



A eficiência dos modelos tradicional e Fleuriet de análise do capital de giro para detectar o risco de insolvência técnica

Ana Flávia Stéfani Silva
anaflaviaritapolis@gmail.com
UFSJ

Fabricio Molica de Mendonça
fabriciomolica@yahoo.com.br
UFSJ

Mário Sérgio de Almeida
marioalmeida@ufsj.edu.br
UFSJ

Resumo: O presente estudo busca analisar a eficiência dos modelos tradicional e de Fleuriet de análise de capital de giro para detectar o risco de insolvência técnica aplicados em duas companhias do ramo de Telecomunicações listadas na BM&FBovespa, a OI S.A. e a Telefônica Brasil S.A., nos anos de 2012 a 2016, com a finalidade de verificar se tais modelos são capazes de apontar diferenças significativas no desempenho financeiro destas e, conseqüentemente, serem considerados indicadores relevantes para previsão de falência. A escolha dessas empresas se deu pelo fato de elas estarem em condições financeiras e econômicas diferenciadas. A análise se deu em dois modelos, o Modelo Tradicional baseado em índices de liquidez e rentabilidade e o Modelo Dinâmico também conhecido como Modelo Fleuriet, fundamentado numa reclassificação patrimonial, alcançando como principais indicadores a Necessidade de Capital de Giro (NCD), o Saldo de Tesouraria (ST) e o Capital de Giro (CDG). Os resultados dos índices de Capital de Giro se mostraram sensíveis as diferenças entre as empresas e confirmaram que ao longo dos anos a Telefônica apresentou situação financeira estável e a Oi revelou situação mais delicada, merecendo atenção especial e provando sua necessidade de entrar em recuperação judicial.

Palavras Chave: Capital de Giro - Modelo Tradicional - Modelo Fleuriet - -



1. INTRODUÇÃO

Em um ambiente econômico é comum empresas entrarem e saírem do mercado, além disso, aquelas que continuam operando podem apresentar fases de declínio do seu desempenho, principalmente na área financeira, tendo dificuldades em honrar suas obrigações nas datas de vencimento. Segundo Drucker (2006) esses problemas momentâneos enfrentados são normais e fazem parte do ciclo de vida organizacional.

No entanto, uma empresa para se manter sobrevivente, com bons indicadores econômicos e financeiros, deve dispor de um adequado controle administrativo, e ainda, estar atenta à concorrência, empenhando-se em identificar a tempo os eventuais problemas em sua estrutura e saná-los para que não sejam levadas à falência. Altman *et al.* (1979), Mathias (1992) e Mário (2005) citam que a falência seria como um processo de seleção natural, excluindo aqueles que não possuem capacidade de gerenciar seus negócios de maneira eficiente. Ao analisar tal exposição, fica evidente a necessidade de uma maior eficácia da Administração para empresas continuarem desempenhando suas atividades operacionais.

De acordo com Perez (2007), são diversas as causas que podem levar uma empresa a enfrentar dificuldades financeiras, como problemas de gestão, constante adaptação tecnológica, a forte concorrência, entre outras. Acrescenta-se que a falta de caixa pode não ser o problema em si, mas seria uma consequência de outros fatores que já manifestaram sintomas de declínio antes da crise financeira.

Logo, a administração tem que agir nos primeiros indícios de queda dos indicadores financeiros, permitindo que tal situação possa ser revertida. Nesse contexto pode ser analisada a importância da administração do capital de giro, que de acordo com Modro *et al.* (2012, p.91) “tem sido considerada, cada vez mais, essencial para o equilíbrio financeiro das empresas e para o sucesso dos negócios”.

O capital de giro merece atenção especial, pois um controle apropriado deste, evitaria problemas de solvência, possibilitando uma maior rentabilidade. Pereira de Brito (2005) revela que a falta de técnicas para a mensuração do capital de giro, leva as empresas a recorrerem a capital de terceiros com elevadas taxas de juros, o que contribui para o fracasso da empresa. Pereira de Brito (2005) ainda descreve que o capital de giro corresponde a todos os recursos que são aplicados no Ativo Circulante, que durante as operações sofrem transformações, e quando essas operações não são bem administradas, à organização pode chegar ao fim.

A situação financeira da empresa pode ser avaliada por meio da análise do capital de giro, utilizando como base dois principais modelos, o modelo tradicional e o modelo dinâmico (MODRO, FAMÁ, PETROKAS, 2012).

O modelo tradicional analisa o balanço patrimonial, principalmente, por meio dos índices de liquidez, e da diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes denominada de Capital Circulante Líquido (CCL). O modelo dinâmico, também conhecido como modelo Fleuret, baseia-se numa reclassificação das contas patrimoniais, da qual se obtêm a situação financeira da empresa, que varia de excelente a alto risco.

Diante da relevância do controle do capital de giro para as organizações surge a seguinte pergunta de pesquisa: A análise de Capital de Giro, usando o modelo tradicional e o Fleuret, consegue apontar, ao longo da história de vida das empresas, indícios no desempenho financeiro que possam caracterizar risco de insolvência técnica?

Para responder essa questão é necessário fazer aplicação dos modelos Tradicional e



Dinâmico em empresas pertencentes ao mesmo setor de atividades e com situações financeiras diversas. Assim, foram analisadas as companhias Oi S.A., que se encontra em processo de recuperação judicial desde o dia 20 de junho de 2016 e a companhia Telefônica Brasil S.A que apresenta situação econômica e financeira aparentemente saudável.

Este estudo tem como objetivo analisar a eficiência dos modelos tradicional e de Fleuriet de análise de capital de giro para detectar o risco de insolvência técnica aplicados em duas companhias do ramo de Telecomunicações listadas na BM&FBovespa, a OI S.A. e a Telefônica Brasil S.A., nos anos de 2012 a 2016, com a finalidade de verificar se tais modelos são capazes de apontar diferenças significativas no desempenho financeiro destas e, conseqüentemente, serem considerados indicadores relevantes para previsão de falência. Mais especificamente, pretende-se: a) Levantar as demonstrações financeiras das duas empresas citadas; b) Reclassificar o balanço de ambas de acordo com a proposta apresentada pelo modelo Fleuriet; c) analisar os índices financeiros de cada modelo de Capital de Giro nas Companhias, num período de cinco anos, e identificar diferenças relevantes entre elas, de modo a mostrar a relevância de tal indicador para a previsão de insolvência.

