



UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE-UFCG
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS-CCJS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS



MAYARA MARIA DA GLÓRIA FERNANDES

**MODELO FLEURIET: ESTUDO DA APLICAÇÃO DO MODELO DE ANÁLISE
DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO PARA A AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DA
EMPRESA ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. NO PERÍODO DE 2008 A 2014.**

SOUSA

2016

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS
UNIDADE ACADÊMICA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MODELO FLEURIET: ESTUDO DA APLICAÇÃO DO MODELO DE ANÁLISE
DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO PARA A AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DA
EMPRESA ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. NO PERÍODO DE 2008 A 2014.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Campina Grande como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel.

Orientador: Professor Flávio Lemenhe

**Sousa
2016**

FERNANDES, Mayara Maria da Glória

MODELO FLEURIET: estudo da aplicação do modelo de análise dinâmica de capital de giro para a avaliação de desempenho da empresa Óleo e gás participações S.A. no período de 2008 a 2014. Responsabilidade, aluna Mayara Maria da Glória Fernandes e Orientador Flavio Lemenhe – Universidade Federal de Campina Grande, 2016, 58.

Monografia para graduação no curso de Ciências Contábeis.

1. _____ 2. _____
3. _____ 4. _____.

CD:

MAYARA MARIA DA GLÓRIA FERNANDES

**MODELO FLEURIET: ESTUDO DA APLICAÇÃO DO MODELO DE ANÁLISE
DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO PARA A AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DA
EMPRESA ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. NO PERÍODO DE 2008 A 2014.**

ENTREGUE EM 31 / 05 /2016 (Data da entrega da monografia) MÉDIA: _____

BANCA EXAMINADORA

Assinatura

Orientador: Flávio Lemenhe

Nota

Assinatura

Examinador: Harlan de Azevedo Herculano

Nota

Assinatura

Examinador: Hipônio Fortes Guilherme

Nota

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a meu esposo, a meus filhos, minha família e aos meus amigos, por serem minha base, onde apoio os meus sonhos e encontro força para lutar por aquilo que desejo.

AGRADECIMENTO

Primeiramente agradeço a Deus pela minha vida e por cuidar de mim, me dando força e amor incondicional.

Ao meu esposo pelo amor, amizade companheirismo e apoio incansável.

Aos meus filhos por serem fonte de inspiração inesgotável para que eu não desistisse,

A minha família pelo incentivo e força em cada gesto ou palavra de apoio

Aos amigos por estarem comigo nessa caminhada e torcerem pela minha vitória

Ao Professor Flavio pela compreensão, orientação e ajuda que me ofereceu para realização desse trabalho.

Aos demais professores que durante o curso de alguma forma contribuíram para o meu crescimento acadêmico e profissional.

Obrigado a todos.

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou o que era antes”.

(Marthin Luther King)

RESUMO

O modelo Fleuriet visa suprir as deficiências dos modelos tradicionais, analisando o capital de giro da empresa sob a perspectiva da natureza dinâmica da organização. O objetivo principal desse trabalho é verificar, utilizando o Modelo dinâmico de análise do capital de giro, a situação econômico-financeira da empresa de OGX Petróleo, listada na BM&FBOVESPA, no período 2008 a 2014. Após a obtenção dos Balanços Patrimoniais da empresa e reavaliação das contas que compõem o ativo circulante e passivo circulante, foram realizados os cálculos dos indicadores do Modelo Dinâmico, (CCL, NCG, T, STF e ILD). Em seguida foram feitas as análises destes indicadores, bem como foi realizada a classificação da empresa ao longo dos períodos analisados (com base nos indicadores CCL, NCG e T). Como resultado, verificou-se que nos anos de 2008 a 2010 a empresa apresentava situação financeira Sólida, com CCL, NCG e T positivos. Nos anos de 2011 e 2012 a empresa passou para uma situação financeira Excelente, com CCL e T positivos e NCG negativa. Porém, nos anos de 2013 e 2014 houve uma forte mudança e a situação financeira apresentada passou a ser Muito Ruim, com CCL, NCG e T negativos. Os resultados encontrados condizem com o cenário vivido pela empresa no período estudado.

Palavras-chave: Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Modelo Dinâmico; OGX Petróleo e Gás.

ABSTRACT

The fleuriet model aims to overcome the shortcomings of traditional models, analyzing the working capital of the company from the perspective of the dynamic nature of the organization. The main objective of this study is to verify, using the dynamic model analysis of working capital, the economic and financial situation of OGX Petróleo company, listed on the BM&FBOVESPA, in the period 2008 to 2014. After obtaining the company's balance sheets and revaluation the accounts that make up the current assets and current liabilities, were carried out the calculations of the dynamic model indicators (CCL, NCG, T, STF and ILD). Then the analyzes of these indicators were made as well as the company was performed rating over the period analyzed (based on CCL, NCG and T indicator). As a result, it was found that in the years 2008 to 2010 the company had solid financial position with CCL, NCG and positive T. In the years, 2011 and 2012 the company went to a financial situation excellent with CCL and T positive and negative NCG. However, in the years 2013 and 2014 there was a strong change and the financial situation presented became very bad, with CCL, NCG and T negative. The results are consistent with the scenario experienced by the company during the period studied.

Keywords: working capital; model Fleuriet; dynamic model; OGX Petróleo e Gás.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1- esquema do ciclo econômico e financeiro | 18 |
| Figura 3 - organização do balanço patrimonial modelo Fleuriet | 23 |
| Figura 4 - efeito tesoura..... | 27 |

LISTA DE GRÁFICO

| | |
|---------------------------------------|----|
| GRÁFICO 1 - Efeito tesoura..... | 48 |
| GRÁFICO 2 - Estrutura financeira..... | 54 |
| GRÁFICO 3 - TSF e ILD..... | 54 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1 - Estrutura Tradicional do Balanço | 20 |
| Quadro 2 - Estrutura Financeira | 32 |
| Quadro 3 - Tipos de estrutura e situação financeira..... | 33 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 Reavaliação do balanço patrimonial da empresa OGX..... | 40 |
| Tabela 2 – Capital Circulante Líquido obtido pela equação ($CCL = PNC + PL$) – ANC (em R\$) | 43 |
| Tabela 3 – Capital Circulante Líquido obtido pela equação $CCL = AC - PC$ (em R\$) | 43 |
| Tabela 4 Necessidade de capital de giro (em R\$) | 45 |
| Tabela 5 - Variação do ativo circulante e não circulante..... | 46 |
| Tabela 6 Saldo de tesouraria obtido pela equação ($T = AE - PE$) (em R\$)..... | 46 |
| Tabela 7 Saldo de tesouraria obtido pela equação ($T = CCL - NCG$) (em R\$). | 46 |
| Tabela 8 Resultado NCG, CCL e T..... | 48 |
| Tabela 9 Termômetro da Situação Financeira obtido pela equação ($TSF = T / NCG$) (em R\$). | 50 |
| Tabela 10 Termômetro da Situação Financeira obtido pela equação ($TSF = T / NCG $) (em R\$). | 50 |
| Tabela 11 Índice de Liquidez Dinâmica..... | 51 |
| Tabela 12 - Estrutura financeira..... | 52 |
| Tabela 13 - Variação do ativo cíclico e do passivo cíclico | 53 |

LISTA DE ABREVIATURAS

NCG - Necessidade de Capital de Giro

CDG - Capital De Giro

CCL - Capital Circulante Líquido

T - Saldo de Tesouraria

TSF - Termômetro da Situação Financeira

ILG - Índice de Liquidez Geral

ILC - Índice de Liquidez Corrente

ILS - Índice de Liquidez Seca

ILI - Índice de Liquidez Imediata

ILD - Índice de Liquidez Dinâmico

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUÇÃO | 10 |
| 1.1 Tema e problema | 10 |
| 1.2 Objetivos | 11 |
| 1.3 Justificativa | 12 |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO | 16 |
| 2.1 Administração Financeira | 16 |
| 2.2 Capital de giro | 16 |
| 2.3 Administração do Capital de Giro | 17 |
| 2.4 Ciclo operacional, econômico e financeiro | 17 |
| 2.5 Balanço Patrimonial | 19 |
| 2.6 Análise do Modelo tradicional | 20 |
| 2.7 Modelo Fleuriet | 21 |
| 2.8 Reclassificação do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Dinâmico | 22 |
| 2.8.1 <i>Ativo</i> | 22 |
| 2.8.2 <i>Passivo</i> | 22 |
| 2.8.3 <i>Organização do novo Modelo de Balanço Patrimonial</i> | 23 |
| 2.9 Necessidade de capital de giro | 24 |
| 2.10 Capital circulante líquido ou Capital de giro | 25 |
| 2.11 Saldo em tesouraria | 26 |
| 2.12 Índices de liquidez tradicionais | 28 |
| 2.12.1 <i>Índice de liquidez geral</i> | 29 |
| 2.12.2 <i>Índice de liquidez corrente</i> | 29 |
| 2.12.3 <i>Índices de liquidez seca</i> | 30 |
| 2.12.4 <i>Índice de liquidez imediata</i> | 31 |
| 2.13 Índices de liquidez do Modelo Dinâmico | 31 |
| 2.14 Estrutura financeira da empresa | 32 |
| 3 METODOLOGIA | 35 |
| 3.1 Tipo de pesquisa | 35 |
| 3.1.1 <i>Quanto à natureza</i> | 35 |
| 3.1.2 <i>Quanto à técnica</i> | 36 |
| 3.1.3 <i>Quanto ao procedimento</i> | 36 |

| | | |
|-------|---|----|
| 3.2 | Universo e amostra | 36 |
| 3.3 | Procedimentos de coleta de dados | 36 |
| 3.4 | Apresentação e interpretação dos dados | 37 |
| 4 | DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS | 38 |
| 4.1 | Apresentação da Empresa | 38 |
| 4.2 | Reavaliação do Balanço Patrimonial da empresa OGX | 39 |
| 4.3 | Indicadores de análise dinâmica do capital de giro..... | 42 |
| 4.3.1 | <i>Capital Circulante Líquido</i> | 42 |
| 4.3.2 | <i>Necessidade de Capital de Giro</i> | 44 |
| 4.3.3 | <i>Saldo de Tesouraria</i> | 46 |
| 4.3.4 | <i>Efeito Tesoura</i> | 47 |
| 4.3.5 | <i>Termômetro da situação financeira (TSF)</i> | 49 |
| 4.3.6 | <i>Índice de Liquidez Dinâmico</i> | 50 |
| 4.4 | Estrutura Financeira | 51 |
| 4.5 | Avaliação do capital de giro | 53 |
| 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES | 56 |
| | REFERENCIAS | 58 |
| | APÊNDICES | 61 |

1. INTRODUÇÃO

1.1 Tema e problema

As empresas sofrem influências internas e externas, o que leva os gestores a buscar ferramentas que possam proporcionar maior eficiência na administração das empresas, principalmente nas informações financeiras. Os *stakeholders* tem o interesse no desempenho financeiro e econômico da empresa, dessa maneira as decisões a respeito de capital de giro, financiamento e investimento dos recursos do negócio são primordiais para que a empresa alcance suas metas e maximize suas riquezas (LEMES JUNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005).

A administração do capital de giro é primordial para o bom funcionamento da empresa, pois é baseado no seu volume que os gestores fazem o planejamento financeiro e direcionam o negócio para que ele venha a gerar lucro, pois a má administração do capital de giro pode prejudicar o desempenho da empresa. É importante destacar que o valor ideal de capital de giro depende diretamente do ramo de atuação da empresa e seus objetivos e metas. (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Para que os gestores consigam administrar as empresas eles precisam de informações tempestivas, claras e confiáveis, para que sirva de base para tomada de decisões na empresa e a mesma consiga atingir suas metas.

Para Assaf Neto e Silva (2002) a administração financeira assegura melhor captação e alocação dos recursos de capital de giro, contribuindo para o equilíbrio financeiro das empresas. Para realizar os planejamentos financeiros são utilizados modelos de avaliação financeira de curto prazo que analisam o capital de giro (modelo tradicional e o dinâmico, por exemplo).

Matarazzo (2003) e Fleuri, Khedy e Blanc (2003), afirmam que o modelo tradicional, por utilizar dados provenientes de balanços patrimoniais, podem apresentar problemas de consistência, validade e relevância. Os autores defendem ainda que devido ao dinamismo que existe no gerenciamento do capital de giro é importante que os gestores adotem modelos que permitam o constante acompanhamento dos resultados obtidos evitando assim as falhas.

Neste contexto, Cavalcanti e Longhini (2015) afirmam que o modelo dinâmico tem sido bastante utilizado, uma vez que possibilita reclassificar as contas do balanço patrimonial de acordo com a dinâmica da empresa, o que torna os dados mais relevantes. O Modelo

Dinâmico ou Modelo Fleuriet surge com uma proposta de gerar benefícios rápidos sem que para isso precise modificar a estratégias ou estrutura da empresa, sendo assim considerada uma ferramenta de grande valia para administração do capital de giro (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Com a aplicação do modelo de Fleuriet, é possível extrair índices, como Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (T), Termômetro da Situação Financeira (TSF), Índice de Liquidez Dinâmico (ILD) e a partir deles classificar a estrutura financeira da empresa em determinado período.

A questão norteadora deste trabalho é identificar **qual o desempenho da empresa OGX Petróleo no período de 2008 a 2014, de acordo com o Modelo de Fleuriet?**

Esse estudo foi dividido em 5 partes: a primeira composta pela parte introdutória composta pelo tema e problema, a justificativa, os objetivos gerais e específicos; a segunda parte onde se encontra o referencial teórico acerca do assunto; na terceira parte está descrita a metodologia utilizada para realização do trabalho; a quarta parte relata a descrição e análise dos resultados; por fim a quinta parte contém as considerações finais e recomendações.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

- Verificar, utilizando o modelo dinâmico de análise do capital de giro, a situação econômico-financeira da empresa de OGX Petróleo, listada na BM&FBOVESPA, no período 2008 a 2014.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Descrever a empresa pesquisada.
- Explicar a reavaliação do balanço patrimonial proposta pelo modelo dinâmico de análise do capital de giro.
- Avaliar a empresa pesquisada, com base nos indicadores do modelo dinâmico de análise do capital de giro.
- Classificar os tipos de estrutura e situações financeiras da empresa pesquisada, com base no modelo dinâmico de análise do capital de giro.

1.3 Justificativa

As empresas ao longo dos anos sofreram modificações na maneira de adquirir capital para o seu funcionamento e crescimento. Hoje milhares de empresas colocam a disposições dos investidores, parte da empresa a venda através de ações. Essas empresas disponibilizam suas demonstrações financeiras do resultado da empresa e atraem investidores interessados em lucros futuros, o grande problema de toda essa questão é saber analisar essas demonstrações e saber se a empresa tem uma expectativa de lucro e retorno para os investidores.

