

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**José Guilherme do Nascimento Petter
William Kelling Michel**

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO E
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS NO SUBSETOR DE TECIDOS,
VESTUÁRIO E CALÇADOS BRASILEIRO DE 2008 A 2015**

Santa Maria, RS
2017

**José Guilherme do Nascimento Petter
William Kelling Michel**

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO E
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS NO SUBSETOR DE TECIDOS,
VESTUÁRIO E CALÇADOS BRASILEIRO DE 2008 A 2015**

Trabalho de Conclusão apresentado ao
Curso de Ciências Contábeis, da
Universidade Federal de Santa Maria
(UFSM, RS), como requisito parcial para
obtenção do título de **Bacharel em
Ciências Contábeis**.

Orientador: Prof. Dr. José Alexandre Magrini Pigatto

Santa Maria, RS
2017

**José Guilherme do Nascimento Petter
William Kelling Michel**

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO E
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS NO SUBSETOR DE TECIDOS,
VESTUÁRIO E CALÇADOS BRASILEIRO DE 2008 A 2015**

Trabalho de Conclusão apresentado ao
Curso de Ciências Contábeis, da
Universidade Federal de Santa Maria
(UFSM, RS), como requisito parcial para
obtenção do título de **Bacharel em
Ciências Contábeis**.

Aprovado em 27 de junho de 2017:

José Alexandre Magrini Pigatto, Dr. (UFSM)
(Presidente/Orientador)

Marivane Vestena Rossato, Dr^a. (UFSM)

Rodrigo Debus Soares, Dr. (UFSM)

Santa Maria, RS
2017

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao William Kelling Michel, meu colega no presente trabalho, bem como à Marina Furtado Coronel, por todos os momentos proporcionados não apenas pela jornada dentro da faculdade, mas também pela amizade e companheirismo.

Aos irmãos que adquiri ao longo da vida, Lucas Rodrigues Debus e Roberto Lira Araújo, que representaram grande motivação no percurso deste caminho.

Aos meus pais, Mirian Azevedo do Nascimento e Tarcisio Alfredo Petter, assim como a Gustavo do Nascimento Petter, meu irmão, pela confiança, apoio e amor incondicional essenciais ao meu desenvolvimento pessoal e profissional.

Aos companheiros de faculdade, em especial à Adriana Costa Torres e à Yvelise Piccinin, pelas conversas e amizade ao longo do curso, principalmente nesta reta final.

Por fim, agradeço à Universidade Federal de Santa Maria, além de todos os docentes que participaram de minha formação, em especial a José Alexandre Magrini Pigatto, por todos os conhecimentos adquiridos e pela orientação deste trabalho de conclusão de curso.

José Guilherme do Nascimento Petter

Agradeço imensamente a minha família, minha mãe, Ingrid Kelling Michel, meu pai, Ivo Arvino Michel, e ao meu irmão, Henrique Kelling Michel, que me apoiarem durante toda a trajetória acadêmica e são a base de tudo que sou hoje.

Também gostaria de agradecer ao meu colega José Guilherme do Nascimento Petter por toda a dedicação e empenho em realizar esta pesquisa, bem como a valiosa amizade criada nas Ciências Contábeis que será levada para toda a vida.

Agradeço o meu orientador, Prof. Dr. José Alexandre Magrini Pigatto, que além de demonstrar grande confiança na presente pesquisa foi um professor que ensinou valiosos conhecimentos durante toda a faculdade.

Por fim agradeço à Universidade Federal de Santa Maria e todos os professores e colegas que de alguma forma agregaram à minha formação profissional de maneira única, por seus conhecimentos, experiências e valores.

William Kelling Michel

RESUMO

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS NO SUBSETOR DE TECIDOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS BRASILEIRO DE 2008 A 2015

AUTORES: José Guilherme do Nascimento Petter
William Kelling Michel
ORIENTADOR: Dr. José Alexandre Magrini Pigatto

A fim de obter êxito em suas operações, os investidores fazem uso de diversas metodologias para fundamentar sua opinião acerca da saúde financeira das companhias, de modo a refletir certa segurança em seus investimentos. Entre essas metodologias, destacam-se a análise dinâmica do capital de giro proposta pelo modelo Fleuriet, bem como a análise de indicadores econômico-financeiros através de quocientes dos itens das demonstrações contábeis. Com base nessas metodologias, a presente pesquisa provém da problemática dada pela busca da existência de associação entre os indicadores econômico-financeiros e a saúde financeira de curto prazo, com isto objetivou verificar a capacidade de explicação da situação financeira de curto prazo proposta pelo modelo Fleuriet por parte dos indicadores clássicos da análise de balanços nas empresas brasileiras do subsetor de tecidos, vestuário e calçados, listadas na BM&FBOVESPA durante os anos de 2008 à 2015. Trata-se de uma pesquisa descritiva, tecnicamente classificada como documental e bibliográfica, com análise de dados quantitativa. Foi utilizado o coeficiente de correlação de Spearman como ferramenta estatística para o estabelecimento das associações entre as variáveis. Constatou-se que todos os indicadores econômico-financeiros abordados pela pesquisa possuem relação positiva com a saúde financeira de curto prazo, com exceção dos de estrutura patrimonial, onde o índice de relação entre capital de terceiros e passivo total mostrou associação negativa, sendo que o índice de composição do endividamento não apresentou correlação significativa.

Palavras-chave: Saúde financeira. Modelo Fleuriet. Indicadores econômico-financeiros. Subsetor de tecidos, vestuário e calçados. Coeficiente de correlação de Spearman.

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE RELATION BETWEEN SHORT-TERM FINANCIAL HEALTH AND ECONOMIC-FINANCIAL INDICATORS IN THE BRAZILIAN TEXTILE, CLOTHING AND FOOTWEAR SUBSECTOR FROM 2008 TO 2015

AUTHORS: José Guilherme do Nascimento Petter
William Kelling Michel
ADVISOR: Dr. José Alexandre Magrini Pigatto

In order to be successful in their operations, investors use various methodologies to substantiate their opinion about the companies' financial health in order to reflect adequate security in their investments. Among these methodologies, the dynamic analysis of working capital proposed by the Fleuriet model is highlighted, as well as the analysis of economic and financial indicators through the quotients of the items in the financial statements. Based on these methodologies, the present research comes from the problematic given by the search for the existence of an association between the economic-financial indicators and the short-term financial health, with the purpose of verifying the ability of the classic balance sheet analysis indicators to explain the short-term financial situation proposed by the Fleuriet model in the Brazilian textile, clothing and footwear subsector companies listed on BM&FBOVESPA during the years 2008 to 2015. This is a descriptive research, technically classified as documentary and bibliographical, with quantitative data analysis. Spearman's correlation coefficient was used as a statistical tool for the establishment of associations between variables. It was verified that all the economic-financial indicators utilized by the research have a positive relation with the short-term financial health, except for those of equity structure, where the index of relation between third-party capital and total liabilities showed a negative association, and the debt composition index did not present a significant correlation.

Keywords: Financial health. Fleuriet Model. Economic-financial indicators. Textile, clothing and footwear subsector. Spearman's correlation coefficient.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Fluxo do capital de giro	15
Figura 2 – Situação de capital circulante líquido positivo	19
Figura 3 – Situação de capital circulante líquido negativo	20
Figura 4 – Situação de investimento operacional em giro positivo	22
Figura 5 – Situação de investimento operacional em giro negativo	23
Gráfico 1 – Situação financeira média do subsetor	44

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Possibilidades de saúde financeira	25
Tabela 2 – Empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados.....	36
Tabela 3 – Intensidade de r_s	39
Tabela 4 – Representação numérica da saúde financeira	39
Tabela 5 – Situações patrimoniais por empresa e período	41
Tabela 6 – Evolução da saúde financeira de curto prazo.....	43
Tabela 7 – Correlação entre saúde financeira e indicadores econômico-financeiros	45

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AC	Ativo Circulante
ACC	Ativo Circulante Cíclico
ACF	Ativo Circulante Financeiro
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CCL	Capital Circulante Líquido
CGL	Capital de Giro Líquido
CVM	Comissão de Valores Imobiliários
FGV	Fundação Getúlio Vargas
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IOG	Investimento Operacional em Giro
NCG	Necessidade de Capital de Giro
PC	Passivo Circulante
PCC	Passivo Circulante Cíclico
PCF	Passivo Circulante Financeiro
PCO	Passivo Circulante Oneroso
r_s	Coefficiente de Correlação de Spearman
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre o Investimento
ST	Saldo em Tesouraria
T	Tesouraria

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	OBJETIVOS	12
1.2	ESTRUTURA DO TRABALHO	13
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	14
2.1	CAPITAL DE GIRO.....	14
2.2	MODELO FLEURIET	16
2.2.1	Capital circulante líquido	17
2.2.1.1	<i>Capital circulante líquido positivo</i>	18
2.2.1.2	<i>Capital circulante líquido negativo</i>	19
2.2.2	Investimento operacional em giro	21
2.2.3	Saldo em tesouraria	23
2.2.4	Saúde financeira de curto prazo conforme o modelo Fleuriet	25
2.3	ANÁLISE FINANCEIRA POR QUOCIENTES	27
2.3.1	Indicadores de liquidez	27
2.3.1.1	<i>Liquidez corrente</i>	28
2.3.1.2	<i>Liquidez seca</i>	28
2.3.1.3	<i>Liquidez geral</i>	29
2.3.2	Índices de estrutura patrimonial	29
2.3.2.1	<i>Relação entre capital de terceiros e passivo total</i>	29
2.3.2.2	<i>Composição do endividamento</i>	30
2.3.3	Indicadores de rentabilidade	30
2.3.3.1	<i>Margem líquida</i>	31
2.3.3.2	<i>Retorno sobre o investimento</i>	31
2.3.3.3	<i>Retorno sobre o patrimônio líquido</i>	32
2.3.3.4	<i>Giro do ativo total</i>	32
2.4	ESTUDOS ANTERIORES RELACIONADOS AO MODELO FLEURIET	33
3	MÉTODOS E TÉCNICAS	34
3.1	ENQUADRAMENTO CIENTÍFICO	34
3.2	APRESENTAÇÃO DO SUBSETOR E EMPRESAS	35
3.3	OBTENÇÃO E TRATAMENTO DOS DADOS	37
3.3.1	Correção monetária dos dados	37
3.3.2	Modelo Fleuriet e indicadores	37
3.3.3	Coefficiente de correlação de Spearman e nível de significância	38
3.3.4	Componentes da correlação	39
3.4	ANÁLISE DE RESULTADOS	40
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	41
4.1	SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO.....	41
4.2	CORRELAÇÃO ENTRE SAÚDE FINANCEIRA E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	45
5	CONCLUSÃO	49
	REFERÊNCIAS	51
	APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA ...	54

1 INTRODUÇÃO

Na atividade empresarial, inúmeros são os obstáculos enfrentados diariamente pelas entidades para que se obtenha êxito em suas operações. Planejamentos orçamentários, tributários, análise de investimentos, de custos e muitos outros integram-se no processo gerencial e operacional das entidades para garantir sua melhora interna e consolidação no seu mercado consumidor.

Em cenários de recessão econômica como o atual, as empresas passam por desafios ainda maiores para garantir a continuidade de seus negócios, pois os recursos existentes são ainda mais limitados. Altas taxas de juros, redução no consumo por parte da população entre outros fatores afetam todas as empresas, seja diretamente ou indiretamente, sendo que tudo isso tem de ser enfrentado para que a empresa se mantenha em funcionamento.

Nesse sentido, para Martins et al. (2014) a contabilidade financeira tem muito a contribuir, pois por meio dela podem ser obtidas informações chave sobre o patrimônio das entidades, que servem de subsídio fundamental para a tomada de decisões, tendo em vista a situação financeira apresentada pelos demonstrativos financeiros.

A fim de obter êxito em suas operações, os investidores fazem uso de diversas metodologias para fundamentar sua opinião acerca da saúde financeira das companhias, de modo a refletir certa segurança em seus investimentos. A análise dinâmica do capital de giro, desenvolvida a partir do modelo Fleuriet, reconhece aspectos essenciais acerca da estrutura do capital utilizado pelas entidades para sua operacionalização.

