA anualmente (2008, 2009 e 2010), ao encerramento deste trabalho o presente tópico volta-se ao estudo da situação financeira global dentro do triênio (2008 a 2010).

As Figuras 4.13 e 4.14 devem ser observadas conjuntamente, pois ambas fornecem esclarecimentos sobre a capacidade de manter **CDG**:

- de 2008 para 2009 ocorreu uma redução no número de empresas com **CDG** negativo, de 9 para 4, enquanto em 2010 a frequência voltou a assumir maior representatividade, com 6 empresas;
- a evolução no triênio mostra que as empresas conseguiram melhorar a situação financeira global porque passaram a manter **CDG** em 2010 em maior frequência do que em 2008;
- a menor frequência de **CDG** positivo em 2008 pode ter como causa o ano inicial da Crise Financeira Internacional, mas que no final do período teve seus efeitos amenizados, conclusão demonstrada pela maior quantidade de empresas com **CDG** em 2009 e 2010;

- a partir da situação financeira global dentro do triênio vê-se que em 18% das oportunidades (19 casos) o **CDG** foi mantido negativo, o que mostra que o **CDG** esteve positivo em 82% das observações (89 casos);
- por enquanto, é certo salientar que em 89% das ocasiões as empresas se esforçaram para manter **CDG** para financeira **NCG** e evitar que a saúde financeira fosse afetada com aperto financeiro.

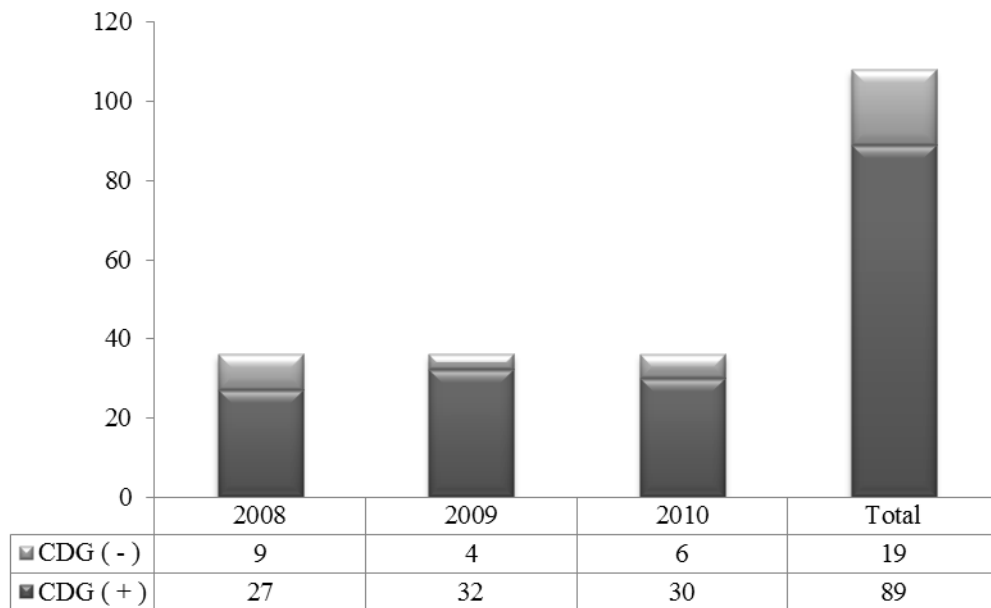


Figura 4.13: evolução do **CDG** no triênio 2008-2010.

Fonte: dados da pesquisa.

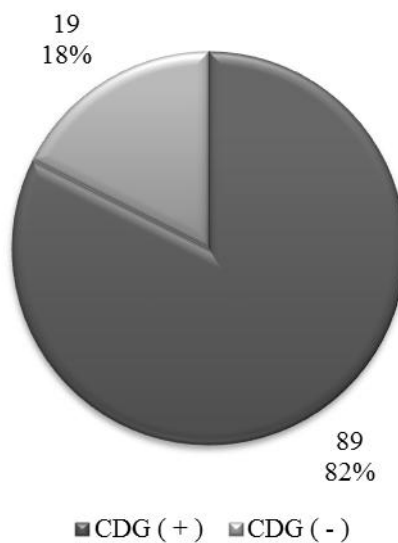


Figura 4.14: valor assumido pelo **CDG** no triênio 2008-2010.

Fonte: dados da pesquisa.