Gimenes e Gimenes (2005), afirmam que em cenários econômicos de turbulência é pouco provável que a análise financeira tradicional possa determinar o equilíbrio financeiro das empresas com precisão. Isto acontece porque a análise tradicional considera as contas do balanço patrimonial estática, ao contrário do modelo Fleuriet, que as analisa de acordo com a dinâmica os elementos das contas patrimoniais de curto prazo.

Este trabalho busca analisar o desempenho da empresa OGX Petróleo e determinar seu perfil econômico e os resultados dos seus índices de liquidez ao longo de sete anos, utilizando o modelo de Fleuriet.

A escolha pela empresa OGX Petróleo para o estudo desse trabalho se deu devido ao histórico da empresa. A OGX é uma empresa que chamou atenção dos investidores por ter grandes expectativas de lucro futuros, porém de 2008 á 2012 ela permanecia pré-operacional, ou seja, operava sem obter lucro, em 2013 a empresa passa por grande turbulência e declara que a expectativa de grande rentabilidade não iria se cumprir, pois a quantidade de petróleo extraída de seus poços estava muito a baixo do esperado. Neste ano a empresa contabilizou grande prejuízo e passou a ocupar a capa dos jornais e revistas com reportagens sobre os prejuízos causados aos investidores. Em meio a este contexto surgiu a inquietação em analisar e verificar segundo o Modelo Dinâmico o balanço patrimonial dessa empresa.

Analisando a literatura referente ao capital de giro, é possível identificar que muitos trabalhos tratam da dificuldade que a empresa tem para obter recursos para o financiamento de suas operações, seguindo essa linha de pensamento Gimenes e Gimenes (2008), se propuseram a analisar a origem de recursos que financiava o capital de giro de uma amostra de 64 cooperativas agropecuárias situadas em oito diferentes estados brasileiros nos anos de 1999 a 2004, o resultado mostrou que o capital de giro de maneira geral não tinha sido financiado com recursos de longo prazo, fazendo com que as cooperativas adquirissem dívidas de curto prazo, mais arriscadas e onerosas para conseguirem financiar as suas operações.

Sousa e Menezes (1997) analisaram as fontes de financiamento do capital de giro concentrando-se no autofinanciamento e ciclo operacional. Os autores elaboraram um questionário e entrevistaram o gerente financeiro de uma empresa de comércio varejista, identificando que havia uma não observância na relação da estratégia de crescimento e expansão da empresa e as consequências disso para o capital de giro. Recomendações baseadas em conceitos e cenário econômico e social do país, de acordo com a realidade da empresa, buscando contribuir para o crescimento da empresa, foram feitas.

Há duas formas de se obter financiamento para o capital de giro, através de capital próprio ou de terceiros, que seriam os financiamentos externos. Sobre esse assunto Raymundo (2002) analisou a política de concessão de crédito dos bancos para micro e pequenas empresas de Maringá-PR, por meio de uma pesquisa de campo. A conclusão foi que ao decidir o volume do crédito e o custo inserido nele, os bancos levam em consideração o porte da empresa, tipo de atividade, o faturamento a atuação no mercado e a necessidade que empresa tinha de capital de giro.

Machado, Machado e Callado (2006), estudaram com as empresas de pequeno e médio porte financiavam seu capital de giro, utilizando os índices de liquidez tradicional associado ao modelo dinâmico (modelo de Fleuriet). Foi utilizada amostra de vinte empresas de sete setores econômicos diferentes entre 2001 e 2003, chegando-se à conclusão que a maior parte das empresas não foram capazes de financiar seu capital de giro com recursos próprios e recorreram financiamento externo de curto prazo e maior custo. As empresas apresentaram situação insatisfatória, sendo dependentes de financiamento bancários de curto prazo.

Cambruzzi e Schvirck (2009) estudaram a importância de se acompanhar os indicadores econômicos e financeiros relacionados ao capital de giro, utilizando o modelo dinâmico proposto por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). A pesquisa foi realizada em uma empresa de moveis da cidade de São Lourenço do Oeste – SC. Foram utilizados os indicadores necessidade de capital de giro, capital de giro circulante e saldo em tesouraria, demonstrando como esses indicadores podem auxiliar na tomada de decisão da empresa.

Pereira Filho (1998) elaborou um trabalho onde apresentou e analisou os procedimentos para a utilização do modelo Fleuriet, como um instrumento para gestão financeira empresarial. Durante seu estudo o autor utilizou demonstrações financeiras e classificou diversas situações de curto prazo de acordo com as variações do modelo, concluindo que a utilização dos indicadores de NCG, CCL e T podem completar ou substituir análises financeiras tradicionais, como indicadores de liquidez estáticas.

Sato (2007) também utilizou o modelo Fleuriet, reclassificou os balanços patrimoniais de empresas de vestuário, calçadista e do setor têxtil e analisou seis tipos de estrutura financeira possíveis em relação às três variáveis do modelo Fleuriet: NCG, CCL e T. A autora analisou a relação da liquidez com a rentabilidade e concluiu que não há uma relação positiva entre a liquidez e a rentabilidade da empresa, e que a rentabilidade variou mais em função da administração de despesas e dos custos e com a capacidade que a empresa tem de aumentar suas vendas.

Cardoso e Amaral (2000) utilizaram o modelo Fleuriet para fazer um comparativo entre os indicadores do modelo com o grau de risco da empresa, os autores utilizaram a companhia siderúrgica Belgo Mineira utilizando a técnica de regressão linear. O estudo apontou uma relação tendenciosa do grau de risco com o mercado de capital de giro da empresa, porém detectou que havia outras variáveis relevantes não abordadas na regressão.

Apesar da disseminação do modelo dinâmico (modelo Fleuriet), sua validade também foi contestada por Medeiro e Rodrigues (2004) que, em uma amostra de oitenta empresas de capital aberto listada na Bovespa, detectaram que 3/4, encontravam-se em desequilíbrio financeiro, de acordo com o modelo de Fleuriet. Para os autores esse resultado era inadmissível tendo em vista que se assim fosse a amostra era proporcional e deveria ter havido uma grande crise no mercado brasileiro. Já utilizando o método convencional 2/3 das empresas estavam em equilíbrio e seria um resultado aceitável de acordo com o cenário da época.

Outro estudo desenvolvido por Medeiros (2005) procurava demonstrar a inadequação do modelo dinâmico (modelo de Fleuriet) à realidade brasileira. De acordo com o autor, a forma de reclassificar o balanço não estaria de acordo com as operações da empresa, demonstrando em seu estudo com oitenta empresas que as variáveis erráticas estavam relacionadas com as operações da empresa.

Fleuriet (2005) publicou um artigo onde explicou que as premissas do seu modelo haviam sido mal compreendidas por Medeiros (2005) e que o mesmo havia cometido diversos erros de interpretação. Fleuriet (2005) explica que o seu modelo afirma que as contas erráticas não estão relacionadas ao ciclo operacional, mas nada impede que ele esteja matematicamente ligado a receitas ou resultados.

É possível verificar que vários são os estudos e pesquisas em torno do tema capital de giro direcionada para fontes de financiamento, captação de recursos, relação do capital de giro com a rentabilidade, administração de capital de giro, liquidez e solvência e aplicação do modelo Fleuriet.

Em meio a essa temática e a lacuna deixada por esses estudos, este trabalho vem aplicar os conceitos do modelo dinâmico (modelo de Fleuriet), para assim obter uma nova perspectiva sobre seu capital e estrutura econômica e financeira da empresa OGX Petróleo no período de 2008 a 2014.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Administração Financeira

Atualmente as empresas estão altamente competitivas, e a estratégia tem sido um pilar para a administração das empresas, porém coloca-la em pratica sem avaliar os aspectos financeiros tem gerado elevado número de fracassos. O administrador deve saber quais atividades na empresa geram sua lucratividade (ROSS, 2009).

Para que a administração financeira possa atuar de forma correta, ele precisa orientar e coordenar atividades de outros setores que darão suporte a suas decisões, como por exemplo a contabilidade de custo, gerencial, financeira e tributária, afim de que sejam emitidos relatórios confiáveis e tempestivos que darão suporte as tomadas de decisão dos administradores (ROSS, 2009).

O administrador financeiro deve administrar as finanças da companhia e suas decisões provocam impactos na saúde financeira da empresa e consequentemente na sua operação.

Os administradores dispõem de diversas demonstrações financeiras que lhes dão suporte a suas decisões como o balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração do valor adicionado demonstração do fluxo de caixa (MATARAZZO,2010) O balanço patrimonial se destaca entre as demonstrações contábeis, pois através dele é possível analisar o capital de giro que é peça chave na manutenção da saúde econômica e financeira da empresa.

2.2 Capital de giro

O capital de giro é um tema bastante discutido nas empresas, um dos maiores desafios dos gestores é conseguir administrar esse capital de forma eficiente gerando lucro para a empresa, porém há vários entraves que eles precisam lidar no dia a dia para que a empresa consiga manter a situação financeira da empresa equilibrada cumprindo com seus compromissos e sendo rentável.

Hoji (2001, p. 109) diz que “o capital de giro é conhecido também como capital circulante liquido e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam, constantemente, dentro do ciclo operacional”.

De acordo com Assaf Neto (2012) para que haja um equilíbrio financeiro é importante que o valor aplicado no ativo tenha prazo de financiamento compatível com o prazo de retorno da

aplicação, o que quer dizer que financiamento de curto prazo devem ter aplicação de retorno rápido afim de que a empresa quite suas obrigações.

Vieira (2008) explica que o modelo dinâmico de capital de giro é uma reorganização do balanço patrimonial reclassificando-o em ativo e passivo cíclico operacional, ativo e passivo erráticos financeiro, ativo e passivo permanente estratégico. Após essa reclassificação tem-se o resultado de três variável, a necessidade de capital de giro (NCG), o capital circulante líquido ou capital de giro (CDG), e tesouraria (T). Com o apoio dessas três variáveis é possível obter informações referentes ao fluxo de entradas e saídas do caixa, se há necessidade de capital de giro da empresa e qual o volume e as fontes de cobertura desse capital. Podendo assim visualizar como a empresa gera, aplica e administra seus recursos.

2.3 Administração do Capital de Giro

Segundo Assaf Neto (2012) a administração do capital de giro está diretamente ligada a administração dos componentes de giro da empresa, ou seja, a administração dos ativos e passivos circulantes e a relação existente entre eles. Devido a isso a administração do capital de giro deve decidir sobre a parte operacional da empresa, compra, venda entre outros, o administrador deve estar atento aos níveis de estoque, investimento, gerenciamento de caixa e estrutura financeira da empresa, procurando sempre os melhores métodos de aplicação de recursos que gere mais rentabilidade.

“ A administração do capital de giro da empresa é uma atividade cotidiana que assegura que os recursos sejam suficientes para continuar a operação, visando evitar interrupções dispendiosas. “ (ROSS, 2009, P. 40).

A administração do capital de giro deve estudar os ciclos da empresa e os componentes envolvido, procurando perceber as quantidades necessária de recurso utilizado em cada etapa e assim poder relocar os recursos de acordo com as necessidades e melhor aproveitamento do mesmo. Para tanto é preciso saber identificar o ciclo operacional, o ciclo econômico e o ciclo financeiro.

2.4 Ciclo operacional, econômico e financeiro

Fleuriet e Zeidan (2015) fala que a própria essência de um negócio é aumentar a riqueza por meio de seu ciclo produtivo.

Para Hoji (2001), o ciclo operacional “inicia-se com a compra de matéria-prima e encerra-se com o recebimento da venda”. É no ciclo operacional que ocorre o ciclo econômico e o ciclo financeiro, ou seja, o ciclo operacional é a soma dos dois ciclos.

O ciclo econômico segundo Fleuriet e Zeidan (2015) é caracterizado pelo tempo entre a entrada de matéria-prima (compras) e saída de produtos finais (vendas).

Já o ciclo financeiro Fleuriet e Zeidan (2015) diz que é caracterizado pelo período entre saídas do caixa (pagamentos a fornecedores) e entradas em caixa (recebimento de cliente), este ciclo inicia-se na compra de matéria-prima passa pela conversão dessas matéria-prima na produção, e é convertido em material acabado, esses materiais acabados são vendidos e por fim transforma-se em dinheiro novamente.

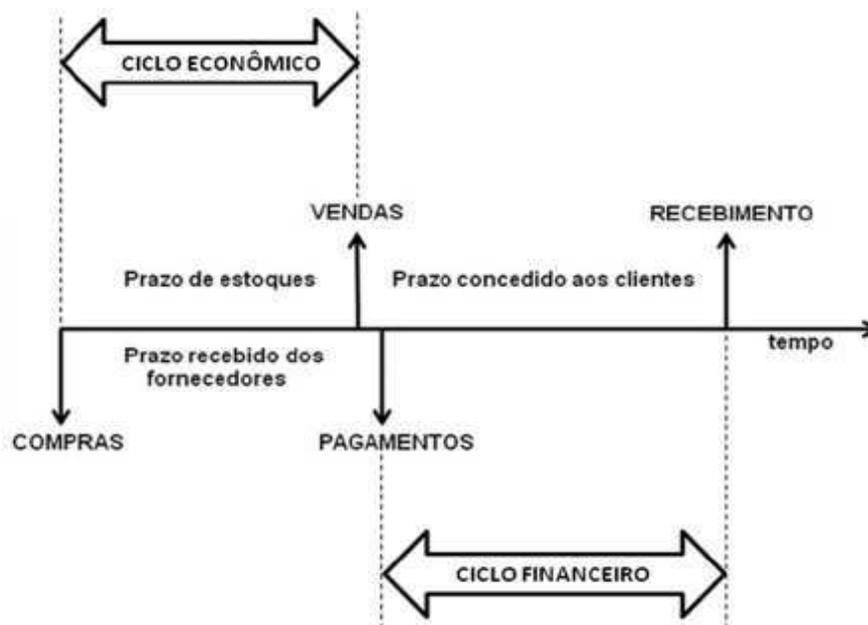


Figura 1- esquema do ciclo econômico e financeiro

Fonte: Vieira (2008, p. 75)

A figura acima demonstra o ciclo operacional que é a soma do ciclo econômico e o ciclo financeiro.

A reclassificação do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Dinâmico irá analisar esses ciclos para proporcionar uma melhor dinâmica para o negócio.

Para que tudo na empresa possa fluir a empresa deve controlar seus estoques de maneira a manter uma certa quantidade de segurança para evitar a pausa na produção por falta de matéria-prima ou até mesmo a pausa nas vendas por falta de estoque.