1.2. JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

O principal objetivo da Administração de capital de giro é a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa buscando garantir a sua continuidade e propiciar condições adequadas que colaborem para seu progresso. Segundo Vieira (2008) esse estado de equilíbrio se substancializa na capacidade da organização em cumprir com as obrigações financeiras contraídas até o vencimento, o que indica uma situação de liquidez e um fluxo de caixa saudável.

Vieira (2008) ainda acrescenta que o esforço para a sustentação da liquidez e redução do risco de solvência deve estar, satisfatoriamente, ajustado aos outros objetivos da empresa, principalmente na busca da otimização da relação risco/retorno. Essa busca concebe a administração de capital de giro fazer *trade-off* entre manter a liquidez ou ir à busca de metas de criação de valor.

O estudo apresenta-se interessante à medida que traz à tona um aspecto que deve ser analisado em todas as empresas como forma de manterem-se em continuidade. Quando a situação financeira começa a apresentar decadência, a empresa vê-se obrigada a tomar medidas de maneira a contornar tal situação, sendo exigido para tanto uma administração eficaz. A análise e o devido controle do capital de giro permite que a administração se atente a eventuais problemas, tentando evitar que se agravem e que culminem num ponto que a saída seja a descontinuidade do negócio.

Ao ser realizada a análise de duas empresas em situações opostas, a OI S.A., em recuperação judicial, e a Telefônica Brasil S.A., em condições “saudáveis”, torna-se interessante verificar se o capital de giro reflete a situação dessas empresas, identificando se este é um bom indicador para prever situações de declínio operacional. Como o escopo desta pesquisa não é observar qual modelo de análise de capital de giro é melhor, torna-se interessante examinar a situação das empresas tanto no modelo tradicional como no modelo dinâmico.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A importância dada à administração de capital de giro tem se tornado crescente nos últimos tempos, Assaf Neto (2014) expõe que tal fato é derivado principalmente das elevadas taxas de juros, do acirramento da concorrência resultante da abertura de mercado e das políticas de expansão adotadas pelas empresas.



Diante da relevância atribuída à administração de capital de giro, torna-se pertinente conceituar o que realmente é capital de giro. Das várias definições adotadas, nenhuma delas foge ao conceito de que capital de giro corresponde ao capital circulante que “gira” várias vezes em determinado intervalo de tempo, ou seja, é o capital aplicado pelas empresas em seu ciclo de operações de curto prazo.

Modro *et al.* (2012, p.92) define capital de giro como:

Conjunto de recursos que financiam a atividade principal da empresa, e que não devem ser destinados para outras finalidades, já que precisam ser reinvestidos a cada ciclo de operações, de forma a possibilitar a obtenção do lucro, um dos principais objetivos da maioria das empresas. (MODRO *et al.*, 2012, p.92)

Logo, o capital de giro sofre um movimento circular, iniciando com a compra, englobando a produção, as vendas e o recebimento, havendo reinvestimento do capital reiniciando o ciclo. Dentro deste movimento circular é interessante definir os três tipos de ciclos existentes, o ciclo operacional, econômico e financeiro.

Segundo Assaf Neto (2014) o ciclo operacional compreende todas as fases operacionais da empresa, corresponde ao período que vai desde o recebimento da matéria prima, ou de materiais que serão utilizados no processo produtivo, até o momento de cobrança das vendas. O ciclo Econômico já engloba somente o período produtivo, que se refere à estocagem, fabricação e venda. O Ciclo Financeiro abrange o momento do pagamento de fornecedores até o recebimento das vendas.

Para Assaf Neto e Silva (2002, p. 22) dentre os ciclos citados, é no ciclo financeiro que “... a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades”. Então, a principal dificuldade das empresas consiste no controle deste ciclo.

2.1. ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO: MODELO TRADICIONAL E DINÂMICO

O Modelo Tradicional de Análise de capital de giro baseia-se em índices advindos das demonstrações financeiras, que de acordo com Matarazzo (2008), representam uma relação entre as contas das demonstrações contábeis com o intuito de indicar alguns aspectos da situação financeira ou econômica da empresa. Nesse modelo é importante trazer à tona a conceituação de capital de giro líquido (CGL), que corresponde à diferença entre ativo circulante e passivo circulante. O conceito de CGL é assim explicado por Assaf Neto (2014, p. 610):

Representa, de maneira geral, o valor líquido das aplicações (deduzidas das dívidas a curto prazo) processadas no ativo (capital) circulante da empresa. Segundo essa conceituação, a forma mais direta de obter-se o valor de capital de giro líquido é mediante a simples diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. (ASSAF NETO, 2014, p. 610).

Assim, torna-se possível delimitar o diferencial entre capital de giro e capital de giro líquido. Enquanto o primeiro corresponde ao ativo circulante, o segundo representa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante (ASSAF NETO, 2014).

Os índices de liquidez também devem ser observados dentro do modelo tradicional, pois eles conseguem apontar a capacidade das empresas de cumprir com suas obrigações. Então, quanto maior forem esses índices, maior será o potencial da empresa em honrar seu passivo de curto prazo. Vieira (2008) aponta os três principais índices de liquidez: liquidez corrente, liquidez seca e a liquidez imediata.

A liquidez corrente é calculada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. A liquidez seca é calculada pela divisão do ativo circulante, deduzido dos estoques, pelo passivo



circulante. Por fim, a liquidez imediata é calculada pela divisão do disponível pelo passivo circulante.

O modelo tradicional recebe várias críticas dentre as quais se encontra as apontadas por Fleuriet *et al.* (2003, p.7), que argumentam que a forma com que as contas patrimoniais são agrupadas é errônea, pelo seu caráter estático, eles defendem que “... as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação.”

Surge o modelo dinâmico, decorrente de estudos realizados pelo francês Michel Fleuriet, que buscava instrumentos menos estáticos. Apesar deste também extrair dados das demonstrações financeiras, as contas são reclassificadas para análise. Fleuriet (2003) sustenta seu modelo a partir de um critério diferente de classificação do balanço. A apresentação tradicional leva em consideração somente o que é circulante e não circulante, neste modelo dinâmico ele traz à tona mais uma forma de interpretar e subdividir as contas, desmembrando o que é operacional, financeiro e não circulante.