De acordo Marques e Braga (1995), a análise dinâmica do capital de giro propicia uma diversa gama de informações sobre a situação de curto prazo das entidades. Com a divisão dos aspectos operacional e financeiro, torna-se possível avaliar a estrutura do patrimônio, observando a composição dos itens financiadores dos ativos circulantes, evidenciando a qualidade do capital que financia as aplicações decorrentes da atividade fim da entidade, bem como os itens financeiros correntes. A partir da análise proposta pelo modelo Fleuriet, torna-se possível então a formação de perspectivas em relação à saúde financeira de curto prazo das entidades, tendo por base seus demonstrativos publicados à comunidade.

Por outro lado, Ludícibus (2017) afirma que a análise das empresas também pode ser feita por meio de indicadores econômico-financeiros ou de balanço, constituídos de quocientes elaborados através das informações financeiras divulgadas, como a demonstração do resultado e o balanço patrimonial. Além de gerar informações de cunho confirmatório, ou seja, afirmativas acerca da situação apresentada nos anos anteriores, esses indicadores tornam possível inferir preditivamente sobre a situação das entidades, dando uma perspectiva da situação financeira futura das mesmas.

Para Martins et al. (2014), a análise de situação patrimonial por meio desses índices consiste em um forte alicerce para que sejam feitas afirmativas em relação a aspectos inerentes às empresas. A análise da liquidez permite observar fatores relacionados à capacidade da empresa de fazer frente às obrigações assumidas, dando uma ideia da existência de folga financeira. Já os indicadores de estrutura patrimonial propiciam entendimento sobre a composição das obrigações assumidas e das fontes de financiamento utilizadas pela entidade. Em relação aos índices de rentabilidade, estes relatam o aspecto de lucratividade, ou seja, da capacidade da empresa de dar retorno para as fontes de financiamento utilizadas.

Pela ótica dessas análises, as empresas aqui tratadas, que fazem parte do subsetor de tecidos, vestuário e calçados das companhias abertas brasileiras da BMF&BOVESPA, representam uma atividade de grande influência no país. O setor têxtil e de vestuário possui grande representatividade no Brasil, sendo que em 2012 gerou um faturamento de US\$ 56,7 bilhões, reunindo mais de 32 mil empresas e empregando cerca de 1,7 milhão de brasileiros segundo a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (2013).

Porém ressalta-se que a atividade também sofreu com o cenário econômico mais recente. A Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (2016) apresentou os dados dos últimos anos, onde o faturamento da cadeia têxtil e de confecção foi de US\$ 53,6 bilhões em 2014 para US\$ 39,3 bilhões em 2015.

Diante dos métodos de análise financeira apresentados, bem como do cenário econômico exposto, o estudo pautou-se de modo a atender a problemática dada pela busca da existência de associação entre os indicadores econômico-financeiros e a saúde financeira de curto prazo.

Para tal problemática, foi utilizada como ferramenta de auxílio a análise do coeficiente de correlação, que visa verificar a existência de relação entre as variáveis, dando então a direção e a magnitude dessa relação, de modo a estabelecer uma tendência (FIELD, 2009).

Para tanto, foi realizada uma análise da capacidade de explicação dos indicadores de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade para com a situação financeira de curto prazo proposta pelo modelo Fleuriet, tendo em vista o período de 2008 a 2015 das empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados listadas na BM&FBOVESPA.

1.1 OBJETIVOS

A presente pesquisa tem por objetivo geral verificar a capacidade de explicação da situação financeira de curto prazo proposta pelo Modelo Fleuriet por parte dos indicadores econômico-financeiros da análise de balanços nas empresas brasileiras do subsetor de tecidos, vestuário e calçados, listadas na BM&FBOVESPA durante o período de 2008 e 2015.

A fim de atingir o objetivo global da pesquisa, foram traçados os seguintes objetivos específicos:

- a) apresentar um panorama geral da situação financeira das empresas do subsetor durante o período abrangido, conforme o modelo Fleuriet;
- b) discutir a evolução do subsetor em termos de saúde financeira ao longo do período analisado;
- c) verificar a existência de relação entre a saúde financeira e os indicadores econômico-financeiros no período compreendido;
- d) debater acerca dos aspectos contábeis decorrentes das relações obtidas.

1.2 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo está estruturado em cinco seções, são elas: Introdução, Revisão Bibliográfica, Métodos e Técnicas, Resultados e Discussões, e Conclusão, respectivamente. A atual seção de introdução contempla a delimitação do tema, a problemática, a justificativa, os objetivos, bem como a síntese da estrutura utilizada. Posteriormente é apresentada a Revisão Bibliográfica, onde são expostas as bases teóricas que permeiam a análise realizada. A seção seguinte é a de Métodos e Técnicas que ordena e explica os procedimentos feitos durante a pesquisa, bem como aborda o coeficiente de correlação. Em seguida são apresentados os Resultados e Discussões onde são expostas as informações encontradas, bem como as discussões acerca dos resultados exibidos. Encerrando há a Conclusão onde exibe-se as considerações finais sobre a pesquisa bem como sugestões para futuros estudos.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo são abordados conceitos e teorias inerentes ao desenvolvimento do presente estudo. Em um primeiro momento, conceituar-se-á capital de giro e seus componentes para efeitos de administração financeira, sendo então apresentado o modelo Fleuriet.

2.1 CAPITAL DE GIRO

Um dos principais aspectos das finanças empresariais, ligado essencialmente à saúde financeira, é a compreensão do conceito de capital de giro. Souza (2014) ressalta a relevância de compreender tal indicador para o desempenho das empresas, independentemente de seu tamanho, pois este remete à capacidade de geração de fluxos de caixa no curto prazo.

Embora a natureza das atividades da empresa influencie a sua representatividade dentro dos ativos totais, "o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos." (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p. 1).

O capital de giro aborda os recursos que circulam no decorrer da atividade de uma entidade, estes que essencialmente formam o ciclo operacional da mesma. Assaf Neto e Lima (2014, p. 290) abordam seu conceito:

O capital de giro corresponde aos ativos circulantes mantidos por uma empresa. Em sentido amplo, o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, o qual engloba as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados.

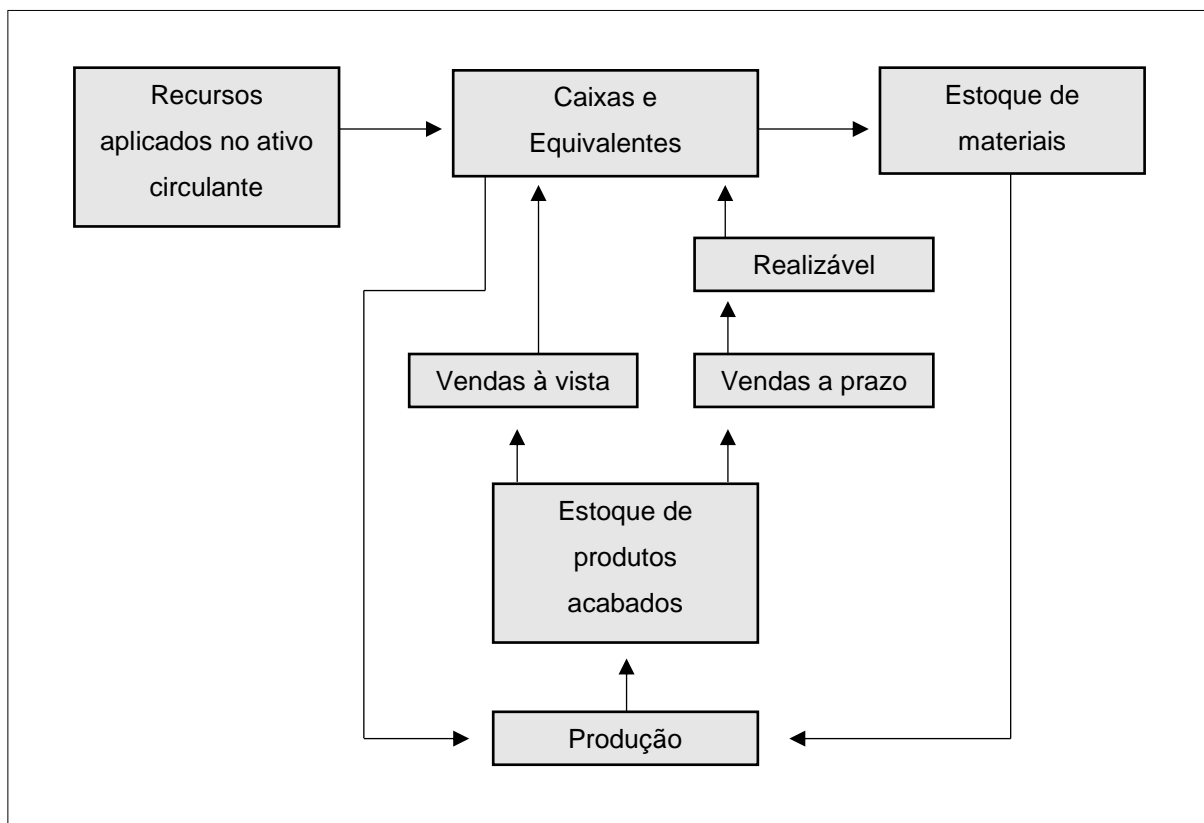
Hoji (2014, p. 107) corrobora citando que "o capital de giro é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional".

Matias (2014, p. 27) também apresenta a relação entre o capital de giro e o ciclo operacional da empresa:

Constitui-se no investimento de capital em ativos de curto prazo, aplicados pela empresa em seu ciclo operacional e que ao longo de sua atividade operacional assume diversas formas, como mercadorias em estoques, e, ao serem vendidas a prazo, convertem-se em contas a receber. Esses valores, ao serem pagos pelos clientes, serão convertidos em caixa.

Esta abordagem é clara quando é analisada a natureza das contas que representam o fluxo do capital de giro (Figura 1), essencialmente formado por caixa e equivalentes de caixa, recebíveis e estoques.

Figura 1 – Fluxo do capital de giro



Fonte: Adaptação de Assaf Neto e Lima (2014, p. 647).

Para Assaf Neto e Lima (2014), um bom gerenciamento do capital de giro acontece através de políticas adequadas referentes ao controle dos ativos circulantes da empresa, visando obter êxito na interação entre os componentes operacionais e financeiros das transações do ativo circulante.

Hoji (2014, p. 107) ainda ressalta que,

O estudo do capital de giro é fundamental para a administração financeira, porque a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas (inclusive financeiras) incorridos durante o ciclo operacional e obter o lucro desejado, por meio da venda do produto ou prestação de serviço.

Com base no que dizem os autores citados, observa-se claramente a importância de uma análise de capital de giro para a gestão financeira adequada no meio empresarial, a fim de gerar um diferencial competitivo, aumentando as chances de sucesso das entidades no mercado.

2.2 MODELO FLEURIET

O modelo Fleuriet, que visa reconhecer a necessidade de capital de giro, foi introduzido ao Brasil por Fleuriet (FLEURIET et al., 1980) que distingue os ativos e passivos entre operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos). Assaf Neto e Silva (2012, p. 65) citam a relevância do modelo: "Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, o critério permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa [...]". Os autores ainda ressaltam a natureza dinâmica da análise provida.

Conforme Marques e Braga (1995), para fins da análise dinâmica do modelo Fleuriet, é realizado um desmembramento do ativo circulante (AC), bem como do passivo circulante (PC), dando origem ao ativo circulante cíclico (ACC) e ao passivo circulante cíclico (PCC), também denominados operacionais, bem como ao ativo circulante financeiro (ACF) e ao passivo circulante financeiro (PCF), também chamado de passivo circulante oneroso (PCO).

O ativo circulante cíclico, como exposto por Martins et al. (2014), é composto pela parte inerente às atividades operacionais da entidade, como recursos necessários ao ciclo operacional, clientes, estoques, etc.