Uma boa administração desses ciclos pode fazer com que a empresa invista menos recursos no capital de giro e obtenha mais rentabilidades.

2.5 Balanço Patrimonial

“Balanço patrimonial é a demonstração destinada a evidenciar quantitativamente e qualitativamente a posição financeira da entidade em determinada data” (GRECO E AREND, 2001, p. 79). As demonstrações financeiras são relatórios que relatam a situação financeira da empresa em um determinado tempo e servem para tomada de decisões da mesma, uma dessas demonstrações é o balanço patrimonial considerada a mais importante por muitos autores por retratar a situação atual da empresa de forma resumida.

Braga (2006, p. 8) “o balanço patrimonial tem por objetivo demonstrar a situação do patrimônio da empresa, em determinada data”.

O balanço tem dois lados o lado esquerdo fica os ativos, que são todos os bens e direitos que a empresa possui e no lado direito fica o passivo, que são as obrigações, e o patrimônio líquido, que é o capital da empresa (ROSS, 2009).

Fleuriet e Zeidan (2015) explica que no balanço tradicional os ativos são organizados de acordo com o seu grau de liquidez, ou seja, de acordo com o tempo que leva para transformarem em dinheiro, começam a ser listados primeiro os de alta liquidez até os mais difíceis de serem convertidos. Os passivos são organizados de acordo com a sua maturação, na ordem em que se espera que sejam pagos.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) diz que o ativo é dividido em ativo circulante e não circulante. O ativo circulante é aquele que a empresa pretende usar, converter em dinheiro ou vender no prazo de um ano, e o ativo não circulante estão os que a empresa espera usar, converter ou vender num prazo maior que um ano.

Já o passivo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) é dividido em passivo circulante e passivo não circulante. O passivo circulante é aquele que a empresa pretende pagar em um prazo de um ano, já o passivo não circulante a empresa tem expectativa de quita-lo em um prazo maior que um ano.

Quadro 1 - Estrutura Tradicional do Balanço

| | ATIVO | | PASSIVO | |
|-------------|----------------------|----------------------------------|------------------------------------|------------------------|
| PRAZOS | APLICAÇÃO DE FUNDOS | | ORIGENS DOS FUNDOS | |
| Curto prazo | Ativo circulante | Aplicações por alguns dias | Fundos disponíveis por alguns dias | Passivo circulante |
| Curto prazo | Ativo circulante | aplicações por menos de 365 dias | Fundo disponíveis por menos de 365 | |
| Longo prazo | ativo não circulante | Aplicações por mais de 365 dias | Fundo disponíveis por mais de 365 | passivo não circulante |

Fonte: Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003, p. 2)

2.6 Análise do Modelo tradicional

Sua função principal gira em torno da avaliação econômico-financeira da empresa, através do estudo do balanço patrimonial e das demonstrações do resultado é feito três análises: a vertical, a horizontal e os indicadores econômico-financeiros. Na análise vertical é feita uma análise da estrutura da empresa calculando o percentual de cada item em relação ao total, na análise horizontal é feita uma análise evolutiva calculando a variação num determinado período, já nos indicadores econômico-financeiros analisa mais profundamente as demonstrações contábeis através de diversos indicadores e quocientes relacionados com contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras (KITZBERG; PADOVEZE et al, 2004).

Através desses resultados os gestores terão uma visão mais ampla da situação financeira da empresa pode rever suas estratégias e projetar o futuro com mais segurança, os gestores poderão saber se o planejado para aquele período foi alcançado, quais foram as modificações e os resultados e se preciso poderão ajustar o funcionamento da empresa para atingir desejados objetivos.

Os administradores poderão analisar a rentabilidade, que é um ponto de extrema importância para a continuidade da empresa, tendo em vista que só será interessante que aquela empresa permanece em atividade se ela for rentável, ou seja gerar lucros. Outro ponto muito importante que pode ser analisado é a liquidez da empresa onde se é feito um cálculo relacionando o ativo circulante da empresa com o seu passivo circulante, o resultado aceitável é se o valor for superior a 1,00 pois demonstra que a empresa tem recursos suficientes para saldar suas obrigações (KITZBERG; PADOVEZE et al, 2004).

Para Medeiros e Rodrigues (2004) a forma tradicional analisa o capital de giro observando o capital circulante líquido, o ativo e o passivo circulante e os índices de liquidez corrente, imediata e seca, assim como também o ciclo financeiro e operacional da empresa. De forma genérica é esperado que a empresa tenha um bom índice de liquidez com capital circulante positivo, e deve observar esses resultados ao longo do tempo afim de identificar uma tendência.

Para que se tenha uma análise mais completa é importante que se analise não só o período em questão, mas seja verificado outros períodos também, assim como analisar o período em questão relacionando com outros períodos para que se possa notar as modificações ao longo do tempo. (FLEURIET; ZEIDAN, 2015)

2.7 Modelo Fleuriet

O modelo dinâmico busca reorganizar o balanço patrimonial afim de se obter uma visão mais nítida do que realmente a empresa precisa para o seu funcionamento, ou seja, para que operar suas atividades normais.

Segundo Fleuriet e Zeidan (2015) para compreender o modelo dinâmico é preciso primeiramente fazer uma reorganização do balanço de acordo com a realidade da empresa, esta reorganização deve levar em consideração o tempo, o estado de permanência e fluxo de produção. Devem ser separados os itens de curto prazo que estão associados a parte operacional da empresa daqueles de curto prazo que não estão ligados a produção.

Depois da organização do balanço será mais fácil identificar o montante que a empresa necessita para que suas atividades sejam cumpridas normalmente e a empresa funcione com o esperado.

É preciso salientar que uma conta do balanço pode variar de posição de uma empresa para outra dependendo de sua atividade, pois o que se é observado nessa reclassificação é a dinâmica da empresa (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Na análise dinâmica do balanço as contas de ativo e de passivo são organizadas de acordo com o tempo que elas gastam para a realização de um ciclo financeiro, que é o tempo necessário para que se converta dinheiro em matéria-prima, matéria-prima em produto final, produto final em recebíveis e recebíveis em dinheiro novamente (FLEURIET E ZEIDAN, 2015). A essência da empresa é aumentar sua riqueza através da realização dos ciclos financeiros.

2.8 Reclassificação do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Dinâmico

2.8.1 Ativo

Para Fleuri et e Zeidan (2015) o ativo não será mais dividido em ativo circulante e não circulante, de acordo com a nova classificação será dividido em:

- Ativo errático que são ativos para uso imediato que serão convertidos em dinheiro ou usados em um período de um ano ou dentro do ciclo financeiro da empresa, como em alguns casos onde o ciclo financeiro é maior que um ano. Os ativos erráticos incluem: disponíveis, investimentos de curto prazo, impostos deferidos não ligados a produção, e outros ativos não circulante desde que não estejam ligados a parte produtiva da empresa.
- Ativos cíclicos são ativos mantidos por um ano ou um prazo maior no caso das empresas onde o ciclo financeiro ultrapassa esse período, ligados as necessidades da produção e/ou venda. Os ativos cíclicos incluem: clientes, estoque, adiantamento a fornecedores, e despesas de produção antecipadas.
- Ativos não circulante são os ativos que a empresa usará por mais de um ano ou por um prazo maior que o ciclo financeiro. Os ativos não circulantes incluem: imobilizado, intangível, investimento, realizável a longo prazo.

2.8.2 Passivo

Para Fleuri et e Zeidan (2015) o passivo de acordo com o modelo tradicional se divide em passivo circulante e passivo não circulante, porém no modelo dinâmico será dividido em três categorias:

- Passivo errático que são os passivos não ligados a produção e usados no curto prazo, como por exemplo: empréstimos e financiamentos de curto prazo, e outros passivos circulantes não ligados a produção.
- Passivo cíclico que são os passivos ligados diretamente a produção e/ou venda no curto prazo, como por exemplo: fornecedores, salários e encargos a pagar, impostos a pagar ligado a produção.

- Recursos de longo prazo que são passivos não circulantes e o patrimônio líquido, como por exemplo, empréstimos e financiamento a longo prazo, capital social e lucros acumulados.

2.8.3 Organização do novo Modelo de Balanço Patrimonial

Fleuriet e Zeidan (2015) estabelece uma norma formatação do balanço patrimonial, onde o ativo circulante passa a ser dividido em ativo errático e cíclico, e o passivo circulante passa a ser dividido em passivo errático e cíclico, como mostra a figura abaixo.

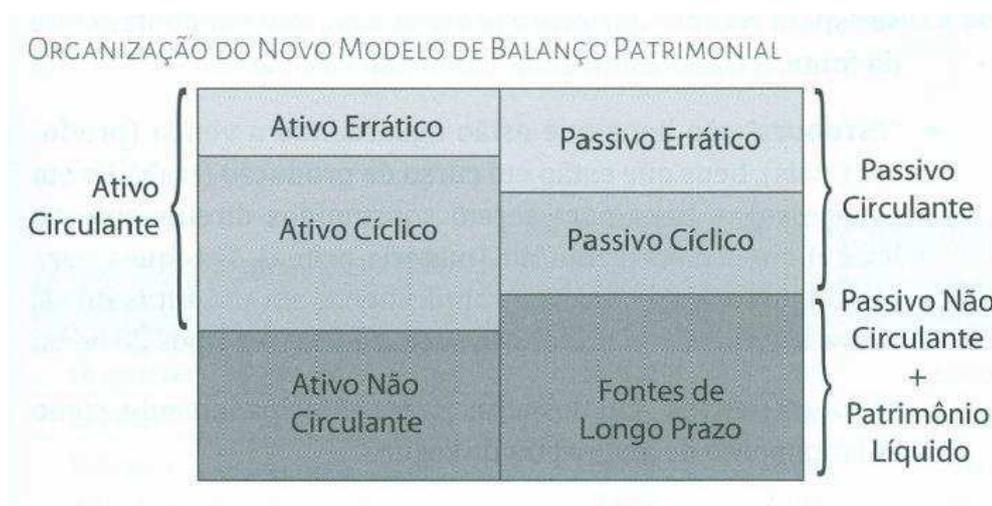


Figura 2 - organização do balanço patrimonial modelo Fleuriet
Fonte: FLEURIET E ZEIDAN (2015, p. 9)

Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 153) afirmam que:

Em geral, as principais contas componentes dos grupos operacional e financeiro do circulante são as seguintes:

- **Ativo Circulante operacional:** disponibilidade mínimas necessárias a atividades, clientes diminuídos da provisão para devedores duvidosos, adiantamentos a fornecedores, estoques, impostos a recuperar (IPI, ICMS), despesas antecipadas etc.
- **Ativo Circulante Financeiro:** disponibilidade ociosas, aplicações financeiras, créditos de empresas coligadas ou controladas; imóveis para venda, equipamentos desativados disponibilizados para negociação (ativo não circulante disponíveis para venda) etc.
- **Passivo Circulante Operacional:** fornecedores, impostos (PIS/COFINS, ICMS, IPI, IR, CSSL), adiantamento de clientes, salários e encargos sociais, participações de empregados, despesas operacionais a pagar etc.
- **Passivo Circulante Financeiro:** empréstimos e financiamentos de curto prazo, duplicatas descontadas, dívidas com coligadas e controladas etc.

Após reorganizar o balanço de acordo com o Modelo Fleuriet, podemos calcular os três indicadores que são base desse modelo: a necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (T). Lembrando que é preciso calcular esses indicadores de acordo com o ciclo financeiro da empresa estudada.

2.9 Necessidade de capital de giro

Martins, Miranda e Diniz (2012) fala que é importante analisar a composição do capital circulante líquido analisando quais componentes são operacionais e quais são itens financeiros do ativo e do passivo circulantes, para assim descobrir qual a necessidade de capital de giro e como ela está sendo financiada.

A necessidade de capital de giro representa o quanto a empresa precisa de recursos para financiar o giro (MATARAZZO, 2010).

A necessidade de capital de giro é muito sensível e pode variar dependendo das informações contábil que os analistas têm acesso sobre a empresa, ele também altera quando há modificações no ambiente econômico em que a empresa está situada.

Fleuriet e Zeidan (2015) diz que a necessidade de Capital de giro tem-se pela diferença entre ativo cíclico (operacional) e passivo cíclico (operacional), conforme equação abaixo:

$$NCG = AC - PC$$

O que significa que a NGC é a parte do ativo circulante operacional que não é suprida pelo passivo circulante operacional e que deverá ser suprida pelos passivos financeiros ou passivos não circulantes, o que for melhor para empresa dependendo do estado em que se encontre e que seja mais vantajoso (MARTINS, MIRANDA E DINIZ, 2014).

De acordo com Fleuriet, Kehdy, Blanc (2013) quando a necessidade de capital de giro for positiva, demonstra uma aplicação permanente de fundos que deve ser financiada com os fundos permanentes usados pela empresa. Para Matarazzo (2010) quando a necessidade de capital de giro for positiva a empresa deverá buscar fontes de financiamento adequadas.

A NCG também pode ser negativa e Assaf Neto (2012) explica que isso significa que existe recursos disponíveis e que a empresa pode fazer aplicações em outras atividades. Matarazzo (2010) diz que a NCG negativa representa a sobra de recurso nas atividades da empresa os quais podem ser utilizados na expansão da empresa ou aplicado no mercado financeiro.

Matarazzo (2010) diz ainda que se a necessidade de capital de giro for igual a zero significa que o seu ativo cíclico é igual ao seu passivo cíclico e que, portanto, a empresa não necessita de financiamento para capital de giro.

2.10 Capital circulante líquido ou Capital de giro

Para Martins, Miranda e Diniz (2014) o Capital Circulante Líquido é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou a diferença entre o passivo não circulante somado ao patrimônio líquido e o ativo não circulante.

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

OU

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

Fleuriet e Zeidan (2015) esclarece que: “O capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal. No Modelo Dinâmico, o capital de giro (CDG) representa uma fonte permanente de fundos para a empresa com o propósito de financiar a sua necessidade de capital de giro.”

De acordo com Fleuriet e Zeidan (2015) uma das características do capital de giro (CDG) é que ele é relativamente estável no tempo, mudando quando a empresa faz novos investimentos, que podem ser financiados por conta própria e/ou por empréstimos de longo prazo, e/ou por emissão de ações.

Ao realizar novos investimentos aumentando o ativo permanente, a empresa diminui seu capital de giro, no entanto esses investimentos são feitos com financiamentos, empréstimo ou capital próprio, que conseqüentemente aumentam o passivo permanente compensando a diminuição causada pelo investimento.