A classificação conforme o modelo de Fleuriet fica da seguinte forma:

ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
Contas Erráticas ou Financeiras	Contas Erráticas ou Financeiras
Numerário em Caixa	Duplicatas Descontadas
Bancos	Empréstimos Bancários de Curto Prazo
Aplicações Financeiras	Dividendos a pagar
	Imposto de Renda a Recolher
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
Contas Cíclicas ou Operacionais	Contas Cíclicas ou Operacionais
Duplicatas a Receber	Fornecedores
Estoques	Salários e Encargos Sociais
Adiantamento a Fornecedores	Impostos e Taxas s/ operações
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
Contas não Cíclicas ou Permanentes	Contas não Cíclicas ou Permanentes
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Investimentos	Debêntures
Imobilizado	Patrimônio Líquido
Intangível	

Figura 1: Balanço Patrimonial Reclassificado segundo atualizações da Lei nº 11.638/07 e da Lei 11.941/09.

Fonte: Adaptado de Fleuriet et al. (2003, p. 8).

Como forma de esclarecer essa nova subdivisão do Balanço Patrimonial, torna-se válido observar a explicação de Vieira (2008, p.73):

Do ponto de vista da gestão da empresa, podemos dizer que as contas cíclicas possuem natureza operacional, vinculada ao desenvolvimento dos negócios da empresa, enquanto as contas erráticas são relacionadas com os aspectos táticos do curto e curtíssimo prazos, geralmente administrados pela tesouraria. As contas permanentes, por outro lado, apresentam comportamento fortemente influenciado pelas decisões estratégicas da empresa relativas aos investimentos no permanente, à contratação de fontes de financiamento de longo prazo próprias e de terceiros e à retenção de lucros para reinvestimento. (VIEIRA, 2008, p.73)

A partir dessa nova classificação é possível encontrar as variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (ST) e Capital de Giro (CDG).

A NCG é obtida pela diferença entre o Ativo Circulante Cíclico e o Passivo Circulante Cíclico. Esse índice segundo Assaf Neto (2014) “reflete o volume líquido de recursos demandado pelo ciclo operacional da empresa, determinado em função de suas políticas de compras, vendas e estocagem”.



Isso quer dizer que a Necessidade de Capital de Giro está estritamente relacionada ao ciclo financeiro da empresa, pois, quando ela revelar-se positiva, significa que as saídas de caixa acontecem antes das entradas e, portanto, a organização precisa de recursos, e quando ela é negativa acontece exatamente o contrário, indicando que as entradas acontecem antes das saídas de caixa. Logo, quando a empresa apresenta NCG, quer dizer que ela necessita obter recursos para financiar o giro de suas atividades, caso ela seja negativa, aponta que a empresa está gerando recursos suficientes para financiar suas operações.

Vieira (2008, p.79) descreve:

Quando as saídas ocorrem antes das entradas de caixa (que é o caso mais frequente), o valor do ativo cíclico (aplicações) é superior ao valor do passivo cíclico (fontes) e a necessidade de capital de giro é positiva, representando uma aplicação operacional líquida de recursos. Quando, por outro lado, as saídas acontecem depois das entradas de caixa, o passivo cíclico (fontes) torna-se maior que o ativo cíclico (aplicações) e passa a representar uma fonte operacional líquida para a empresa. (VIEIRA, 2008, p.79).

Segundo Modro *et al* (2012) “o capital de giro (CDG) no modelo Fleuriet, representa uma fonte de fundos permanentes da empresa para financiar a sua necessidade de capital de giro”, ou seja, é a diferença entre as fontes de longo prazo (Passivo Não Circulante) e as aplicações de longo prazo (Ativo Não Circulante). Assim, quando este valor for positivo tem-se um indicativo de que a empresa utiliza fontes de longo prazo para financiar sua NCG. Caso seja negativo, entende-se que há recursos de curto prazo financiando ativo não circulante.

O Saldo de Tesouraria (ST) é determinado pelo saldo de Capital de Giro reduzido da Necessidade de Capital de Giro. O ST também pode ser encontrado subtraindo do ativo circulante financeiro ou errático, a parcela referente ao passivo circulante oneroso ou errático.

Quando o Capital de Giro não é suficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro, ou seja, quando o Saldo de Tesouraria apresenta-se negativo significa que a empresa utiliza de recursos de curto prazo para financiar a sua necessidade de capital de giro (VIEIRA, 2008). Neste contexto pode-se observar que esse índice indica que quanto maior for o ST, melhor será a situação da empresa, pois nos momentos em que ele manifesta-se negativo, há uma maior dependência de capital de terceiros, aumentando a possibilidade de insolvência.

Nos casos em que o Saldo de Tesouraria apresenta tendência de crescimento negativo, e por consequência aumento da demanda por financiamentos de curto prazo, acontece o chamado Efeito Tesoura.

Segundo Marques e Braga (1995), o Efeito Tesoura ocorre quando a empresa intensifica suas atividades sem possuir uma apropriada capacidade de financiamento, isto é, ela eleva a Necessidade de Capital de Giro, e esta não é acompanhada por um Capital de Giro capaz de cobri-la, restando à empresa recorrer a fontes de financiamentos de curto prazo. Assaf Neto e Silva (2002) citam outros fatores que podem contribuir para o efeito tesoura como: a inflação, a redução do capital de giro, as metas ambiciosas e superdimensionadas, entre outras.

Essa dependência de recursos de curto prazo, pode tornar crítica a situação empresarial. Brasil e Brasil (2008) retratam que qualquer corte de crédito que possa ocorrer devido a fatores como o desaquecimento da economia, pode levar a empresa a insolvência, pois nestes momentos geralmente acontecem atrasos com fornecedores.

Diante desses três indicadores torna-se possível fazer uma inferência sobre eles, em que as empresas devem buscar um crescimento planejado, preocupando-se em manter um Capital de Giro capaz de cobrir as Necessidades de Capital de Giro, como forma destas não ficarem



com um Saldo de Tesouraria demasiadamente negativo, que a longo prazo pode provocar insolvência e conseqüentemente a falência.

A combinação desses três índices dados pelo Modelo de Fleuriet permite fazer uma análise da situação financeira da empresa. Pode-se observar no Quadro 1 os seis tipos de estrutura e situação financeira alcançados com esses índices.

