



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIAS,
CONTABILIDADE E SECRETARIADO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MARIA EVELINE CARAÚBA RODRIGUES

A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO DE
AVALIAÇÃO DA CAPACIDADE CREDITÍCIA DAS EMPRESAS DOS SETORES
DE PETRÓLEO E GÁS, QUÍMICO E PAPEL E CELULOSE

FORTALEZA

2013

MARIA EVELINE CARAÚBA RODRIGUES

A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO DE
AVALIAÇÃO DA CAPACIDADE CREDITÍCIA DAS EMPRESAS DOS SETORES DE
PETRÓLEO E GÁS, QUÍMICO E PAPEL E CELULOSE

Monografia apresentada à Faculdade de
Economia, Administração, Atuárias,
Contabilidade e Secretariado Executivo,
como requisito parcial para obtenção do
grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Vicente Lima
Crisóstomo

FORTALEZA

2013

MARIA EVELINE CARAÚBA RODRIGUES

A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO DE
AVALIAÇÃO DA CAPACIDADE CREDITÍCIA DAS EMPRESAS DOS SETORES DE
PETRÓLEO E GÁS, QUÍMICO E DE PAPEL E CELULOSE

Monografia apresentada à Faculdade de
Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade e Secretariado Executivo,
como requisito parcial para obtenção de
grau de bacharel em Ciências
Contábeis.

Aprovada em ___ / ___ / _____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Vicente Lima Crisóstomo (orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof^ª. Liliane Maria Ramalho de Castro e Silva
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof^ª. Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.
Aos meus amores, meus pais, Eliane e
Assis.

AGRADECIMENTOS

Este trabalho foi resultado não só do meu esforço, mas também do apoio de algumas pessoas que devem ser lembradas com carinho. Assim, apresento os meus sinceros agradecimentos:

Primeiramente a Deus, por ser a minha base de sustentação, o meu guia em todos os segundos;

À Nossa Senhora, por ter intercedido por mim, diante do seu filho;

Aos meus pais Eliane e Assis, por seu amor, dedicação, proteção e terem me ensinado que a educação é o único caminho a ser seguido;

Ao meu irmão Lucas, por sempre me apoiar;

Ao meu noivo Leonardo, pelo seu apoio, dedicação em todos os momentos e por sempre me fazer pensar no lado positivo das coisas;

Ao meu avô Manuel Litto, por acreditar no meu potencial;

Ao prof. Vicente Crisóstomo, por sua paciência, sabedoria e por acreditar que daria certo;

Às minhas cachorrinhas Leona e Suzi, por esquentar os meus pés enquanto eu fazia este trabalho;

À Maria Isabel, por sempre me incentivar a tentar extrair o melhor de mim;

Aos meus amigos, que direta ou indiretamente me apoiaram na elaboração deste trabalho;

Ao Bruno Góes Pinheiro, por me ajudar na coleta de dados.

“O primeiro dever da inteligência é desconfiar dela mesma”. (Albert Einstein)

RESUMO

Este trabalho foi realizado com o objetivo de fazer uma análise financeira das empresas que compõem os setores de Petróleo e Gás, Químico e Papel e celulose, para medir a capacidade creditícia das empresas abordadas. Na revisão de literatura foram abordados imperfeições de mercado, como o conflito de interesses entre propriedade e o controle de capital, explicados pela teoria da agência. Estes fatores dificultam o acesso ao crédito e alguns mecanismos podem ser usados para minimizar essa barreira, como a adoção de uma boa governança corporativa e *disclosure* por sócios e proprietários. Realizou-se uma pesquisa empírica numa amostra de 10 empresas listadas na BOVESPA, na qual foram calculados e analisados de uma forma geral os principais índices financeiros usados pelo mercado de crédito. Os resultados encontrados demonstraram que as empresas analisadas de uma forma geral, não apresentam uma situação financeira satisfatória, pois, os índices de Rentabilidade, Endividamento e Liquidez, com exceção à liquidez corrente, apresentaram resultados insatisfatórios em comparação aos resultados encontrados referentes ao setor de Construção Civil.

Palavras-chave: Análise de crédito, indicadores econômico-financeiros, teoria da agência, *disclosure*, governança corporativa.

ABSTRACT

This work was conducted with the aim of making a financial analysis of the companies comprising the Oil & Gas, Chemical, and Pulp and paper, to measure the creditworthiness of the companies discussed. In the literature review of market imperfections, such as the conflict of interest between ownership and control of capital, explained by agency theory were discussed. These factors have limited access to credit and some mechanisms can be used to minimize this barrier, as the adoption of good corporate governance and disclosure for shareholders and owners. We conducted an empirical study on a sample of 10 companies listed on the BOVESPA, which were calculated and analyzed in a general way the main financial ratios used by the credit market. The results showed that the companies analyzed in general, do not have a satisfactory financial situation because, profitability ratios, debt and liquidity with exception to current liquidity presented poor results compared to the results related to the construction industry civil.

Keywords: Credit analysis, financial indicators, agency theory, disclosure, corporate governance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1- Indicadores de Rentabilidade.....	19
Quadro 2- Indicadores de Liquidez.	20
Quadro 3 - Indicadores de Endividamento.....	21

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Setores Analisados.	25
Tabela 2- Índices de Rentabilidade da Amostra Geral.	25
Tabela 3- Índices de Liquidez da Amostra Geral.	27
Tabela 4 - Índices de Endividamento da Amostra Geral.	28
Tabela 5- Índices de Rentabilidade do Setor de Petróleo e Gás.	28
Tabela 6 - Índices de Liquidez do Setor de Petróleo e Gás.	29
Tabela 7- Índices de Endividamento do Setor de Petróleo e Gás.	30
Tabela 8 - Índices de Rentabilidade do Setor Químico.	30
Tabela 9 - Índices de Liquidez do Setor Químico.	31
Tabela 10 - Índices de Endividamento do Setor Químico.	32
Tabela 11 - Índices de Rentabilidade do Setor de Papel e Celulose.	32
Tabela 12 - Índices de Liquidez do Setor de Papel e Celulose.	33
Tabela 13 - Índices de Endividamento do Setor de Papel e Celulose.	33

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAPM: *Capital Asset Pricing Model* (Modelo de Preços de Capitais Ativos)