O CDG pode ser negativo quando o passivo permanente for maior que o ativo permanente, nesse caso demonstra que parte dos ativos permanentes da empresa é financiado com recursos de curto prazo podendo aumentar o risco de insolvência. Para que a empresa tenha o CDG positivo o seu passivo permanente deverá ser menor que o ativo permanente o que faz com que o risco de insolvência diminua (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Fleuriet e Zeidan (2015) explica que a gestão do CDG de acordo com o Modelo Dinâmico é igualar os prazos de financiamento e de aplicação para assim diminuir o risco de liquidez da

mesma, isso significa que se a empresa usar fontes de curto prazo para financiar aplicações de longo prazo ela estará correndo risco de liquidez, o ideal seria que a NCG e os ativos imobilizados sejam financiados por recursos de longo prazo.

Fleuriet e Zeidan (2015) também fala que há três formas de financiar o capital de giro: através da emissão de dívida de longo prazo, de ações ou ainda de autofinanciamento. Ele explica que as empresas brasileiras seguiram uma ordem natural na busca por recursos financeiros, primeiramente elas usam os lucros retidos, em segundo lugar emissão de dívidas e por último emitem novas ações. Essa teoria teria uma ideia central de busca da assimetria de informações entre gestores e outros agentes econômicos.

A escolha de fontes de financiamento leva ao conceito de custo de capital que de acordo com Fleuriet e Zeidan (2015) é o percentual ou montante que deve ser gerado pela empresa para aumentar suas fontes de financiamento.

2.11 Saldo em tesouraria

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) saldo em tesouraria é obtido através da diferença entre ativo errático (financeiro) e passivo errático (financeiro) ou pode ser obtido também pela diferença entre o capital circulante líquido (CCL) e a necessidade de capital de giro (NCG). Quando o resultado é positivo significa que a empresa tem disponibilidade de recursos e se for negativo significa que a empresa pode estar em dificuldade financeiro.

$$T = AE - PE$$

Ou

$$T = CDG - NCG$$

Fleuriet e Zeidan (2015) diz que um T positivo significa que a empresa tem dinheiro suficiente para cumprir suas obrigações financeira de curto prazo sem que para isso tenha que reduzir seus recursos utilizados no ciclo operacional. É função da diretoria financeira acompanhar a evolução da T para que não fique negativa e permaneça crescendo.

Empresas que operam com o T permanentemente negativo demonstra uma estrutura financeira inadequada, demonstrando estar dependente constantemente de empréstimos a curto prazo podendo leva-la a falência, essas empresas encontram dificuldades de obter empréstimos no mercado, principalmente em períodos de recessão econômica, caso ela não consiga uma fonte de recurso sua existência estará ameaçada (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Para Fleuriet e Zeidan (2015) o saldo em tesouraria T é o termômetro dos riscos resultantes do descompasso entre ativos e passivos. Há quatro maneiras resultantes desse descompasso:

- Risco de liquidez: é o risco que o tomador de empréstimo tem de não conseguir acessar fundos que são necessários.
- Risco de mercado: é o risco no qual mudanças nos preços de mercado afetam o custo real de financiamento.
- Risco de contrapé: é o risco de que as decisões de um credor resultem em um aumento dos custos de financiamento ou até na completa remoção do financiamento.
- Risco de garantia: é o que acontece quando a empresa viola umas cláusulas dos contratos de empréstimos.

Se a empresa está tendo aumento no seu endividamento e no futuro não obter resultados operacionais positivos ela poderá entrar em dificuldade financeira e não conseguir saldar seus credores.

Além do mais Fleuriet e Zeidan (2015) explica que o saldo negativo de T poderá ficar cada vez mais negativo com um crescimento rápido das vendas, ou seja, a necessidade de capital aumenta mais do que o autofinanciamento e a empresa não conseguiu aumentar seu capital de giro através de fontes externas. Esse crescimento negativo de T é denominado efeito tesoura. A denominação efeito tesoura é devido a semelhança entre o distanciamento das curvas de CDG e NCG, com as laminas da tesoura, esse distanciamento acontece medida a NCG cresce e o CDG diminui.

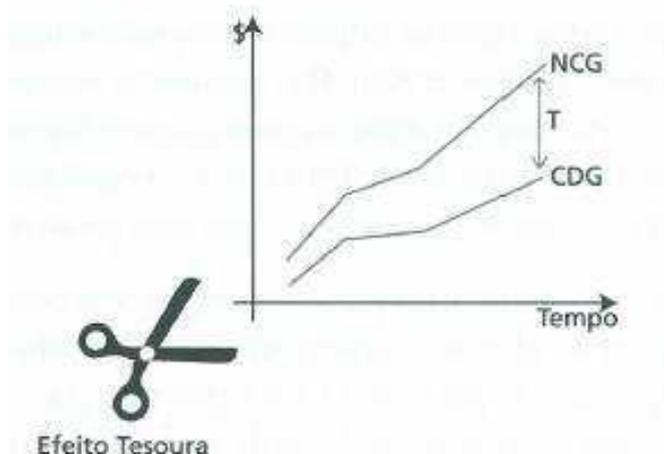


Figura 3 - efeito tesoura

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015, p. 85)

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2015) afirma que é preciso ter atenção a uma importante função a ser cumprida pela gestão financeira da empresa, que é acompanhar a evolução de T, evitando que ela permaneça negativamente crescente, pois quando a NCG cresce mais que CCL, e a empresa entra no chamado efeito tesoura ela passa a ficar em desequilíbrio financeiro.

Existe outros índices capaz de revelar informações importantes para a gestão financeira da empresa, por exemplo o TSF e o Índice de Liquidez Dinâmica.

Na busca por evidenciar o grau de participação dos recursos de terceiros de curto prazo utilizados para financiar as NCG pode-se utilizar a variável Termômetro da Situação Financeira (TSF), através da utilização dessa ferramenta é possível notar amplitude do saldo negativo de tesouraria em relação as NCG e o seu comportamento ao longo do tempo. É importante ressaltar que se esse tipo de financiamento persistir durante os anos pode levar a empresa a uma situação de desequilíbrio. Para encontrar essa variável deve-se dividir T Pela NCG (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

Para Gimenes e Gimenes (2004) o termômetro da situação financeira (TSF) mede a participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das NCG, a partir do resultado obtido no TSF é possível fazer uma análise da proporção de T em relação a NCG ao longo do tempo. De acordo com os autores a equação TSF seria o saldo da tesouraria dividida pela necessidade de capital de giro, conforme equação abaixo:

$$TSF = \frac{T}{NCG}$$

Viera (2008) diz que o resultado de TSF pode assumir resultados positivos e negativos e que deve ser calculado essa medida de liquidez levando em consideração valores algébricos para ST em relação ao módulo de NCG, ou seja:

$$TSF = \frac{T}{|NCG|}$$

2.12 Índices de liquidez tradicionais

Os índices de liquidez tradicionais têm o objetivo de demonstrar a saúde financeira da empresa fazendo uma relação dos ativos circulantes e as dívidas (MATARAZZO, 2010).

São quatro os tipos de liquidez tradicionais: o índice de liquidez geral (ILG); o índice de liquidez corrente (ILC); o índice de liquidez seca (ILS); e o índice de liquidez imediata (ILI).

Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), nenhum dos três últimos é realmente útil para medir a liquidez de uma empresa.

2.12.1 Índice de liquidez geral

O ILG mede por meio de uma comparação, o ativo circulante e o realizável líquido com o passivo circulante e o não circulante, porém é preciso entender que ele não revela o índice de liquidez com a empresa em funcionamento, mas sim determina o índice se a empresa encerrasse suas atividades naquela data, verificando que se assim o fizesse se a empresa seria capaz de saldar seus compromissos sem sacrificar seus ativos permanentes (FLEURIET; ZEIDAN, 2015)

O ILG demonstra quanto a empresa tem de recursos de curto e longo prazo para cumprir obrigações de curto e longo prazo (BERTI, 1999).

Marion (2011) apresenta a seguinte fórmula para calcular o índice de liquidez geral:

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$$

Onde:

AC = ativo circulante

RLP = realizável a longo prazo

PC = passivo circulante

PNC = passivo não circulante

Marion (2011) explica se o resultado for igual ou superior a 1 ela encontra-se satisfatória pois poderá com seus recursos pagar suas obrigações, já se o resultado for menor que 1 a empresa está em situação financeira insatisfatória pois não tem recursos suficientes para quitar suas obrigações.

2.12.2 Índice de liquidez corrente

O ILC vai avaliar se com o ativo circulante pertencente a empresa ela consegue saldar suas dívidas de curto prazo elencadas no ativo circulante. Seria como usar os ativos para pagar os passivos, o que é feito quando a empresa encerra suas atividades, neste caso esse índice de liquidez, mas sim um índice de solvência (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

A liquidez corrente irá demonstrar se a empresa possui recursos de curto prazo suficiente para cumprir suas obrigações também de curto prazo, e que para cada real de obrigação quanto ela tem de recursos (BERTI, 1999).

Matarazzo (2010) apresenta a seguinte fórmula para calcular o índice de liquidez corrente:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Onde:

LC = liquidez corrente

AC = ativo circulante

PC = passivo circulante

Marion (2011) explica que se o resultado for inferior a 1 a empresa poderá estar passando por dificuldades financeiras, quanto maior for o resultado dessa da operação mais disponibilidade a empresa terá para saldar seus compromissos.

2.12.3 Índices de liquidez seca

O ILS fará o mesmo cálculo usado no ILC, porém para encontrar o ILS será preciso retirar do ativo o saldo da conta estoque. Se a empresa apresentar um ILS maior, supostamente ela terá maior liquidez, e se der menor significa que a empresa provavelmente encontrará dificuldade de pagar seus credores (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Assaf Neto (2012), diz que o índice de liquidez seca retrata o percentual de obrigações de curto prazo que serão quitadas com recursos vindo do ativo monetários de alta liquidez.

Vieira (2008) apresenta a seguinte fórmula para calcular o índice de liquidez seca:

$$LS = \frac{AC - E}{PC}$$

Onde:

LS = liquidez seca

AC = ativo circulante

E = estoque

PC = passivo circulante

Matarazzo (2010) esclarece que o resultado desejável é igual ou acima de 1 quanto maior melhor para a empresa, pois significa que ela tem ativos líquidos para cobrir as dívidas de curto prazo.

2.12.4 *Índice de liquidez imediata*

Já no ILI será analisado quanto a empresa realmente tem de disponibilidade imediata para saldar as contas do passivo circulante (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Assaf Neto e Silva (2012) explica que esse indicador demonstra se a empresa é capaz de liquidar suas obrigações usando apenas o seu saldo disponível.

Berti (1999) apresenta a seguinte fórmula para calcular o índice de liquidez imediata:

$$LI = \frac{D}{PC}$$

Onde:

LI = liquidez imediata

D = disponível

PC = passivo Circulante

Na visão de Vieira (2008) quanto maior for o resultado melhor para a empresa.

2.13 Índices de liquidez do Modelo Dinâmico

Para Fleuriet e Zeidan (2015): “um índice real de liquidez deveria medir qual percentagem de ativos de longo prazo (ALP) e de necessidade de capital de giro (NCG) está coberta por recursos de longo prazo (RLP) (passivo de longo prazo mais patrimônio total líquido) ”

O índice de liquidez dinâmico é calculado através da fórmula:

$$ILD = \frac{T}{(ALP + NCG)}$$

Os valores de T (saldo de tesouraria) podem comportar tantos valores positivos quanto valores negativos, já o denominador (ALP + NCG) deverá ter valores positivo, caso contrário demonstra que a NCG é uma fonte de recurso e financia mais que ALP. O importante a se analisar no ILD é se os valores são positivos ou negativos e seu desempenho ao longo do tempo, se o ILD for negativo quer dizer que a empresa corre risco de liquidez de curto prazo, o desejável é que o valor seja positivo. O índice de liquidez dinâmica mede quanto a empresa utiliza de recursos de curto prazo para fazer investimentos de longo prazo, diferente do modelo tradicional que analise se a empresa tem capacidade de liquidar seus compromissos de curto prazo (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

2.14 Estrutura financeira da empresa

Vieira (2008) alerta que é preciso notar a que as vezes os saldos são origens e as vezes são aplicações, no caso do ST e NGC se o seu saldo for positivo será uma aplicação, porém se ele for negativo será uma origem, já para o CCL quando positivo será origem e negativo será aplicação.

A figura abaixo representa essa interpretação.

Quadro 2 - Estrutura Financeira

| Variáveis | Positiva | Negativa |
|-----------|-----------|-----------|
| NCG | Aplicação | Fonte |
| CDG | Fonte | Aplicação |
| T | Aplicação | Fonte |

Fonte: Vieira (2008, p. 107)

Esse modelo dinâmico ajuda a demonstrar de forma mais completa os fatores importantes para a situação financeira empresarial, através dele é possível identificar a necessidade e quantidade de recursos que a empresa necessitará ao longo prazo, será possível também determinar a situação financeira da empresa para que os gestores possam tomar decisões financeiras estratégicas e operacionais.

Machado, Machado e Callado (2006) diz que a partir da combinação dos saldos de CCL, NCG e T é possível determinar a estrutura financeira da instituição em um determinado tempo.

Braga (1991) descreve seis possíveis situações para empresa através do confronto entre CCL, NCG e T, como a figura abaixo mostra.

Quadro 3 - Tipos de estrutura e situação financeira.

| Tipo | CCL | NCG | T | Situação |
|------|-----|-----|---|----------------|
| I | + | - | + | Excelente |
| II | + | + | + | Sólida |
| III | + | + | - | Insatisfatória |
| IV | - | + | - | Péssima |
| V | - | - | - | Muito Ruim |
| VI | - | - | + | Alto risco |

Fonte: Machado, Machado e Callado (2006).

A empresa que obtiver resultado tipo I, demonstra excelente situação financeira devido ao seu alto nível de liquidez, apresentando recursos permanentes investidos no ativo circulante e por isso tem uma condição financeira para cobrir com suas obrigações de curto prazo (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

A empresa que obtiver resultado tipo II, demonstra um solida situação financeira e é a estrutura mais comum das empresas atualmente. Os recursos aplicados no CCL são de longo prazo e garantem um T favorável desde que a empresa se mantenha com o mesmo nível operacional, e se esse nível oscilar a empresa pode se desequilibrar (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

A empresa que obtiver resultado III, revela que a empresa se encontra em uma situação financeira insatisfatória, visto que o CCL é menor que o NCG. Quanto maior for a diferença entre o CCL e o NCG, maior será a vulnerabilidade financeira da empresa (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

A empresa que obtiver resultado IV, encontra-se em péssima situação financeira devido ao CCL negativo revelando que os recursos de curto prazo estão sendo utilizados para financiar investimento de curto prazo, neste caso há uma necessidade de capital de giro que não está sendo coberta pelo CCL, e o passivo oneroso passa a suprir essa insuficiência (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

A empresa que obtiver resultado V, revela uma situação financeira muito ruim, neste caso o CCL e o NCG são negativos sendo o a NCG superior ao CCL, nestas situações os passivos de funcionamento são superiores as necessidades de recurso para suprir os ativos circulantes

operacionais, aumentando os efeitos negativos de T (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

A empresa que obtiver resultado VI, demonstra que a empresa está em uma situação financeira de alto risco, neste caso o CCL e a NCG são negativos e a NCG é menor que o CCL, nesse caso permite que o T permaneça positivo e sinaliza que a empresa não está desempenhando suas atividades de maneira adequada (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

3 METODOLOGIA

Nesta parte do trabalho será mostrado o método científico usado para atingir os objetivos propostos nesse trabalho assim como responder a problemática desta pesquisa.