Quadro 1: Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Situação	CCL	NCG	T
Excelente	+	-	+
Sólida	+	+	+
Insatisfatória	+	+	-
Péssima	-	+	-
Ruim	-	-	-
Alto Risco	-	-	+

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

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o tipo I, denominado como excelente, representa que a empresa tem altos índices de liquidez, e ciclo financeiro estreito; no tipo II (sólida) indica que o Capital Circulante Líquido é suficiente para cobrir a necessidade de capital de giro; a posição insatisfatória demonstra que a empresa utiliza financiamentos de curto prazo, apresentando maior vulnerabilidade financeira; o tipo IV (Péssima) denota maior utilização de recursos de curto prazo, inclusive para financiar aplicações de longo prazo; o tipo V (Ruim) é melhor que o tipo IV, já que apresenta uma necessidade de capital de giro negativa; e por fim, o tipo VI indica que a empresa está gerindo de forma inadequada suas operações, visto que o CCL é negativo, mas que esse tem aplicação eficiente em recursos de curto prazo já que apresenta um saldo de tesouraria positivo.

3. METODOLOGIA

O presente estudo inicia-se com o levantamento de materiais bibliográficos referentes ao tema. Esta investigação está fundamentada na metodologia bibliográfica, sendo a pesquisa realizada em livros, artigos, revistas e sites que abordam o assunto. Segundo Marconi e Lakatos (2001), esse tipo de levantamento é considerado um método formal, o qual é muito mais do que pesquisar verdades, e sim respostas a partir de parâmetros científicos.

Para Oliveira (2002, p. 128), as pesquisas descritivas “têm por finalidade observar, registrar, e analisar os fenômenos...”. Dessa forma, o estudo toma a característica de descritivo, pois visa verificar e compreender o capital de giro das empresas por meio da análise de seus respectivos demonstrativos contábeis.

Foram selecionadas para análise as demonstrações financeiras da empresa OI S.A. e da Telefônica Brasil S.A. A escolha se deu primeiramente porque são empresas do mesmo ramo e, como o objetivo central é fazer um comparativo do capital de giro de empresas em situações econômicas e financeiras diferentes, a escolha fortalece a busca principal do trabalho. A Oi encontra-se em recuperação judicial, e a Telefônica em condição “saudável”.

As demonstrações financeiras utilizadas englobam o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE). Serão analisados 5 (cinco) exercícios



compreendendo o período de 2012 até 2016. Tais demonstrações foram acessadas e baixadas no *site* da BM&FBOVESPA. Para a tabulação dos dados será utilizado o software Microsoft Excel 2007. No Quadro 2, são apresentados os índices a serem utilizados para a devida análise do Capital de Giro.

Quadro 2: Índices

Índices	Sigla	Fórmula de cálculo	Significado
Margem Bruta	MB	Lucro bruto/Receita de vendas	Mede quanto a empresa ganha (lucro) a cada real de venda.
Margem operacional	MO	Lucro Operacional/Vendas Líquidas	Mede quanto a empresa obtém de lucro Operacional para cada real de receita.
Margem Líquida	ML	Lucro Líquido/Receita Líquida	Mede quanto a empresa produz de lucro líquido para cada real de receita.
Capital de Giro	CDG	Passivo Permanente- Ativo Permanente	Demonstra quanto de recursos permanentes a empresa utiliza para financiar sua NCG.
Necessidade de Capital de giro	NCD	Ativo Circulante Cíclico-Passivo Circulante Cíclico	Reflete os recursos demandados pelo ciclo operacional.
Saldo de Tesouraria	ST	Ativo Circulante Errático-Passivo Circulante Errático	Indica o grau de utilização dos recursos de terceiros de curto prazo para financiar as operações, e em alguns casos o ativo permanente.
Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante/ Passivo Circulante	Montante disponível no curto prazo para cada unidade de obrigação de curto prazo.
Liquidez Seca	LS	(Ativo Circulante – Estoques) / Passivo Circulante	Montante disponível no curto prazo, retirando os estoques, para cada unidade de obrigações de curto prazo.
Liquidez Imediata	LI	Disponível/ Passivo Circulante	Montante de recursos imediatamente disponíveis para cada unidade de obrigações de curto prazo.

Fonte: Elaborado pelo (a) autor (a) com base nas pesquisas citadas ao longo do trabalho.

4. RESULTADOS

Com base nos dados retirados das demonstrações financeiras, tornou-se possível fazer as análises do Capital de Giro das empresas OI S.A. e da Telefônica Brasil S.A., tanto pelo Modelo Tradicional como pelo Modelo Dinâmico.

4.1. EMPRESAS DE TELEFONIA PESQUISADAS

A Telefônica Brasil S.A. começou sua história no Brasil em 1998, momento em que a Telesp, companhia de Telecomunicações do Sistema Telebrás, sob domínio estatal passa por um processo de privatização, transferindo o seu controle à Telefônica, uma empresa espanhola, o que deu origem a Telefônica Brasil.

Inicialmente a empresa era voltada apenas para serviços de telefonia fixa em São Paulo, agregando novos negócios em 2007, quando ela começa a atuar em parceria com a TVA objetivando também fornecer serviços de TV, até que em 2012 essa companhia de televisão foi incorporada a Telefônica.

Em 2010 a Telefônica adquiriu ações da empresa VIVO, que eram de propriedade da Portugal Telecom, destacando-se no mercado de Telecomunicações no Brasil. Em 2012 ela



passa a utilizar o nome fantasia VIVO em todo o território nacional, e é uma empresa que oferece serviços de telefonia fixa e móvel, TV por assinatura, banda larga, entre outros.

A operadora OI S.A. foi criada em 2002, originada da fusão de várias empresas compreendidas pelo grupo Telemar. Segundo Montenegro (2011, pág. 29) as empresas do grupo que deram origem a Oi são a “TELEMIG, a TELERJ, a TELEST, a TELERGIPE, a TELASA, a TELPE, a TELPA, a TELERN, a TELECEARÁ, a TELEPISA, a TELMA, a TELEPARÁ, a TELAMAZON, a TELEAMAPÁ, a TELAIMA e a TELEBAHIA.”

Ainda, segundo Montenegro (2011, pág. 30) “a Oi foi a primeira operadora GSM (Global System for Mobile Communications) a operar no Brasil como prestadora de serviços de telefonia móvel, fixa, comunicação de dados (compras pelo celular e cartões de crédito), internet e televisão por assinatura”. No início, os serviços da telefônica ficavam concentrados somente nos estados do norte, nordeste e sudeste, contudo, atualmente ela atua em todo o território brasileiro.

A empresa operou utilizando o nome Telemar até 2007, quando houve a atualização de sua marca, alterando seu nome para OI. Em 2008 ela anunciou o interesse em adquirir o controle acionário da Brasil Telecom, ato que foi concretizado em 2009.

