



UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

MARLIANE PAULA OLIVEIRA COSTA

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**A MUDANÇA DE ORIENTAÇÃO POLÍTICA NA GESTÃO PETRÓLEO
BRASILEIRO S.A. – UMA ANÁLISE SEGUNDO MODELO FLEURIET**

CAMPINA GRANDE

2018



MARLIANE PAULA OLIVEIRA COSTA

**A MUDANÇA DE ORIENTAÇÃO POLÍTICA NA GESTÃO PETRÓLEO
BRASILEIRO S.A. – UMA ANÁLISE SEGUNDO MODELO FLEURIET**

Trabalho de Conclusão de Curso 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. Adail Marcos Lima da Silva, Me.

CAMPINA GRANDE

2018

A MUDANÇA DE ORIENTAÇÃO POLÍTICA NA GESTÃO PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – UMA ANÁLISE SEGUNDO MODELO FLEURIET

Marliane Paula Oliveira Costa¹

Adail Marcos Lima da Silva²

RESUMO

Diante de um mercado afetado pela política e outros fatores, observa-se um contexto de instabilidade e incerteza. Com ênfase neste cenário, o presente trabalho teve como objetivo analisar as repercussões no desempenho financeiro da Petróleo Brasileiro S.A. com a mudança na orientação política em 2016, segundo o Modelo Fleuriet. O objetivo do modelo está fundamentado na análise da liquidez dinâmica a partir de três variáveis, o capital de giro, a necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria. Com relação à metodologia, o trabalho possui abordagem quantitativa, enquanto que a coleta de dados foi realizada através de pesquisa documental. Todos os dados foram extraídos dos demonstrativos contábeis da organização. Dois intervalos foram comparados: o primeiro, de 2014 e 2015, indica o período que antecedeu o *impeachment*; e o segundo, de 2016 e 2017, corresponde ao período posterior ao *impeachment*. Sobre os resultados encontrados: o período anterior ao *impeachment* apresentou a redução do saldo de tesouraria, pois o capital de giro diminuiu e a necessidade de capital de giro se manteve praticamente constante; no período posterior ao acontecimento, a necessidade de capital de giro e o capital de giro reduziu e aumentou, respectivamente, assim sendo, gerou um aumento expressivo do saldo tesouraria. Portanto, com a mudança na gestão, conclui-se que a Petrobras conseguiu melhorar seu desempenho financeiro, proporcionando um maior distanciamento da anomalia financeira conhecida como Efeito Tesoura.

Palavra-chave: Modelo Fleuriet. Desempenho Financeiro. Orientação Política. Petrobras.

THE CHANGE OF POLITICAL'S ORIENTATION IN BRAZILIAN PETROLEUM MANAGEMENT S.A. – NA ANALYSIS BY MODEL FLEURIET

ABSTRACT

Before a Market affected by policy and other factors, it is noticed a context of instability and uncertainty. With emphasis in this setting, the present work was objective, to analyze the present repercussions on the financial performance of Brazilian Petroleum S. A. With the change in political orientation in 2016, according to the Fleuriet model. The model objective is based on the analysis of dynamic liquidity, from three variables, the working capital, the necessity of working capital, and the treasury balance. According to the methodology the work has a quantitative approach, while the data collect was performed through documentary research. All

¹ Marliane Paula Oliveira Costa – Graduada pela UFCG em Administração (marlianecg@hotmail.com)

² Adail Marcos Lima da Silva – Mestre em Administração pela UFPB, docente da UFCG campus de Campina Grande (marcos.adail@gmail.com)

the data were extracted from the accounting statements of the organization. Two intervals were compared: the first one of 2014 to 2015, indicates the period that heppened the *impeachment*; and the second of 2016 to 2017 corresponding to the following period of *impeachment*. About the found results: the period before *impeachment* presented the reduction of the treasury balance, because the working capital decreased and the need of working capital, it was practicaly constant, afther the fact, the need for working capital and the working capital reduce and increased respectively. Now, generated and expressive increse in the treasury balance. So, with the change in manacement implyed that Petrobras could improve its financial performance, by providing a larger distance from the financial anomaly, known as a treasury effect.

Keywords: Fleuriet model. Financial performance. Political orientation. Petrobras.

1. Introdução

O ambiente econômico no qual as empresas atuam tem presenciado um contexto de instabilidade e incerteza. Em tal cenário, portanto, a gestão do capital de giro tornou-se fundamental para as organizações, gerenciando com maior eficiência possível. Diversos autores ressalta a importância mencionada, tais como Matarazzo (2008), Silva (2016), entre outros.

Existem abordagens específicas à análise do capital de giro, dentre as quais se destaca o Modelo Fleuriet, proposto pelo professor francês Michel Fleuriet, quando atuou na Fundação Dom Cabral, período que remonta à década 1970. O referido modelo permite analisar o capital de giro das organizações, fornecendo uma abordagem considerada dinâmica à análise e gestão da liquidez, visualizando a possibilidade de melhoria na tomada de decisão. A metodologia se fundamenta em reclassificar o balanço patrimonial, inicialmente, para em seguida isolar três variáveis chaves, as quais determinarão a situação financeira das empresas: capital de giro (**CDG**), necessidade de capital de giro (**NCG**) e saldo tesouraria (**T**) (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Neste contexto, relacionado diretamente com a principal anomalia financeira, o chamado Efeito Tesoura, consiste no capital de giro não alcançar o mesmo ritmo que a necessidade de capital de giro, na qual tem um aumento expressivo. Dessa forma, quando o capital de giro é negativo, e menor que a necessidade de capital de giro, tornando-se insuficiente para suprir as necessidades financeiras da empresa, apresentando o saldo de tesouraria negativo e crescente, proporcionando maior necessidade de capital de giro. Então, o saldo de tesouraria é corrompido perigosamente, desfechando com o Efeito Tesoura.

Estes conceitos e perspectivas foram desenvolvidos para analisar financeiramente as empresas, necessitando de um estudo com foco no capital de giro. Para isso, torna-se

importante a aplicação desse modelo em uma empresa estatal, pois avalia a qualidade da gestão financeira tendo como base a influência política.

A Petrobras se desvalorizou durante o governo de Dilma Rousseff (PT), registrando o segundo maior prejuízo anual da história das empresas estatais. A perda no ano de 2015 foi R\$ 34,8 bilhões (ECONOMÁTICA, 2016). Durante esse período a empresa estava envolvida em casos de corrupção e lavagem de dinheiro, na qual a Polícia Federal investigou esse caso que ficou conhecido como operação lava jato.