Já o ativo circulante financeiro, segundo Braga (1991, p. 9), "tem uma natureza errática e é constituído por elementos essencialmente financeiros como caixas e bancos, aplicações financeiras de liquidez imediata e títulos e valores mobiliários a vencer em curto prazo."

Em relação aos passivos, relaciona-se o passivo circulante cíclico (PCC) com "[...] itens recorrentes em função da operação da empresa." (MARTINS et al., 2014, p. 153). São exemplos de PCC os fornecedores, os impostos, os salários e encargos sociais, entre outros.

Por outro lado, o passivo circulante oneroso ou passivo circulante financeiro está relacionado a passivos sazonais (erráticos) de origem financeira, como exposto por Braga (1991, p. 9):

O PCO também se comporta de maneira errática e abrangem os empréstimos contratados em curto prazo, as duplicatas descontadas (reclassificadas do AC para o PC) e os financiamentos originalmente de longo prazo que passaram a constar no PC em função do seu próximo vencimento. O PCO é constituído pelas exigibilidades de curto prazo que provocam despesas financeiras.

A partir dessa reclassificação do ativo e do passivo circulante, pode-se analisar com maior precisão os aspectos contábeis que estão relacionados às atividades da entidade, ou seja, transações de natureza operacional, bem como os componentes circulantes financeiros, cuja natureza errática não se relaciona diretamente com o aspecto operacional.

Com essa segregação, surgem três conceitos a serem explorados: o capital circulante líquido (CCL), também denominado capital de giro líquido (CGL), a necessidade de capital de giro (NCG) ou investimento operacional em giro (IOG) e o saldo em tesouraria (ST), também referido como tesouraria (T).

2.2.1 Capital circulante líquido

Conforme Hoji (2014, p. 109), "a diferença entre o ativo corrente (ativo circulante) e o passivo corrente (passivo circulante) é o capital circulante líquido (CCL), ou capital de giro líquido (CGL)". Tal conceito é exposto na Fórmula 1.

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC} \quad (1)$$

Souza (2014) corrobora com a afirmativa apresentando que o conceito engloba os recursos aplicados no giro em relação as fontes de recursos utilizadas no giro.

Por conseguinte, como abordado por Morante e Jorge (2007), tendo em vista que o CCL é composto apenas por itens circulantes, pode-se observar que sua abrangência remete ao período de curto prazo da entidade, ou seja, operações cuja realização ocorrerá até o fim do período que sucede a data de encerramento do balanço patrimonial.

Pensando em sua aplicação, pode-se dizer que o CCL “reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p. 5).

Adicionalmente, como apresentado por Assaf Neto e Lima (2014, p. 648) "O CGL ou CCL representa, de maneira geral, o valor líquido dos investimentos (deduzidos das dívidas de curto prazo) realizados no ativo (capital) circulante da empresa”.

Tendo em vista esses conceitos, no momento do cálculo do CCL o resultado obtido pode indicar um valor positivo, negativo ou, em raríssimos casos, nulo, sendo que cada um deles refletirá em determinadas situações em que se encontra a empresa quanto às suas finanças no curto prazo.

Todavia, deve-se levar em conta que embora a igualdade entre ativo e passivo circulante seja matematicamente possível, ela se mostra de difícil ocorrência na prática, visto que para que o CCL seja nulo é necessária perfeita igualdade entre esses dois itens do balanço patrimonial (SOUZA, 2014).

2.2.1.1 Capital circulante líquido positivo

A situação do CCL positivo foi abordada por Matias (2014, p. 27):

A empresa possui capital de giro líquido positivo quando o ativo circulante supera o passivo circulante, indicando excesso de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. Nessa situação, o capital de giro líquido representa a parcela do ativo circulante que está sendo financiada com recursos não correntes (exigível a longo prazo e/ou patrimônio líquido).

Em termos práticos, um CCL positivo indica uma folga para a empresa em relação à sua liquidez, ou seja, uma sobra de recursos correntes para o financiamento das operações da empresa ou até mesmo para cobrir certos gastos decorrentes de eventualidades (SOUZA, 2014). A Figura 2 exemplifica a estruturação do AC e do PC quando da ocorrência de CCL positivo.

Figura 2 – Situação de capital circulante líquido positivo

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
CCL	Passivo Não Circulante
Ativo Não Circulante	
CCL Positivo	

Fonte: Adaptação de Hoji (2014, p. 110).

Pode-se dizer então que um resultado positivo para CCL está relacionado com “[...] uma folga na liquidez da empresa, a qual se processa pela manutenção de certa sobra de recursos de longo prazo disponíveis para suprir eventuais ausências de sincronização entre os elementos de um fluxo de caixa.” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 648).

2.2.1.2 Capital circulante líquido negativo

Quanto à ocorrência do CCL negativo, Matias (2014, p. 28) afirma que:

Quando o ativo circulante é menor que o passivo circulante, a empresa possui capital de giro líquido negativo, indicando déficit de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. Nessa situação, o capital de giro líquido representa a parcela do ativo não circulante que está sendo financiada com recursos de curto prazo (passivo circulante).

Vendo de outra maneira, pode-se inferir que com um CCL negativo "[...] os recursos passivos permanentes da empresa não são suficientes para cobrir todas as suas necessidades de investimentos de longo prazo, devendo, nessa situação, serem utilizados fundos provenientes do passivo circulante (curto prazo)." (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 649). No caso de CCL negativo, a estrutura do AC e do PC apresenta o capital circulante líquido no lado dos passivos, como pode ser visto na Figura 3.

Figura 3 – Situação de capital circulante líquido negativo

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Não Circulante	CCL
	Passivo Não Circulante
CCL Negativo	

Fonte: Adaptação de Hoji (2014, p. 110).

Complementarmente, Hoji (2014, p. 110) afirma que "em caso de CCL negativo, o passivo corrente está financiando parte do ativo não corrente, que são investimentos de longo prazo classificados em Ativo Realizável a Longo prazo e em Ativo permanente."

Dessa forma, pode ser entendido que quanto maior for o CCL, menor o risco de insolvência da entidade, pois seus recursos de curto prazo são suficientes para arcar com seus passivos nesse mesmo horizonte de tempo, refletindo numa maior segurança para a entidade no período corrente (MATIAS, 2014).

2.2.2 Investimento operacional em giro

Uma vez entendido o conceito de capital circulante líquido e a segregação entre ativos e passivos circulantes de cunho operacional (cíclico) e financeiro (oneroso), torna-se possível uma análise mais detalhada dos itens de curto prazo, trazendo à pauta o indicador de investimento operacional em giro, conceituado por Souza (2014, p. 99):

A necessidade de capital de giro (NCG), também conhecida como investimento operacional no giro (IOG), consiste na diferença entre as origens de recursos circulantes cíclicos (passivo circulante cíclico) e as aplicações de recursos circulantes cíclicos (ativo circulante cíclico).

Tendo por base essa definição, observa-se que “o IOG está contido no CCL, sendo, portanto, necessário que o analista perceba o IOG não como algo isolado, mas também como parte de um contexto mais amplo”. (SILVA, 2001, p. 362). Martins et al. (2014, p. 153) também abordam o conceito, apresentando-o da seguinte forma:

Pela diferença entre ativo operacional e passivo operacional, tem-se a necessidade de capital de giro (NCG). Ou seja, a necessidade de capital de giro representa a parte do ativo operacional que não é financiada por passivos operacionais, devendo ser financiada por passivos financeiros de curto prazo ou por passivos não circulantes [...].

Acompanhando o exposto pelos autores, o cálculo do IOG pode ser expresso de forma resumida como apresentado na Fórmula 2:

$$\text{IOG} = \text{ACC} - \text{PCC} \quad (2)$$

A necessidade de se analisar a NCG torna-se clara no momento em que se leva em conta o fato de que os pagamentos e recebimentos não ocorrem necessariamente ao mesmo tempo, como discutido por Matias (2014, p. 32):

Dificilmente os pagamentos que a empresa efetua (saídas de caixa) são sincronizados com seus recebimentos (entradas de caixa). A falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos em montante e/ou prazo suficientes para sustentar a atividade operacional da empresa, o que acarreta a necessidade de capital de giro (NCG).

Corroborando com esta afirmativa, Assaf Neto e Silva (2012, p. 68) apontam que a necessidade de investimento em giro aparece de forma evidente "[...] quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada [...]".

Quanto ao valor resultante de seu cálculo, considera-se que "quando positivo, o IOG refere-se ao investimento líquido de curto prazo necessário, numa situação estática, à manutenção do atual nível da atividade operacional, que precisa ser financiado pelo PCO e/ou pelo PNC" (MARQUES; BRAGA, 1995, p. 54-55). A Figura 4 representa o IOG em ambos os casos de situação positiva abordados.

Figura 4 – Situação de investimento operacional em giro positivo

ATIVO		PASSIVO		ATIVO		PASSIVO	
AC Financeiro		PC Oneroso		AC Financeiro		PC Oneroso	
AC Cíclico		PC Cíclico		AC Cíclico		Parcela do ACC financiada pelo PCO	
		Parcela do ACC financiada pelo PNC				PC Cíclico	
		Passivo Não Circulante					
IOG Positivo – Financiado pelo PNC				IOG Positivo – Financiado pelo PCO			

Fonte: Autores.

Entretanto, conforme Assaf Neto e Silva (2012, p. 68), também é possível a existência de um resultado negativo, representando outra perspectiva acerca das considerações provenientes do indicador:

Por outro lado, a necessidade de investimento em capital de giro pode também ser negativa, evidenciando-se neste caso um excesso de funcionamento – fontes operacionais de fundos – em relação aos investimentos operacionais em circulante. Esta situação denota, de maneira inversa, que os passivos de funcionamento se encontram financiando não somente os ativos circulantes operacionais, mas também outros elementos do ativo.

A existência de um resultado negativo pode ser vislumbrada na Figura 5 que evidencia a parcela do IOG no caso.

Figura 5 – Situação de investimento operacional em giro negativo

ATIVO		PASSIVO		ATIVO		PASSIVO	
AC Financeiro		PC Oneroso		AC Financeiro		PC Oneroso	
AC Cíclico		PC Cíclico				Parcela do ACF financiada pelo PCC	
		Parcela do ANC financiada pelo PCC		AC Cíclico		PC Cíclico	
IOG Negativo – Financiando o ANC				IOG Negativo – Financiando o ACF			

Fonte: Autores.

O comparativo entre as Figuras 4 e 5 deixa clara a representação inversa causada pela ocorrência do IOG negativo.

Em termos de IOG, é essencial o entendimento de sua interação com o ciclo operacional, pois enquanto o primeiro se refere ao aspecto financeiro das atividades operacionais da entidade, o segundo mostra o aspecto temporal das operações desenvolvidas (SILVA, 2001).

2.2.3 Saldo em tesouraria

Uma vez reconhecida a necessidade de investimento operacional em giro, advinda da relação entre ativo e passivo circulante operacional (cíclico), resta a interação entre os ativos e passivos não diretamente ligados ao aspecto operacional, dando origem ao conceito de saldo em tesouraria.

O saldo em tesouraria foi abordado por Hoji (2014, p. 303):

O Saldo de Tesouraria (ST) é a diferença entre os ativos e os passivos pertencentes a contas não cíclicas, assim chamadas porque não precisam ser repostas com os ativos e passivos de mesma natureza, para que a empresa continue funcionando.

Matias (2014, p. 35) também versa sobre o conceito, apontando que "o saldo de tesouraria corresponde à diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro". Corroborando com esta definição, Silva (2001, p. 365) aborda o tema afirmando que:

O saldo de tesouraria é a diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro. O conceito de saldo de tesouraria decorre, de certo modo, do fato de as contas de natureza financeira comporem o que chamamos de tesouraria.

Acompanhando os conceitos abordados, a fórmula que expressa o saldo em tesouraria (ST) pode ser compreendida conforme a Fórmula 3:

$$ST = ACF - PCF \quad (3)$$

Em relação ao resultado obtido pela aplicação da fórmula apresentada, Marques e Braga (1995, p. 55) que em se tratando de saldo de tesouraria, pode ser percebido que:

Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento. Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes.