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

LAJIR: Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda

NDGC: Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

PIB: Produto Interno Bruto

ROA: Retorno Sobre os Ativos

ROE: Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

VPL: Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
2 A RELAÇÃO ENTRE AS EMPRESAS E O MERCADO DE FINANCIAMENTO	3
2.1 Questões que Impactam na Relação entre a Empresa e o Mercado	3
<i>2.1.1 Assimetria da Informação</i>	5
<i>2.1.2 Governança Corporativa</i>	8
2.2 Estrutura de Capital	10
<i>2.2.1 Fontes de Financiamento</i>	11
<i>2.2.2 Capital Próprio e de Terceiros</i>	12
<i>2.2.3 Retorno dos Ativos e Custo dos Passivos</i>	12
3 OPERAÇÕES DE CRÉDITO	14
3.1 Análise de Crédito	14
3.2 Análise das Demonstrações Contábeis	16
<i>3.2.1 Análise Vertical</i>	17
<i>3.2.2 Análise Horizontal</i>	18
<i>3.2.3 Índices Econômico-Financeiros</i>	18
4 METODOLOGIA	22
5 ANÁLISE DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS DOS SETORES: PETROQUÍMICO E DE PAPEL E CELULOSE	24
5.1 Situação Econômica Brasileira	24
5.2 Amostra	24
5.3 Análise dos Resultados	25
<i>5.3.1 Setor de Petróleo e Gás</i>	28
<i>5.3.2 Setor Químico</i>	30
<i>5.3.3 Setor de Papel e Celulose</i>	32
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
REFERÊNCIAS	35

1 INTRODUÇÃO

O crescimento econômico do país está diretamente vinculado ao investimento empresarial, seja ele em capital físico ou em inovação. Na maioria das vezes, as empresas não possuem recursos próprios para investirem e, por isso, acabam recorrendo a financiamentos externos e se deparam com dificuldades pelo fato do processo de concessão de crédito ser criterioso e demorado.

O processo de concessão de crédito é composto por várias etapas que analisam criteriosamente as empresas, tentando diminuir ao máximo os riscos dos projetos apresentados e garantir o retorno do capital investido pelas instituições financeiras.

A teoria da agência destaca os conflitos de interesses existentes entre propriedade e controle da empresa. A assimetria informativa é um dos fundamentos principais da teoria da agência, o que ocasiona o aumento do custo do financiamento externo, restringindo o acesso à obtenção de crédito. A transparência informacional (*disclosure*), e a governança corporativa surgem como meios para amenizar os riscos e diminuir as dificuldades em obter financiamento externo se forem incorporadas às empresas por seus gestores e proprietários.

A análise das demonstrações contábeis como instrumento para analisar a capacidade creditícia das empresas é o foco principal deste trabalho e, o primeiro passo, para se tomar a decisão de conceder, ou não, crédito a uma empresa. De acordo com Santos (2008), deve-se considerar, na concessão de crédito, analisar os 5Cs (caráter, capacidade, capital, colateral e condições) para a determinação da capacidade creditícia de uma empresa. O C que representa o capital, diz respeito à situação econômico-financeira de uma empresa e deve ser medido a partir de análise de índices e demonstrações financeiras. Os principais índices econômico-financeiros são utilizados na análise de crédito das empresas dos setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose.

O objetivo deste trabalho é fazer uma análise financeira das empresas que compõem os setores de Petróleo e Gás, Químico e Papel e Celulose, através do estudo dos indicadores econômico-financeiros, para avaliar a capacidade creditícia das empresas que compõem os setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose. Esta pesquisa tenta responder à pergunta problema: Como está a situação financeira das empresas que compõem os setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose?

A escolha do tema desta monografia justifica-se pela importância dos setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose na economia nacional, devido ao seu

crescimento vertiginoso nesse último século, impulsionado pela necessidade de substitutos mais lucrativos para diversos produtos.

De acordo com Gartner e Garcia (2005), os setores Químico e Petroquímico estão em fase de transição, devido a muitas fusões e aquisições ocorridas no início deste século XXI. O setor Químico tem um papel de destaque no desenvolvimento do País, pois participa de uma grande parte das cadeias produtivas, seja em atividades industriais ou serviços ou agricultura, além de uma alta representatividade econômica no País. Por se tratar de indústria pesada, esses setores necessitam de constantes e altos investimentos.

Nesse contexto, a análise de demonstrações contábeis surge como uma ferramenta gerencial que proporciona às empresas e às instituições financeiras, desde que as demonstrações atendam aos Princípios de Contabilidade, tenham informações relevantes, fidedignas e tempestivas, que demonstram a verdadeira situação da entidade. Essas informações ajudam aos gestores das empresas a decidirem se precisam ou não de financiamentos e também permitem aos credores determinar a capacidade da entidade de pagar seus empréstimos e se é viável ceder esses recursos financeiros.

Este trabalho está estruturado em cinco seções além desta introdução. Na seção dois, foi feita uma abordagem geral sobre o assunto, explicando, de forma teórica, a relação entre as empresas e o mercado financeiro. Foram explicadas, de forma resumida, as questões que dificultam o financiamento externo. Além das questões que impactam na relação entre as empresas e o mercado, foram citadas questões a respeito da estrutura de capital.

A seção três apresenta um estudo conceitual sobre a análise de crédito, abordando os principais índices econômico-financeiros usados para a análise de crédito pelo mercado.

Na seção quatro, são explicados os métodos usados na produção desta pesquisa.

A seção cinco apresenta um breve estudo sobre a situação econômica geral do país e dos setores abordados nesta pesquisa, no exercício de 2009. A análise dos resultados e a amostra usada neste trabalho, também estão nessa seção.

Na seção seis, está a conclusão deste trabalho contendo o ponto principal desta pesquisa.

Os resultados apresentados pelas empresas dos setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose indicaram que estes setores, analisados de forma geral, não estão em uma situação confortável. Os índices analisados destes setores, com exceção ao índice de liquidez corrente, apresentaram resultados abaixo do recomendado.

2 A RELAÇÃO ENTRE AS EMPRESAS E O MERCADO DE FINANCIAMENTO

2.1 Questões que Impactam na Relação entre a Empresa e o Mercado

As empresas executam as suas atividades com o objetivo de obterem lucros que suplantem os investimentos que foram empenhados. A entidade deve ter retorno que cubra, pelo menos, a expectativa mínima de ganho aos seus investidores (proprietários de capital). De acordo com Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), as decisões de investimento que resultam em um retorno maior do que o seu custo de capital geram valor (riqueza) aos seus proprietários.