A cúpula da Petrobras é nomeada pelo Presidente da República, visto que é o principal acionista da empresa. No período de 2014 a 2017, os presidentes da organização foram: Maria das Graças Foster, Aldemir Bendine e Pedro Parente. A organização no ano de 2016 foi alvo de investigação sobre escândalos de corrupção.

Enfatizando o contexto de mudança na alta administração e diante da importância do capital de giro para as empresas, o presente estudo buscou investigar a seguinte questão de pesquisa: quais repercussões poderiam ser destacadas sobre o desempenho financeiro da Petróleo Brasileiro S.A. com a mudança na orientação política em 2016, segundo o Modelo Fleuriet?

A partir do problema de pesquisa, este trabalho de pesquisa tem como objetivo analisar as repercussões no desempenho financeiro da Petróleo Brasileiro S.A. com a mudança na orientação política em 2016, segundo o Modelo Fleuriet. Para alcançar o referido objetivo foram elaborados os seguintes objetivos específicos:

- Aplicar o modelo Fleuriet de análise financeira na empresa no período dos últimos 2 anos de gestão que antecederam o *impeachment*;
- Aplicar o modelo Fleuriet de análise financeira na empresa no período dos últimos 2 anos de gestão que foram posteriores ao *impeachment*;
- Comparar os períodos antecedentes e posteriores ao *impeachment*.

A importância dessa pesquisa justifica-se pela empresa em estudo ser uma empresa estatal, demonstrando assim influência na economia do país, por ser uma das maiores do Brasil e considerada referência mundial, quando o assunto é petróleo. Com isso, a empresa contribui diretamente ao desenvolvimento econômico e social do Brasil. Portanto, a realização desse trabalho é justificada por se tratar da análise de uma abordagem que reflete na gestão financeira da empresa, impactando o papel da Petróleo Brasileiro S.A. diante do desenvolvimento do país.

2. Fundamentação Teórica

O modelo dinâmico proposto por Michel Fleuriet foi desenvolvido baseado em uma interpretação equivocada que as empresas compreendiam sobre o capital de giro, na qual era avaliado pela diferença entre as contas circulantes (FLEURIET; ZEIDAN, 2015). O modelo mencionado veio contribuir para o gerenciamento financeiro das organizações, pois analisa a situação financeira de forma dinâmica, controlando a necessidade de capital de giro e o capital de giro para uma tomada de decisão mais eficiente.

Diversas pesquisas foram desenvolvidas com base no modelo nos últimos dez anos, como por exemplo:

- Araújo, Costa e Camargo (2010) desenvolveram uma pesquisa com a proposta de verificar a produção científica no Brasil, entre os anos de 1995 e 2008, à luz do modelo Fleuriet, utilizando alguns meios de publicação de trabalhos científicos, como os anais de dois congressos importantes, teses e dissertações e em revistas de Administração e Contabilidade;
- Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) realizaram o trabalho classificando as empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013, de acordo com as estruturas patrimoniais relacionadas ao capital de giro, também segundo o modelo Fleuriet;
- Silva e Nogueira (2012) ressaltaram a importância da aplicação do modelo dinâmico, diagnosticando e gerindo as finanças das empresas e propondo de forma inovadora uma ferramenta de gerencial;
- Nascimento et al. (2012) mostram em um estudo se ocorreram alterações nos balanços patrimoniais gerenciais nas empresas brasileiras diante o período de crise financeira de 2008;
- Vendramel (2014) pesquisou se há alguma relação entre a classificação da situação financeira das empresas - conforme o modelo Fleuriet - com o valor das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, no período de 2010 a 2013;
- Silveira, Zanolla e Machado (2015) trabalharam para obter a classificação das empresas brasileiras de capital aberto e os setores, segundo a tipologia do modelo Fleuriet;
- Fonseca, Vendruscolo e Bolzan (2016) tiveram como objetivo de pesquisa apurar a contribuição das variáveis do modelo dinâmico em uma empresa, de tecnologia junto aos indicadores de estrutura e liquidez para o auxílio da tomada de decisão;

- Silva et al (2016) demonstraram a situação econômico-financeira das empresas listadas na Bovespa no setor elétrico, também de acordo com o modelo Fleuriet;
- Miranda, Silva e Santos (2016) desenvolveram uma pesquisa com as possíveis relações entre as classificações financeiras do modelo dinâmico e as medidas do retorno do ativo e do retorno do capital próprio;
- Ichikawa (2014) verificou em seu trabalho a situação econômico-financeira das empresas dos setores de tecidos, vestuários e calçados listadas na Bovespa, no período de 2008 a 2013.

Para se obter a mensuração das variáveis que o modelo exige, primeiramente devem se reclassificadas as contas circulantes do ativo e do passivo, conforme a natureza dinâmica da empresa. As contas do ativo e do passivo são separadas de acordo com o vínculo com o ciclo operacional, sendo assim, as contas circulantes são separadas em cíclicas e erráticas (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Após a reorganização das contas do balanço, pode-se então calcular as três variáveis que são base do modelo: necessidade de capital de giro (**NCG**), capital de giro (**CDG**) e saldo tesouraria (**T**). Ainda possível verificar a configuração da empresa através do termômetro da situação financeira (**TSF**).

A **NCG** corresponde ao acúmulo de recursos que toda organização deve dispor para financiar o giro das atividades que tem maior frequência, sendo demonstrada pela subtração entre o ativo circulante cíclico (**ACC**) e o passivo circulante cíclico (**PCC**). Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), a **NCG** tem dependência com as operações dos negócios da companhia, sendo capaz de mudar com as alterações do ambiente econômico.

Para Araújo, Costa e Camargos (2010) a **NCG** é resultado das saídas de caixa, pois ocorrem antes das entradas, dessa forma vem constituindo uma necessidade constante de aplicações de fundos operacionais, evidenciando um ciclo financeiro positivo.

De acordo Silva (2016), o **CDG** é representado por recursos de longo prazo destinados ao ativo circulante, podendo ser processado com a diferença entre ativo circulante e passivo circulante. A variável funciona simultaneamente como financiador do ciclo financeiro, ou seja, da **NCG**, e provedor da folga financeira.

Nesse aspecto, Batistella (2003) afirma que a definição de **CDG** é resultado da política que a empresa adotada, evidenciando quatro propriedades do indicador, e elas são: a dependência com o ciclo financeiro, o planejamento organizacional, a rápida movimentação dos componentes do ativo circulante e reserva de liquidez.