Marconi e Lakatos (ano apud TRUJILLO, 1974, p. 24) sobre métodos científicos, citam:

Método é a forma de proceder ao longo de um caminho. Na ciência os métodos constituem os instrumentos básicos que ordenam de início o pensamento em sistemas, traçam de modo ordenado a forma de proceder do cientista ao longo de um percurso para alcançar um objetivo.

Para Silva (2003, p. 25), “entende-se por Metodologia o estudo do método na busca de determinado conhecimento”.

Através de pesquisas em livros, revistas artigos científicos e monografias, foi elaborado esse estudo, sendo o mesmo classificado como pesquisa bibliográfica.

Conforme Vergara (2011, p.43), pesquisa bibliográfica é entendida como o “estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral”.

A seguir será realizado o enquadramento científico dessa pesquisa quanto ao tipo de pesquisa, quanto ao universo e amostra, procedimentos de coletas de dados e análise e interpretação de dados.

3.1 Tipo de pesquisa

3.1.1 Quanto à natureza

Este trabalho quanto à natureza é classificado como uma pesquisa qualitativa-quantitativa em virtude da utilização dos balanços patrimoniais e das equações utilizadas para calcular as variáveis inerentes ao estudo do capital de giro, a fim de extrair informações para realização da reavaliação do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Dinâmico e assim poder analisar o seu capital de giro assim como o seu perfil financeiro.

A pesquisa quantitativa, de acordo com Oliveira (2002, p.115) “significa quantificar opiniões, dados, nas formas de coleta de informações, assim como o emprego de recursos e técnicas estatísticas”.

A pesquisa qualitativa, na visão de Leite (2008, p.100), é decorrente “de pesquisas teóricas, pesquisas exploratórias, documentais e outras que possuem caráter de investigação lógica ou histórica”. Segundo ele, Leite (2008, p.100) “Uma das características da aplicabilidade dos métodos qualitativos são as situações em que se necessita realizar classificações comparativas”.

3.1.2 Quanto à técnica

Na visão de Bertucci, (2012) A pesquisa documental consiste na realização do trabalho monográfico tendo como referência a leitura, a análise e a interpretação de documentos existentes acerca de um determinado fenômeno. Então essa pesquisa será também documental. Foi feito um estudo através de artigos científicos publicado em revistas, livros que abordam o assunto e sites relacionado ao tema e a empresa, afim de se formar um referencial teórico consistente, claro e objetivo.

3.1.3 Quanto ao procedimento

Esta pesquisa é exploratória e de acordo com Gil (2002), pesquisa exploratória tem como objetivo proporcionar familiaridade com o problema com vista a torná-lo mais explícito ou construir hipótese.

3.2 Universo e amostra

Esta pesquisa visou analisar os dados da empresa OGX Petróleo, considerando todos os exercícios disponíveis (2008 a 2014).

3.3 Procedimentos de coleta de dados

A coleta de dados foi realizada no site da Bovespa, no período entre 01 de março de 2016 a 15 de março de 2016. Neste período foi realizado o *download* dos balanços patrimoniais da OGX Petróleo no período de 2008 a 2014. Entre os dias 20 e 30 de março os colocados em uma planilha do Microsoft Excel 2003 e unificados em um único plano de conta.

Entre os dias 01 e 20 de abril as equações de CDG, NCG, T, TSF e ILD foram feitas de acordo com o modelo proposto no trabalho. Em meados de 20 a 30 de abril foi elaborado o perfil financeiro da empresa OGX Petróleo.

Após terem sido realizados todos esses procedimentos e cálculos e baseado no referencial teórico foi realizado a análise e interpretação dos dados.

Após a aplicação do Modelo Dinâmico na empresa estudada foi feito um comparativo entre os anos de 2008 e 2014, para que assim pudesse finalizar e alcançar todos os objetivos desta monografia. Para Cervo, Bervian e Da Silva (2007, p.32) “a comparação é a técnica científica aplicável sempre que houver dois ou mais termos com as mesmas propriedades gerais ou características particulares”.

3.4 Apresentação e interpretação dos dados

Quanto à análise e interpretação dos dados, foi estudado sobre o assunto em diversos materiais disponíveis em artigos científicos, monografias e livros, dando embasamento para interpretar o que os autores explicaram em suas publicações e aplicar nesse estudo de caso. Podendo, através desse estudo, reavaliar o balanço patrimonial da empresa nesses sete anos extrair os indicadores de CLC, NCG e T, TSF e o ILD e classificar o perfil financeiro da empresa.

Ao analisar os indicadores dinâmicos, foi possível perceber que nos anos de 2008 a 2012 a empresa tinha boas condições financeiras, dispunha de capital de giro para suprir suas necessidades e também sobra de recursos na tesouraria, ficando assim classificada como Sólida e posteriormente como Excelente, porém nos anos de 2013 e 2014 o desempenho da empresa caiu muito, ficando com o capital de giro e o saldo da tesouraria negativos, passando assim a ser classificada como situação financeira Muito Ruim, os resultados condizem com o cenário econômico-financeiro vivido pela empresa no período estudado.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Este tópico está estruturado de forma a conter: breve descrição da empresa OGX Petróleo; explicação da reavaliação do Balanço Patrimonial; determinação dos indicadores de análise dinâmica do capital de giro e; classificação dos tipos de estrutura e respectivas situações financeiras da empresa OGX Petróleo, no período analisado (2008-2014).

4.1 Apresentação da Empresa

A Óleo e gás participações S.A., nome fantasia OGX Petróleo, é uma empresa que atua nas áreas de exploração e produção de petróleo e gás natural, ela tem blocos exploratórios nas bacias de Santos, Pará–Maranhão, Campos, Espírito Santo e Parnaíba, além de blocos de exploração terrestre na bacia de Cesar-Rachería e na Colômbia.

Em 2007 a OGX vendeu ações privadas e conseguiu captar US\$1.3 bilhão, que serviu para ela adquirir o direito de concessão das bacias de Santos, Pará –Maranhão, Campos, Espírito Santo.

Em 2008 a empresa começou a ofertar suas ações na Bovespa e desta feita captou R\$ 6.7 bilhões, em uma oferta 100% primária, até então a maior já realizada no Brasil, esses recursos foram investidos no desenvolvimento e exploração de suas subsidiárias. Em 2009 com a perfuração no bloco da bacia de Campos, a OGX iniciou como companhia de perfuração operando seus blocos.

A companhia deu início a companhia de perfuração OGX em 2009 com a perfuração de poços na Bacia de Campos em 2009, quando passou a opera-lo, ainda em 2009 a empresa expandiu a comprar participações em outros sete blocos exploratórios terrestre na bacia de Paraíba. Em 2011 assinou contatos de concessão para mais cinco blocos exploratórios e em 2012 a devolveu um bloco da bacia da Colômbia.

Em 2012 a OGX inicia a produção de óleo na bacia de Campos. Ainda em 2012 a empresa OGX adquire participação em outro bloco localizado na bacia de Santos numa parceria com a Petrobrás e outras empresas. Em 2013 ela inicia sua produção no campo do Tubarão Martelo, localizado na bacia de Campos.

Apesar de ter entrado na Bovespa com venda de ações em 2008 ela permaneceu pré-operacional até 2013, o que quer dizer que sua produção de óleo não gerava lucro.

Em 2013 depois de uma situação de desequilíbrio enfrentado pela empresa na estrutura de seu capital a companhia resolveu fazer o pedido de recuperação judicial tentando preservar e continuar o negócio, várias medidas foram tomadas pelos administradores como adequar as atividades aos recursos disponíveis, estruturar a organização, corte de despesas administrativa, e busca por parcerias como forma de diminuir o investimento de capital.

No ano de 2013 a empresa contabilizou em suas demonstrações prejuízo e ainda foi multada em US\$ 300 milhões por supostas irregularidades na questão de segurança na extração de petróleo. Ações da OGX (OGXP3) entraram em colapso e desvalorizaram 92,2%, só em 2013

Visando eliminar a dívida e recapitalizar a companhia, a OGX conseguiu convencer os detentores da maioria dos seus títulos de dívida a apoiarem o plano de recuperação judicial da companhia, mesmo com essa atitude que eliminava as dívidas e capitalizava a companhia a OGX teve que fazer diversos desinvestimentos, como devolver áreas exploratórias na bacia de Campos e de Santos, já que os mesmos mostravam um projeto inviável do ponto de vista econômico de acordo com as estimativas de volumes de óleo recuperável.

Atualmente, OGX tem se esforçado na preservação do valor das garantias aos credores, e cumprindo as exigências do plano de recuperação judicial, a companhia tem tomado medidas para a adaptação ao preço do petróleo e voltado sua atenção para a parte produtiva e também para a redução dos custos.

4.2 Reavaliação do Balanço Patrimonial da empresa OGX

Neste tópico é apresentado o Balanço Patrimonial reavaliado da empresa OGX (Tabela 1), no período analisado, bem como são apresentadas considerações sobre a reavaliação do Balanço Patrimonial, com base no Modelo Fleuriet, feitas por pesquisadores.

Para usar o modelo de Fleuriet é preciso primeiramente reclassificar o balanço patrimonial, em contas circulantes e não circulantes. O grupo circulante é composto de ativos e passivos circulantes operacionais ou cíclicos e em ativo e passivo circulantes financeiro ou errático. O grupo dos ativos não circulantes são compostos pelos ativos de longo prazo e permanentes, e o passivo não circulante composto pelo passivo de longo prazo e o patrimônio líquido (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

Tabela 1 Reavaliação do balanço patrimonial da empresa OGX

| ATIVO ERRÁTICO (FINANCEIRO) | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|----------------|
| DISCRIÇÃO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Caixa e Equiv. de Caixa | 7.011.609 | 6.633.787 | 4.080.107 | 5.367.451 | 3.381.326 | 26.366 | 195 |
| TOTAL | 7.011.609 | 6.633.787 | 4.080.107 | 5.367.451 | 3.381.326 | 26.366 | 195 |
| ATIVO CÍCLICO (OPERACIONAL) | | | | | | | |
| DISCRIÇÃO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Contas a receber | | | | 0 | 0 | 175.912 | 0 |
| Tributos a recuperar | 38.862 | 209.076 | 279.334 | 78.137 | 0 | 0 | |
| Outros ativos Circulantes | 647.791 | 721.404 | 724.067 | 128.142 | 254.026 | 90.170 | 1.201 |
| TOTAL | 686.653 | 930.480 | 1.003.401 | 206.279 | 254.026 | 266.082 | 1.201 |
| PASSIVO ERRÁTICO (FINANCEIRO) | | | | | | | |
| DISCRIÇÃO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Empréstimo e Financiamento | | | | 22.301 | 84.534 | 9.525.616 | 0 |
| Outras Obrigações | 3 | 366.068 | 237.220 | 184.499 | 122.357 | 3.765.338 | 100.352 |
| Provisões | | | | 0 | 0 | 173.790 | 0 |
| TOTAL | 3 | 366.068 | 237.220 | 206.800 | 206.891 | 13.464.744 | 100.352 |
| PASSIVO CÍCLICO (OPERACIONAL) | | | | | | | |
| DISCRIÇÃO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Obrigações Sociais e Trab. | 7.744 | 23.960 | 29.208 | 54.507 | 58.921 | 15.299 | 3.023 |
| Fornecedores | 18.244 | 151.262 | 446.907 | 431.931 | 925.513 | 1.279.421 | 6.380 |
| Obrigações Fiscais | 1.938 | 40.116 | 23.643 | 26.070 | 22.894 | 19.561 | 13 |
| TOTAL | 27.926 | 215.338 | 499.758 | 512.508 | 1.007.328 | 1.314.281 | 9.416 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

Vieira (2008) afirma que o Modelo Dinâmico visa reclassificar o balanço patrimonial em contas operacionais, financeiras e de longo prazo, destacando que o sentido da mudança está ligado ao conceito da dinâmica dos ciclos financeiro e econômico da empresa e que esses ciclos podem sofrer alterações conforme haja mudanças nos prazos de comercialização da empresa, o que faria com que os ciclos alterassem também.

Pereira Filho (1998) defende que a reclassificação do balanço patrimonial segundo o Modelo Dinâmico deve-se preocupar-se com a relação tempo (curto e longo prazo) e os níveis de decisões da empresa (estratégico, operacional e financeiro).

Ao fazer a reavaliação do balanço patrimonial, o ativo e o passivo circulante ficam divididos em: errático (financeiro), que são as contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas a atividade operacional da empresa; e cíclico (operacional), que são as contas de curto prazo renováveis ou ligadas as atividades operacionais da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

No ativo errático ficam as contas que podem ser usadas livremente para negociação de valores de conversão imediata, abrange também as aplicações de curto prazo que foram usadas para destinar o excesso do caixa e obter lucro, englobam também valores de curto prazo como créditos a terceiros valores vinculados e desembolsos necessários (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Para o ativo financeiro Marques e Braga (1995) afirmam ser formado por contas de fundo fixo, com por exemplo, caixa, banco, conta movimento, aplicações financeiras de curto prazo, títulos e valores imobiliários de curto prazo, entre outros.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) os ativos cíclicos incluem os créditos a receber de clientes pelas vendas resultantes da atividade operacional da empresa, estoque de mercadoria, produto em elaboração e acabados que serão destinadas as vendas, materiais de consumo e reposição, despesas pagas antecipadamente que são ligadas a parte produtiva e operacional da empresa.

Marques e Braga (1995) afirmam que o ativo circulante pode ser dividido em ativo circulante cíclico e financeiro, no cíclico ficam as contas ligadas a atividades operacionais da empresa, como por exemplo, duplicatas a receber de vendas, adiantamento a fornecedores, provisões para credito de liquidação duvidosa, adiantamento a funcionários, estoque de matéria-prima, produtos em elaboração e acabados, peças de reposição e reparo, material administrativo, impostos a compensar sobre comercialização e fabricação, entre outros.