O custo de capital geralmente é determinado pela média de custo de oportunidade do capital próprio e capital de terceiros. Pratt (1998 *apud* Assaf Neto, Lima e Araújo, 2008), defende que o custo de capital é baseado na comparabilidade entre os retornos que estão disponíveis no mercado, sendo avaliados de acordo com o seu risco. O custo de oportunidade é muito importante para a tomada de decisões, pois, leva em consideração o retorno de outras oportunidades para o uso dos investimentos em avaliação. A taxa de retorno mínima tem como indicativo o custo de oportunidade do capital e é definida pela maioria dos analistas de mercado e acadêmicos pelo modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

De acordo com Crisóstomo (2009), algumas pesquisas científicas destacam a importância do investimento em capital físico ou em inovação para que haja desenvolvimento nas empresas e nos países. Embora o investimento seja um fator relevante nas empresas, estas, nem sempre, dispõem do capital necessário para que os projetos sejam postos em prática e, conseqüentemente, essas entidades precisam recorrer ao mercado financeiro externo. Devido às imperfeições do mercado, existem dificuldades na relação entre as empresas e o mercado de financiamento. Essa relação é composta por dois extremos: a empresa que tem dificuldade em obter recursos para seus investimentos e o mercado que tem como prioridade a maximização do retorno sobre o capital que investiu nessas empresas.

As imperfeições do mercado podem ser associadas à empresa e sua relação com o mercado de financiamento (fatores endógenos) ou a fatores ligados à região macroeconômica em que a empresa está situada (fatores exógenos). Referente aos fatores endógenos, uma das principais imperfeições de mercado, que aumenta a dificuldade de obter um financiamento externo, está concentrada na assimetria informativa entre empresa e mercado de crédito. No Brasil, além do problema da assimetria informativa, as empresas sofrem com as altas taxas de

juros, a pouca proteção aos credores e aos acionistas minoritários, além de apresentar um mercado de capitais, ainda, um pouco imaturo, em desenvolvimento.

Assim, uma conceituação bastante abrangente de sistema financeiro poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. (FORTUNA, 2011, p. 16).

No mercado financeiro, algumas instituições estão adotando uma postura mais flexível na tentativa de atrair novos clientes e conquistar fatias de mercado antes dominadas por empresas mais conservadoras. A seleção de novos clientes atende a uma série de requisitos e encontrar um grau ideal dessas exigências é uma tarefa bastante difícil devido ao risco que esses novos clientes podem levar à instituição financeira.

De acordo com o período de reembolso, as operações de crédito podem ser classificadas em duas categorias principais: de curto e de longo prazo. As operações de curto prazo caracterizam-se pelo reembolso de, no máximo, um ano e atendem a necessidades pontuais, onde necessitam de rápida solução. Segundo Moura (2003 *apud* MAGALHÃES, 2006), “cabe aos bancos comerciais à responsabilidade pela gestão de recursos nas operações de crédito no curto prazo”.

As operações de longo prazo caracterizam-se pela inserção de recursos voltados para a área de desenvolvimento, na maior parte, direcionados a investimentos que sejam permanentes para a empresa. Geralmente esse tipo de crédito é destinado à compra de máquinas, instalações, bens de longa duração. Pelo fato do prazo de reembolso ser muito extenso, as empresas optantes por esse tipo de operações de crédito se tornam mais sensíveis a impactos de condições exógenas, principalmente, no que diz respeito à renegociação e alongamento das dívidas.

Para os bancos é fundamental administrar o risco da melhor forma possível, garantindo a sua rentabilidade e estabilidade. O risco refere-se à incerteza de obter um retorno esperado em uma transação. O retorno está ligado aos lucros ou prejuízos obtidos em um investimento por um determinado período de tempo. A relação risco-retorno encontra-se presente em qualquer operação de crédito e, de acordo com Santos (2003), é a essência da teoria bancária, destinada a proteger o capital bancário e os recursos dos acionistas.

De acordo com Magalhães (2006), o processo de análise, decisão e administração da operação de crédito deve seguir uma sequência lógica. Deve-se atentar aos principais itens do processo: as características da operação, a capacidade do pagamento do devedor, a definição das garantias e a conjuntura macroeconômica do período de reembolso do crédito.

Alguns fatores são fundamentais na determinação dos riscos e limites de crédito que são definidos pelos bancos: o tempo em que a empresa está no mercado, o tempo em que a empresa é cliente do banco e os bens que a mesma pode disponibilizar como garantia.

Antes de concederem crédito aos clientes os bancos usam vários meios, como questionários, para analisar se o retorno do negócio é satisfatório e não apresenta um grande risco. A análise do crédito baseia-se em dois pilares: a intenção e a capacidade do tomador de liquidar o empréstimo. A intenção de pagamento está relacionada à análise sobre o histórico da empresa no mercado creditício, ou seja, se a empresa já solicitou crédito em alguma instituição financeira e não deu problemas para liquidar a dívida. A capacidade de pagamento é analisar a situação econômica e financeira da empresa para constatar se ela tem condições de liquidar a dívida.

2.1.1 Assimetria da Informação

O investimento empresarial, seja em capital físico ou em inovação, pode ser destacado como fundamental para que haja crescimento da economia de um país. Long (2009 *apud* CRISÓSTOMO, 2009), baseado em dados das Nações Unidas e do Penn World Table, apresentou em seu trabalho evidências que confirmam uma forte ligação entre o investimento empresarial e o crescimento econômico onde essas empresas estão situadas.

Embora o investimento seja um fator relevante nas empresas, estas, nem sempre, dispõem do capital necessário para que os projetos sejam postos em prática e, conseqüentemente, essas entidades precisam recorrer ao mercado financeiro externo. Modigliani e Miller (1958 *apud* CRISÓSTOMO, 2009), discorrem sobre a decisão de investimentos e afirmam que a decisão de financiamento é independente da estrutura de capital das empresas, o que só seria possível em um mercado perfeito, sem imperfeições como, impostos, assimetria informativa, entre outros.