Quando a empresa alcança um **CDG** negativo, então, utiliza-se de recursos de curto prazo para financiar a **NCG**, mostrando uma inadequada administração da folga financeira. O **CDG** zero demonstra que a organização não utiliza os recursos permanentes para o financiamento da **NCG**. Já com **CDG** positivo, demonstra-se que a empresa tem a capacidade de se autofinanciar, cumprindo com suas obrigações e sendo capaz de aproveitar novos investimentos. De acordo com Araújo, Costa e Camargos (2010), em um cenário de longo prazo, quando o **CDG** não corresponde positivamente às alterações da demanda de capital, poderá acarretar em uma situação de desequilíbrio, ocasionando a anomalia financeira da gestão do **T**, conhecida como Efeito Tesoura.

O **T** comprova a presença ou não do saldo de **CDG** em excesso, após financiar a **NCG**, ou melhor, é o valor residual existente após o atendimento das obrigações impostas pelo ciclo financeiro (SILVA, 2016). Portanto o **T** só pode ser representado pela diferença entre **CDG** e **NCG**.

Para Fleuriet e Zeidan (2015): quando o **T** é positivo, observa-se que o **CDG** foi suficiente para financiar a **NCG**, sobrando uma margem de segurança financeira; quando o **T** é negativo, demonstra que a empresa não possui **CDG** suficiente para financiar a **NCG**, indicando que parte da **NCG** está sob financiamentos de recursos bancários de curto prazo.

Ainda de acordo com os autores acima, o constante aumento do **T** negativo pode ocasionar no chamado Efeito Tesoura. Isso ocorre devido a empresa não conseguir aumentar o **CDG** na mesma intensidade de crescimento da **NCG**. Caso esta situação perpetue por um período prolongado, o risco financeiro é elevado e conseqüentemente, ameaçando a sobrevivência da organização.

Segundo Silva e Nogueira (2012) uma das causas do Efeito Tesoura se manifesta quando o ativo circulante está sufocado pelo o aumento expressivo do ativo permanente. Tal situação, ocorre porque a empresa não ter suporte financeiro adequada para se expandir mas acaba investido em ativo permanente; isso força o aumento da **NCG**, sendo assim, com o **CDG** sem conseguir acompanhar o mesmo ritmo, obrigando a empresa a recorrer a empréstimos de curto prazo (FONSECA; VENDRUSCOLO; BOLZAN, 2016).

O Efeito Tesoura pode se desenvolver também a partir de outras situações, como os elevados investimentos que tenha retorno de longo prazo, o aumento expressivo nas vendas sem o suporte adequado do **CDG**, o aumento significativo do ciclo financeiro decorrente de variáveis diversas, a baixa margem de lucro da empresa, o acúmulo de estoques causados pela redução tais vendas e a distribuição elevada de lucros (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

O modelo Fleuriet ainda propõe analisar a situação financeira das empresas segundo a combinação das três variáveis **NCG**, **CDG** e **T**. O **TSF** ou o Termômetro de Liquidez (**TL**) depende das variáveis **T** que é dividido pela **NCG**, que exibe 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 Quadro 1 mostra a classificação de acordo com o contexto das organizações.

Quadro 1— Estruturas de Análise do Modelo Fleuriet

Situação	Sinal das Variáveis	Balanço Patrimonial	
		Aplicação	Fonte
Excelente	CDG+, NCG-, T+, TL=T+/NCG-	T+	NCG- e CDG+
Sólido	CDG+, NCG+, T+, TL= T+/NCG+	T+ e NCG+	CDG+
Insatisfatório	CDG+, NCG+, T-, TL= T-/NCG+	NCG+	T- e CDG+
Alto Risco	CDG-, NCG-, T+, TL= T+/NCG-	T+ e CDG-	NDG-
Muito Ruim	CDG-, NCG-, T-, TL= T-/NCG-	CDG-	T- e NCG-
Péssimo	CDG-, NCG+, T-, TL= T-/NCG+	NCG+ e CDG-	T-

Fonte: Araújo, Costa e Camargos (2010).

A situação “Excelente” mostra que a empresa tem existência de **CDG** para financiamento da **NCG**, e ainda, folga financeira, ou seja, a organização encontrasse capaz de fazer investimentos. A situação “Sólida” representa uma ocorrência do **T** positivo mostra que a **NCG** positiva é financiada pelo **CDG**, e ainda, há folga financeira, oferecendo para a mesma uma margem de confiança. Já a situação “Insatisfatória” menciona que a empresa se encontra em um momento onde seu saldo é insuficiente para arcar com suas obrigações e, com isso, a organização fica restrita para realizar novos investimentos. A situação de “Alto Risco” relata como uma organização evidencia o aperto financeiro, a mesma não consegue investir em melhorias, caso ocorra persistência nessa situação a empresa pode chegar a falência. Já a situação “Muito Ruim” é quando o **T** se apresenta 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. A situação “Péssima” fica comprovado 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. As situações “Sólida e Muito Ruim” são representadas pelo **TL** positiva, pois o ativo circulante cresce, aumentando a liquidez da empresa e diminuindo a sua rentabilidade. Já as outras situações correspondem ao **TL**

negativo, pois o **CDG** negativo diminui a liquidez da organização, devido ao fato do ativo circulante está sendo financiado por recursos de longo prazo (ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS, 2010).

3. Metodologia

Quanto aos procedimentos metodológicos foi realizada uma pesquisa quantitativa, do tipo descritivo, a qual de acordo com Sólido e Agnol (2015) o pesquisador não tem poder de controlar os eventos e variáveis, procurando compreender a complexidade de uma situação, fazendo sua crítica, descrição, compreensão e interpretação.

O método escolhido para a coleta dos dados foi a pesquisa documental. Dessa maneira, os dados utilizados como base para o trabalho foram extraídos dos demonstrativos contábeis da organização. Foram utilizados os dados contábeis da empresa Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS).

Os dados contábeis empregados para a realização deste trabalho são provenientes do site www.comdinheiro.com.br. A frequência do balanço patrimonial é do tipo trimestrais, correspondendo ao intervalo de 31/03/2014 até 31/12/2017, somando um histórico de 16 trimestres. A coleta e a organização dos dados foram feitas como segue: inicialmente à definição de dois intervalos; o primeiro, com os anos 2014 e 2015, tem haver com o período que antecederam o *impeachment*; e o segundo, de 2016 e 2017, corresponde ao período posterior ao *impeachment*.

Esses intervalos foram definidos de acordo com os anos que tinham acontecido o *impeachment* ate o inicio da elaboração da pesquisa, dessa maneira, o periodo foi determinado de tal forma que ocorresse a comparação justa, portanto dois anos antes e dois anos depois.