Silva (2001, p. 371) aborda a ocorrência de saldos de tesouraria negativos expondo que esse fato "[...] significa que a empresa tem débitos de curto prazo junto a instituições financeiras ou mesmo outras dívidas de curto prazo não relacionadas a seu ciclo operacional, superior a seus recursos financeiros de curto prazo".

Sendo assim, com a realização dos cálculos e análises relativas aos indicadores CCL, IOG e ST é possível uma avaliação mais dinâmica acerca dos componentes dos itens circulantes do patrimônio das entidades, tanto sob os aspectos financeiros quanto operacionais.

2.2.4 Saúde financeira de curto prazo conforme o modelo Fleuriet

A partir dos valores encontrados de CCL, IOG e ST, bem como de sua análise conjunta, pode-se classificar as empresas conforme sua situação patrimonial no curto prazo, bem como evidencia uma tendência para os períodos seguintes.

A Tabela 1 mostra as seis posições decorrentes da interação entre esses três elementos.

Tabela 1 – Possibilidades de saúde financeira

Saúde Financeira	CCL	IOG	ST
Excelente	Positivo	Negativo	Positivo
Sólida	Positivo	Positivo	Positivo
Insatisfatória	Positivo	Positivo	Negativo
Alto Risco	Negativo	Negativo	Positivo
Muito Ruim	Negativo	Negativo	Negativo
Péssima	Negativo	Positivo	Negativo

Fonte: Adaptação de Marques e Braga (1995, p. 56).

A Tabela 1 organiza as interações até então retratadas colocando em uma escala, partindo da situação mais favorável (excelente) até a situação menos favorável (péssima).

Empresas classificadas como excelentes possuem ativos circulantes financiados em parte pelo passivo não circulante e seus ativos circulantes operacionais possuem um giro elevado, de modo que os passivos circulantes operacionais são suficientes para cobrir as necessidades operacionais de curto prazo (MARTINS et al., 2014).

Quando a situação apresentada for sólida, embora o passivo circulante operacional não seja suficiente para cobrir o ativo circulante operacional, a empresa ainda se encontra numa situação favorável, mas dependente do nível de atividade operacional, como exposto por Marques e Braga (1995, p. 56):

O fato de os três elementos serem positivos faz com que o T no máximo se iguale ao IOG, mas seja sempre inferior ao CCL. Nesse sentido, os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade de um T favorável (positivo), desde que o nível de atividade operacional seja mantido. Caso esse nível sofra modificações – sazonalidade ou recessão, por exemplo –, podem surgir desequilíbrios financeiros.

A situação de saúde financeira insatisfatória surge quando embora o CCL e o IOG sejam positivos, o ST apresenta saldo negativo. Conforme Braga (1991, p. 12), “este tipo de balanço indica situação financeira insatisfatória, uma vez que o CCL é inferior ao IOG. Empresas com este tipo de estrutura patrimonial são bastante dependentes de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações”.

Em caso da existência de uma situação de alto risco, por mais que a tesouraria apresente saldo positivo, o fato de o CCL ser negativo denota que parte do passivo circulante está financiando o ativo não circulante. Para Martins et al. (2014, p.159), “a empresa apresentará segurança em termos financeiros se seu CCL for maior que a Necessidade de Capital de Giro, pois, nessa situação, as fontes de longo prazo (passivo não circulante) financiam as atividades operacionais [...]”.

Sob a condição de uma estrutura patrimonial muito ruim, observa-se que embora o passivo circulante operacional seja suficiente para cobrir o ativo circulante operacional, a existência de um CCL negativo é agravada em razão de que os passivos onerosos circulantes estão em maior montante que os ativos financeiros de curto prazo (MARQUES; BRAGA, 1995).

Por fim, a situação péssima aponta que, além das consequências de o CCL e da tesouraria apresentarem saldos negativos, a empresa não consegue cobrir suas aplicações operacionais com os passivos circulantes operacionais. “Empresas privadas com este tipo de balanço estariam à beira da falência, a menos que seus acionistas controladores pudessem fornecer-lhe algum tipo de apoio externo” (BRAGA, 1991, p.12).

2.3 ANÁLISE FINANCEIRA POR QUOCIENTES

A fim de obterem-se informações financeiras que contribuam para uma boa avaliação das empresas, os analistas fazem uso de indicadores, que relacionam diversos componentes do balanço patrimonial. De modo a elucidar sobre a análise por quocientes, Ludícibus (2017, p. 103) versa sobre a utilização desses índices para a análise financeira:

O uso de quocientes tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. A finalidade da análise é mais do que retratar o que aconteceu no passado; as informações progressas fornecem sempre algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro e assim identificar tendências que podem contribuir para decisões preditivas.

Pinheiro (2014) acrescenta apresentando que o uso de indicadores dá ao analista a capacidade de enxergar o estado geral da empresa, dando uma visão acerca do estado patrimonial em que ela se encontra em termos de liquidez, estrutura patrimonial em termos de solvência e lucratividade, a fim de demonstrar sua rentabilidade. A partir dessas informações, torna-se mais fácil a avaliação da empresa em determinado período, bem como possível um melhor entendimento da estrutura patrimonial da entidade.

A seguir, são apresentados os indicadores econômico-financeiros utilizados pelo estudo, sendo primeiramente expostos os índices de liquidez, seguidos pelos de estrutura patrimonial e finalmente os de rentabilidade.

2.3.1 Indicadores de liquidez

Os indicadores de liquidez observam a capacidade de cumprimento das obrigações financeiras por parte da entidade em análise, como exposto por Martins et al. (2014, p. 126):

Os indicadores de liquidez apresentam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos, ou seja, demonstram sua capacidade de arcar com as dívidas assumidas, o que, em última instância, sinaliza a condição de sua própria continuidade.

Dessa forma, os índices de liquidez verificam a existência de uma folga financeira entre as obrigações assumidas e a capacidade de pagamento da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

São apresentados a seguir os indicadores de liquidez utilizados.

2.3.1.1 *Liquidez corrente*

O índice de liquidez corrente mostra a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, a capacidade dos ativos de curto prazo suprirem as dívidas de curto prazo, como apresentado na Fórmula 4:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (4)$$

Em termos gerais, quando este indicador apresenta um valor maior que 1, significa que “[...] haverá compatibilidade entre os recursos que se espera receber no curto prazo e aqueles que se espera pagar no curto prazo” (MARTINS et al., 2014, p. 127).

2.3.1.2 *Liquidez seca*

O índice de liquidez seca advém da utilização apenas de recursos considerados de maior liquidez em comparativo com as dívidas de curto prazo, sendo desconsiderados então os estoques e as despesas antecipadas (ASSAF NETO, 2014). A Fórmula 5 refere-se ao cálculo do indicador apresentado.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (5)$$

Dessa forma, Pinheiro (2014, p. 503) afirma que a liquidez seca representa a “porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem pagas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante”.

2.3.1.3 Liquidez geral

De acordo com Assaf Neto (2014, p.123), “Esse indicador retrata a saúde financeira a longo prazo da empresa”. Tal efeito se torna possível devido ao fato de serem considerados não apenas componentes circulantes da empresa, mas também de longo prazo, como evidenciado pela Fórmula 6:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \quad (6)$$

A partir da fórmula acima, o indicador aponta na empresa “[...] tudo o que ela converterá em dinheiro (no curto e longo prazo), relacionando com todas as dívidas assumidas (de curto de longo prazo)” (MARTINS et al., 2014, p.129).

2.3.2 Índices de estrutura patrimonial

Os indicadores de estrutura patrimonial, como afirmado por Souza (2014, p. 107) “Tem como característica fundamental permitir uma visualização ampla do endividamento, além de servir para a construção de um quadro de avaliação das dívidas”. A seguir, são apresentados os índices de estrutura patrimonial abordados pelo estudo.

2.3.2.1 Relação entre capital de terceiros e passivo total

Através desse índice, observa-se a composição do capital das entidades, relacionando as suas fontes de origem como mostra a Fórmula 7:

$$\text{Relação Capital de Tereceiros e Passivo Total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}} \quad (7)$$

Para Assaf Neto (2014, p. 127) “este índice mede a porcentagem dos recursos totais da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros”. Desse modo pode-se visualizar a representatividade das fontes de financiamento em função do passivo total.

2.3.2.2 Composição do endividamento

O indicador de composição do endividamento, também chamado de composição das exigibilidades, “[...] indica a participação das dívidas de curto prazo em relação ao total das dívidas da empresa, ou seja, quanto das dívidas deverá ser pago no curto prazo” (SOUZA, 2014, p. 110). O cálculo do indicador é demonstrado pela Fórmula 8:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}} \quad (8)$$

Dessa forma, Pinheiro (2014) afirma que ao revelar o percentual de representatividade do passivo circulante, esse índice é útil no sentido de demonstrar a relação entre os prazos de vencimentos das obrigações da entidade e, conseqüentemente, permite afirmativas acerca da estrutura do capital financiado por terceiros em determinado momento.

2.3.3 Indicadores de rentabilidade

Os índices de rentabilidade mostram a capacidade das entidades de gerar recursos através da relação entre seus resultados e outros componentes da empresa, como afirmam Assaf Neto e Lima (2014, p. 115):

Esses indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido, por exemplo, traz normalmente sério viés de interpretação, ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o montante de capital investido.

São apresentados individualmente a seguir os indicadores: margem líquida, retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e giro do ativo total.

2.3.3.1 Margem Líquida

Com esse indicador, pode-se observar o percentual das vendas líquidas que é convertido em lucro propriamente dito, como descrito pela Fórmula 9:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \quad (9)$$

Com base em sua composição, Assaf Neto (2014, p. 130) afirma que “este indicador mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas”. Dessa forma, pode-se medir o quanto a entidade efetivamente ganhou por cada real de venda realizada.

2.3.3.2 Retorno sobre o investimento

O indicador de retorno sobre o investimento (ROI) dá uma visão operacional da rentabilidade da entidade em análise, visto que considera apenas os resultados cuja natureza se origina do negócio da empresa (MARTINS et al., 2014). A forma de cálculo do ROI é demonstrada pela Fórmula 10:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional Líquido do Imposto de Renda)}}{\text{Investimento Médio}} \quad (10)$$

Na fórmula do ROI o denominador utilizado é o investimento médio, que deriva da retirada dos passivos de funcionamento do passivo total, pois conforme Assaf Neto (2014, p. 129) “[...] o investimento equivale aos recursos deliberadamente levantados pela empresa e aplicados em seus negócios. É o capital que rigorosamente deve ser remunerado”.

2.3.3.3 Retorno sobre o patrimônio líquido

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) trata da estratégia na gestão de recursos, como aponta Ludícibus (2017, p. 125):

A importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador.

A fórmula para o cálculo do ROE é apresentada a seguir na Fórmula 11:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \quad (11)$$

Portanto, ao utilizar-se do quociente entre lucro líquido e patrimônio líquido médio, o ROE infere sobre a capacidade de remuneração aos acionistas por parte da entidade, ou seja, “[...] verifica o retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período” (MARTINS et al., 2014, p. 200).

2.3.3.4 Giro do ativo total

Este indicador tem por objetivo mensurar a eficiência da utilização dos ativos tendo vista as vendas realizadas pela empresa. A Fórmula 12 apresenta a forma de cálculo do giro do ativo total:

$$\text{Giro do Ativo Total} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}} \quad (12)$$

Conseqüentemente, pode-se observar através da fórmula que o índice em questão “[...] revela quantas vezes as vendas cobriram, em determinado ano, os ativos totais de uma empresa” (ASSAF NETO, 2014, p. 133).

2.4 ESTUDOS ANTERIORES RELACIONADOS AO MODELO FLEURIET

O modelo Fleuriet já foi aplicado dentre diversas óticas, algumas destas relacionam-se com o atual estudo e expandem os assuntos tratados dentro das possibilidades do modelo Fleuriet.