Embora Modigliani e Miller (1958 *apud* CRISÓSTOMO, 2009), tenham pensado em um mercado perfeito, a literatura demonstrou de forma teórica e empírica, não existir mercado perfeito, pois, existem diversos problemas que dificultam a relação entre as empresas e o mercado de financiamento. Devido a estas imperfeições, a distribuição de recursos não é feita de uma forma perfeita. Uma das partes precisa fazer um investimento, mas não possui recursos financeiros e tem dificuldades na obtenção de recursos necessários, por outro lado, o mercado disponibiliza recursos objetivando maximizar o retorno sobre o capital investido nas empresas.

As imperfeições do mercado podem surgir de problemas endógenos, com fatores ligados à empresa e a sua relação com o mercado de financiamento e de fatores exógenos, relacionados com o marco legal e institucional, além do universo macroeconômico em que a empresa está estabelecida. Segundo Crisóstomo (2009), as imperfeições de mercado são os problemas de assimetria informacional, os problemas de agência, as perspectivas relativas ao custo do financiamento como as questões tributárias e as taxas de juros.

Os fatores endógenos relacionam-se com as questões existentes nas relações de agência, no contexto da empresa e diferenças no grau de acesso à informação sobre a empresa (CRISÓSTOMO; ITURRIAGA, 2011). A assimetria da informação acontece quando há várias pessoas interessadas em um determinado produto e essas pessoas possuem informações em níveis diferentes, ou seja, não há uma padronização no nível de conhecimento apresentado aos interessados. A assimetria da informação é frequentemente estudada no contexto dos problemas de agência, pelos principais *stakeholders* da entidade, diretores, acionistas e credores. Os estudos sobre o comportamento dos investidores também abordam a assimetria informativa no contexto da relação entre empresa e mercado de crédito (CRISÓSTOMO; ITURRIAGA, 2011).

Segundo Arrow (1985 *apud* SEGATTO-MENDES, 2001, p. 36):

O elemento comum é a presença de dois indivíduos. Um (o agente) precisa escolher uma ação de um número de alternativas possíveis. A ação afeta a riqueza de ambos, o agente e outra pessoa, o principal. O principal, no mínimo no mais simples caso, tem a função adicional de descrever as regras de pagamento; isto é, antes que o agente escolha a ação, o principal determina a regra que especifica a taxa a ser paga ao agente como uma função da observação dos resultados da ação pelo principal. O problema adquire interesse somente quando existe incerteza em algum ponto, e em particular, quando a informação disponível para os dois participantes é desigual.

Akerlof (1970 *apud* CRISÓSTOMO, 2009), em um trabalho de destaque, comparou o mercado de crédito ao mercado de carros usados, o qual chamou de “mercado de limões”. Neste trabalho, ele diz que há carros de boa e má qualidade, ou seja, os limões. Os vendedores conhecem bem “os limões” e os compradores têm dificuldade de identificá-los, porque não dispõem de informações tão relevantes quanto os vendedores. É nítida a diferença entre o grau de conhecimento entre vendedores e compradores. A assimetria da informação acarreta em um risco para os compradores e, para assumirem esse risco, eles exigem um prêmio adicional, ou seja, um preço melhor de compra, que compense o risco de comprar carros ruins, os “limões”. No mercado de financiamento acontece uma situação muito parecida. Há projetos de investimento de boa qualidade e projetos de má qualidade, os “limões”. Os detentores do capital, ou seja, os investidores externos têm dificuldades de

distinguir os projetos bons dos ruins por conta da assimetria da informação. As empresas que buscam recursos para financiar maus projetos se dispõem a pagar o prêmio exigido pelos investidores externos, ocasionando a alta dos juros. Isto resulta na cobrança de ágio pelos investidores externos para compensar os riscos de perdas, causados pelos projetos de má qualidade. Esta situação tem a tendência de chegar a um ponto de equilíbrio no qual as empresas pagarão um custo médio de financiamento para suplantar o valor do risco causado pela assimetria da informação. Nesse contexto, o custo médio incorpora o ágio do risco que os bons projetos também terão que pagar, comportando o ágio da assimetria da informação, ou seja, o ágio dos “limões”.

Segatto-Mendes (2001 *apud* MARQUES, 2012, p.10), cita que, em determinadas situações, há informações que somente os gestores possuem, por isso, os acionistas subentendem que estes gestores utilizem essas informações em benefício próprio, acarretando na existência de um risco de conflito de interesses que podem gerar um problema de agência causado pela assimetria da informação. Muitas vezes, o principal não consegue monitorar completamente o seu agente, e este, sente-se confortável para agir de forma mais flexível, até de má fé, quando os seus objetivos divergem do principal, gerando um risco moral. Conforme Crisóstomo e Iturriaga (2011), o risco moral refere-se à possibilidade de que, em um contrato, uma das partes aja com má intenção, ou seja, atue de forma contrária aos princípios estabelecidos no contrato. O risco moral está relacionado com a assimetria da informação, uma vez que, uma parte da transação tem acesso limitado às informações.

A assimetria informacional e o risco estão inseridos nas pesquisas da teoria da estrutura de capital, no enfoque da teoria de investimentos. Conforme Crisóstomo e Iturriaga (2011), surgiram algumas teorias com o objetivo de explicar a estrutura de capital das empresas que apresentaram possíveis fatores que possam interferir nas decisões financeiras da empresa e que possam influenciar no comportamento investidor da mesma. Os fatores e as teorias foram classificados em algumas categorias: a ausência completa de fatores que afetem a estrutura de capital e/ou a política de investimentos, questões associadas a diferenças informativas entre empresa e mercado, fatores relacionados com questões tributárias e aspectos resultantes de conflitos de agência.

Conforme Segatto-Mendes (2001), a teoria da agência analisa os conflitos e custos causados pela separação entre a propriedade e o controle do capital. Apresenta-se como a base teórica que analisa as relações entre participantes de sistemas em que a propriedade e o controle do capital são de responsabilidade de figuras distintas causando conflitos que resultam da divergência de interesses entre os indivíduos.

Segundo Crisóstomo (2009), assimetria da informação vem, frequentemente, sendo apontada como a principal imperfeição de mercado, contribuindo para a dificuldade de financiamento externo ou restrição financeira. Esse problema com a informação acarreta em um aumento no custo do financiamento externo, ocasionando racionamento de crédito na empresa. A governança corporativa surge nesse contexto com o intuito de minimizar os efeitos sobre o investimento empresarial.