Em 2011 a companhia assina alianças com Oi Portugal Telecom e iniciam um processo de reorganização societária, onde há a unificação das bases acionários do grupo que estavam subdivididas em três empresas listadas, originando uma única empresa e com dois diferentes tipos de ações, surge então a OI S.A. Em 20 de Junho de 2016 entraram com o pedido de recuperação Judicial, buscando preservar os serviços prestados e uma renegociação das dívidas, em detrimento da continuidade do negócio.

4.2. DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS ESTUDADAS DENTRO DA RECLASSIFICAÇÃO SUGERIDA PELO MODELO FLEURIET

As demonstrações obtidas no site da BM&FBovespa seguem uma padronização, o que facilitou a reclassificação destas conforme o Modelo Fleuriet, pois tornou-se possível seguir um mesmo Balanço Reclassificado para ambas companhias, na qual apresentaram pouquíssimas particularidades. Segue abaixo o molde de Reclassificação dos Balanços Patrimoniais utilizados.

Diante do quadro exposto é viável elencar as principais alterações sofridas pelos demonstrativos originais. Primeiramente foram desconsideradas as subcontas, dando mais importância ao agrupamento destas com a finalidade de facilitar o processo, exceto nos casos de operações que estavam enquadradas em um grupo e tiveram que ser desmembradas para serem enquadradas em outro.

Conforme modelo proposto, as Disponibilidades que englobam o Caixa, Equivalentes de Caixa e as Aplicações Financeiras passaram a formar um único grupo, o Ativo Circulante Errático ou Financeiro.

O Passivo Circulante Errático ou Financeiro dissolveu bastante o Passivo Circulante do Modelo Tradicional, agregando apenas os empréstimos e financiamentos de curto prazo, as obrigações fiscais de IR e CSLL, e os dividendos. Vale expor que as Obrigações de IR e CSLL da empresa Telefônica estavam unidas a outras obrigações fiscais, mas como o Modelo Dinâmico inclui no Errático somente essas duas, tornou-se necessário separá-las, indo as demais para o Passivo Cíclico ou Operacional como será visto adiante. Os dividendos e JCP a pagar no balanço padronizado constavam dentro do grupo “Outras Obrigações” do Passivo Circulante e com a reclassificação eles foram retirados, colocando-os no Passivo Errático.


Quadro 3: Reclassificação dos Demonstrativos Financeiros

Ativo Reclassificado-Modelo Fleuriet		Passivo Reclassificado-Modelo Fleuriet	
Conta	Descrição	Conta	Descrição
1	Ativo Total	2	Passivo Total
1.01	Ativo Circulante - Contas Erráticas ou Financeiras	2.01	Passivo Circulante-Contas Erráticas ou Financeiras
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	2.01.03	Obrigações Fiscais
1.01.02	Aplicações Financeiras	2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais
		2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar
1.02	Ativo Circulante - Contas Cíclicas ou Operacionais	2.01.04	Empréstimos e Financiamentos
1.02.03	Contas a Receber	2.01.05	Dividendos e JCP a Pagar
1.02.04	Estoques	2.02	Passivo Circulante-Contas Cíclicas ou Operacionais
1.02.06	Tributos a Recuperar	2.02.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas
1.02.07	Despesas Antecipadas	2.02.02	Fornecedores
1.02.08	Outros Ativos Circulantes	2.02.03	Obrigações Fiscais
		2.02.05	Outras Obrigações
1.03	Ativo Não Circulante-Ativo Permanente	2.02.06	Provisões
1.03.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	2.03	Passivo Não Circulante-Passivo Permanente
1.03.02	Investimentos	2.03.01	Empréstimos e Financiamentos
1.03.03	Imobilizado	2.03.02	Outras Obrigações
1.03.04	Intangível	2.03.04	Provisões
		2.03.05	Patrimônio Líquido Consolidado

Fonte: Adaptado pelo autor (a) com base nas demonstrações da BM&FBovespa.

Os demais ativos circulantes foram encaixados ao Ativo Operacional devido a sua essencialidade de serem mais conectados aos negócios da empresa, no caso encontram associadas as Contas a Receber, os Estoques, os Tributos a Recuperar, as Despesas Antecipadas e os outros Ativos Circulantes.

O Passivo Operacional reuni as outras contas circulantes, sendo o grupo “Obrigações Fiscais” composto apenas pelas obrigações estaduais e municipais, diferente de anteriormente que também incluíam as federais (IR e CSLL). Na categoria “Outras Obrigações” somente houve a redução dos Dividendos e JCP a pagar, que como dito acima passou a pertencer ao Passivo Financeiro. O Ativo não circulante não trouxe mudanças significativas, devido ao fundamento de corresponderem exatamente ao Passivo não Circulante, já o Passivo Permanente é composto pela junção do Passivo Não Circulante ao Patrimônio Líquido.

4.3. ANÁLISE DO CAPITAL GIRO DA TELEFÔNICA BRASIL S.A

Neste tópico serão demonstrados os resultados da aplicação do Modelo Tradicional e do Modelo Dinâmico referentes a análise do Capital de Giro da empresa Telefônica. O

Modelo Tradicional como visto até então é baseado no cálculo de índices financeiros que permitem uma melhor compreensão da situação das empresas.

No quadro a seguir são apresentados os indicadores tradicionais encontrados a partir dos demonstrativos contábeis da Telefônica por um período de cinco anos, abrangendo os exercícios sociais de 2012 a 2016.


Quadro 4: Indicadores do Modelo Tradicional-Empresa Telefônica

Índices	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Capital de Giro Líquido	2.672.389,00	2.168.389,00	-493.638,00	-72.410,00	-2.039.580,00
Liquidez Corrente	1,20	1,16	0,97	1,00	0,90
Liquidez Seca	1,17	1,12	0,94	0,96	0,88
Liquidez Imediata	0,53	0,48	0,29	0,30	0,25
Margem Bruta	0,51	0,49	0,51	0,49	0,51
Margem Operacional	0,21	0,14	0,15	0,13	0,15
Margem Líquida	0,13	0,11	0,14	0,08	0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (a)

Por meio da verificação dos índices de liquidez percebe-se que a empresa vem sofrendo uma queda, relevando que nos anos de 2012 e 2013 ela tinha uma liquidez corrente e seca capaz de cobrir todas as dívidas de curto prazo, não menosprezando os demais anos, que mesmo se mostrando menores que 1, se mantiveram em bons níveis, variação a qual pode estar ligada ao setor de telecomunicações.