De modo combinado, as Figuras 4.15 e 4.16 fornecem esclarecimentos sobre a possibilidade de as empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA manterem abaixo de zero a **NCG**:

- o número de empresas com **NCG** negativa foi caindo ao longo dos três anos estudados;
- no ano de 2008, 7 empresas conseguiram manter a **NCG** negativa, em 2009 caiu para 6 e, em 2010, caiu mais um pouco, para 5 empresas;
- apesar de a variação total do triênio de empresas com **NCG** positiva ter sido de apenas 2, isso mostra que por algum motivo uma minoria passou a demandar mais fundos permanente para financiar as suas operações;
- a maior frequência de **NCG** positiva em 2010 pode ter sido causada pela redução de crédito da parte dos fornecedores das empresas e/ou perda de vendas sem a correção dos estoques, por exemplo, ambas influenciadas pelos efeitos da Crise Financeira Internacional durante o triênio;
- a situação financeira global dentro do triênio segundo a **NCG** esclarece 17% das oportunidades (18 casos) a **NCG** foi mantida negativa, o que mostra que a frequência de valores positivos foi de 83% das observações (90 casos);
- por enquanto, é válido destacar que em 83% das ocasiões existiu a obrigatoriedade de financiar a **NCG** com **CDG**.

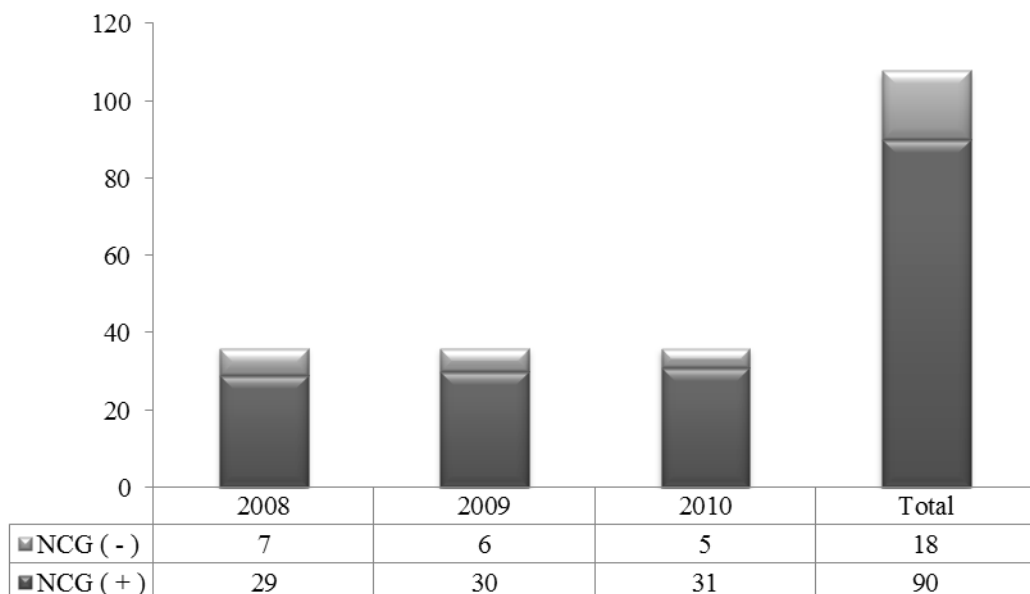


Figura 4.15: evolução da **NCG** no triênio 2008-2010.

Fonte: dados da pesquisa.

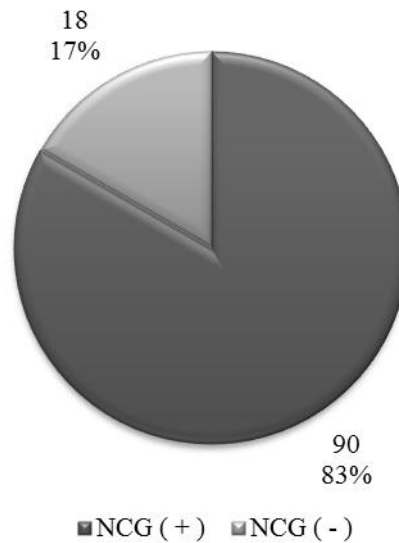


Figura 4.16: valor assumido pela NCG no triênio 2008-2010.
Fonte: dados da pesquisa.