2.1.2 Governança Corporativa

Nas organizações contemporâneas a governança corporativa é um tema que vem ganhando destaque por impactar na eficiência econômica das corporações, enfatizando o bem-estar dos acionistas. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2009, p. 19) conceitua governança corporativa da seguinte maneira:

É o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

A governança corporativa surgiu com o intuito de superar o conflito de agência existente em tantas entidades, que é decorrente da separação entre propriedade e gestão empresarial. Como no conflito da agência os interesses do gestor nem sempre estão alinhados aos interesses do proprietário, a governança corporativa preocupa-se em criar vários mecanismos tanto de incentivo quanto de monitoramento para assegurar que o comportamento dos gestores esteja alinhado aos interesses do proprietário.

A prática da boa governança preza pela transparência, a prestação de contas, a equidade e a responsabilidade corporativa, através da determinação de distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diversos participantes como o conselho de administração, diretores executivos e acionistas. Segundo Nascimento (2013), a transparência (*disclosure*) aparece como uma ferramenta fundamental para a entidade no sentido de suprir as necessidades informacionais dos *stakeholders*, divulgando informações com clareza, objetividade e tempestividade. A equidade (*Fairness*) preza pelo tratamento igualitário para todos os usuários da informação contábil, evitando a disseminação de políticas discriminatórias. Na prestação de contas (*Accountability*) os responsáveis pela gestão da empresa devem prestar contas de seus atos, assim, evidenciando o desempenho da empresa e justificando a sua posição dentro do negócio. A responsabilidade corporativa (*Compliance*)

colabora para que os responsáveis pela gestão zelem pela sustentabilidade da entidade, visando à continuidade da mesma, tomando cuidado com os aspectos sociais e ambientais.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2009) destaca que um dos princípios que inspirou a criação do mesmo é a transparência. Ele parte do pressuposto que além da obrigação de informar, a administração deve cultivar o desejo de informar, a partir da boa comunicação interna e externa, resultando em um clima de confiança, tanto interno como na relação da empresa com terceiros. A boa comunicação deve contemplar todos os setores da empresa, que norteiam a ação empresarial e conduzem à criação de valor.

Conforme Silveira, Perobelli e Barros (2008), a governança pode influenciar as decisões de financiamento, pois, as empresas que apresentam uma boa governança corporativa, dispõem de condições mais vantajosas para captar recursos externos, independente do ambiente institucional em que estão inseridas.

Em 2000, a Bovespa criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), inspirada no trabalho do alemão Neuer Markt, mas ao contrário da pesquisa de Markt, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) não fez qualquer restrição com setores que se destinam e também não se destina apenas às companhias de menor porte. As empresas nela listadas podem aderir voluntariamente com a adoção de práticas de governança corporativa, adicionais em relação ao que é exigido pela regulação brasileira. De acordo com dados obtidos no site da Bovespa, os níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), constituem segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o intuito de propiciar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Ao criar os NDGC a Bovespa (2010), tinha como proposta a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas, para que estas adquirissem maior credibilidade no mercado acionário e, conseqüentemente, passem a inspirar maior confiança, conquistando a disposição dos investidores para que comprassem as suas ações por um preço mais elevado, reduzindo o custo de captação de novos recursos.

Vários estudos internacionais foram desenvolvidos com o objetivo de analisar a relação entre a governança corporativa e a valorização das empresas. Conforme Antonelli *et al.* (2001), no Brasil, as pesquisas de Batistella *et al.* (2004), e Camargos e Barbosa (2006) não encontraram evidências que comprovassem uma ligação direta entre a governança corporativa e a valorização acionária. Fin Nishi (2003) baseou sua pesquisa em uma carteira composta de dezesseis ações pré-selecionadas segundo os critérios de presença em bolsa de liquidez em torno das respectivas datas de adesão aos NDGC no período entre 2001 e 2003. Na sua

pesquisa concluiu-se que a carteira formada por ações que aderiram aos níveis de governança corporativa diferenciada da Bovespa apresentou retornos anormais positivos para dados e redução em seu risco.

2.2 Estrutura de Capital

Conforme Menezes (2010), a estrutura de capital é uma combinação do uso de capital próprio da empresa e capital de terceiros. A composição das fontes de financiamento constitui um elemento primordial no equilíbrio patrimonial, no grau de risco e na minimização do custo de capital.

Os elementos que compõem o ativo circulante e não circulante da entidade constituem as aplicações de recursos obtidos pela empresa com a intenção de viabilizar a sua atividade. As aplicações têm sempre como contrapartida as origens, que tornam possíveis a disponibilidade de tais bens à empresa.

A origem desses recursos pode ser originada pela contratação de operações de crédito e financiamento que compõem o capital de terceiros e integram o passivo no Balanço Patrimonial. O patrimônio líquido, através da retenção de lucros que são convertidos em investimentos, ou emissão de novas ações, também constitui uma origem de recursos, ocasionando o aumento de capital da entidade. Menezes (2010) chega à conclusão de que a estrutura de capital é uma composição de dívidas ligadas a empréstimos e financiamentos contraídos e de capital de sócios ou acionistas mantidos pela entidade. Diante disto, podemos afirmar que a composição da estrutura de capital da empresa exige uma análise minuciosa, levando em consideração fatores como sua atividade, facilidades na obtenção de financiamento externo, linhas de crédito disponíveis, incentivos fiscais, possibilidade de aumento de capital e capacidade de geração de lucros.

Segundo Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), por ser um fator determinante nas empresas, uma decisão inadequada de estrutura de capital pode gerar um aumento no custo de capital, reduzindo o Valor Presente Líquido dos Projetos (VPL), tornando-os, em sua maioria, inviáveis. Por outro lado, uma decisão tomada de forma apropriada pode diminuir o custo de capital, aumentando o valor presente líquido dos projetos, tornando-os atrativos aos investidores externos por serem mais viáveis à empresa, aumentando assim o seu valor.