Essa observação está estritamente relacionada com o capital de giro que também apresentou quedas, nos quais enquanto tinham valores positivos refletiram liquidez maior que 1, e quando começaram a se tornar negativos, ela se tornou menor que 1. Essa situação deve ser observada atentamente pois se continuar em tal nível de queda, podem culminar em dificuldades financeiras para a companhia a longo prazo.

As margens brutas e líquidas se mantêm em torno de uma média ao longo dos anos, exclusive a margem operacional que sofreu um maior declínio do ano 2012 em relação ao ano de 2016. Logo, a organização reduziu a liquidez mas permaneceu praticamente com a mesma capacidade de rentabilidade.

Como forma de complementar as análises de capital de giro, será visto também o Modelo Fleuriet, em que é fundamentado na reclassificação das contas patrimoniais objetivando analisar a situação financeira das empresas de acordo com suas estruturas dinâmicas. Então o primeiro passo para a aplicação de tal modelo foi a reclassificação dos balanços patrimoniais publicados na BM&FBovespa.

Os demonstrativos do período de 2012 a 2016 foram reorganizados conforme o modelo, subdividindo as contas em Erráticas ou Financeiras, Operacionais ou Cíclicas e Permanentes ou Não Cíclicas. Através destas alterações tornou-se possível obter mais três indicadores de relativa importância para a análise de capital de giro, sendo eles: o Saldo de Tesouraria (ST), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Capital de Giro (CDG), os quais são apresentados no quadro 5. Perante esse quadro, pode-se inferir que de modo geral a Telefônica vem sofrendo certa regressão, onde os Saldos de Tesouraria estão decrescendo, a Necessidade de Capital de Giro aumentando e o Capital de Giro encolhendo. Em 2012 ela apresentava uma situação de solvência excelente, condição almejada pelas empresas. A companhia possuía uma NCD negativa ($NCG < 0$), demonstrando que ao invés dela ter aplicações operacionais necessitando de financiamento, ela possui uma fonte de recursos advindas de suas operações no valor de 1.366.556,00. Outro fator que ajuda no alcance de tal conjuntura, é em relação ao valor de CDG ($CDG > 0$) que poderia ser utilizado para financiar a NCD, mas como não existe essa carência,



ele contribui com o ST, que absorve tanto os recursos excedentes de longo prazo como os recursos gerados pelas suas operações. Em 2013 houve uma pequena redução, mas a situação da empresa permaneceu excelente, pois mesmo com esta perda ela conseguiu se manter com a NCD negativa ($NCD < 0$), o CDG positivo ($CDG > 0$) e por consequência o ST positivo ($ST > 0$). Nos anos de 2014 e 2015 a situação empresarial alterou de “Excelente” para “Alto Risco”, isso aconteceu por causa da queda do CDG ($CDG < 0$), onde ela começa a depender de financiamentos para seu ativo permanente, e esses recursos são obtidos das operações, devido a sua NCD negativa ($NCD < 0$).

Quadro 5: Indicadores do Modelo Fleuriet-Empresa Telefônica

Índices	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Saldo de Tesouraria	4.038.945,00	3.525.079,00	652.718,00	277.077,00	-2.266.025,00
Necessidade de Capital de giro	-1.366.556,00	-1.356.690,00	-1.146.356,00	-349.487,00	226.445,00
Capital de Giro	2.672.389,00	2.168.389,00	-493.638,00	-72.410,00	-2.039.580,00
Situação	Excelente	Excelente	Alto Risco	Alto Risco	Péssima

Fonte: Elaborado pelo autor (a)

No ano de 2016 há uma piora, a situação de solvência transitou de “Alto Risco” para “Péssima”, o Capital de Giro acentuou em grandes proporções a sua queda, a Necessidade de Capital de Giro se tornou positiva ($NCD > 0$), que por sua vez resultaram num Saldo de Tesouraria Negativo ($ST < 0$), esse episódio merece atenção especial, pois se nos anos seguintes ela apresentar um ST negativo crescente, ela entra na conjuntura do “Efeito Tesoura” que a longo prazo pode comprometer a sobrevivência da Telefônica.

Ambos os modelos de análise de Capital de Giro revelaram um retrocesso na empresa, circunstância a qual dever ser examinada nos próximos anos para que não continuem nesse ritmo, a companhia necessita observar os fatores que podem estar prejudicando o desempenho do negócio e saná-los a tempo com a finalidade de continuidade.

Como informações adicionais ao estudo optou-se por também analisar os empréstimos e financiamentos adquiridos pela empresa, as despesas financeiras contraídas e o valor total do patrimônio nos anos examinados (Quadro 6).

Quadro 6: Informações Adicionais Telefônica

Telefônica Brasil S.A.	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Empréstimos e Financiamentos-CP	1.972.337,00	1.523.713,00	2.264.518,00	2.342.991,00	4.663.479,00
Empréstimos e Financiamentos-LP	6.028.151,00	7.229.842,00	5.534.742,00	7.878.299,00	4.560.595,00
Despesas Financeiras	- 1.572.369,00	- 1.963.037,00	- 2.345.381,00	-5.576.843,00	-4.015.900,00
Total Patrimônio da Empresa	70.251.092,00	69.503.838,00	73.065.288,00	101.685.064,00	102.066.259,00

Fonte: Elaborado pelo autor (a) com base nos dados da BM&FBovespa (Reais Mil)

Por meio da análise do quadro 6, percebe-se que a Telefônica Brasil S.A. ampliou os valores de empréstimos contraídos a curto prazo, principalmente no último ano. Essa avaliação reafirma o exposto pelo Modelo Fleuriet, que também indicou esse aumento em obrigações de CP, manifestado pelo ST negativo, em 2016. Houve também redução de empréstimos a longo prazo, que pode ter impactado diretamente num capital de giro substancialmente mais negativo. As despesas financeiras também tiveram um aumento até o ano 2015, regredindo um pouco em



2016, sendo assim justificável as margens líquidas de 0,08 em 2015 e 0,10 em 2016. Mesmo assim, a Companhia conseguiu alavancar seu patrimônio ao longo dos anos.