Dessa forma, foi aplicado o modelo Fleuriet e calculado as variaveis que o compoe, para os periodos antes e depois do *impeachment*. Com os valores das três variáveis, foram elaborados dois tipos de gráficos simples para os intervalos: o primeiro mostra a evolução das variaveis apartir dos seus valores monetarios; e o segundo teve o mesmo proposito, porem utilizando a analise horizontal. Segundo Camelo (2007), a analise horizontal é feita a partir de um conjunto de elementos, para cada elemento é calculado um indice onde tem como base o valor mais antigo, assim, pode-se analisar a evolução de cada elemento.

4. Apresentação e análise dos resultados

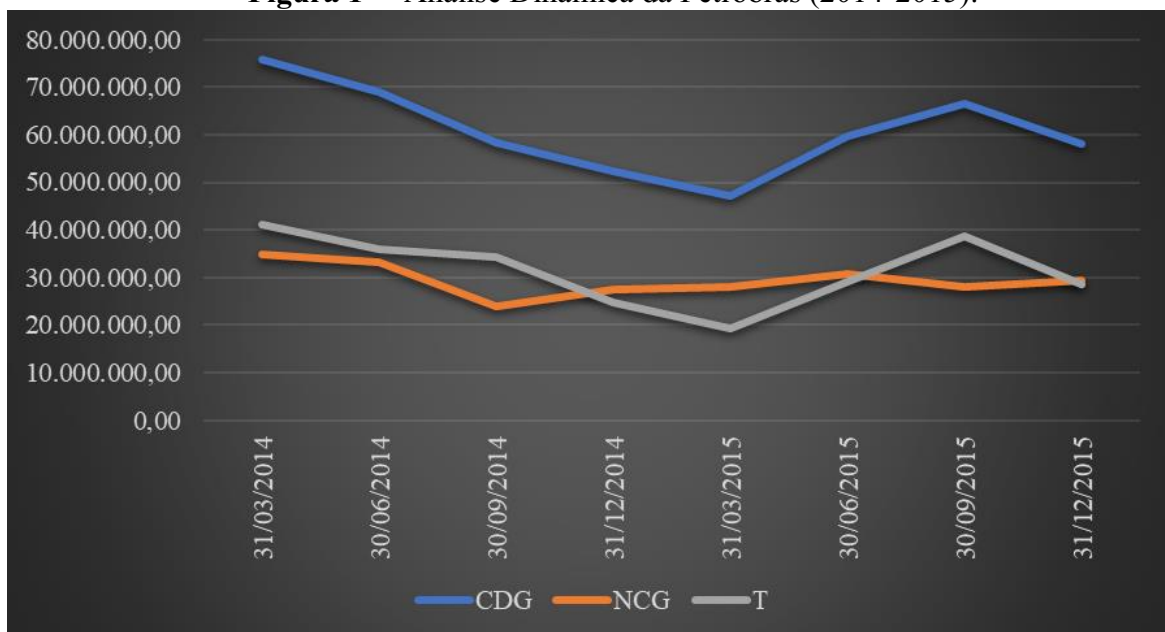
A apresentação e análise dos resultados esta divididas em três tópicos, conforme a sequência dos objetivos específicos estabelecidos. A primeira parte corresponde à situação que antecede o período de *impeachment* (2014-2015), o segundo tópico diz respeito à situação posterior ao *impeachment* (2016-2017) e a última parte corresponde à comparação de ambos os períodos. Juntos, os três tópicos forneceram conclusões sobre como evoluíram as variáveis **CDG**, **NCG** e **T**, assegurando o alcance do objetivo geral deste trabalho de pesquisa.

4.1. Situação Antes do *Impeachment*

A primeira parte apresenta a resolução do primeiro objetivo específico da pesquisa. O resultado exposto foi elaborado a partir da realização da análise dinâmica e horizontal com as amostras dos anos 2014 e 2015.

A Figura 1 busca mostrar as oscilações monetárias ocorridas nas variáveis antes do *impeachment*: o **CDG** no período de 31/03/2014 a 31/03/2015 teve um redução expressiva, voltou a se recuperar nos dois primeiros trimestres seguintes, e no último trimestre voltou a cair mais uma vez; a **NCG** no período de 31/03/2014 a 30/09/2014 oscilou entre os valores de R\$ 20.000.000 a R\$ 40.000.000, e no decorrer do tempo analisado chega a se manter praticamente constante e consequentemente com a redução significativa do **CDG** e a pouca variação da **NCG**, o **T** apresentou uma redução drástica no período de 31/03/2014 a 31/03/2015, porém nos dois trimestres seguintes a variável obteve um crescimento, apesar que no último trimestre tornou a diminuir seu valor.

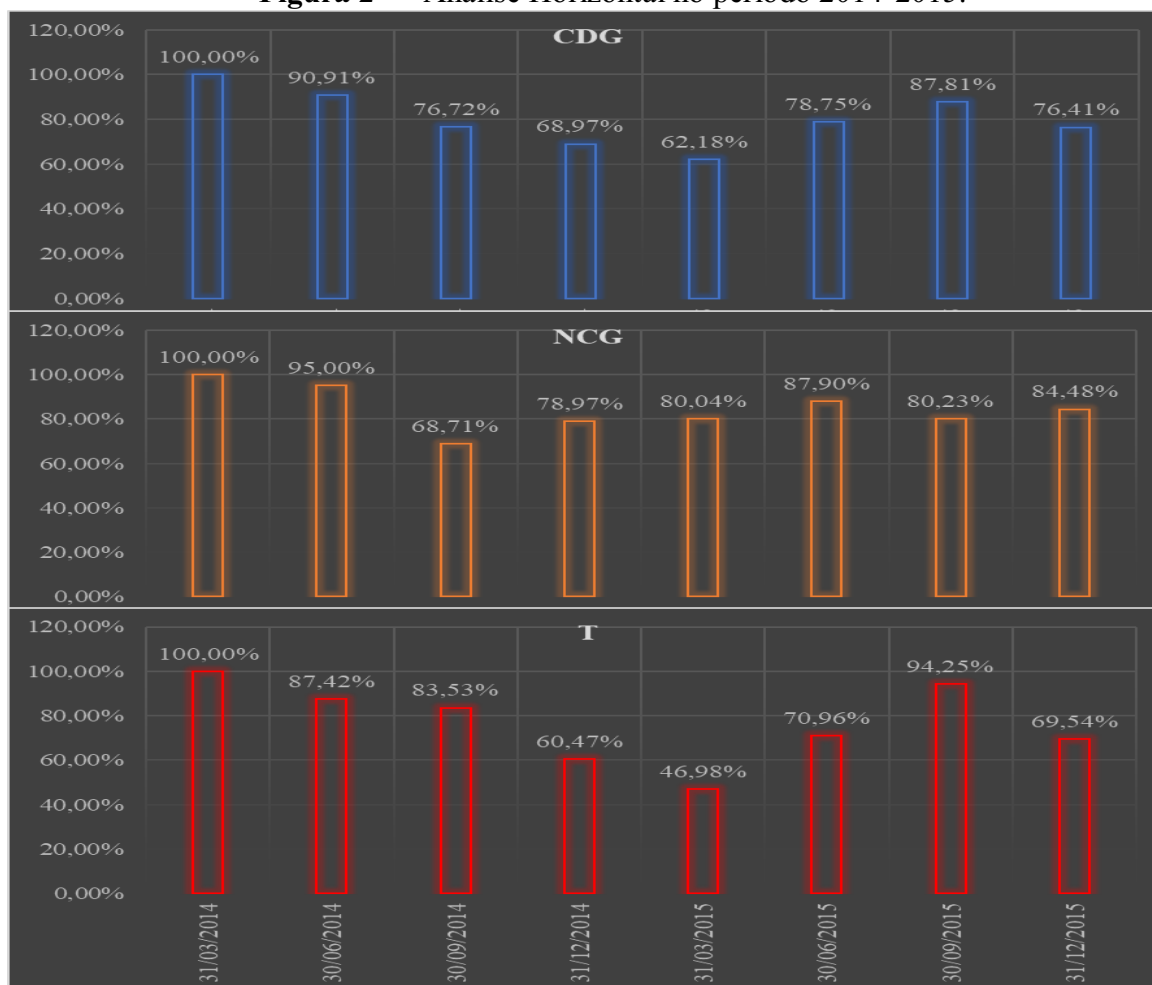
Figura 1— Análise Dinâmica da Petrobrás (2014-2015).



Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

Como pode ser visto na Figura 2, o período de 31/03/2015 foi caracterizado com o pior momento do **CDG** sofrendo assim, uma redução de 38% com relação ao trimestre base, já no final do período o **CDG** atingiu aproximadamente 76% do valor original. A **NCG** no trimestre 30/09/2014 obteve uma diminuição de 31%, no entanto no final do período atingiu aproximadamente 84%. Em relação a variável **T**, atingiu uma diminuição na variação de 53%, no período de 31/03/2015, essa redução é caracterizada pela diminuição do **CDG** e a pouca oscilação da **NCG**. Dessa forma, o **T** chegou a aproximadamente 70% no final do último trimestre do período analisado.

Figura 2 — Análise Horizontal no período 2014-2015.



Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

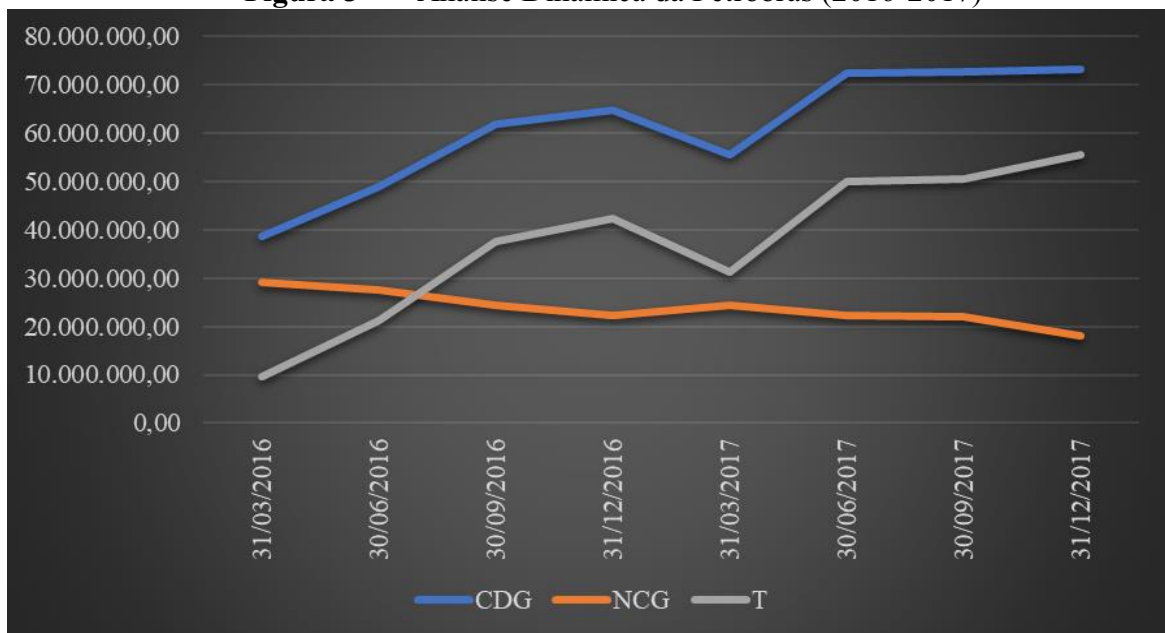
Portanto, a análise conjunta das Figuras 1 e 2 constata que a Petrobras está em uma situação que merece uma melhor atenção, pois o seu **CDG** está decrescendo na mesma proporção que o **T**, enquanto a **NCG** está se mantendo. Logo se a empresa continuar neste mesmo andamento pode chegar a se configurar o Efeito Tesoura. Até então, a empresa consegue manter um montante favorável à folga financeira porque o **CDG** financia a **NCG** com sobra, justificando os valores do **T**.

4.2. Situação Depois do *Impeachment*

Nesta seção consta a resposta ao segundo objetivo específico do trabalho. O referido resultado foi feito a partir da realização da análise dinâmica e horizontal com as amostras dos anos 2016 e 2017.

Pode-se observar na Figura 3, o comportamento das variáveis a seguir: o **CDG** nos quatro trimestres do ano 2016 apresentou um crescimento significativo, partindo de aproximadamente R\$ 40.000.000,00 e atingindo aproximadamente R\$ 65.000.000,00; no período de 31/03/2017 obteve uma redução e no trimestre posterior alcançou mais de R\$ 70.000.000,00 e se mantendo durante o final do período; a **NCG** no período de 31/03/2016 a 31/12/2016 teve uma redução no seu valor, mas ao longo do período analisado manteve seu valor praticamente frequente; e a variável **T** no período de 31/03/2016 a 31/12/2016 apresentou um aumento expressivo, chegando a ultrapassar a **NCG** no segundo trimestre do ano 2016, logo após a variável teve uma redução e nos quatro trimestres de 2017 o **T** retornou a aumentar o seu valor monetário.