Em relação aos determinantes da Estrutura de Capital das empresas brasileiras, foram realizados vários estudos e entre eles destacamos o realizado por Eid Jr. (1996) no qual foi constatado que nas suas decisões de financiamento 47% das entidades aproveitam as

oportunidades de mercado, buscando as formas de recursos economicamente mais vantajosas no momento. De acordo com esse estudo, 40% das empresas estudadas utilizam uma hierarquia na captação de recursos prevista pela teoria *Pecking Order*, priorizando o financiamento de recursos internos e, posteriormente, por meio de dívida e, por fim, por meio de emissões de ações.

Leandro (2006) cita que alguns autores estudaram as relações entre o grau de endividamento de curto prazo e o fator tamanho e entre o grau de endividamento de curto prazo e o fator de crescimento dos ativos. Segundo essas relações, no Brasil, as empresas de pequeno porte são mais inclinadas ao endividamento de curto prazo do que as empresas maiores. Provavelmente, isso acontece pelo fato dessas empresas não obterem acesso aos financiamentos de longo prazo ou por não obterem taxas atraentes a partir desses mecanismos.

2.2.1 Fontes de Financiamento

A empresa pode se financiar por meio de capital próprio ou de capital de terceiros. As decisões financeiras não podem ser tomadas de forma independente como se uma não influenciasse a outra. O retorno exigido dos investimentos e o nível de imobilização de recursos financeiros dependem do nível de maturidade e dos custos dos passivos selecionados. Para que a empresa atinja o equilíbrio financeiro é necessário que a mesma adeque a maturidade dos seus passivos à capacidade de geração de caixa dos seus ativos.

As decisões financeiras devem prezar pela atratividade econômica da empresa, visando a sua valorização e continuidade. No exercício de suas atividades, como já foi citado, a empresa dispõe de duas fontes de recursos próprios e recursos de terceiros.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 37),

Basicamente, as decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resumem-se na captação de recursos – *decisões de financiamento* –, e na aplicação dos valores levantados – *decisões de investimento*. Os montantes determinados por essas decisões, assim como suas diferentes naturezas, estão apurados nos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) contabilizados pela empresa. São decisões que toda empresa toma de maneira contínua e inevitável, definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica.

De acordo com Assaf Neto (2002), além das decisões financeiras de aplicação e financiamento, há uma terceira alternativa de financiar as atividades da empresa. Esta decisão envolve o resultado líquido da empresa e também é conhecida por decisão de dividendos.

2.2.2 Capital Próprio e de Terceiros

De acordo com Assaf Neto (2002), o capital próprio de uma empresa é originado do capital subscrito e integralizado pelos sócios, além dos lucros retidos que serão reinvestidos na empresa para financiar seus projetos de investimentos e de outras atividades. Segundo Menezes (2010), a base do capital próprio é o capital social, que é constituído pelos recursos necessários para iniciar as atividades da empresa quando ela ainda não gera lucros. O capital social é previsto no estatuto e contrato social e consiste na participação dos sócios e acionistas na empresa.

O capital de terceiros é constituído de fontes externas, na maioria das vezes provenientes do mercado financeiro, como empréstimos, financiamentos, descontos de duplicatas, repasses de recursos internos e moeda estrangeira, debêntures, entre outras modalidades. Os recursos de terceiros são alocados no Balanço Patrimonial no passivo e destinam-se ao financiamento de diversos projetos de investimentos da empresa, seja para a aquisição de ativos para a entidade ou para investimentos em atividades de inovação e reorganização. De acordo com Assaf Neto (2002), esses recursos alocados no passivo são investidos nos ativos das entidades com o propósito de alimentar financeiramente os seus ciclos operacionais e, proporcionando certa capacidade física de produção e vendas. Esse processo deve ter como consequência um resultado que deverá suplantar os financiamentos contratados, seja através da remuneração de juros sobre o recurso de terceiros, ou de lucros ao capital próprio.

Em síntese, os financiamentos apresentam um custo, que é a remuneração ao capital empregado, seja de terceiros ou próprios. Os resultados provenientes desses investimentos, definidos por lucros operacionais, devem ser superiores aos valores empregados para que o empreendimento seja viável. O capital de terceiros é constituído pelas dívidas que a entidade possui, principalmente com fornecedores, instituições financeiras e investidores que adquirem debêntures da empresa.

2.2.3 Retorno dos Ativos e Custo dos Passivos

De acordo com Assaf Neto (2002), para mensurar o desempenho de uma empresa, um dos aspectos mais relevantes concentra-se na comparação entre o retorno que os investimentos são capazes de produzir em um determinado período e o custo dos recursos destinados a esses investimentos. Se o retorno dos investimentos exceder o custo de capital,

pode ser que a empresa esteja conseguindo alcançar seus objetivos, ou seja, a maximização da rentabilidade de suas decisões de investimentos.

As decisões de financiamentos que são tomadas acarretam em comprometimento de remuneração às diversas fontes de recursos, com valores inferiores ao retorno alcançado pelas aplicações destes recursos. Segundo Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), quanto mais alto for a diferença entre as taxas (retorno do investimento menos o custo do capital), melhor será o desempenho econômico alcançado pela entidade.

3 OPERAÇÕES DE CRÉDITO

A informação contábil é um poderoso instrumento para a tomada de decisões e o crescimento da instituição. O investimento é fundamental para que a empresa cresça e se mantenha competitiva no mercado. Segundo Crisóstomo (2009), para que haja investimento é necessário que haja financiamento, o que ocasiona um ponto de encontro entre a empresa que necessita de recursos e o mercado que é o detentor dos recursos para os quais quer maximizar o seu retorno.

Apesar dos investimentos, sejam em capital físico ou inovação, serem essenciais para o crescimento das empresas, muitas vezes as empresas não possuem recursos para aplicar nesses projetos e acabam recorrendo a terceiros.

A Teoria da Agência tenta explicar o conflito de interesses entre o agente e o principal. A análise das demonstrações contábeis surge como um instrumento gerencial que permite acompanhar os resultados, avaliar o desempenho alcançado pela empresa e remunerar de acordo com a realização dos resultados diante dos objetivos que a entidade deseja alcançar.

O processo de concessão de crédito passa por uma criteriosa análise para tentar diminuir os riscos que o projeto apresenta, pois, as entidades financeiras têm como prioridade a obtenção de retorno do capital investido. Dessa forma, Frota (2011) defende que os riscos causados pela assimetria da informação, as altas taxas de juros e a falta de proteção aos credores e acionistas minoritários favorecem o aumento das dificuldades do financiamento externo no Brasil.