4.4. ANÁLISE DO CAPITAL GIRO DA OI S.A.

Posteriormente a análise dos cálculos da Telefônica Brasil S.A., que embora em fase de enfraquecimento ainda denotam uma situação sustentável, dá-se início a apreciação dos índices da Oi S.A., averiguando se esta apresenta condições financeiras inferiores, devido a sua inevitável entrada no processo de recuperação judicial no ano de 2016. No quadro 8 são evidenciados os indicadores tradicionais seguindo os mesmos procedimentos realizados para a Telefônica e englobando os mesmos exercícios sociais, 2012 a 2016.

Quadro 7: Indicadores do Modelo Tradicional-Empresa OI S.A.

Índices	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Capital de Giro Líquido	4.044.863,00	2.146.681,00	6.729.963,00	12.492.938,00	-34.042.666,00
Liquidez Corrente	1,24	1,14	1,16	1,49	0,44
Liquidez Seca	1,21	1,11	1,15	1,47	0,43
Liquidez Imediata	0,40	0,19	0,06	0,65	0,13
Margem Bruta	0,50	0,46	0,46	0,44	0,35
Margem Operacional	0,19	0,19	0,20	0,10	0,00
Margem Líquida	0,07	0,05	-0,16	-0,20	-0,27

Fonte: Elaborado pelo autor (a)

Por meio dos indicadores apresentados no Quadro 8 constata-se que a Oi apontou um bom crescimento nos índices de Liquidez Corrente e Seca durante os anos de 2013, 2014 e 2015 manifestando uma forte queda no ano de 2016. Durante os anos de 2012 a 2015, a liquidez se mostrou maior que um (>1) indicando que a empresa tinha capacidade de cumprir com suas obrigações de curto prazo, fator que mudou extraordinariamente em 2016 com uma perda de cerca de 70% na Liquidez Corrente e na Liquidez Seca.

O Capital de Giro Líquido vem seguindo os mesmos resultados que a liquidez, no qual ao longo dos anos de 2012 a 2015 ele se revelara alto, havendo também um intenso declínio em 2016, momento em que se tornou negativo, esse acontecimento pode ser devido a uma elevação das dívidas contraídas a curto prazo, o que representa problemas na situação financeira.

As margens expressaram um impressionante decréscimo nos seus índices renunciando uma redução da rentabilidade do negócio da empresa ao longo de todo o período. Logo, a Oi conseguia manter uma liquidez em bons níveis, mas com uma rentabilidade decrescente, a redução inesperada da capacidade de pagamento pode ter influenciado ainda mais a rentabilidade do ano de 2016, em que ela obteve o menor índice ao longo do período analisado.

Dando continuidade ao processo de análise, também serão contempladas as informações que o Modelo Fleuriet pode fornecer, seguindo a mesma metodologia adotada para a Telefônica, o primeiro passo para o desenvolvimento de tal foi a reclassificação dos balanços da Oi S.A e, em seguida, o cálculo dos índices. No Quadro 8, percebe-se diferentes situações de solvência ao longo dos cinco anos analisados, os quais variaram de “Sólida” a “Péssima”.

Em 2012 a Oi S.A. mostrou-se “sólida”, situação a qual indica que a companhia possui Necessidade de Capital de Giro ($NCG > 0$), significando dizer que a empresa necessita de recursos para financiar suas operações, no entanto, o Capital de Giro positivo ($CDG > 0$) em valor superior a NCG consegue suprir essa demanda e assim ajudar a empresa a alcançar um ST também positivo ($ST > 0$). Essa situação se repete no ano de 2015.


Quadro 8: Indicadores do Modelo Fleuriet-Empresa OI S.A.

Índices	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Saldo de Tesouraria	1.999.387,00	-1.904.406,00	-2.505.527,00	4.454.128,00	-40.885.905,00
Necessidade de Capital de giro	2.045.476,00	4.051.087,00	9.235.490,00	8.038.810,00	6.843.239,00
Capital de Giro	4.044.863,00	2.146.681,00	6.729.963,00	12.492.938,00	-34.042.666,00
Situação	Sólida	Insatisfatória	Insatisfatória	Sólida	Péssima

Fonte: Elaborado pelo autor (a)

Nos anos de 2013 e 2014 a situação demonstra relativa piora passando a ser insatisfatória, o que assinala que a NCD aumentou em níveis superiores ao CDG disponível, circunstância ao qual leva a organização a apresentar um ST negativo ($ST < 0$), resultando em um uso excessivo dos recursos de curto prazo. Como em 2015 ela voltou a se tornar sólida isso não apresenta um problema, pois tal ocorrência nos anos anteriores pode ter sido derivado de processos de expansão adotados pela empresa.

Em 2016 ela apresenta a pior situação de solvência dos anos analisados, a condição péssima expressa que a NCD é positiva, mas que ela não tem suporte de recursos de longo prazo para financiar essa falta, devido também ao CDG negativo, a junção desses dois acontecimentos resulta num ST negativo, expressando uma utilização excessiva de financiamentos de curto prazo tanto para cobrir a NCD como para sustentar o Ativo Permanente.

Diante de tais análises é possível exteriorizar que ambos modelos sinalizaram uma decadência significativa no ano de 2016, que pode ser decorrente principalmente do fato da empresa se manter empregando recursos de curtíssimos prazos, se endividando intensamente. Por conseguinte, pode-se elencar esse como um dos principais motivos dela buscar um plano de recuperação judicial, além de também ser crucial aumentar seus níveis de rentabilidade.

Uma vez que os modelos de Capital de Giro indicaram um endividamento relevante na telefonia, torna-se interessante fazer algumas observações adicionais, sendo elencado para tal, os valores de empréstimos e financiamentos da companhia, suas despesas financeiras e o total de seu patrimônio. Essas informações são expostas no Quadro 9.

Quadro 9: Informações Adicionais OI

OI S.A.	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Empréstimos e Financiamentos-CP	3.113.621,00	4.158.708,00	4.463.728,00	11.809.598,00	48.086.287,00
Empréstimos e Financiamentos-LP	30.232.468,00	31.694.918,00	31.385.667,00	48.047.819,00	-
Despesas Financeiras	-4.490.889,00	-4.649.665,00	-5.891.332,00	-13.307.650,00	-4.668.624,00
Total Patrimônio da Empresa	69.150.054,00	70.096.071,00	102.789.122,00	103.007.600,00	82.171.198,00

Fonte: Elaborado pelo autor (a) com base nos dados da BM&FBovespa (Reais Mil).