Figura 3 — Análise Dinâmica da Petrobrás (2016-2017)

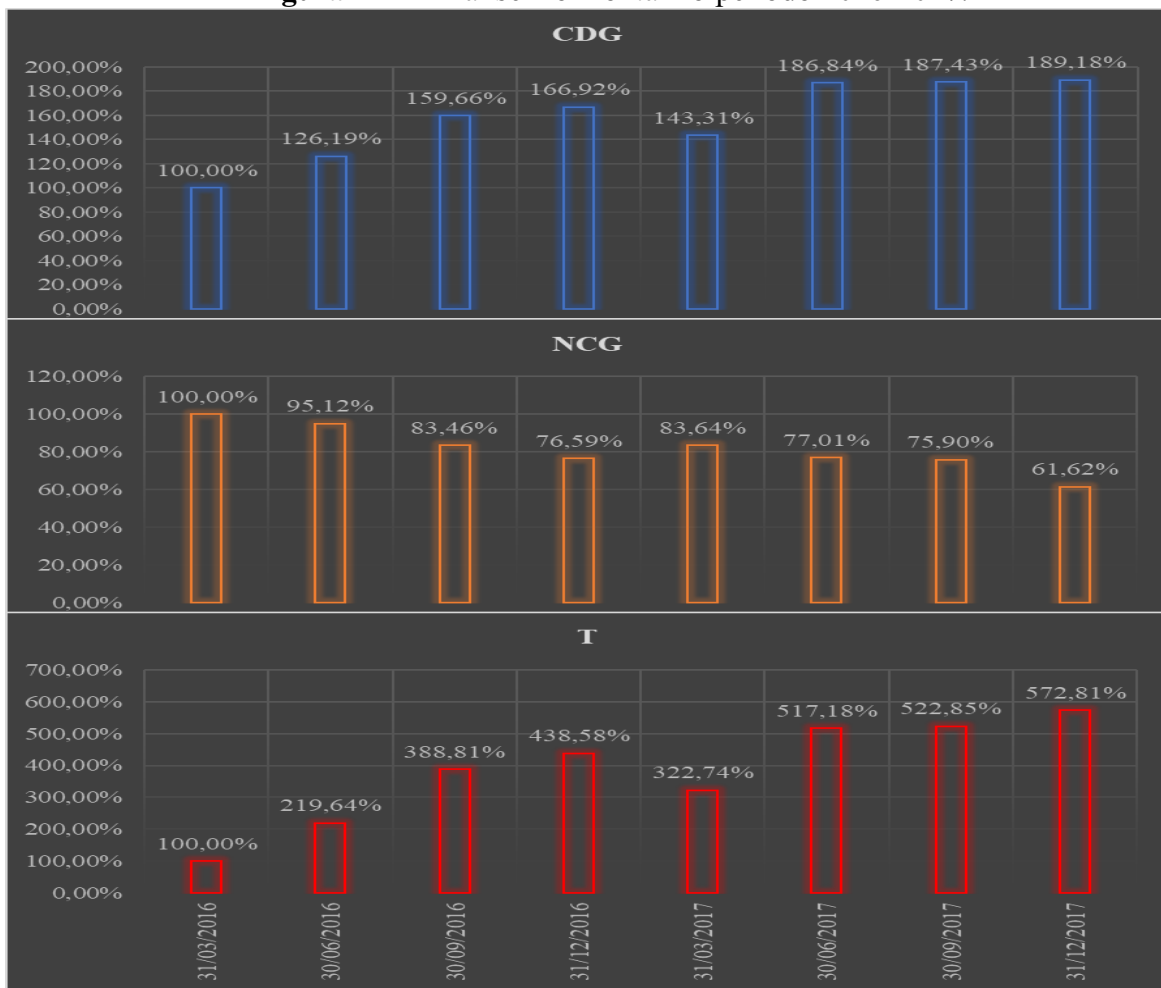


Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

A Figura 4 expõe a técnica de análise horizontal, tomando por base os valores do primeiro trimestre de 2016. Pode-se observar que o **CDG** no período de 31/12/2016 apresentou um aumento na variação de aproximadamente 67%, no primeiro trimestre de 2017 houve uma redução na variação chegando à 43%, verificando assim, que no final do exercício de 2017 obteve um crescimento extraordinário chegando a 189%. Dessa forma, o **CDG** da

empresa quase duplicou o seu valor inicial. Já a **NCG** no período 31/12/2016 mostrou uma redução de aproximadamente 23%, em seguida obteve um aumento moderado, e no final do período analisado apresentou uma maior variação, chegando aproximadamente a 63% do seu valor inicial. Desse modo, a variável **T** nos anos de 2016 e 2017 conseguiu um aumento extraordinário, no período de 31/03/2016 a 31/12/2016 a variação foi extremamente crescente, variando de aproximadamente 120% a 339%. No trimestre de 31/03/2017 ocorreu uma redução na variação passando a ser 223%, e no último trimestre de 2017 a empresa conseguiu obter a maior variação do período analisado, representando 573% do saldo inicial.

Figura 4 — Análise Horizontal no período 2016-2017.



Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

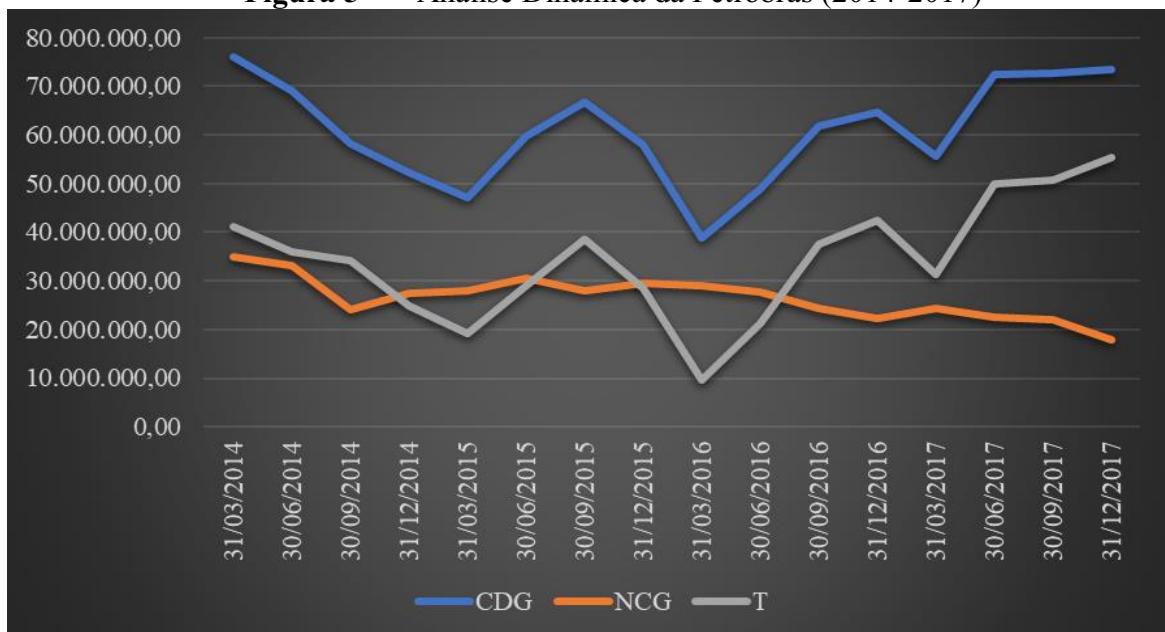
Ao final da análise, observa-se o elevado crescimento das variáveis **CDG** e **T**, demonstrando assim que a Petrobras tem capacidade de trabalhar com **CDG** suficiente para financiar as operações e proporcionar uma excelente folga financeira. A **NCG**, ao contrário das outras variáveis, teve uma redução de significativa no seu valor. Isso evidencia que a empresa se manteve afastada da anomalia financeira.