Em uma operação de crédito, a instituição financeira detentora dos recursos utiliza a análise das demonstrações contábeis como instrumento para extrair informações sobre a real situação financeira atual e futura da empresa que tenta obter investimento financeiro, para saber quais os motivos que a levaram à tentativa de captação de crédito junto a terceiros e avaliar se esta tem capacidade de honrar com a dívida.

3.1 Análise de Crédito

Esta seção apresenta ferramentas utilizadas na análise da situação financeira da empresa com o objetivo de avaliar a sua capacidade de pagamento, auxiliando o mercado financeiro na avaliação dos riscos oferecidos por essas empresas e na tomada de decisão em financiar ou não os seus investimentos.

Segundo Pereira (2011), o termo crédito pode ser traduzido como confiança, que é derivado do latim *credare* e significa crer, acreditar, confiar. Para se conceder crédito é necessário pesquisar sobre bens pessoais e/ou organizacionais, o histórico de outras transações efetuadas pela solicitadora na entidade na qual está sendo solicitado o crédito ou em outras, de modo que se possa ter mais segurança na quitação da dívida futuramente.

Pereira (2011) cita que a análise de crédito é um dos fatores mais importantes no processo de concessão de crédito. A análise de crédito envolve a técnica de tomar decisões de conceder ou não crédito a uma entidade em meio a um cenário de incertezas e constantes mutações, além de informações complementares. Na análise de crédito são avaliadas pelo mercado financeiro fatores como governança corporativa, o nível de *disclosure* e, conseqüentemente, a redução da assimetria da informação e dos conflitos de agência. A importância desses fatores na análise de crédito se encontra na determinação da classificação dos riscos apresentados pelas empresas. De acordo com Santos (2008), para minimizar esses riscos, destaca-se a gestão de riscos como uma ferramenta para a adequada seleção, análise e precificação e, principalmente, monitoramento dos riscos de insolvência da empresa, baseada em procedimentos subjetivos (análise caso a caso) e procedimentos objetivos (análise estatística).

Securato (2002 *apud* SANTOS, 2008), destaca que a análise subjetiva é uma ferramenta que depende de um conjunto de informações reunidas em um dossiê ou carta de crédito. Podemos destacar informações cadastrais, financeiras, patrimoniais, de idoneidade, de relacionamento e do negócio. A análise subjetiva utiliza cinco variáveis, conhecidas como os 5 C's do crédito para a análise de crédito. Os 5 C's são informações ligadas à caráter, capacidade, capital, colateral e condições.

O caráter diz respeito à idoneidade da empresa no mercado de crédito; A capacidade refere-se à habilidade da empresa em transformar investimentos em receita; O capital consiste na análise da situação financeira da empresa através da análise de balanços; O colateral retrata as disponibilidades de bens móveis, imóveis e financeiros da entidade. As condições retratam os impactos de fatores externos à empresa sobre a geração de caixa.

Cada um dos C's tem sua importância na análise e, conseqüentemente, na identificação do risco de crédito e, por isso, são ponderados de forma diferentes. Além disso, os 5 C's são utilizados na previsão de insolvência e também são importantes na Análise Objetiva de Crédito. Na análise objetiva utiliza-se de metodologias estatísticas, com o objetivo de apurar resultados matemáticos que certifiquem a capacidade de pagamento dos

tomadores. Entre as técnicas utilizadas para a análise objetiva na gestão de risco de crédito destacam-se o *credit scoring* e os *ratings*.

Santos (2008), afirma que *credit scoring* é um modelo de avaliação de risco baseado em dados cadastrais, financeiros, patrimoniais e de idoneidade. *Rating* trata-se de uma classificação de risco de crédito que pode ser atribuída a um país, uma empresa, uma pessoa, um título ou a uma operação de crédito.

Santos (2008 *apud* PEREIRA, 2011), afirma que em qualquer situação de concessão de crédito é fundamental que se passe por três etapas: Análise Retrospectiva, Análise de Tendências e Capacidade Creditícia.

A análise retrospectiva avalia o desempenho histórico do tomador através da identificação dos fatores de riscos que afetam sua atividade. A análise de tendências faz uma projeção da condição financeira futura do tomador, associando à ponderação de sua capacidade de suportar determinado nível de endividamento. A capacidade creditícia é decorrente dos dois níveis anteriores, avaliando o grau de risco que o tomador apresenta, bem como o grau de risco futuro, chegando à conclusão relativa à sua capacidade creditícia.

3.2 Análise das Demonstrações Contábeis

Segundo Cruz, Andrich e Mugnaini (2011), análise das demonstrações contábeis tem como o principal objetivo a mensuração do desempenho das organizações. A análise das demonstrações atua como uma importante ferramenta gerencial para a constatação da situação econômica e financeira da entidade, disponibilizando o entendimento às organizações da abrangência da responsabilidade civil dos seus gestores para a manutenção da continuidade da empresa.

Para que haja uma boa gestão, é importante que o acesso a informações relevantes, para que a empresa tome decisões que levem à sua eficácia. O processo de análise surge com o intuito de avaliar as mudanças patrimoniais, identificando as suas causas e consequências.

Assaf Neto (2002), cita que é através das demonstrações que um analista pode adquirir conclusões, por exemplo, sobre a atratividade em investir em ações de uma companhia, se um crédito solicitado é atrativo à instituição detentora dos recursos dando base para esta decidir se deve ou não atender à solicitação, a situação da capacidade de pagamento (liquidez) de uma empresa e, se, a atividade operacional da entidade apresenta uma rentabilidade satisfatória aos proprietários do capital. A análise não extrai informações sobre

causas, evolução e tendências futuras, ou seja, a análise das demonstrações disponibilizam informações sobre as posições passadas, presentes e futuras das empresas.

A análise começa onde termina a contabilidade, pois, as demonstrações contábeis são o produto final da contabilidade. O analista contábil que dispõe das demonstrações deve ter a capacidade de ler e interpretá-los, de modo a traduzi-los para um melhor entendimento e apresentar os indicativos econômicos aos usuários. Portanto, a análise através dos índices, tem como principal objetivo identificar tendências e comparar quocientes retirados de dados de eventos passados para tentar prever situações que possam ser benéficas ou maléficas para a entidade.