A Oi S.A. assumiu maiores dívidas de curto prazo ao longo de todo o período, sendo em 2016 um valor bastante sobressalente, a empresa também vinha apresentando valores altos de empréstimos e financiamentos de longo prazo. Comparando esses dados aos já mencionados pelos modelos de Capital de Giro, principalmente aos proporcionados pelo modelo Fleuriet, pode-se perceber que enquanto a companhia tinha valores elevados em empréstimos de longo prazo, ela conseguia manter um Capital de Giro alto independente de recursos de curto prazo,



mas que no momento em que ela deixa de ter esses recursos permanentes, ela recorre em maior proporção aos fundos de curtíssimos prazos e sua situação financeira entra em total desequilíbrio. Esse acontecimento se dá pelo fato dela passar a necessitar de um montante de capital muito alto para financiar seu Ativo não circulante, e ainda cobrir a necessidade apresentada em suas operações recorrendo a um grande endividamento de curto prazo.

Pode-se elencar também que as despesas financeiras ajudaram a reduzir ainda mais a rentabilidade da empresa, mas que o comprometimento de sua capacidade de geração de lucro já vinha das operações, que em 2016 chegou a apresentar margem operacional 0,00.

A empresa alavancou seu patrimônio até o ano de 2015, mas devido à instabilidade instaurada pela dependência de capital terceiros e sua consequente insolvência, ela sofre uma considerável regressão em 2016.

5. CONCLUSÃO

A análise de capital de giro confirmou que a Telefônica Brasil S.A., mais conhecida como Vivo, apresentava indicadores financeiros favoráveis, mas que, ao longo dos anos analisados, os modelos revelaram um retrocesso na empresa, exigindo que a administração se atente aos anos subsequentes para que a sua estabilidade não seja revertida, comprometendo sua continuidade. O foco seria em contornar a situação “Péssima” apresentada em 2016.

A análise de capital de giro nos modelos Tradicional e Dinâmico também se revelaram como bons indicadores na empresa Oi S.A., já que comprovaram a necessidade de um plano para contornar a situação de insolvência na empresa, em que ela apresentava alta dependência dos recursos de curtíssimo prazo, e baixos níveis de rentabilidade, índices mais expressivos em 2016, que coincidentemente foi o ano em que ela entrou em recuperação judicial.

Observou-se que no ano de 2016 ambas empresas apresentaram a situação “Péssima”, o que pode então ser decorrente de fatores referentes ao setor de atuação, mas que a empresa Oi S.A. se manifestava relativamente “pior” que a Telefônica, um bom índice para fazer tal comparação é o Saldo de Tesouraria, em que a primeira apresentou valores bem abaixo da segunda. A rentabilidade da Telefônica se manteve estável enquanto a da Oi denotou decréscimo ao longo dos anos. O CDG se tornou mais negativo na Oi do que na Telefônica.

No período de 2012 à 2015, a OI S.A. revelava um patrimônio maior que ao da Telefônica Brasil S.A., mas devido ao regresso relevante desta no último ano e ao crescimento constante da Vivo, essa questão mudou essencialmente em 2016. Outro fator pertinente é referente aos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos, em que a Oi possui um valor muito mais expressivo, e como consequência despesas financeiras superiores, essas questões também a acabam confirmando a vulnerabilidade da empresa.

Diante dessas conclusões, pode-se afirmar que uma análise de capital de giro reflete de maneira adequada a situação das empresas analisadas, sendo um bom indicador para previsão de insolvência técnica e de níveis de rentabilidade, e assim uma competente ferramenta de apoio à gestão. Como sugestão para novas pesquisas recomenda-se uma análise de capital de giro nos próximos anos, buscando identificar se a queda na Telefônica foi apenas momentânea e se a Oi vai conseguir se restabelecer no mercado apoiada em seu processo de recuperação judicial.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALTMAN, E.; BAIDYA, K.; DIAS, L. Previsão de problemas financeiros em empresas. Revista de Administração de Empresas. Jan.-Mar., 1979.



- ASSAF NETO, A.** Finanças corporativas e valor. 7. Ed. São Paulo: ATLAS, 2014. 790 p.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T.** Administração do capital de giro. 3.Ed. São Paulo: Atlas, 2002. 214 p.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G.** Gestão Financeira das Empresas: um modelo dinâmico. 4. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.
- DRUCKER, P.** As árvores não crescem até o céu. São Paulo: Revista HSM Management. Vol.1, nº54, Jan.Fev., 2006.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G.** A dinâmica financeira das empresas brasileiras. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G.** O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 4. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M.** Fundamentos de metodologia científica. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2001.
- MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R.** Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49 – 63, mai./jun. 1995.
- MÁRIO, P. D.** O fenômeno da falência: análise das causas. 2005. 91 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) -FEA/USP, São Paulo.
- MATARAZZO, D. C.** Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 6. Ed. São Paulo: ATLAS, 2008.
- MATIAS, A. B.** O instituto jurídico da concordata no Brasil como instrumento de recuperação econômica e financeira das empresas. 1992. Tese (doutorado em Administração) - FEA/USP, São Paulo.
- MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A.** Modelo tradicional x modelo dinâmico de análise do capital de giro: Um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. São Paulo, 2012.
- MONTENEGRO, L. M.** Gestão de crise: análise do episódio do incêndio da operadora oi. Universidade Federal da Bahia Faculdade de Comunicação -Curso de Comunicação – Jornalismo. Salvador, 2011. Disponível em: https://www.facom.ufba.br/portal/wpcontent/uploads/2012/11/GestãodeCrise_Monografia.pdf. Acesso em: 05 de dezembro de 2017.
- OI, Site Institucional da.** Disponível em: http://ri.oi.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=43303. Acesso em: 05 de dezembro de 2017.
- OLIVEIRA, S. L.** Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- PEREIRA DE BRITO, P. E.** Administração do capital de giro: Sua importância no resultado da empresa. Brasília/DF, Junho de 2005.
- PEREZ; M. M.** Uma contribuição ao estudo do processo de recuperação de empresas em dificuldades financeiras no Brasil. São Paulo, 2007.
- TELEFÔNICA.** Quem somos. 2017. Disponível em: <http://www.telefonica.com.br/servlet/Satellite?c=Page&cid=138609488844&pagename=InstitucionalVivo%2FPage%2FTemplateTextoDocumento>. Acesso em: 05 de dezembro de 2017.
- VIEIRA, M. V.** Administração Estratégica do Capital de Giro. 2. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.