4.3. Situação do Período Completo

A última parte apresenta a resolução do terceiro objetivo específico da pesquisa, a comparação dos períodos antecedentes e posteriores ao *impeachment*.

Ao confrontar os intervalos, percebem-se claramente as alterações bruscas nas variáveis, como mostra a Figura 5: a **NCG** que no decorrer do período analisado obteve uma redução, passando a ter a metade do seu saldo inicial aproximadamente; o **T** variou bastante no período analisado, os trimestres que corresponde a 30/09/2015 a 31/03/2016 foi marcado pelo menor valor que a variável assumiu no decorrer dos períodos, já no período 31/03/2017 a 31/12/2017 atingindo um aumento considerável, caracterizando o como o maior crescimento da variável; enquanto o **CDG** oscilou bastante, no intervalo de 30/09/2015 a 31/03/2016 seu valor caiu mas se recuperou nos trimestres seguintes, mostrando que no período de 30/06/2017 a 31/12/2017 alcançou o seu valor inicial.

Figura 5 — Análise Dinâmica da Petrobrás (2014-2017)



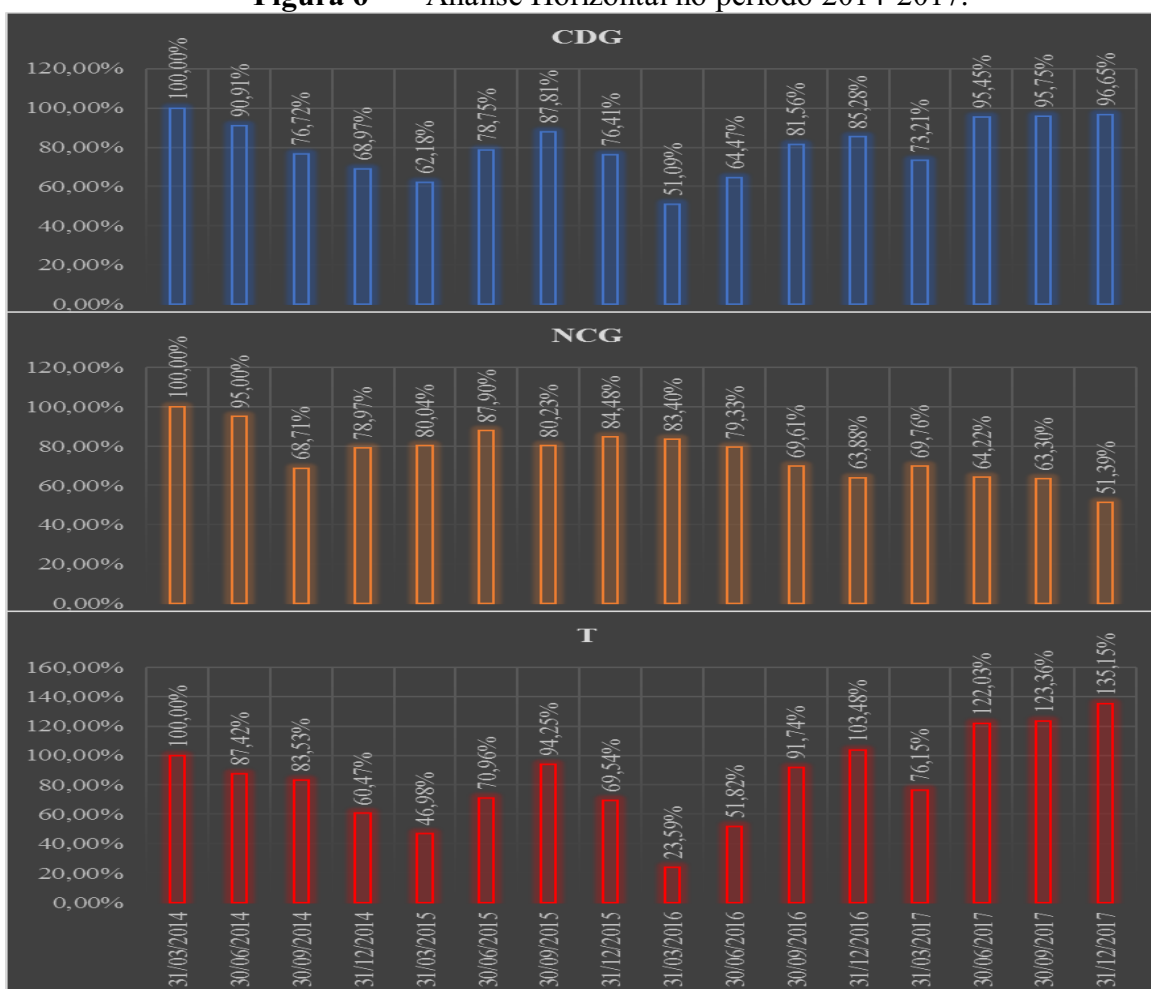
Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

A Figura 6 apresenta a comparação dos resultados da técnica de análise horizontal, na situação do período completo, as amostras históricas da empresa antes e depois do *impeachment*, ao mesmo tempo permite levantar outras comprovações importantes. O **CDG** teve seu saldo inicial recuperado, pois a diferença entre o ano base e o último trimestre de 2017 é de aproximadamente 3%, constata-se no primeiro trimestre de 2016 a empresa teve o saldo de **CDG** reduzido 49%, sendo considerada a maior redução no período observado.