Pertinente à pesquisa ressalta-se o estudo feito por Carneiro Junior e Marques (2005) onde a análise voltou-se a uma única indústria têxtil dentre 1999 e 2004 de uma forma bibliográfica e descritiva, a indústria em questão manteve-se com uma situação financeira sólida dentro dos primeiros três anos da análise, após tornando insatisfatória. Um detalhe salientado relevante é a reflexão de que a situação excelente é pouco provável na indústria têxtil pela tendência de não haver grande volume de fornecedores, constituindo o passivo cíclico, em comparação a seus clientes, situação que é mais típica em empresas como supermercados.

Michalischen e Savoia (2006) utilizaram o modelo Fleuriet para observar as políticas de capital de giro no segmento de construção civil, com cinco empresas da BM&FBOVESPA entre 2000 e 2005. Ressalta-se que dentre elas nenhuma estava com alto risco de insolvência. Na pesquisa foram encontradas somente situações sólidas ou insatisfatórias, mais uma vez evidenciando a natureza do segmento, onde grande parte dos pagamentos de uma obra são tratadas no início da mesma, não garantindo equilíbrio com as necessidades dos desembolsos do período.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS

A fim de cumprir os objetivos do estudo, são expostos nesta seção os processos metodológicos adotados quanto à classificação da pesquisa bem como ao modo de execução da mesma a fim de evidenciar o caminho traçado pelo estudo para obter os resultados da pesquisa, com a apresentação do escopo da análise, as empresas utilizadas, bem como a ordem lógica dos procedimentos realizados.

3.1 ENQUADRAMENTO CIENTÍFICO

Nesta seção é exposta a caracterização do estudo de acordo com as premissas da metodologia científica para expor a tipologia de seus métodos e técnicas.

Quanto à tipologia da pesquisa ela é descritiva, de modo que Gil (2010, p. 27) relata que a pesquisa descritiva “tem como objetivo a descrição das características de determinada população. Podem ser elaboradas também com a finalidade de identificar possíveis relações entre variáveis”, ressoante com a demonstração de características provenientes dos demonstrativos das organizações listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA).

Quanto aos seus procedimentos a pesquisa é documental e bibliográfica. A pesquisa é considerada documental pois tem sua base proveniente dos demonstrativos financeiros publicados. Gil (2010) relata que a pesquisa documental usa materiais que ainda podem ser reelaborados em ressonância com a pesquisa vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa, também ele relata que a pesquisa documental vale-se de toda sorte de documentos, elaborados com finalidades diversas. A pesquisa também é considerada bibliográfica pois tem grande base em material já elaborado. Fonseca (2002, p. 32) afirma que a “pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de *web sites*”.

A abordagem dos métodos da pesquisa é estatística, que para Marconi e Lakatos (2010, p. 90) significa “redução de fenômenos sociológicos, políticos, econômicos etc. a termos quantitativos e a manipulação estatística, que permite comprovar as relações dos fenômenos entre si, e obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado”. Andrade (2008, p. 14) relata que “o método estatístico fundamenta-se na utilização da teoria estatística das probabilidades. Suas conclusões apresentam grande probabilidade de serem verdadeiras, embora admitam certa margem de erro”.

Esta pesquisa também se enquadra como quantitativa em relação à abordagem do problema, considerando a natureza do tratamento dos dados e análise provinda de indicadores. Lima (2008, p. 27) indica que o objetivo da análise quantitativa é “realizar pesquisas cujo propósito está orientado pela necessidade de verificar hipóteses previamente formuladas e identificar a existência ou não de relações entre variáveis privilegiadas”.

A pesquisa é considerada dedutiva, pois trata das premissas do modelo já estabelecido para entrar nas considerações particulares referentes ao estudo. A pesquisa dedutiva “parte das teorias e leis, indo em direção às constatações mais particulares e tendo como propósito de explicar o conteúdo das premissas” (MARCONI; LAKATOS, 2010, p. 88).

3.2 APRESENTAÇÃO DO SUBSETOR E EMPRESAS

O subsetor tratado na análise é o de tecidos, vestuário e calçados, que encontra-se, de acordo com a organização da BM&FBOVESPA, no setor de consumos cíclicos. Dentro deste subsetor existem quatro segmentos: fios e tecidos; vestuário, calçados e acessórios.

Estas empresas possuem produtos diferentes, contudo suas atividades são relacionadas e tendem a reagir de forma semelhante diante de fatores econômicos distintos.

A Tabela 2 demonstra as empresas listadas na BM&FBOVESPA do subsetor de tecidos, vestuário e calçados dentro do setor de consumos cíclicos durante o período de análise.

Tabela 2 – Empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados

Razão Social	CNPJ	Segmento
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	17.245.234/0001-00	Fios e Tecidos
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	22.677.520/0001-76	Fios e Tecidos
DOHLER S.A.	84.683.408/0001-03	Fios e Tecidos
EMP.NAC.C., RÉDITO E PART. S.A. ENCORPAR	01.971.614/0001-83	Fios e Tecidos
CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	19.526.748/0001-50	Fios e Tecidos
KARSTEN S.A.	82.640.558/0001-04	Fios e Tecidos
PETTENATI S.A. INDUSTRIA TEXTIL	88.613.658/0001-10	Fios e Tecidos
CIA TECIDOS SANTANENSE	21.255.567/0001-89	Fios e Tecidos
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	07.718.269/0001-57	Fios e Tecidos
TEKA-TECELAGEM KUEHNRIK S.A.	82.636.986/0001-55	Fios e Tecidos
TEXTIL RENAUXVIEW S.A.	82.982.075/0001-80	Fios e Tecidos
CIA HERING	78.876.950/0001-71	Vestuário
ALPARGATAS S.A.	61.079.117/0001-05	Calçados
CAMBUCCI S.A.	61.088.894/0001-08	Calçados
GRENDENE S.A.	89.850.341/0001-60	Calçados
VULCABRAS/AZALEIA S.A.	50.926.955/0001-42	Calçados
MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO	88.610.191/0001-54	Acessórios
TECHNOS S.A.	09.295.063/0001-97	Acessórios

Fonte: Adaptação da Consulta de Documentos de Companhias Abertas (CVM, 2017).

Das empresas listadas na Tabela 2, duas foram retiradas devido a particularidades que comprometeriam a pesquisa.

A empresa Pettenati S.A. Indústria Têxtil foi retirada da análise por possuir o encerramento de seu exercício em 30 de junho de cada ano, tendo sua comparabilidade prejudicada com as demais empresas que possuem seu encerramento em 31 de dezembro.

A Empresa Nacional de Comércio, Rédito e Participações S.A. Encorpar também foi retirada da análise, pois exibe uma estrutura patrimonial bem distinta das demais, possui 99,36% do seu ativo em 2015 classificado como não-circulante e sua receita operacional estava zerada em 2014 e 2015, além de ser relativamente baixa durante os demais anos do período da análise.

3.3 OBTENÇÃO E TRATAMENTO DOS DADOS

Os dados foram obtidos diretamente do acesso aos demonstrativos financeiros das companhias de capital aberto da BM&FBOVESPA através do portal da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Já o tratamento dos dados foi feito com o auxílio do programa Microsoft Excel. Por meio deste aplicativo foram transferidos os demonstrativos (balanços patrimoniais e demonstrativos de resultado) e realizados os procedimentos referentes aos cálculos necessários à consecução da pesquisa.

3.3.1 Correção monetária dos dados

Foi feita a correção monetária dos demonstrativos ao longo do período, tendo por base o último ano de análise (2015), sendo utilizadas as alíquotas de correção referentes ao índice geral de preços do mercado (IGP-M) calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) disponibilizados pelo *site* do Banco Central do Brasil. Desse modo, os demonstrativos foram comparados em moeda com poder de compra similar, reduzindo as distorções provocadas pela inflação.

3.3.2 Modelo Fleuriet e indicadores

Com os dados corrigidos monetariamente, efetuou-se o cálculo dos componentes do modelo Fleuriet e a classificação conforme a situação de saúde financeira de curto prazo encontrada. Feito isso, foram calculados os indicadores de liquidez seca, liquidez corrente, liquidez geral, relação entre capital de terceiros e passivo total, composição do endividamento, margem líquida, retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e giro do ativo total. O Apêndice A trata de todos os valores dos indicadores encontrados e da situação financeira de cada empresa durante o período, ressalta-se que a indicação dos anos foi resumida, sendo 1 representando 2008, indo em ordem crescente até 8, que representa o ano de 2015.

Ressalta-se que o demonstrativo de resultado referente ao período de 2008 das empresas Alpargatas, Cedro, Santanense, Coteminas e Springs não constavam no site da CVM. Deste modo, os indicadores ROI, ROE, margem líquida e giro do ativo total não foram calculados para estas empresas em 2008.

Adicionalmente, foram retirados da base de cálculo da correlação os indicadores ROI e ROE da empresa Cambuci em 2008, 2009, e 2015, da companhia Karsten nos anos de 2013 a 2015, da empresa Mundial no ano de 2015 e das empresas Teka e Renaultview em todo o período analisado, visto que nesses anos o cálculo desses indicadores foi comprometido pela existência de passivos a descoberto o que gera valores positivos falsos para os índices em questão.

3.3.3 Coeficiente de correlação de Spearman e nível de significância

Para verificar a existência de relação entre as variáveis do estudo, foi utilizado o coeficiente de correlação de Spearman, sendo que conforme Costa (2012, p. 186), “a correlação é a medida padronizada entre duas variáveis, bem como a força dessa relação”.

De acordo com Field (2009, p. 144), “O coeficiente de correlação de Spearman, r_s , é uma estatística não-paramétrica e, assim, pode ser usada quando os dados violarem suposições paramétricas, tais como dados não-normais”. A Fórmula 13 apresenta a representação matemática da correlação de Spearman:

$$r_s = 1 - \frac{6 \times \sum D^2}{n(n^2 - 1)} \quad (13)$$

Onde:

D = a diferença entre cada posto de valor correspondente de X e Y; e

n = o número dos pares dos valores.

O grau de correlação entre as variáveis oscila entre -1 e +1, sendo que um valor negativo indica correlação inversa nas variáveis.

A Tabela 3 representa a intensidade da correlação apresentada para cada valor absoluto r_s .

Tabela 3 – Intensidade de r_s

Valor Absoluto de r_s	Intensidade da relação de X e Y
0	Nula
(0; 0,3]	Fraca
(0,3; 0,6]	Média
(0,6; 0,9]	Forte
(0,9; 0,99]	Fortíssima
1	Perfeita

Fonte: (COSTA, 2012, p. 187).

A Tabela 3 evidencia em ordem crescente de relação o valor de r_s . Em relação ao nível de significância, o valor adotado foi de 0,05 para a rejeição da hipótese nula.

3.3.4 Componentes da correlação

Para a realização da correlação, primeiramente as empresas foram ranqueadas tendo em vista a posição patrimonial encontrada, compondo assim, a variável ordinal de correlação. O *ranking* é evidenciado pela Tabela 4:

Tabela 4 – Representação numérica da saúde financeira

Situação Financeira	Representação
Excelente	6
Sólida	5
Insatisfatória	4
Alto Risco	3
Muito Ruim	2
Péssima	1

Fonte: Autores.

Utilizando como base a representação exposta na Tabela 4, foi realizada a correlação não paramétrica de Spearman através do *software* SPSS (v13), a fim de

obter a direção e a magnitude da associação individual entre a variável ordinal de situação financeira e cada indicador utilizado.

3.4 ANÁLISE DE RESULTADOS

No capítulo referente à apresentação e discussão dos resultados obtidos, é feita inicialmente a classificação da situação financeira de curto prazo conforme o modelo Fleuriet, bem como exposta uma visão geral da saúde financeira do subsetor analisado.

Posteriormente, essa classificação é correlacionada individualmente com os indicadores de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. A partir dos graus de correlação, são feitas análises acerca das repercussões contábeis das associações encontradas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados estão dispostos em duas seções, sendo que na primeira é apresentada e discutida a saúde financeira de curto prazo das empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados no período compreendido entre 2008 e 2015 com base no modelo Fleuriet, e na segunda constam os resultados obtidos através da correlação entre a saúde financeira e os indicadores econômico-financeiros.