No ativo não cíclico ou não circulante permanece como no modelo tradicional, com contas de realizável a longo prazo, investimentos imobilizado, ativo deferido e intangível.

O passivo errático compreende aos títulos de credito da empresa, cuja posse é transferida para a instituição em troca do valor dos títulos deduzidos as despesas incidentes, como por exemplo títulos e duplicatas descontadas, englobam também as atividades de curto prazo não ligadas a atividade operacional da empresa, empréstimos, emissão de títulos distribuição de lucros entre outros (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

O passivo oneroso segundo Marques e Braga (1995), são compostas por contas resultantes de negociações específicas, como por exemplo, financiamento de curto prazo, empréstimo de curto prazo, impostos de renda a recolher, dividendos a pagar, duplicatas descontadas, entre outros.

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o passivo cíclico abrange as obrigações de curto prazo como as compras de mercadoria, matéria-prima, e outros materiais ligados a parte

operacional da empresa, abrange também os impostos a pagar sobre as operações e contribuições sociais a recolher.

Para Marques e Braga (1995) o passivo cíclico ocorre em função das atividades operacionais da empresa, como por exemplo, duplicatas a pagar de compras de mercadoria ou matéria-prima, impostos a recolher de valores agregados, salários a pagar, encargos sociais a pagar, adiantamento de clientes, entre outros.

Já passivo não cíclico ou não circulante e o patrimônio líquido continuam como o Balanço Patrimonial tradicional, com contas que compõem o passivo permanente da empresa, obrigações de longo prazo resultados de exercícios futuros, capital realizado e reservas de lucro.

Ao reclassificar o balanço da empresa OGX Petróleo, foi analisado o detalhamento da conta outros ativos circulantes para saber como ela era composta, ao se perceber que em seu detalhamento tinha estoque de óleo e despesas antecipadas, ela foi classificada como operacional. O mesmo se deu no passivo com a conta outras obrigações, ao analisar o seu detalhamento e perceber que nela havia contas de instrumento financeiro, empréstimos passivo com coligadas, ela então foi classificada com passivo financeiro.

4.3 Indicadores de análise dinâmica do capital de giro

Os seguintes indicadores são aqui apresentados: capital circulante líquido (CCL); necessidade de capital de giro (NCG); saldo de tesouraria (ST); efeito tesoura; termômetro da situação financeira (TSF); Índice de Liquidez Dinâmico (ILD).

4.3.1 Capital Circulante Líquido

O capital circulante líquido (CCL) representa uma fonte de recursos permanente para que a empresa possa suprir suas necessidades de capital de giro (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014), o capital circulante líquido é calculado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou pela diferença entre o passivo não circulante, somado ao patrimônio líquido, e o ativo não circulante.

A determinação do CCL, utilizando as duas formas de cálculo propostas por Martins, Miranda e Diniz (2014), resultou no mesmo valor (Tabelas 2 e 3). O maior valor observado para o CCL foi R\$ 7.670.333 (2008) e o menor foi – R\$ 14.486.577 (2013) (Tabelas 2 e 3).

Tabela 2 – Capital Circulante Líquido obtido pela equação (CCL = PNC + PL) – ANC (em R\$)

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|----------|
| Passivos não circulantes | 2.100 | 2.402 | 11.758 | 4.761.856 | 8.171.053 | 344.974 | 0 |
| Patrimônio líquido | 9.165.729 | 9.186.289 | 9.239.798 | 8.869.033 | 7.731.076 | -9.734.360 | 18.534 |
| Ativos não circulantes | 1.497.496 | 2.205.830 | 4.905.026 | 8.776.467 | 13.480.966 | 5.097.191 | 126.906 |
| CCL | 7.670.333 | 6.982.861 | 4.346.530 | 4.854.422 | 2.421.163 | -14.486.577 | -108.372 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

Tabela 3 – Capital Circulante Líquido obtido pela equação CCL = AC – PC (em R\$)

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|
| Ativo Circulante | 7.698.262 | 7.564.267 | 5.083.508 | 5.573.730 | 3.635.352 | 292.448 | 1.396 |
| Passivo Circulante | 27.929 | 581.406 | 736.978 | 719.308 | 1.214.219 | 14.779.025 | 109.768 |
| CCL | 7.670.333 | 6.982.861 | 4.346.530 | 4.854.422 | 2.421.133 | -14.486.577 | -108.372 |

Fonte: elaborado pela autora (2016).

Nos anos de 2008 a 2012, o CCL foi positivo (Tabelas 2 e 3). De acordo com Marques e Braga (1995), isso significa que os recursos do ativo circulante que ultrapassam o total do passivo circulante foram financiados pelo passivo não circulante. As origens de longo prazo suprimam as necessidades de investimento de longo prazo e foram aplicadas no capital de giro.

Já os anos de 2013 e 2014 o CCL foi negativo, indicando que os recursos que excedentes, do curto prazo, estão financiando elementos de longo prazo. As origens de longo prazo não suprem a necessidade de aplicações do longo prazo. Quando essa situação se arrasta por longo período, dependendo da estrutura da empresa, poderá vir a causar a insolvência da empresa (MARQUES e BRAGA, 1995).

Cavalcanti e Longhini (2015) ao pesquisarem a empresa Usiminas (listada na BM&FBovespa), no período de 2009 a 2013, obtiveram como resultado que o CCL foi positivo em todos os períodos. Diferentemente, dos resultados aqui obtidos, quando o CCL foi positivo em cinco períodos (2008-2012) e negativo em dois períodos (2013-2014).

No estudo realizado por Machado, Machado e Callado (2006), em indústrias de pequeno e médio porte localizadas na cidade de João Pessoa-PB, constatou-se que, em 2001, 79% das empresas apresentaram CCL positivo, indicando a existência de recursos de longo prazo financiando as operações da empresa. Em 2002 e 2003 esse percentual aumentou para 85%.

Gimenes e Gimenes (2005), que fizeram um estudo sobre as limitações ao processo de autofinanciamento do capital de giro em cooperativas agropecuárias no ano de 2000, observaram que 56% das cooperativas apresentaram capital de giro próprio positivo, indicando que dispunham de recursos próprios para financiar suas operações.

Podemos verificar que a empresa OGX, teve seu desempenho nos padrões dos estudos citados, tendo na maior parte do tempo estudado, apresentado CCL positivo (71,4% dos períodos). Os dois períodos em que o CCL foi negativo (2013 e 2014) estão relacionados ao início da crise enfrentada pela empresa a partir de 2013.

4.3.2 Necessidade de Capital de Giro

Conforme Machado, Machado e Callado (2006), na maior parte das empresas as entradas de caixa ocorrem depois de ter havido a saída de caixa o que resulta numa necessidade de aplicação de recursos. A diferença entre o ativo cíclico (operacional) e o passivo cíclico (operacional) demonstra o valor que a empresa precisa para financiar o giro, representando a necessidade de capital de giro (NCG).

Dos sete períodos analisados, a OGX apresentou NCG positiva em três (2008, 2009 e 2010). Nos demais períodos (2011 a 2014) a NCG foi negativa (Tabela 4).

Segundo Gimenes e Gimenes (2004), o valor positivo da NCG indica que os investimentos em capital de giro são superiores às fontes de capital de giro e a empresa necessita de recursos para financiar suas atividades operacionais.

Matarazzo (2010) explica que a NCG positiva reflete que a empresa necessita de financiamento para o giro do negócio e deve encontrar fontes adequadas de financiamento. Pereira Filho (1998) complementa que essa necessidade que pode ser suprida com recursos próprios e/ou recursos de terceiros.

A necessidade de capital de giro positiva indica que o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico (PEREIRA FILHO, 1998), indicando também a existência de uma aplicação permanente de recursos que deveria ter sido financiada com recursos permanentes da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Tabela 4 Necessidade de capital de giro (em R\$)

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ativo cíclico | 686.653 | 930.480 | 1.003.401 | 206.279 | 254.026 | 266.082 | 1.201 |
| Passivo Cíclico | 27.926 | 215.338 | 499.758 | 512.508 | 1.007.328 | 1.314.281 | 9.416 |
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | -306.229 | -753.302 | -1.048.199 | -8.215 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

Nos exercícios de 2011 a 2014, a OGX apresentou NCG negativa (Tabela 4). Segundo Pereira Filho (1998) a NCG negativa ocorre quando o ativo cíclico (operacional) é menor que passivo cíclico (operacional) e a empresa não necessita de financiamento para o giro do negócio, ao contrário a empresa dispõem de recursos para ser investidos em outras atividades.

Na pesquisa realizada por Cavalcanti e Longhini (2015) a NCG da empresa Usiminas foi sempre positiva no período analisado (2009-2013), enquanto que na presente pesquisa a NCG assumiu valor positivo (2008-2010) e valor negativo (2011-2014).

Ao estudar a NCG em cooperativas, Gimenes e Gimenes (2005) obtiveram NCG positiva em 78% delas, o que demonstra que a maior parte das cooperativas não conseguia financiar suas atividades operacionais apenas com os fundos do passivo operacional. Apenas 22% das cooperativas apresentaram NCG negativa, indicado que conseguiam financiar suas operações e ainda sobrava recursos para outros tipos de investimentos.

No estudo de Machado, Machado e Callado (2006), a maioria das indústrias apresentou NCG positiva (79%, em 2001), o que significa que elas tiveram aplicações em capital de giro superior as fontes de capital de giro. Nos anos de 2002 e 2003, a maioria das empresas também apresentou NCG positiva (90% e 75%, respectivamente).

Ao contrário dos demais estudos relatados, a NCG da empresa OGX foi negativa na maior parte do período analisado (2011-2014), incluindo o ano de 2013 (ano de início da crise). A razão para este resultado pode ser justificada pela diminuição do ativo cíclico (a partir de 2011) e respectivo aumento do ativo não cíclico (não circulante), a partir de 2011.

Tomando como base o ano de 2008, o ativo cíclico aumenta nos dois primeiros anos e diminui nos demais anos. Já o ativo não circulante aumenta consideravelmente nos cinco primeiros anos e diminui no último ano. Em 2012, por exemplo, o ativo cíclico diminui 63% enquanto que o ativo não circulante aumentou 800%. A empresa OGX passou a utilizar recursos que financiavam atividades operacionais para investir no ativo realizável a longo prazo. (Tabela 5)

Tabela 5 - Variação do ativo circulante e não circulante

| OGX PETRÓLEO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| AC | 686.663,00 | 930.480,00 | 1.003.401,00 | 206.279,00 | 254.026,00 | 266.082,00 | 1.201,00 |
| VARIAÇÃO | | 35,51% | 46,13% | -69,96% | -63,01% | -61,25% | -99,83% |
| ANC | 1.497.496,00 | 2.205.830,00 | 4.905.026,00 | 8.776.467,00 | 13.480.996,00 | 5.097.191,00 | 126.906,00 |
| VARIAÇÃO | | 47,30% | 227,55% | 486,08% | 800,24% | 240,38% | -91,53% |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

4.3.3 Saldo de Tesouraria

O saldo de tesouraria representa uma fonte de recurso de curto prazo que pode financiar as atividades operacionais quando os fundos de longo prazo ou NCG não consegue suprir essa necessidade (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Essa variável representa o grau de utilização de fontes de recursos de terceiros de curto prazo é utilizado no financiamento das necessidades de capital de giro (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

O saldo de tesouraria é obtido através do cálculo do ativo financeiro menos o passivo financeiro ou ainda através do cálculo do CCL menos a NCG (MEDEIROS; RODRIGUES, 2004).

A determinação do T, utilizando as duas formas de cálculo propostas por Medeiros E Rodrigues (2004), resultou no mesmo valor (Tabelas 6 e 7).

Tabela 6 Saldo de tesouraria obtido pela equação ($T = AE - PE$) (em R\$).

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|-----------------|
| Ativo Errático | 7.011.609 | 6.633.787 | 4.080.107 | 5.367.451 | 3.381.326 | 26.366 | 195 |
| Passivo Errático | 3 | 366.068 | 237.220 | 206.800 | 206.891 | 13.464.744 | 100.352 |
| TESOURARIA | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.435 | -13.438.378 | -100.157 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

Tabela 7 Saldo de tesouraria obtido pela equação ($T = CCL - NCG$) (em R\$).

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|-----------------|
| CCL | 7.670.333 | 6.982.861 | 4.346.530 | 4.854.422 | 2.421.163 | -14.486.577 | -108.372 |
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | -306.229 | -753.302 | -1.048.199 | -8.215 |
| TESOURARIA | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.465 | -13.438.378 | -100.157 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

A primeira tabela o saldo de tesouraria foi feito através da diferença do ativo errático (financeiro) e o passivo errático (financeiro). Já a segunda tabela o resultado de T foi

encontrado pela diferença do CCL e a NCG, podemos então perceber que as duas formulas levam ao mesmo resultado.

De acordo com as tabelas de 2008 a 2012, T obteve resultado positivo, o que revela que a empresa possuía nesse período recursos de curto prazo que poderia ter sido usado em outras atividades ou investida no mercado financeiro a fim de se aumentar as finanças da empresa. Já nos anos de 2013 e 2014 o T foi negativo o que demonstra que o CCL não é suficiente para financiar NCG e que recursos de curto prazo estavam sendo utilizados para financiar parte da NCG (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002) T representa uma reserva de recursos que a empresa pode utilizar para financiar expansões da NCG e outros investimentos, para ele uma empresa encontra-se em equilíbrio quando financeiro quando o saldo de T é positivo.

Gimenes e Gimenes (2005) esclarecem que um saldo de T muito elevado positivamente pode indicar que a gerencia está sendo ineficiente, pois a mesma poderia estar utilizando esse recurso na aplicação em outros ativos da empresa buscando maior rentabilidade.

Francisco *et al.* (2012) ao fazer um estudo em instituições financeiras listadas na BOVESPA no segmento banco, no período de 2006 a 2008, considerando no total 16 empresas de uma amostra de 28 empresas, percebeu que o saldo de tesouraria apresentava escassez de recursos nos anos de 2006 e 2007 o que colaborava para o aumento da crise financeira, pois aumentava a recessão e retenção dos recursos pelas demais empresas dos setores econômicos. Já no ano de 2008 o final da crise refletiu novamente nas empresas e os recursos voltaram a ser reinvestidos no mercado financeiro.

No estudo de Gimenes e Gimenes (2005), observou-se que 80% das cooperativas apresentavam T negativo, resultado que indica que as cooperativas estudadas estavam usando recursos financeiros de curto prazo para suprir NCG. Já os outros 20% das cooperativas apresentaram T positivo, indicando que elas possuíam aplicações de curto prazo e também dispunham de uma folga financeira.