Se observadas conjuntamente, as Figuras 4.17 e 4.18 podem ajudar a entender a situação financeira global das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA no triênio 2008-2010 segundo a necessidade de manter positivo o **T**:

- o número de empresas com **T** negativo ao longo dos três anos estudados manteve-se em uma frequência praticamente constante;
- no ano de 2008, 21 empresas mantiveram o **T** positivo, em 2009 aumentou para 24 e, em 2010, caiu um pouco mais, para 22 empresas;
- a variação total no triênio de empresas com **T** positivo foi de apenas 1, isso mostra que por algum motivo em uma situação isolada recursos onerosos de curto prazo financiaram o giro da atividade;
- a evolução da frequência do **T** negativo no triênio mostra que as empresas praticamente não sofreram alterações em suas situações financeiras, pois a influencia da Crise Financeira Internacional ao longo do tempo quase não impôs uma maior participação de recursos onerosos no financiamento da NCG;
- a situação financeira global dentro do triênio segundo o **T** esclarece que em 38% das oportunidades (41 casos) o **T** foi mantido negativo, o que mostra que a frequência de valores positivos foi de 62% das observações (67 casos);
- como em 62% das ocasiões **T** manteve-se positivo, vê-se que as empresas obtiveram configurações satisfatórias na proporção de mais 3 para cada 5 casos,

pois indica a presença de **CDG** para o financiamento integral da **NCG** e o provimento de folga financeira de curto prazo.

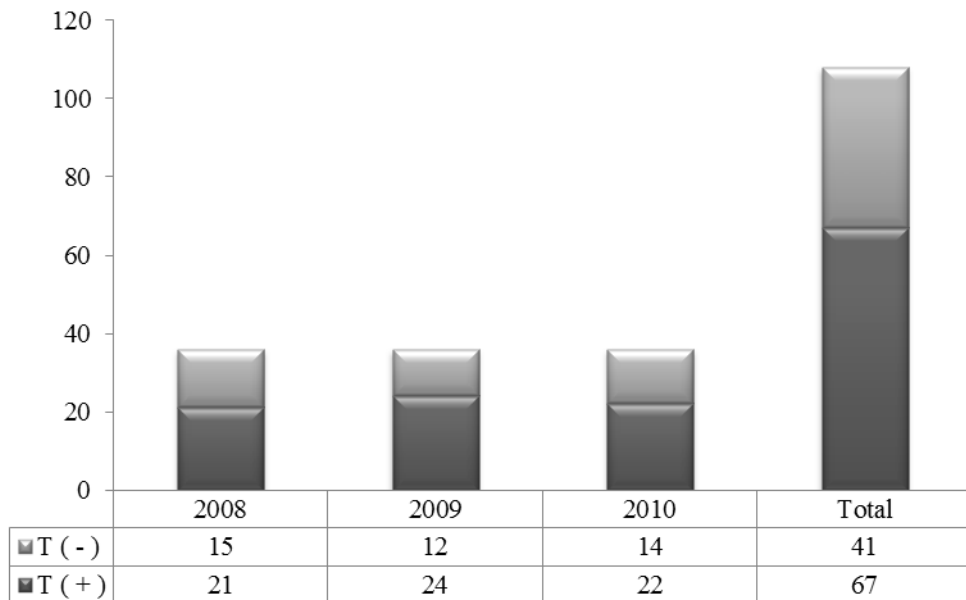


Figura 4.17: evolução do T no triênio 2008-2010.

Fonte: dados da pesquisa.

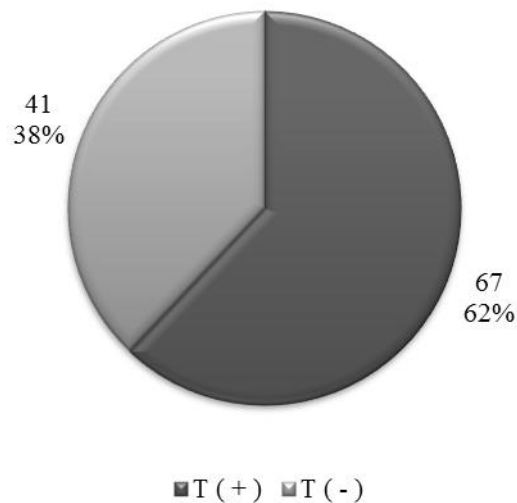


Figura 4.18: valor assumido pela T no triênio 2008-2010.

Fonte: dados da pesquisa.