4.1 SAÚDE FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

Para o subsetor de tecidos, vestuário e calçados, a situação encontrada para a saúde financeira de curto prazo ao longo dos períodos analisados pode ser observada através da Tabela 5:

Tabela 5 – Situações patrimoniais por empresa e período

Empresa	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ALPARGATAS	4	5	5	5	5	5	5	4
CAMBUCI	4	4	4	4	4	4	4	1
CATAGUASES	4	4	4	4	4	4	4	4
CEDRO	4	4	4	4	4	4	4	1
HERING	4	5	5	5	5	5	5	5
SANTANENSE	4	4	4	4	4	4	4	4
COTEMINAS	4	4	4	4	4	4	4	4
DOHLER	5	5	5	5	5	5	5	5
GRENDENE	5	5	5	5	5	5	5	5
KARSTEN	4	4	4	1	4	4	1	1
MUNDIAL	1	1	1	1	1	2	2	2
SPRINGS	4	4	4	4	4	4	4	4
TECHNOS	5	4	4	5	4	4	4	4
TEKA	2	2	2	2	2	2	2	2
RENAUXVIEW	2	2	2	2	2	2	2	2
VULCABRAS	4	4	4	4	4	4	4	1

Fonte: Autores.

Conforme a Tabela 5, as empresas Alpargatas, Hering, Dohler e Grendene mantiveram-se sólidas ao longo de todo o período analisado, com exceção da Hering no período referente a 2008 e da Alpargatas em 2008 e 2015.

A classificação de solidez mostra que essas empresas possuem ativos circulantes em maior número que os passivos circulantes operacionais e financeiros, entretanto, os passivos operacionais não são capazes de financiar as aplicações operacionais, o que acarreta em uma necessidade de capital de giro positiva. Quanto ao saldo de tesouraria, o saldo positivo é garantido em função da presença de ativos financeiros em maior montante que os passivos onerosos, refletindo na existência de capital circulante líquido financiado por passivos de longo prazo e conseqüentemente apontando a situação de solidez.

A sociedade Technos apresentou situação sólida apenas nos anos de 2008 e 2011, sendo que nos demais períodos sua situação foi apontada como insatisfatória.

Apresentaram situação predominantemente insatisfatória as entidades Cambuci, Cataguases, Cedro, Santanense, Coteminas, Springs, Technos e Vulcabras.

Essa classificação de saúde financeira aponta que, ao contrário do estado de solidez, as entidades em questão possuem saldo em tesouraria negativo, ou seja, além de os ativos operacionais não serem financiados totalmente pelos passivos operacionais, os ativos de cunho financeiro não são suficientes para cobrir o passivo circulante oneroso, deixando a estrutura patrimonial vulnerável às altas taxas de juros.

As empresas Teka e Renauxview apresentaram uma saúde financeira apontada como muito ruim ao longo de toda a abrangência do estudo, sendo que a Mundial apresentou essa mesma situação a partir de 2013.

Embora as entidades nessa situação possuam uma necessidade de capital de giro negativa, o fato dos passivos onerosos estarem em maior montante que os ativos financeiros acarreta na existência de um capital circulante líquido negativo, significando que componentes do ativo não circulante estão sendo financiados por dívidas de curto prazo.

As empresas Karsten e Mundial apresentaram situação financeira de classificação péssima ao longo de múltiplos períodos, incluindo o último ano do estudo, 2015. Também apresentaram situação péssima em 2015 as companhias Vulcabras, Cedro e Cambuci.

Quando a saúde financeira é classificada como péssima, além do capital circulante líquido apresentar-se negativo, a necessidade de capital de giro se mostra positiva, ou seja, além de o passivo circulante estar financiando parte dos ativos de menor liquidez, o passivo circulante operacional é insuficiente para cobrir as aplicações operacionais de curto prazo.

Em termos médios do subsetor, pode ser observado que a situação de saúde financeira predominante no período analisado foi a de insatisfatória, com 52,34%, seguido pela de solidez com 24,22% 14,84% para a classificação muito ruim; e, finalmente, 8,59% para a situação financeira de curto prazo péssima.

A fim de deixar mais visível a evolução das situações financeiras do subsetor ao longo dos anos, a Tabela 6 mostra o número de classificações dispostas ao longo dos anos:

Tabela 6 – Evolução da saúde financeira de curto prazo

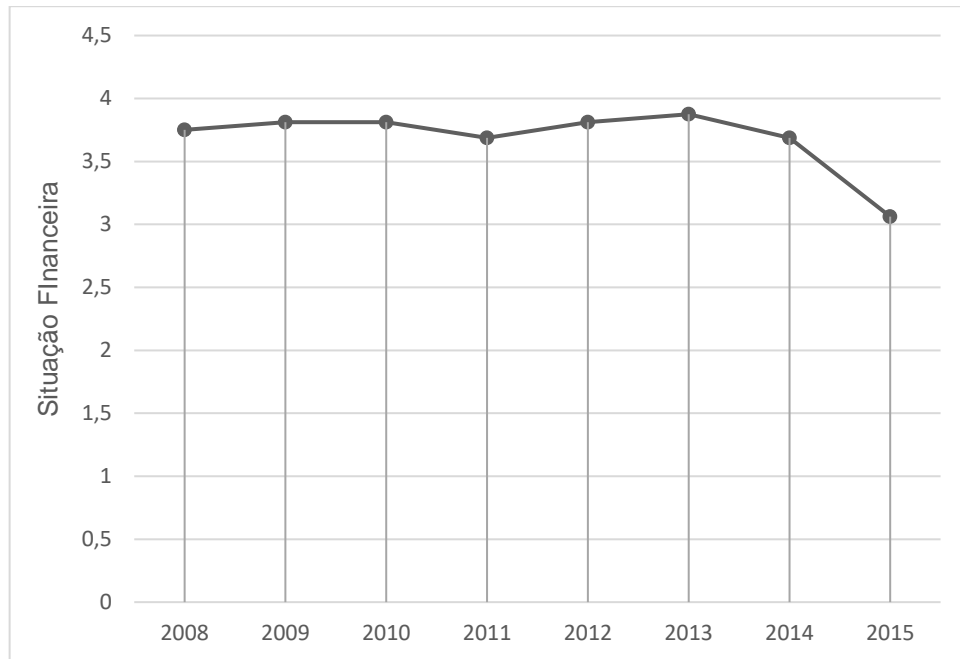
Situação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Excelente	0	0	0	0	0	0	0	0
Sólida	3	4	4	5	4	4	4	3
Insatisfatória	10	9	9	7	9	9	8	6
Alto Risco	0	0	0	0	0	0	0	0
Muito Ruim	2	2	2	2	2	3	3	3
Péssima	1	1	1	2	1	0	1	4
Total	16	16	16	16	16	16	16	16

Fonte: Autores.

A análise da Tabela 6 demonstra uma clara predominância da situação financeira insatisfatória ao longo dos períodos analisados, sendo que o pico de empresas de classificação sólida aconteceu em 2011. Todavia, no decorrer dos períodos, foi constatada uma redução na saúde financeira, de modo que no último ano sete das dezesseis empresas analisadas apresentava situação muito ruim ou péssima.

Sob outra perspectiva, demonstra-se que, caso o subsetor de tecidos, vestuário e calçados fosse uma única entidade, a classificação, em termos médios do subsetor seria como apresentada pelo Gráfico 1:

Gráfico 1 – Situação financeira média do subsetor



Fonte: Autores.

A representação da média das classificações do subsetor exposta no Gráfico 1 apresenta no máximo uma situação próxima de insatisfatória (número 4), sendo que no período de 2015 já apresenta uma situação de alto risco (número 3), denotada pela existência de passivos circulantes financiando ativos de longo prazo e passivos de funcionamento insuficientes para cobrir os ativos operacionais de curto prazo, confiando apenas em seu saldo positivo de tesouraria para fazer frente às demandas de curto prazo.

4.2 CORRELAÇÃO ENTRE SAÚDE FINANCEIRA E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

A partir desta seção são expostos os resultados obtidos através dos coeficientes de correlação entre os indicadores econômico-financeiros e a saúde financeira de curto prazo encontrada no subsetor de tecidos, vestuário e calçados (vide Apêndice A).

A Tabela 7 apresenta os valores referentes ao grau de correlação (r_s) bem como ao nível de significância (P Value) das correlações encontradas.

Tabela 7 – Correlação entre saúde financeira e indicadores econômico-financeiros

Indicadores econômico-financeiros	Grau de Correlação r_s	P Value	n
Liquidez Seca	0,8550	9,66E-38	128
Liquidez Corrente	0,8357	1,38E-34	128
Liquidez Geral	0,8254	4,49E-33	128
Relação entre Capital de Terceiros e Passivo Total	-0,8150	1,21E-31	128
Margem de Lucro	0,6848	2,44E-18	123
ROE	0,5260	1,9E-08	100
ROI	0,4654	1,07E-06	100
Giro do Ativo	0,3454	9,13E-05	123
Composição do Endividamento	0,0972	0,27	128

Fonte: Autores.

Como se observa na Tabela 7, apenas uma das correlações realizadas não obteve P-Value menor que 5% (0,05), de modo que com exceção do indicador de composição do endividamento, é refutada a hipótese de que a correlação encontrada tenha derivado de uma coincidência entre os dados utilizados.

Em razão do P-Value apresentado ser maior que 0,05, afirma-se que, para o subsetor de tecidos, vestuário e calçados, o índice de composição do endividamento não possui correlação para com a situação financeira de curto prazo.

Isto indica que a composição das obrigações para com terceiros não apresenta tendência na situação financeira, de modo que o fato dessas obrigações possuírem prazo de vencimento de curto ou longo prazo não demonstra efeito significativo.

É interessante notar que, mesmo com a relação temporal existente entre o passivo circulante e o não circulante, no sentido de que os passivos de longo prazo se tornarão circulantes, não há poder explicativo por parte do indicador em relação à saúde financeira de curto prazo para o subsetor de tecidos, vestuário e calçados.

Quanto à liquidez seca, o grau de correlação obtido foi de 0,8550, representando que valores maiores de liquidez seca estão associados a melhores posições financeiras, estabelecendo uma relação positiva e forte entre os componentes analisados.

Conseqüentemente, a existência de uma maior capacidade por parte dos ativos considerados de maior liquidez fazerem jus às obrigações correntes representa uma melhor saúde financeira.

No índice de liquidez corrente, o grau de correlação resultante foi de 0,8357, o que denota associação entre a liquidez corrente e a saúde financeira, de modo que quanto menor o índice em questão, pior é a saúde financeira do subsetor, o que representa uma forte correlação positiva entre as variáveis.

Conseqüentemente, pode ser afirmado que existe uma relação íntima entre a folga financeira advinda da razão entre os ativos e passivos circulantes para com a saúde financeira do subsetor, sendo que quanto maior a existência de recursos de curto prazo para fazer frente às obrigações de curto prazo, melhor será a situação financeira apresentada.

Adicionalmente, pode-se perceber que a diferença entre os indicadores de liquidez corrente e liquidez seca reside no fato de que o segundo considera apenas ativos de alta liquidez em comparação com os itens do passivo circulante, e também que o segundo indicador apresentou maior grau de correlação com a situação financeira. Assim, a existência de um valor positivo para a liquidez seca se mostra fortemente associada à situação financeira encontrada.

Em relação ao indicador de liquidez geral, foi encontrado um grau de correlação de 0,8254 com a situação financeira. Com base nesse resultado, observa-se que os valores encontrados para a liquidez geral tornaram-se gradativamente menores com o declínio da saúde financeira, o que denota uma forte correlação positiva entre o indicador e a saúde financeira de curto prazo do subsetor analisado.

Sendo assim, a saúde financeira das entidades se mostra fortemente atrelada com a relação dada entre os ativos realizáveis no curto e longo prazo em função do passivo exigível. Isso mostra que entidades, cuja composição patrimonial possui ativos realizáveis em maior proporção que o seu passivo exigível, tendem a apresentar uma melhor saúde financeira.

Como pode ser observado, os três indicadores de liquidez apresentam forte correlação positiva para com a saúde financeira de curto prazo, de modo que, tendo em vista a análise financeira de balanços, a existência de altos valores referentes à folga financeira se mostra imprescindível para se alcançar uma boa saúde financeira.