4.3.4 *Efeito Tesoura*

O efeito tesoura acontece quando a NCG aumenta e a empresa não consegue aumentar CCL na mesma proporção. Há então um descompasso entre as aplicações necessárias a ser financiadas e as fontes de recursos disponíveis, o que torna o saldo de tesouraria crescentemente negativo. O efeito tesoura leva as empresas a uma dependência de buscar

recursos de curto prazo para suprir a necessidade de recursos para o giro (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2015).

O comportamento dos indicadores NCG e CCL da empresa OGX no período de 2008 a 2014, indica que o efeito tesoura não ocorreu. Para que o efeito tesoura tivesse ocorrido a NCG teria que ter sido superior ao CCL, gerando T negativo ao longo dos anos (Tabela 8 e Gráfico 2).

Tabela 8 Resultado NCG, CCL e T

| OGX PETRÓLEO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | -306.229 | -753.302 | -1.048.199 | -8.215 |
| CCL | 7.670.333 | 6.982.861 | 4.346.530 | 4.854.422 | 2.421.163 | -14.486.577 | -108.372 |
| TESOURARIA | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.465 | -13.438.378 | -100.157 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

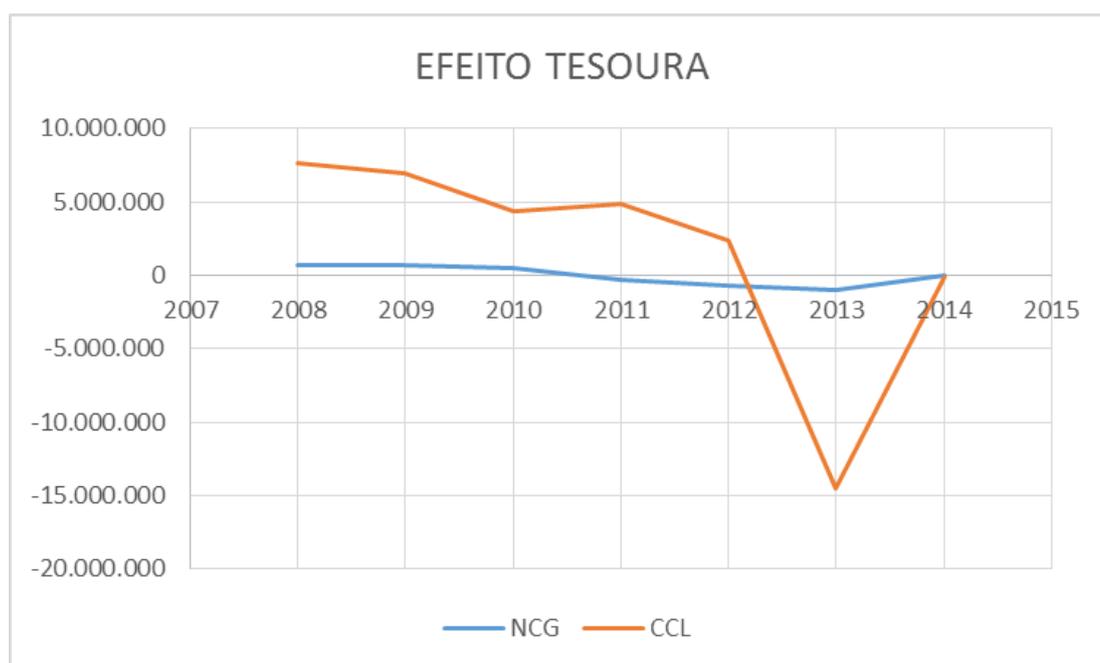


GRÁFICO 1 - Efeito tesoura

Fonte: elaborado pela autora (2016).

Nos anos de 2008 a 2012 a NCG ficou menor que o CCL, e o saldo da tesouraria era positivo. Nos anos de 2013 e 2014 a empresa apresentava NCG negativa (Tabela 8 e Gráfico 2), o que demonstra que ela não estava com uma evolução nas necessidades de recursos para financiamento das atividades, o CCL e o T também tiveram resultados negativos, porém para que ocorra o efeito tesoura é preciso que a empresa tenha um aumento na NCG muito grande e que o CCL não consiga acompanhar esse ritmo.

Pode-se observar que o efeito tesoura não ocorreu ao comparar o Gráfico 2 e a Figura 4. De acordo com Fleuriel, Kehdy e Blanc (2015) o efeito tesoura decorre de que, ao visualizarmos um gráfico, é possível identificar um afastamento das curvas da NCG e do CCL, produzindo um efeito igual ao de uma tesoura como na figura abaixo.

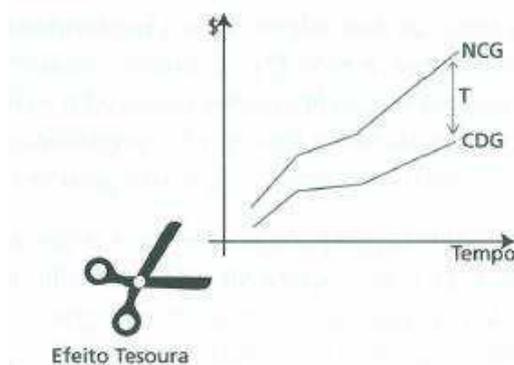


Figura 4 – efeito tesoura

Fonte: Feuriel e Zeidan (2015, p. 85)

Marques e Braga (1995) fizeram um estudo para verificar a liquidez de uma amostra de seis companhias de capital aberto no ramo de produtos agrícolas e alimentos no período de 1987 a 1992. Ao analisar o balanço de uma dessas empresas eles identificaram que no ano de 1991 e 1992 houve o efeito tesoura, onde a NCG superou o CCL e o saldo de tesouraria permanecia crescentemente negativo.

4.3.5 Termômetro da situação financeira (TSF)

O termômetro da situação financeira (TSF) mede a participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das NCG, a partir do resultado obtido no TSF é possível fazer uma análise da proporção de T em relação a NCG ao longo do tempo (GIMENES; GIMENES, 2004).

Viera (2008) afirma que o resultado do TSF pode assumir resultados positivos e negativos e que essa medida de liquidez deve ser calculada levando em consideração valores algébricos para ST em relação ao módulo de NCG. Viera (2008) explica que quanto mais negativo for o resultado do TSF indica que é maior a utilização de fontes de curto prazo vindas das instituições financeiras e pior será a condição financeira da empresa.

O termômetro da situação financeira da empresa OGX calculado pelas formas propostas por Gimenes e Gimenes (2004) e por Vieira (2008), resultam em valores diferentes (Tabelas 9 e 10).

Tabela 9 Termômetro da Situação Financeira obtido pela equação (TSF = T / NCG) (em R\$).

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|
| T | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.435 | -13.438.378 | -100.157 |
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | -306.229 | -753.302 | -1.048.199 | -8.215 |
| TSF | 11 | 9 | 8 | -17 | -4 | 13 | 12 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016)

Tabela 10 Termômetro da Situação Financeira obtido pela equação (TSF = T / |NCG|) (em R\$).

| OGX Petróleo | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|
| T | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.465 | -13.438.378 | -100.157 |
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | 306.229 | 753.302 | 1.048.199 | 8.215 |
| TSF | 11 | 9 | 8 | 17 | 4 | -13 | -12 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016)

Ao considerar que o TSF seria calculado com o valor de NCG em módulo, como propõem Vieira (2008), chega-se a um resultado que melhor retrata o cenário vivido pela empresa. Nos anos de 2008 a 2012 a empresa encontrava-se em boas condições financeiras e no ano de 2013 entra em crise permanecendo nela ainda no ano de 2014.

Costa et. al. (2008) apresentam o que Silva (2005) denominou “Termômetro Financeiro” da empresa. Quando esse indicador apresenta resultado positivo, informa que o T é um ativo econômico para cobrir a NCG. Porém, quando negativo, informa endividamento líquido oneroso de curto prazo (COSTA et al., 2008). Esse mesmo autor ainda afirma que quanto mais negativo os resultados desse índice, maior dependência de captação de recursos de curto prazo provenientes especialmente de instituições financeiras, implicando deterioração da situação financeira da empresa.

Machado, Machado e Callado (2006) observaram que o TSF aumentou de 2001 para 2002 nas empresas estudadas e que esse aumento contínuo pode levar a empresa ao desequilíbrio financeiro, obtendo como resultado que 65% das empresas analisadas tinham TSF negativo. Os autores utilizam a equação $TSF = T / NCG$, desconsiderando o módulo.

4.3.6 Índice de Liquidez Dinâmico

Com relação ao Índice de Liquidez Dinâmico, tem-se que “um índice real de liquidez deveria medir qual porcentagem de ativos de longo prazo (ALP) e de necessidade de capital de giro (NCG) está coberta por recursos de longo prazo (RLP) (passivo de longo prazo mais patrimônio total líquido)” (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Para o período pesquisado, o ILD da empresa OGX foi positivo e decrescente nos exercícios 2008 a 2012, passando a ser negativo nos exercícios 2013 e 2014 (Tabela 11).

Tabela 11 Índice de Liquidez Dinâmica

| OGX PETRÓLEO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|----------|
| T | 7.011.606 | 6.267.719 | 3.842.887 | 5.160.651 | 3.174.435 | -13.438.378 | -100.157 |
| ALP | 1.497.496 | 2.205.830 | 4.905.026 | 8.776.467 | 13.480.996 | 5.097.191 | 126.906 |
| NCG | 658.727 | 715.142 | 503.643 | -306.229 | -753.302 | -1.048.199 | -8.215 |
| ILD | 3,2518 | 2,1458 | 0,7105 | 0,6093 | 0,2494 | -3,3189 | -0,8438 |

Fonte: Elaborado pela autora (2016)

Em 2008 a empresa 2008 tinha um índice de liquidez dinâmico elevado. Ao longo dos anos esse índice foi diminuindo até que em 2013 ficou negativo, em 2014 obteve uma melhora, porém não foi suficiente para ficar positivo, indicando que a empresa ainda não se recuperou da crise de 2013. O fato de a empresa OXG ter valores negativos nos anos de 2013 e 2014, retrata que está em situação de risco de liquidez de curto prazo.

4.4 Estrutura Financeira

Ambrozini, Matias e Pimenta Junior (2014) afirmam que, ao reclassificar o ativo e passivo circulante em operacional e financeiro, é possível formatar seis tipos de estruturas financeiras para a empresa e suas respectivas situações financeiras, combinando os indicadores CCL, NCG e T.

No período pesquisado, a empresa OGX apresentou situação financeira sólida (2008-2010), excelente (2011-2012) e muito ruim (2013-2014) (Tabela X). Já na pesquisa realizada por Cavalcanti e Longhini (2015) a empresa Usiminas foi classificada como tendo situação financeira sólida em todos os períodos (2009-2013).

Tabela 12 - Estrutura financeira

| OGX PETRÓLEO | | | | |
|---------------------|------------|------------|----------|-----------------|
| ANO | CCL | NCG | T | SITUAÇÃO |
| 2008 | + | + | + | Sólida |
| 2009 | + | + | + | Sólida |
| 2010 | + | + | + | Sólida |
| 2011 | + | - | + | Excelente |
| 2012 | + | - | + | Excelente |
| 2013 | - | - | - | Muito ruim |
| 2014 | - | - | - | Muito ruim |

Fonte: Elaborado pela autora (2016)

No caso da situação financeira sólida, os fundos de longo prazo investido no CCL garantem um T favorável (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006). Vieira (2008) afirma que, neste caso, o CCL tem recursos suficientes para financiar NCG e ainda sobram recursos para aplicar em T.

Martins, Miranda e Diniz (2014) explica que o CCL positivo nesse período significa que os ativos circulantes eram maiores passivos circulantes, mesmo assim a empresa tinha NCG positiva demonstrando que seus passivos operacionais são insuficientes para financiarem suas atividades operacionais de curto prazo. Como o saldo de tesouraria (T) também é positivo, a empresa pode utilizá-lo para financiar a necessidade de capital de giro (NCG).

De acordo com Martin, Miranda e Diniz (2014) a empresa com estrutura financeira excelente reflete que seus ativos circulantes são maiores que os passivos circulantes pois o seu CCL é positivo. A empresa tem fontes de financiamento operacionais capaz de cobrirem os ativos operacionais e ainda assim sobrar recursos, talvez ela tenha longo prazo com os fornecedores capaz de cobrir a rotação desde a produção, venda até o recebimento, deixando assim a NCG negativa.

Nos anos de 2013 e 2014 a empresa encontra-se em situação muito ruim, para Martins, Miranda e Diniz (2014) demonstra que a empresa possui CCL negativo, e seus ativos de curto prazo menores que seus passivos de curto prazo, indicando que os recursos de curto prazo são insuficientes para suprir as necessidades de curto prazo, a situação é classificada como ruim mesmo NCG sendo negativa devido a T também ser negativo.

Para Braga (1991) uma estrutura financeira muito ruim como é o caso da empresa OGX no período de 2013 e 2014, pode trazer grandes ameaças a continuidade das atividades operacionais da empresa, existindo assim um risco de solvência.

Com relação à estrutura financeira da empresa observa-se que de 2008 a 2010 a situação era sólida e em 2011 a situação alterou para excelente. Pode-se perceber que houve uma mudança com relação NCG que era positiva e passou a ser negativa, ocasionada por uma diminuição do ativo cíclico e um aumento do passivo cíclico (Tabela 12).

No ano de 2011, por exemplo, o ativo cíclico teve uma queda de mais 232% enquanto o passivo cíclico aumentou mais de 94% (Tabela 13). Nesse período a empresa tinha recursos disponíveis para financiar suas atividades operacionais e por isso sua NCG era negativa.

Tabela 13 - Variação do ativo cíclico e do passivo cíclico

| OGX PETRÓLEO | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------|---------|---------|-----------|----------|-----------|-----------|------------|
| ATIVO CÍCLICO | 686.653 | 930.480 | 1.003.401 | 206.279 | 254.026 | 266.082 | 1.201 |
| VARIAÇÃO | | 26,20% | 31,57% | -232,88% | -170,31% | -158,06% | -57073,44% |
| PASSIVO CÍCLICO | 27.926 | 215.338 | 499.758 | 512.508 | 1.007.328 | 1.314.281 | 9.416 |
| VARIAÇÃO | | 87,03% | 94,41% | 94,55% | 97,23% | 97,88% | -196,58% |

Fonte: Elaborado pela autora (2016)

Houve alteração no ano de 2012 para 2013. A empresa OGX estava em uma situação financeira Excelente e foi para uma situação financeira Muito Ruim. Isso ocorreu devido a uma mudança no CCL e o T que eram positivos e ficaram negativos (Tabela 12).