Se tratando da variável **NCG**, percebe-se que a variação oscilou pouco em relação as demais variável, obtendo no último trimestre analisado a maior variação em relação ao trimestre base, aproximadamente 49%.

Com relação a variável **T**, identifica-se no período de 31/03/2016 uma redução intensa de aproximadamente 76% em relação ao trimestre base, de maneira que no período de 30/06/2017 a 31/12/2017 teve um crescimento significativo de 135%. Visto que essa melhoria no **T** é decorrente do aumento do **CDG** e da redução da **NCG**.

Figura 6 — Análise Horizontal no período 2014-2017.



Fonte: Elaboração do autor conforme dados da pesquisa.

Ao final da análise, pode-se observar a variável **CDG** em todos os trimestres apresenta-se superior da variável **NCG**. Também percebe-se uma redução considerável no **CDG** e no **T**, no período de 31/03/2016 e um grande aumento no último trimestre de 2017, respectivamente 97% e 135%. A queda do **CDG** pode ter sido ocasionada devido ao aumento

nas contas do ativo permanente. Já o **T** obteve um aumento a partir do trimestre 30/06/2016 chegando a ultrapassar a **NCG**, evidencia assim, o distanciamento do Efeito Tesoura.

5. Considerações Finais

O presente trabalho analisou a repercussão no desempenho financeiro da Petróleo Brasileiro S.A. com a mudança na orientação política em 2016, segundo o modelo Fleuriet. Sua realização foi constituída a partir dos indicadores habituais do referido modelo.

Após o processamento das variáveis **CDG**, **NCG** e **T** para o período de 31/03/2014 até 31/12/2017, somando 16 trimestres (oito antes e oito após a mudança na gestão da empresa), foram esclarecidos os seguintes resultados: no período anterior ao *impeachment*, de 31/03/2014 até 31/12/2015, constatou-se a redução do **T**, pois o **CDG** diminuiu e a **NCG** se manteve praticamente constante; enquanto no período posterior ao acontecimento de 31/03/2016 até 31/12/2017, foi comprovado pela técnica de análise horizontal que a **NCG** e o **CDG** reduziu e aumentou, respectivamente, apresentando, portanto, um aumento expressivo do **T**.

Através da exposição dos resultados, foi ainda possível observar que em ambos os períodos analisados, em nenhum momento, o **T** apresentou rendimento negativo, mantendo-se assim, favorável à empresa. Caso a organização continuasse sob a mesma gestão, muito provavelmente, estaria sujeita a uma propensão ao Efeito Tesoura com o passar do tempo. Contudo, na mudança da gestão, a Petrobras conseguiu melhorar seu desempenho financeiro, propiciando um distanciamento do Efeito Tesoura. Diante disso, constata-se que a empresa obteve um resultado positivo com a mudança de gestão. Tornando-se, portanto, viável considerar cumprido o objetivo geral proposto por esta pesquisa.

Como sugestão para pesquisas futuras referentes ao mesmo assunto, podem ser mencionadas a continuação do trabalho ao longo dos anos, analisando a influência dos novos governos e novas linhas políticas, seja para investigar mais a fundo a situação da Petróleo Brasileiro S.A. ou de outras empresas estatais.

Referências

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; JÚNIOR, T. P. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2015.

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**. 2010. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/217.pdf>>. Acesso em: 2 de setembro de 2018.

BATISTELLA, F. D. **Análise dinâmica do capital de giro e inflação: um estudo de caso em empresa de recursos hídricos**. 2003. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3123331/mod_resource/content/1/Batistella%202006.pdf>. Acesso em: 30 de novembro de 2018.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 19 de junho de 2018.

CAMELO, E. P. de S. M. et al. Análises das demonstrações contábeis em empresas da área comercial de embalagens. **Maringá: FCV**, 2007.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**—. Alta Books Editora, 2015.

FONSECA, M. M.; VENDRUSCOLO, M. I.; BOLZAN, G. **O modelo fleuriet como ferramenta de análise em uma empresa de tecnologia da informação**. 2016. Disponível em: <<https://www.ufrgs.br/ppgcont/arquivos/Contabilidade%20para%20Usu%C3%A1rios%20Internos/13%20Maiara%20Machado%20Fonseca.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2018.

ICHIKAWA, S. S. H. **Aplicação do modelo Fleuriet no estudo de desempenho de empresas do setor de tecidos, vestuário e calçados listadas na BM&FBOVESPA**. 2014. Disponível em: <<https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/42097/R%20-%20E%20-%20SELESTINA%20SILVIA%20HATSUMI%20ICHIKAWA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 30 de novembro de 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MIRANDA, G. J.; SILVA, T. D.; SANTOS, G. C. Modelo Fleuriet e Retorno do Investimento: uma análise setorial. In: X Congresso ANPCONT, 2016, Ribeirão Preto. **Anais do X Congresso ANPCONT**, 2016.

NASCIMENTO, C. do et al. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 40-59, 2012.

Petrobras registra o segundo maior prejuízo anual da história de empresas de capital aberto brasileiras. Economática, 2016. Disponível em: <<https://economica.com/estudos/data/20160322a.pdf>>. Acesso em: 09 de novembro 2018.

SILVA, A. M. L. Autonomia das empresas brasileiras na formação do capital circulante líquido - um estudo exploratório no setor de bens industriais. In: Encontro da ABEPRO, 37., 2016, João Pessoa. **Anais...** Rio de Janeiro: ABEPRO, 2016.

SILVA, G. R. da et al. Um estudo sobre o modelo Fleuriet aplicado na gestão financeira em empresas do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, v. 8, n. 2, p. 92-109, 2016.

SILVA, M. P.; NOGUEIRA, L. R. T. O modelo dinâmico como ferramenta gerencial das organizações. In: IX Congresso Virtual Brasileiro - Administração, 2012, São Paulo. **Anais do IX Congresso Virtual Brasileiro** - Administração. São Paulo: CONVIBRA, 2012.

SILVEIRA, E.; ZANOLLA, E.; MACHADO, L. Uma classificação alternativa à atividade econômica das empresas brasileiras baseada na tipologia Fleuriet. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 14, n. 1, p. 14-25, 2015.

SÓLIO, M. B.; AGNOL, C. D. **Metodologia no trabalho científico: importância da coerência no desenvolvimento da pesquisa.** 2015. Disponível em: <<http://revistaalceu.com.puc-rio.br/media/Alceu%2030%20pp%2025%20a%2042.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2018.

VENDRAMEL, O. J. **Relação do indicador da situação financeira do modelo Fleuriet e o valor das empresas não financeiras de capital aberto da BM&FBOVESPA (2010-2013).** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014.