No referente ao indicador de relação entre capital de terceiros e passivo total, o grau de correlação encontrado foi de $-0,8150$, de modo que valores maiores desse índice estão aliados a uma pior situação financeira, constituindo então uma relação forte e negativa entre as variáveis.

O fato de existir uma correlação inversa dessa magnitude para com o índice em questão evidencia que existe uma relação entre a composição do capital que financia as atividades da entidade, sendo que quanto maior for o volume de recursos advindo do capital de terceiros em função do passivo total, maior será a tendência de uma situação financeira ruim.

Portanto, pode-se afirmar que empresas cuja estrutura patrimonial é mais conservadora, com uso predominante do capital próprio para financiar suas atividades, apresentam melhor situação financeira. Dentre as razões para tal, leva-se em conta que, em termos gerais, as taxas de remuneração de capital próprio são menores do que as taxas praticadas pelos entes dos quais os passivos onerosos são originados.

Já o índice de margem líquida teve por resultado um grau de correlação de $0,6848$, sendo que níveis maiores de margem líquida se mostram atreladas a melhores posições financeiras, o que estabelece uma relação positiva e forte entre os componentes.

Finalmente, pode ser observado que quanto maior o montante percentual das vendas líquidas convertido em lucro líquido, ou seja, quanto maior a eficiência na produção de lucro por meio das vendas, melhor será a situação de saúde financeira no subsetor de tecidos, vestuário e calçados.

Quanto ao indicador de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) foi observado uma correlação de 0,5260, o que infere a tendência de uma melhor situação financeira apresentada nos casos em que o ROE apresenta maiores valores, mostrando a existência de uma relação positiva moderada entre as variáveis.

Em virtude da correlação obtida, quanto maior a remuneração percentual sobre o patrimônio líquido melhor será a saúde financeira do subsetor, afirmando que uma melhor capacidade de geração de recursos em benefício dos acionistas impacta positivamente a situação financeira encontrada.

No indicador de retorno sobre o investimento (ROI), o resultado obtido foi de 0,4654, o que demonstra a tendência que um maior ROI está relacionado a melhores situações financeiras, refletindo em uma relação positiva moderada entre as variáveis.

A partir dessa afirmativa, entende-se que uma maior rentabilidade operacional em função das fontes de investimento, ou seja, patrimônio líquido e passivo oneroso, está atrelada a uma melhor situação financeira dentro do subsetor.

Consequentemente, é visível, embora não tão grande quanto para com a liquidez, a tendência de que empresas cujos indicadores revelam maiores níveis de rentabilidade em função dos seus credores, sejam eles oriundos de capital próprio ou de terceiros, apresentarão melhores cenários financeiros, especialmente tendo em vista o aspecto de continuidade do empreendimento.

Para o indicador de giro do ativo total, foi obtido um grau de correlação de 0,3454, sendo que empresas com maior giro tendem a apresentar melhor situação financeira, o que representa uma relação positiva de força média sobre as variáveis.

Com base na correlação encontrada, existe uma tendência de nível moderado de que, quanto maior for o número de vezes que as vendas cobriram os ativos totais, melhor será a situação financeira encontrada.

5 CONCLUSÃO

O estudo permitiu uma visão acerca da situação financeira do subsetor de tecidos, vestuário e calçados ao longo dos anos analisados, bem como a relação dos indicadores de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade para com essa situação financeira.

Com a coleta dos demonstrativos financeiros das empresas, foi realizado um processo de tratamento nos dados, iniciado pela correção monetária, ajustando os demonstrativos a uma moeda equivalente a fim de obter-se comparabilidade entre os períodos de abrangência da pesquisa.

Foi então apresentada, através dos componentes da análise dinâmica do capital de giro proposta pelo modelo Fleuriet, a situação financeira de curto prazo das empresas analisadas, sendo evidenciado o aspecto temporal dessas situações. Com base nos resultados e discussões apresentados pela pesquisa, constatou-se sobre as empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados listadas na BM&FBOVESPA, que embora as entidades Hering, Dohler e Grendene tenham mostrado estruturas patrimoniais sólidas, o subsetor de um modo geral sofreu um declínio em sua saúde financeira de curto prazo ao longo dos períodos analisados.

Em seguida, foram calculados os indicadores referentes à liquidez, estrutura patrimonial bem como à rentabilidade das empresas listadas, de modo a observar através do coeficiente de correlação de Spearman, a existência de uma tendência entre os indicadores e a situação financeira das empresas, evidenciando-se a direção e magnitude dessas correlações.

Para os indicadores de liquidez, foi observado que estes se mostram intimamente relacionados com a saúde financeira de curto prazo, de modo que quanto mais substanciais tais índices se apresentam, melhor é a situação financeira apresentada pelas empresas analisadas.

Já em relação aos indicadores de estrutura patrimonial, constatou-se que o índice de composição do endividamento não compõe tendência para com a saúde financeira, o que relata a insignificância da distribuição temporal do capital financiado por terceiros. Por outro lado, o índice de relação entre capital de terceiros e passivo total mostrou uma relação forte e negativa, de modo que o aumento da representatividade do capital de terceiros no passivo total é associado a más classificações de saúde financeira.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, a margem líquida demonstrou uma relação forte e positiva, de modo que maiores margens de lucro líquido em função da receita líquida de vendas estão associadas a melhores classificações financeiras de curto prazo. Já os indicadores ROI e ROE apresentaram graus de correlação positivos e de média intensidade, refletindo que uma maior rentabilidade operacional dos investimentos, bem como uma maior capacidade de retorno para os acionistas são associados a melhores posições financeiras, mas não de forma tão intensa quanto o índice de margem líquida. Finalmente, o giro do ativo total também mostrou uma relação positiva de média intensidade, constatando que o número de ciclos dados pela receita líquida em função do ativo total constitui uma tendência intermediária na situação financeira de curto prazo.

Para estudos futuros, sugere-se a replicação do estudo em outros subsetores, de modo a observar as peculiaridades do setor refletidas nas associações encontradas, além de permitir um vislumbre comparativo entre as diferentes magnitudes de correlação entre os subsetores.

Também é sugerido o aprofundamento do presente estudo, através da utilização de ferramentas estatísticas que permitam afirmações de causa e efeito entre as variáveis utilizadas, bem como a utilização de uma gama diferente de indicadores a fim de demonstrar outros aspectos contábeis relevantes à saúde financeira das empresas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: noções práticas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

_____. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO. **Indústria Têxtil e de Confecção Brasileira**. Brasília, 2013. Disponível em: <http://www.abit.org.br/conteudo/links/cartilha_rtcc/cartilha.pdf>. Acesso em: 2 out. 2016.

_____. **Perfil do Setor**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>>. Acesso em: 14 abr. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Calculadora do Cidadão Correção de Valores**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/jsp/index.jsp>>. Acesso em: 9 maio 2017.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 4 abr. 2017.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos FIECAFI**, São Paulo, n. 3, p. set. 1991. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n3/n3a03.pdf>>. Acesso em: 9 out. 2016.

CARNEIRO JUNIOR, J. B. A. MARQUES, J. A. V. da C. Planejamento financeiro a curto prazo: um estudo de caso da análise dinâmica do capital de giro aplicado a uma indústria têxtil no período de 1999-2004. **Pensar Contábil**: revista eletrônica, Rio de Janeiro, v. 7, n. 29, 2005. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/view/52>>. Acesso em: 10 out. 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Consulta de Documentos de Companhias Abertas**. São Paulo, 2017. Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c>>. Acesso em: 4 abr. 2017

COSTA, G. G. de O. **Curso de estatística inferencial e probabilidades: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2012.

FIELD, A. **Descobrimo a estatística usando SPSS**. Tradução Lorí Viali. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009. Título original: Discovering Statistics with SPSS.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras**: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 2. ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária**: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

IUDÍCIBUS. S. de. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LIMA, M. C. **Monografia**: a engenharia da produção acadêmica. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARQUES, J. A.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. Separata de: **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, V. 35, P. 49-63, maio/jun. 1995.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MATIAS, A. B. (Coord.). **Finanças corporativas de curto prazo**: a gestão do valor do capital de giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 2 v.

MICHALISCHEN, F.; SAVOIA, J. R. F. A dinâmica do investimento em capital de giro e a rentabilidade da empresa: uma análise utilizando o modelo Fleuriet. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO FEA-USP, 9., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2006. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=391>. Acesso em: 10 out. 2016.

MORANTE, A. S.; JORGE, F. T. **Administração financeira**: decisões de curto prazo, decisões de longo prazo, indicadores de desempenho. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SOUZA, A. B. de. **Curso de administração financeira e orçamento**: princípios e aplicações. São Paulo: Atlas, 2014.

APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA

(continua)

Empresa	Saúde Financeira	Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Relação Capital de Terc. e Passivo Total	Composição do Endividamento	ROE	ROI	Giro do Ativo	Margem Líquida
ALPARGATAS	4	1	1,455	2,115	1,457	0,430	0,558				
ALPARGATAS	5	2	1,908	2,591	2,047	0,373	0,582	0,112	0,096	1,070	0,064
ALPARGATAS	5	3	1,971	2,366	1,919	0,400	0,693	0,239	0,172	0,997	0,139
ALPARGATAS	5	4	1,964	2,420	1,874	0,381	0,723	0,212	0,146	1,069	0,120
ALPARGATAS	5	5	1,868	2,434	1,838	0,394	0,700	0,172	0,128	1,097	0,093
ALPARGATAS	5	6	1,546	2,153	1,682	0,454	0,664	0,173	0,114	1,019	0,090
ALPARGATAS	5	7	1,593	2,148	1,538	0,425	0,642	0,143	0,108	0,969	0,081
ALPARGATAS	4	8	1,361	1,687	1,191	0,487	0,715	0,123	0,107	1,096	0,064
CAMBUCI	4	1	0,720	1,315	0,700	1,234	0,401			1,268	-0,019
CAMBUCI	4	2	0,887	2,151	1,381	0,863	0,378			1,363	0,313
CAMBUCI	4	3	0,909	2,939	1,742	0,806	0,288	0,320	0,137	1,386	0,038
CAMBUCI	4	4	0,916	1,761	1,059	0,827	0,498	0,174	0,115	1,178	0,024
CAMBUCI	4	5	0,826	1,688	0,974	0,942	0,470	-0,962	-0,038	1,117	-0,101
CAMBUCI	4	6	0,772	1,381	0,893	0,934	0,520	0,020	0,120	1,052	0,001
CAMBUCI	4	7	0,839	1,042	0,647	0,887	0,685	0,569	0,198	1,044	0,049
CAMBUCI	1	8	0,786	0,754	0,535	1,001	0,892			1,069	-0,096
CATAGUASES	4	1	1,487	2,330	1,582	0,503	0,441	0,075	0,048	0,628	0,059
CATAGUASES	4	2	1,541	2,012	1,338	0,464	0,565	0,127	0,032	0,705	0,093
CATAGUASES	4	3	1,484	1,720	1,051	0,475	0,655	0,104	0,041	0,728	0,076
CATAGUASES	4	4	1,501	2,778	1,641	0,489	0,388	0,099	0,049	0,781	0,065
CATAGUASES	4	5	1,536	3,393	2,010	0,476	0,317	0,031	0,014	0,710	0,024
CATAGUASES	4	6	1,691	2,802	1,620	0,467	0,421	0,047	0,019	0,683	0,037
CATAGUASES	4	7	1,647	2,644	1,567	0,480	0,451	0,075	0,037	0,666	0,059
CATAGUASES	4	8	1,645	2,831	1,652	0,462	0,417	-0,034	-0,009	0,658	-0,030
CEDRO	4	1	1,107	1,276	0,733	0,464	0,622				
CEDRO	4	2	1,060	1,234	0,796	0,442	0,668	0,011	0,027	0,675	0,009
CEDRO	4	3	0,983	1,121	0,735	0,498	0,696	0,047	0,052	0,819	0,030
CEDRO	4	4	0,928	1,148	0,729	0,514	0,629	0,050	0,065	0,824	0,030
CEDRO	4	5	0,963	1,227	0,770	0,488	0,569	0,050	0,043	0,804	0,033
CEDRO	4	6	0,927	1,182	0,721	0,522	0,634	0,048	0,047	0,846	0,028

APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA

(continuação)

Empresa	Saúde Financeira	Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Relação Capital de Terc. e Passivo Total	Composição do Endividamento	ROE	ROI	Giro do Ativo	Margem Líquida
CEDRO	4	7	0,848	1,118	0,616	0,535	0,610	-0,032	0,015	0,825	-0,018
CEDRO	1	8	0,604	0,953	0,503	0,624	0,523	-0,340	-0,095	0,677	-0,246
HERING	4	1	1,219	1,870	1,488	0,626	0,444	0,142	0,114	0,724	0,073
HERING	5	2	1,601	2,345	1,839	0,453	0,584	0,436	0,173	1,068	0,191
HERING	5	3	1,846	2,434	1,721	0,408	0,682	0,453	0,314	1,135	0,209
HERING	5	4	2,196	2,847	2,072	0,358	0,709	0,468	0,349	1,221	0,220
HERING	5	5	2,294	2,702	2,031	0,337	0,791	0,403	0,312	1,261	0,209
HERING	5	6	2,530	2,989	2,043	0,302	0,799	0,367	0,302	1,293	0,189
HERING	5	7	3,018	3,227	2,278	0,249	0,881	0,316	0,264	1,172	0,190
HERING	5	8	3,598	3,685	2,466	0,203	0,878	0,237	0,189	1,079	0,177
SANTANENSE	4	1	2,158	2,387	1,723	0,331	0,631				
SANTANENSE	4	2	2,497	2,807	1,755	0,301	0,677	0,107	0,111	1,006	0,071
SANTANENSE	4	3	2,084	2,418	1,485	0,346	0,682	0,112	0,106	1,024	0,072
SANTANENSE	4	4	2,104	1,959	1,192	0,355	0,792	0,112	0,104	1,080	0,066
SANTANENSE	4	5	3,221	4,058	2,492	0,246	0,519	0,133	0,121	1,144	0,086
SANTANENSE	4	6	1,808	2,346	1,365	0,347	0,619	0,133	0,108	0,924	0,092
SANTANENSE	4	7	1,755	1,956	1,106	0,385	0,700	0,003	0,044	0,921	0,002
SANTANENSE	4	8	1,625	1,562	0,802	0,408	0,822	-0,076	-0,024	0,802	-0,062
COTEMINAS	4	1	1,428	1,935	1,090	0,450	0,570				
COTEMINAS	4	2	1,851	2,025	1,147	0,341	0,609	0,012	-0,034	0,815	0,010
COTEMINAS	4	3	1,783	2,186	1,332	0,363	0,594	0,004	0,011	0,787	0,004
COTEMINAS	4	4	1,321	2,001	1,103	0,493	0,517	-0,190	0,237	0,516	-0,215
COTEMINAS	4	5	1,357	1,828	1,041	0,469	0,569	-0,074	0,024	0,658	-0,063
COTEMINAS	4	6	1,237	1,572	0,918	0,474	0,655	-0,014	0,060	0,754	-0,010
COTEMINAS	4	7	1,209	1,784	1,044	0,508	0,564	-0,054	0,013	0,752	-0,037
COTEMINAS	4	8	1,201	1,602	0,912	0,550	0,607	-0,046	-0,006	0,774	-0,030
DOHLER	5	1	3,552	5,112	3,547	0,249	0,616	0,028	-0,000	0,621	0,034
DOHLER	5	2	4,533	5,153	3,520	0,232	0,385	0,016	-0,002	0,414	0,024
DOHLER	5	3	4,321	4,280	2,512	0,230	0,447	0,031	-0,002	0,491	0,050
DOHLER	5	4	4,428	4,638	2,959	0,229	0,431	0,060	0,045	0,578	0,080

APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA

(continuação)

Empresa	Saúde Financeira	Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Relação Capital de Terc. e Passivo Total	Composição do Endividamento	ROE	ROI	Giro do Ativo	Margem Líquida
DOHLER	5	5	3,564	3,785	2,422	0,255	0,479	0,050	0,041	0,568	0,067
DOHLER	5	6	4,103	4,791	2,994	0,237	0,419	0,092	0,080	0,638	0,109
DOHLER	5	7	3,904	4,928	3,105	0,246	0,387	0,091	0,072	0,635	0,107
DOHLER	5	8	4,237	5,153	3,227	0,234	0,388	0,055	0,038	0,618	0,071
GRENDENE	5	1	4,514	6,772	6,104	0,201	0,642	0,182	0,101	0,757	0,192
GRENDENE	5	2	5,401	6,007	5,428	0,170	0,860	0,197	0,090	0,825	0,187
GRENDENE	5	3	5,678	5,890	5,394	0,162	0,936	0,190	0,106	0,803	0,195
GRENDENE	5	4	7,579	7,171	6,537	0,120	0,938	0,171	0,085	0,725	0,206
GRENDENE	5	5	6,091	5,056	4,514	0,147	0,956	0,222	0,148	0,821	0,228
GRENDENE	5	6	6,708	5,943	5,217	0,127	0,946	0,210	0,153	0,923	0,198
GRENDENE	5	7	6,393	6,761	5,992	0,132	0,796	0,217	0,147	0,833	0,217
GRENDENE	5	8	6,133	5,384	4,633	0,141	0,827	0,207	0,129	0,723	0,245
KARSTEN	4	1	0,973	1,248	0,868	0,762	0,670	-0,491	0,077	0,851	-0,137
KARSTEN	4	2	1,018	1,735	1,209	0,712	0,484	0,090	0,088	0,920	0,027
KARSTEN	4	3	0,916	1,288	0,852	0,730	0,568	0,159	0,162	0,892	0,048
KARSTEN	1	4	0,631	0,802	0,582	0,890	0,715	-0,905	-0,125	1,004	-0,196
KARSTEN	4	5	0,683	1,555	1,073	0,914	0,391	-0,063	-1,063	0,823	-0,007
KARSTEN	4	6	0,564	1,218	0,779	1,004	0,427			0,923	-0,114
KARSTEN	1	7	0,606	0,627	0,454	1,216	0,841			1,038	-0,325
KARSTEN	1	8	0,441	0,444	0,293	1,418	0,880			0,949	-0,189
MUNDIAL	1	1	0,820	0,838	0,703	0,831	0,285	0,050	0,034	0,355	0,024
MUNDIAL	1	2	0,715	0,635	0,502	0,903	0,326	-0,146	-0,051	0,336	-0,058
MUNDIAL	1	3	0,801	0,626	0,499	0,895	0,390	0,119	0,007	0,415	0,030
MUNDIAL	1	4	0,813	0,511	0,402	0,953	0,458	-0,583	0,023	0,432	-0,110
MUNDIAL	1	5	0,835	0,579	0,463	0,963	0,417	-0,154	-0,069	0,423	-0,016
MUNDIAL	2	6	0,884	0,505	0,397	0,960	0,438	0,136	0,053	0,439	0,012
MUNDIAL	2	7	0,808	0,551	0,399	0,989	0,416	-1,212	0,007	0,462	-0,076
MUNDIAL	2	8	0,739	0,481	0,352	1,022	0,473			0,455	-0,128
SPRINGS	4	1	1,210	1,778	0,921	0,495	0,576				
SPRINGS	4	2	1,532	1,784	0,957	0,369	0,650	0,025	-0,035	0,885	0,017

APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA

(continuação)

Empresa	Saúde Financeira	Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Relação Capital de Terc. e Passivo Total	Composição do Endividamento	ROE	ROI	Giro do Ativo	Margem Líquida
SPRINGS	4	3	1,502	1,963	1,138	0,386	0,636	-0,010	0,012	0,863	-0,008
SPRINGS	4	4	1,089	1,922	0,978	0,550	0,502	-0,276	0,077	0,525	-0,289
SPRINGS	4	5	1,137	1,739	0,931	0,507	0,582	-0,109	-0,065	0,682	-0,081
SPRINGS	4	6	1,107	1,481	0,827	0,528	0,662	-0,043	0,030	0,836	-0,026
SPRINGS	4	7	1,102	1,899	1,076	0,560	0,518	-0,026	0,037	0,847	-0,014
SPRINGS	4	8	1,125	1,708	0,935	0,585	0,560	0,020	0,041	0,873	0,010
TECHNOS	5	1	1,210	8,780	6,145	0,598	0,092	-0,089	-0,062	0,341	-0,104
TECHNOS	4	2	1,394	4,087	2,845	0,519	0,243	0,289	0,160	0,567	0,225
TECHNOS	4	3	1,320	3,313	2,336	0,602	0,281	0,253	0,149	0,657	0,172
TECHNOS	5	4	6,044	5,798	4,105	0,203	0,530	0,351	0,248	0,569	0,339
TECHNOS	4	5	7,034	7,069	4,526	0,193	0,436	0,159	0,119	0,619	0,204
TECHNOS	4	6	1,678	3,631	2,402	0,468	0,337	0,072	0,060	0,517	0,073
TECHNOS	4	7	2,009	4,031	2,852	0,416	0,342	0,100	0,076	0,519	0,112
TECHNOS	4	8	1,992	3,705	2,388	0,404	0,370	0,045	0,031	0,512	0,055
TEKA	2	1	0,248	0,109	0,056	2,206	0,630			0,696	-0,576
TEKA	2	2	0,270	0,175	0,124	1,975	0,626			0,507	-0,177
TEKA	2	3	0,247	0,189	0,131	2,225	0,636			0,594	-0,422
TEKA	2	4	0,187	0,157	0,123	2,712	0,652			0,521	-0,735
TEKA	2	5	0,419	0,410	0,400	1,903	0,735			0,222	0,546
TEKA	2	6	0,390	0,381	0,371	2,097	0,742			0,138	-1,351
TEKA	2	7	0,360	0,029	0,020	2,259	0,847			0,144	-1,156
TEKA	2	8	0,359	0,028	0,021	2,329	0,854			0,160	-0,921
RENAUXVIEW	2	1	0,196	0,218	0,137	2,734	0,663			0,904	-0,501
RENAUXVIEW	2	2	0,288	0,357	0,203	1,441	0,390			0,377	0,149
RENAUXVIEW	2	3	0,329	0,473	0,230	1,475	0,420			0,485	-0,171
RENAUXVIEW	2	4	0,340	0,423	0,180	1,477	0,489			0,563	-0,106
RENAUXVIEW	2	5	0,167	0,181	0,060	1,905	0,720			0,379	-0,561
RENAUXVIEW	2	6	0,214	0,269	0,108	2,618	0,694			0,737	-0,219
RENAUXVIEW	2	7	0,174	0,221	0,090	3,089	0,688			0,794	-0,383
RENAUXVIEW	2	8	0,095	0,103	0,047	3,079	0,822			0,417	-1,953

APÊNDICE A – LISTA DE INDICADORES E SITUAÇÃO FINANCEIRA

(conclusão)

Empresa	Saúde Financeira	Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Relação Capital de Terc. e Passivo Total	Composição do Endividamento	ROE	ROI	Giro do Ativo	Margem Líquida
VULCABRAS	4	1	0,956	2,720	2,023	0,735	0,303	0,451	0,172	1,128	0,106
VULCABRAS	4	2	0,894	1,514	1,122	0,723	0,540	0,333	0,195	0,993	0,086
VULCABRAS	4	3	0,946	1,498	1,035	0,672	0,580	0,237	0,142	1,211	0,062
VULCABRAS	4	4	0,728	1,237	0,757	0,863	0,505	-0,816	-0,155	0,981	-0,207
VULCABRAS	4	5	0,641	1,161	0,742	0,996	0,481	-2,638	-0,101	1,078	-0,208
VULCABRAS	4	6	0,692	1,096	0,752	0,895	0,537	-1,817	-0,008	1,047	-0,095
VULCABRAS	4	7	0,682	1,224	0,772	0,952	0,492	-0,730	0,034	0,997	-0,057
VULCABRAS	1	8	0,701	0,929	0,640	0,971	0,680	-0,964	0,035	0,781	-0,052