Para encerrar a análise da situação financeira global das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio inicial da Crise Financeira Internacional, as Figuras 4.19 e 4.20 trazem os resultados obtidos com o indicador **TSF**:

- das quatro classificações que são sugeridas pelo TSF, vê-se que as frequências dos dois piores tipos (Alto Risco e Ruim) praticamente não mudaram, o que salienta ainda mais que durante o triênio 2008-2010 a Crise Financeira Internacional não aumentou o aperto financeiro ao longo dos anos;
- sendo assim, a frequência de empresas com folga financeira também não sofreu alterações, o que aconteceu de fato foram mudanças nas frequências dos tipos que caracterizam a folga financeira (Ideal e Confortável);
- a única forma de explicar uma possível influência da Crise Financeira Internacional na situação financeira global das empresas, resume-se a dizer que a folga financeira passou a ser mais frequente em situações enquadradas no tipo Confortável e menos frequente em situações enquadradas no tipo Ideal;
- no triênio completo, vê-se que os tipos de situação financeira ocorreram com as frequências de 6% Ideal (6 casos), 56% Confortável (61 casos), 11% Alto Risco (12 casos) e 27% ruim (29 casos), o que esclarece ainda mais a folga financeira e o aperto financeiro com as frequências de 62% (66 casos) e 38% (41 casos), respectivamente.

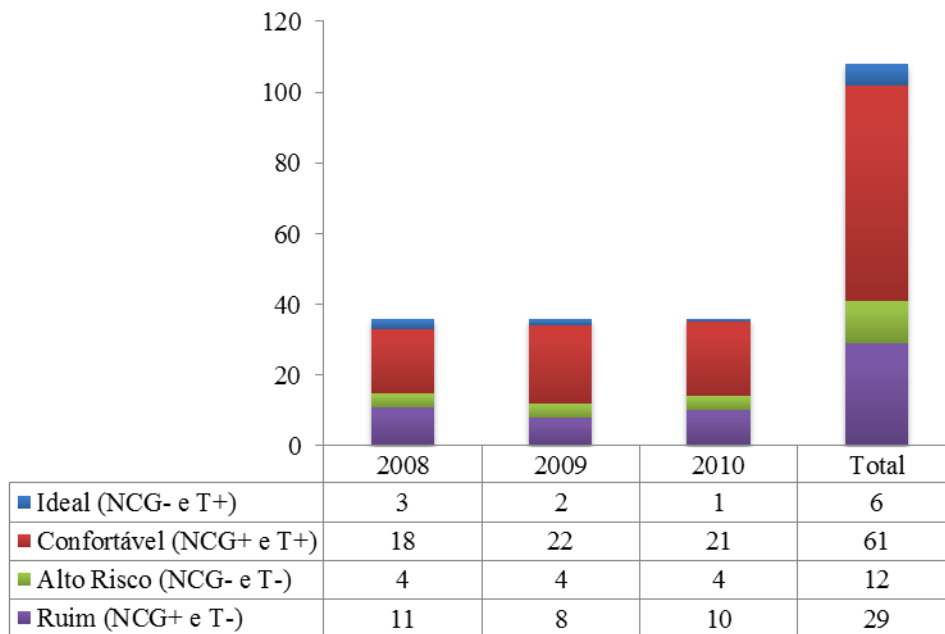


Figura 4.19: evolução do perfil financeiro das empresas no triênio de 2008-2010 com base no TSF.

Fonte: dados da pesquisa.

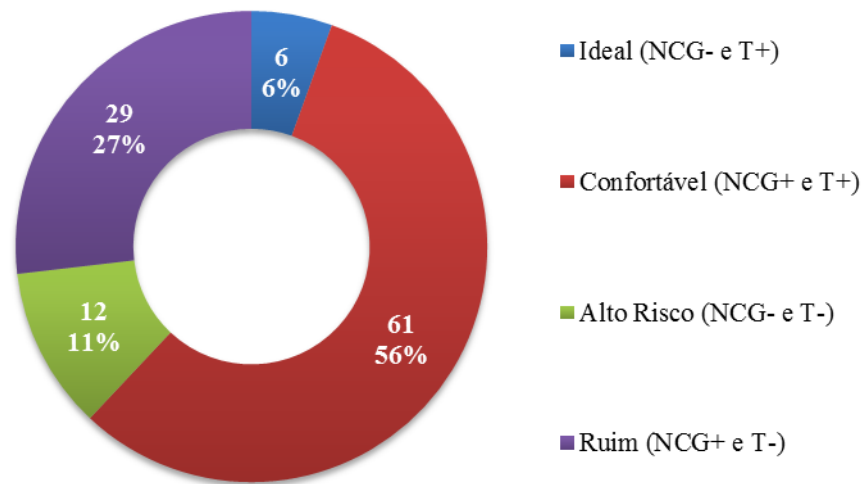


Figura 4.20: perfil financeiro das empresas no triênio de 2008-2010 com base no TSF.