Ao analisar CCL percebe-se que esse indicador passou de positivo para negativo à medida que o ativo circulante foi diminuindo e o passivo circulante aumentando, até o ano de 2013 quando o CCL ficou negativo.

O Patrimônio Líquido da empresa teve uma grande queda no ano de 2013. No ano de 2012 o PL que era de R\$ 7.731.076,00 passou para R\$ -9.734.360,00. A empresa vinha, desde 2009 tendo prejuízos e nos anos de 2013 e 2014 os prejuízos foram de 18.777.997 e 8.893.511 respectivamente, desestabilizando a estrutura financeira da empresa.

A mudança de T foi devido à enorme queda do CCL. Mesmo nos anos em que a NCG foi negativa o CCL foi negativamente superior a ela, fazendo o T ser negativo. Como ocorrido nos anos de 2013 e 2014. A alteração negativa do CCL combinada com a alteração negativa de T fez a empresa ficar em uma situação financeira Muito Ruim.

4.5 Avaliação do capital de giro

Abaixo temos dois gráficos onde faremos um comparativo do desempenho da empresa OGX Petróleo no período de 2008 a 2014.

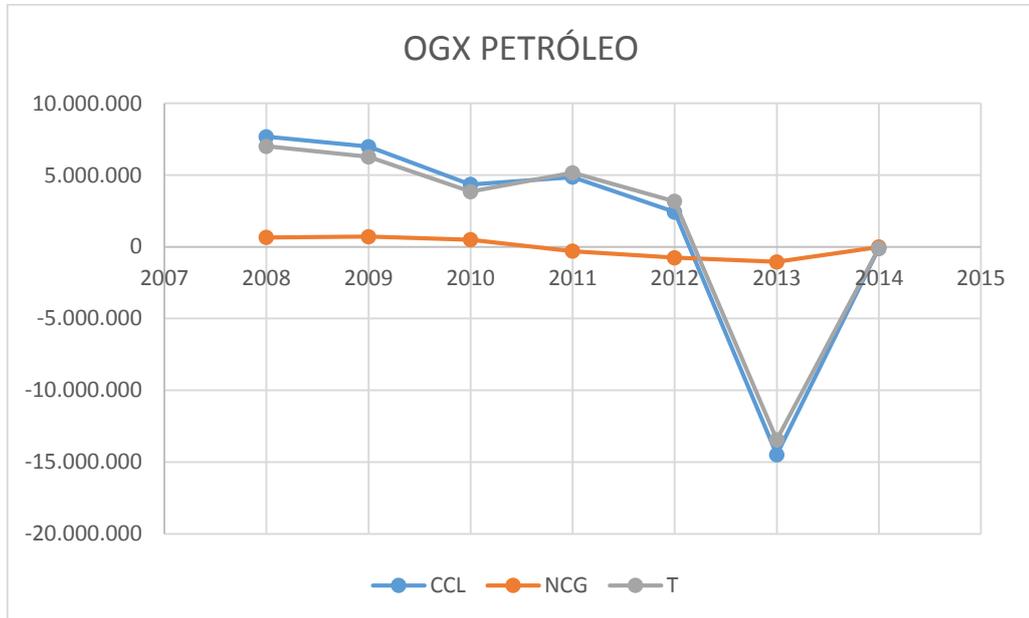


GRÁFICO 2 - Estrutura financeira

Fonte: elaborado pela autora

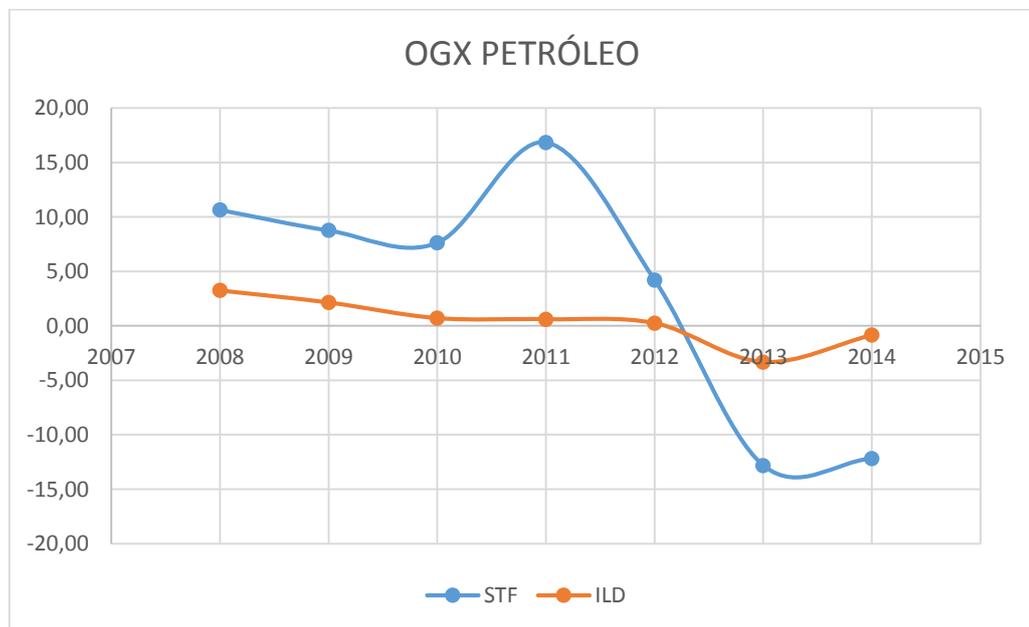


GRÁFICO 3 - TSF e ILD

Fonte: elaborado pela autora

Ao observar os dois gráficos acima percebemos que durante o período estudado a situação financeira da empresa sofreu alterações, a empresa encontrava-se em uma situação financeira agradável de 2008 até 2012, onde tinha capital de giro suficiente para financiar sua

necessidade de capital de giro e ainda com sobra de recursos para outros investimentos, porém no ano de 2013 quando a empresa passou por uma crise, como mostra os gráficos a uma grande queda no desempenho da empresa do anos 2012 para 2013, com o resultado desse período a empresa entrou em recuperação judicial na tentativa de preservar e continuar o negócio. O ano de 2014 como mostra o gráfico a empresa conseguiu melhorar a sua situação financeira, porém ela ainda operou no vermelho durante este ano.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

Tendo em vista a importância do capital de giro para as empresas, e a preocupação com a saúde financeira da mesma, cada vez mais estudiosos tem se dedicado a buscar formulas e índices que consigam apontar a situação financeira e econômica das empresas, no intuito tanta de prever possíveis problemas e assim antecipar suas decisões, quanto de aplicar os recursos da empresa da forma mais rentável possível.

Há vários métodos e modelos disponíveis para o estudo de capital das empresas entre eles o modelo adotado nesse trabalho, o Modelo de Fleuriet, que através do estudo do balanço patrimonial das empresas visto de acordo com a dinâmica da empresa, consegui analisar o capital de giro e a natureza do financiamento das atividades operacionais e a saúde financeira da mesma, informações que podem ser utilizadas no processo decisório.

Este trabalho teve como objetivo geral analisar através do modelo Fleuriet a situação da empresa OGX Petróleo nos períodos de 2008 a 2014, para alcançar o objetivo principal primeiramente teve que atingir primeiramente os objetivos específicos, fazendo um estudo bibliográfico sobre os conceitos e aplicação do modelo, após todo o levantamento teórico, foi coletado os dados do balanço patrimonial da empresa, de posse das informações necessárias ao procedimento de aplicação do modelo foi feita a reavaliação do balanço, o cálculo das variáveis CCL, NCG, T, TSF e ILD, posterior a esses cálculos foi feita a tabela da estrutura financeira da empresa e um comparativo do resultado da empresa no período estudado.

O resultado encontrado foi que a empresa OGX entre 2008 a 2012 teve bons resultados com capital de giro suficiente para cobrir a sua necessidade de capital de giro e ainda tinha saldo de tesouraria disponível para investimentos. Nos anos de 2013 e 2014 a empresa passou de uma estrutura financeira excelente para muito ruim, onde não tinha capital de giro para financiar suas atividades e o saldo de tesouraria também era negativo. O termômetro da situação financeira indica que a empresa tinha recursos para financiar suas atividades operacionais e nos primeiros anos tinha altos níveis positivos que foi diminuindo ao passar dos anos e em 2013 torna-se negativo demonstrando que a empresa não era capaz de capaz de financiar suas atividades o índice permanece negativo com pouca melhora no ano de 2014. O índice de liquidez dinâmico em 2008 apresentou ótimos índices e foi ao longo dos anos caindo até tornar-se negativo em 2013 permanecendo assim em 2014, indicando que nestes dois anos a empresa tinha alto risco de liquidez.

A partir do estudo da aplicação do Modelo Dinâmico nesta monografia, conseguiu responder a problemática, quando analisou através dos cálculos das variáveis o desempenho da empresa em sólido, excelente e muito ruim, durante período estudado.

Conclui-se que o modelo Fleuriet é uma ferramenta que pode auxiliar na realização da análise de capital de giro da empresa e fornecer informações para a tomada de decisões tanto dos gestores da empresa, quanto dos investidores na hora de decidir se deve investir ou não em uma determinada empresa. Levando em consideração que a informação sobre o capital de giro é apenas uma das fontes de informação da empresa ou usuários deve levar em consideração os objetivos da empresa, fatores externos e internos que influenciam o funcionamento e desempenho da organização, e observar o cenário e os riscos aos quais a empresa está sujeita.

Considerando a limitação do estudo não foi possível analisar o ano de 2015 devido a informações consolidadas não terem sido disponibilizadas até a data da coleta e análises das variáveis, outro ponto que tornaria o trabalho mais preciso seria conhecer o funcionamento do ciclo financeiro, econômico e operacional para uma melhor reavaliação do balanço patrimonial.

Como sugestão para trabalhos futuros, propõe-se que seja analisado a empresa OGX Petróleo nos métodos tradicionais, buscando identificar o desempenho da mesma no modelo tradicional e fazer um comparativo entre os dois modelos buscando identificar qual deles melhor retrata a verdadeira situação da empresa. Outra sugestão de trabalho futuro, seria um estudo comparativo dos resultados obtidos pela OGX Petróleo e outras empresas no mesmo setor, como por exemplo a Petrobras que também tem no seu histórico uma crise financeira.

REFERENCIAS

- AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. 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, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre; e SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre; e SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BERTI, Anélio. **Análise do capital de giro: teoria e prática**. São Paulo: Ícone, 1999.
- BERTUCCI, Janete Lara de O. **Metodologia básica para elaboração de trabalhos de conclusão de cursos (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação Lato Sensu**. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.
- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- CAMBRUZZI, Carlos. SCHVIRCK Eliandro. Determinação do Capital de Giro de uma Indústria Moveleira sob a Perspectiva do Modelo Fleuriet. **Revista TECAP**, n. 3, ano 3, v. 3, p. 34-40, 2009.
- CARDOSO, Douglas. AMARAL, Hudson Fernandes. Correlacionando o beta do modelo CAPM – Capital Asset Pricing Model com as variáveis do Modelo Fleuriet: uma análise da siderúrgica Belgo Mineira. **Anais do XX Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP)**; 2000. XX Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP); São Paulo - SP; Brasil.
- CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros; LONGHINI, Tatielle Menolli. Comparativo entre o modelo dinâmico e o modelo tradicional para avaliação do capital de giro: Um estudo de caso da empresa USIMINAS entre 2009 e 2013. In: XII CONGRESSO ONLINE – ADMINISTRAÇÃO, nov, 2015. Disponível em: http://www.convibra.com.br/upload/paper/2015/81/2015_81_12000.pdf
- CERVO, Amado Luiz et al. **Metodologia Científica**. 6 edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- FRANCISCO, J. R. S.; AMARAL, H. F.; FERNANDES, N. A. C.; DUCA, A. F.; BERTUCCI, L. A. Gestão financeira do segmento bancos como processo de tomada de decisão: aplicação do Modelo Dinâmico. **Pensar Contábil**, v. 14, n. 55, p. 41-51, 2012.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo ; e BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- _____; ZEIDAN, Rodrigo. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro : Alta Books, 2015.
- GIL, Antônio Carlos, **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Fontes de financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: aplicações do modelo dinâmico de análise financeira. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 15, n. 3, p. 89-109, 2004.

_____. Limitações ao Processo de Autofinanciamento do Capital de Giro em Cooperativas Agropecuárias Aplicações do Modelo Dinâmico de Análise Financeira. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 8, n. 1, p. 103-121, 2005.

_____. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. **Revista Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 129-150, jan./abr., 2008.

GRECO, Alvíso Lahorgue; AREND, Lauro Roberto. **Contabilidade: teoria e prática básicas**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

HOJI, Masakasu. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

KITZBERGER, H.; PADOVEZE, C. L. Integração do Modelo Fleuriet com a abordagem tradicional de análise das Demonstrações Contábeis. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 23, p. 14-20, 2004.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Metodologia científica**. 2. ed. São Paulo, Atlas S. A., 1991. 249 p.

LEITE, F. T. Metodologia científica: **Métodos e técnicas de pesquisa: monografias, dissertações, teses e livros**. Aparecida, SP: Idéias e Letras, 2008.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S.. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 3, n. 2, p. 139-149, 2006.

MARION, José Carlos; RIBEIRO, Osni Moura. **Introdução à Contabilidade Gerencial** São Paulo: Saraiva, 2011.

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

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: uma abordagem crítica**. Atlas: São Paulo, 2012.

_____; _____; DINIZ, Josediton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010. 74

_____. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MEDEIROS, Otávio Ribeiro de. Questioning Fleuriet's Model of working capital management on empirical grounds. **Social Science Research Network**, 2005. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.700802>.

_____; RODRIGUES, Fernanda Fernandes. Questionando empiricamente a validade do modelo Fleuriet. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 1, n. 2, p. 25-32, 2004.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica**. 2 ed. São Paulo: Pioneira Thompson Learning 2002.

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. O modelo dinâmico de gestão financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 9, n. 4, p 12-22, 1998.

RAYMUNDO, Pedro José. **Fatores considerados pelas instituições financeiras para a determinação do risco do cliente e do limite de crédito para capital de giro das micro e pequenas empresas**. Florianópolis, 2002. 108 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Santa Catarina.

ROSS, Stephen A. **Administração Financeira**. 2 edição. São Paulo: Atlas, 2009.

SATO, Sonia Sanae. **Análise econômico-financeira setorial**: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico. São Carlos, 2007. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção). Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. São Paulo: Atlas, 2003.

SOUSA, Almir Ferreira de. MENEZES, Edgard J, Carbonell. Estratégia, crescimento e a administração do capital de giro. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 2, n. 5, 1997.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.

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

APÊNDICES