Fonte: dados da pesquisa.

5 Considerações finais

À luz do modelo Fleuriet de avaliação, amplamente usado no estudo da solvência segundo a ótica da dinâmica empresarial, o presente trabalho objetivou analisar a situação financeira das empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio inicial da Crise Financeira deflagrada no ano de 2008.

Após o processamento dos indicadores **CDG**, **NCG**, **T** e **TSF** para os anos de 2008, 2009 e 2010 e para o triênio 2008-2010, as análises enfatizaram a situação financeira global das empresas seguindo uma orientação direcionada à identificação de frequências com as quais ocorreram casos de aperto financeiro e de folga financeira. Com o **TSF** ainda foi possível avaliar a qualidade da folga financeiro, subdivida nos tipos Ideal e Confortável, e a gravidade do aperto financeiro, subdividido nos tipos Alto Risco e Ruim.

Os resultados sustentam que durante o primeiro triênio da Crise Financeira Internacional a situação financeira global das empresas praticamente não sofreu mudanças significativas. Para não dizer que o período foi totalmente livre de casos ruins, a frequência do aperto financeiro aumentou em 1 observação do primeiro para o último ano. A situação financeira global não passou por mudanças mais expressivas em função da redução da frequência de empresas com **NCG** negativa ter sido acompanhada quase que inteiramente pelo aumento da frequência de empresas com **CDG** positivo. O caso isolado que fez o aperto financeiro aumentar na frequência de 1 unidade teve como motivação o aumento em 1 unidade da frequência da **NCG** que não foi acompanhada pela frequência do **CDG**.

As mudanças mais significativas ocorreram na qualidade da folga financeira, que ficou praticamente inalterada durante todo o triênio. A frequência de empresas com folga financeira do tipo Ideal caiu de 3, no início do período, para 1, no final do período. Já a frequência de empresas com folga financeira do tipo Confortável começou com 18 casos, em 2008, e terminou com 21 casos, em 2010. Observa-se que a situação financeira global das empresas segundo a folga financeira praticamente não sofreu mudanças, mas a qualidade sim. A Crise Financeira Internacional pode ter feito com que as empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA durante o triênio 2008-2010 passassem a ter suas folgas financeiras quase que totalmente qualificadas no tipo Confortável, deixando o tipo Ideal resumido a 1 caso isolado.

Por fim, o que a pesquisa mostra é que as empresas não financeiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA não tiveram que enfrentar situações financeiras mais graves com o passar do tempo no triênio 2008-2010. No máximo, o que pode

ser aceito é que a qualidade da folga financeira passou a ser mais concentrada no tipo Confortável.

Como os reflexos da Crise Financeira Internacional influenciam até os dias de hoje a economia brasileira, é importante que novas pesquisas busquem avaliar os impactos sobre a situação financeira das empresas nacionais. O modelo Fleuriet é apenas uma das inúmeras abordagens que podem nortear a elaboração de pesquisas que tenham como fim esclarecer a evolução do desempenho empresarial em períodos de Crise. Portanto, como recomendação ao desenvolvimento de novos estudos, a investigação dos efeitos da Crise Financeira Internacional sobre a situação financeira das empresas brasileiras pode ser realizada seguindo diversas abordagens, aplicadas em setores de atividade e segmentos de mercado específicos.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, E. A. T.; COSTA, M. L. O.; CAMARGOS, M. A. de. **Estudo da produção científica sobre o Modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008.** Artigo. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/217.pdf> (acesso em 14 de 08 de 2013).
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro.** 9 ed. - São Paulo: Atlas, 2010.
- BRAGA, H. R.. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G.. **Gestão financeira das empresas: Um modelo dinâmico.** 4 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 6 ed. - 6 reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.
- DIEHL, A. A.; TATIM, D. C. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** Tradução técnica Antonio Zoratto Sanvicente. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- MICHALISCHEN, F.; SAVOIA, J. R. F.. **A dinâmica do Investimento em Capital de Giro e a Rentabilidade da Empresa: Uma análise utilizando o Modelo Fleuriet.** Artigo. Disponível em: http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/391.pdf (acesso em 14 de 08 de 2013).
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira.** -Tradução Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi; revisão técnica Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. - São Paulo: Atlas 2000.
- SANVICENTE, A. Z. **Administração Financeira.** 3. ed.- São Paulo: Atlas, 1987.