Existem alguns índices que são utilizados para a avaliação das empresas formando um conjunto de ferramentas capazes de compreender a solidez e a liquidez das entidades. Podemos citar, como por exemplo, a análise horizontal que tem como objetivo a avaliação dos demonstrativos contábeis pela evolução dos seus valores ao longo do tempo, a análise vertical, que avalia a participação de valores específicos em relação a um total, além dos índices financeiros e o fluxo de caixa das organizações.

Conforme Assaf Neto (2002), para que o analista chegue a conclusões e decisões relevantes, é necessário que ele disponha de informação de qualidade, como exatidão de valores registrados, rigor nos lançamentos e princípios contábeis, além do volume de informações que são disponibilizadas.

3.2.1 Análise Vertical

De acordo com Cruz, Andrich e Mugnaini (2011), a análise vertical avalia a estrutura de composição de itens e sua evolução ao longo do tempo. O seu objetivo é demonstrar a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a qual pertence.

O cálculo da análise vertical consiste em dividir o valor que se quer calcular pelo valor base e depois multiplicar por cem, encontrando, dessa forma, a porcentagem da coluna. Esta análise permite que sejam melhor identificadas alterações ocorridas dentro da estrutura dos relatórios analisados, visando complementar as conclusões obtidas pela análise horizontal.

3.2.2 Análise Horizontal

Segundo Cruz, Andrich e Mugnaini (2011), a análise horizontal permite avaliar a evolução dos itens das demonstrações financeiras em intervalos de tempo sequenciais. É a comparação de uma conta ou um grupo de contas em vários exercícios sociais. A análise horizontal não pode ser baseada em um só exercício, pois, não reflete de forma real a evolução da conta ou grupo de contas em evidência. As análises horizontal e vertical complementam-se na análise da evolução financeira da empresa.

3.2.3 Índices Econômico-Financeiros

Conforme Assaf Neto e Lima (2010), a apuração dos índices econômico-financeiros são as técnicas empregadas com mais frequência na análise das demonstrações financeiras. A análise baseada em índices econômico-financeiros busca esclarecer a real situação econômico-financeira de uma entidade, ajudando a compreender a liquidez e a solidez da organização. Segundo Assaf Neto (2002), os inúmeros índices devem ser utilizados da melhor forma para que se possam extrair conclusões de forma comparativa, seja relacionando-os com períodos passados, caracterizando uma evolução temporal, ou com valores apresentados por empresas que se inserem no mesmo setor de atividade, caracterizando uma comparação interpresarial. Os indicadores financeiros utilizados neste trabalho foram: Indicadores de Liquidez, Indicadores de Rentabilidade e Indicadores de Endividamento.

Conforme Galdi (2008), a análise de demonstrações através dos indicadores, visa demonstrar o real desempenho histórico da empresa, utilizando as informações obtidas para converter em projeção do valor de desempenho da entidade. De acordo com Zolet e Lozecky (2006), a análise da lucratividade, ou índices de retorno, é considerada a mais satisfatória do ponto de vista financeiro para os empresários. No processo de análise para a concessão de crédito, a lucratividade da empresa aparece como um dos principais pontos que devem ser analisados com mais atenção, pois o lucro é o principal estímulo para o empresário.

A análise dos índices de rentabilidade concentra-se nos resultados obtidos na Demonstração do Resultado do Exercício, pois, geralmente medem os retornos de capitais através de lucros ou receitas. A rentabilidade da empresa remete ao seu potencial de vendas, sua habilidade de gerar resultados para a evolução das despesas. Os índices de rentabilidade utilizados neste trabalho são: ROA (*Return on assets*) Retorno Sobre Ativo e ROE (*Return on*

equity) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido. Para o cálculo destes índices foram utilizadas duas medidas: o LAJIR (Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda) e o Lucro Líquido, como podem ser vistos no Quadro 1.

Quadro 1- Indicadores de Rentabilidade.

Índice	Fórmula	Interpretação
Retorno Sobre Ativo (ROA)	Lucro Líquido/Ativo Total	Representa a capacidade que o ativo de uma empresa tem de gerar lucros, tendo como base o Patrimônio Líquido
Retorno Sobre Ativo (ROA1)	LAJIR (Lucro Antes das Despesas Financeiras e Impostos / Ativo Total)	Representa a capacidade que o ativo de uma empresa tem de gerar lucros, tendo como base o LAJIR.
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	Representa quanto os sócios podem obter de retorno sobre os seus investimentos, tendo como base o Patrimônio Líquido
Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE1)	LAJIR (Lucro Antes das Despesas Financeiras e Impostos / Patrimônio Líquido)	Representa quanto os sócios podem obter retorno sobre os investimentos, tendo como base o LAJIR.

Fonte: Iudícibus (2009).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2010), os indicadores de liquidez têm como finalidade medir a folga financeira da empresa e, conseqüentemente, a capacidade que a entidade possui para honrar as suas dívidas no curto e no longo prazo.

Segundo Cruz, Andrich e Mugnaini (2011), a avaliação da liquidez é realizada através das informações extraídas do balanço patrimonial, atentando para as características de cada tipo de liquidez a ser calculada. Confrontando algumas contas e grupos patrimoniais em vários períodos, avalia-se a capacidade que a entidade tem de liquidar as suas dívidas.

Nos indicadores de liquidez, de uma maneira geral, convencionou-se que quanto maior forem os índices encontrados, melhor será a situação financeira da empresa, mas nem sempre isso condiz com a realidade. Uma alta liquidez não representa exatamente uma situação de folga financeira, por isso, é importante que a empresa analise esses índices conjuntamente. Os indicadores usados neste trabalho são: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Imediata. No Quadro 2 são apresentados os índices de liquidez fórmulas e interpretação, utilizados neste trabalho.

Quadro 2- Indicadores de Liquidez.

Índice	Fórmula	Interpretação
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}{\text{Passivo não Circulante}}$	Para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto e longo prazo, há (R\$) valores a receber no curto e longo prazo.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Para cada R\$1,00 de obrigação a curto prazo, a empresa tem (R\$) de Ativo Circulante para honrar a dívida.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Para cada R\$1,00 de capital de terceiros, há (R\$) de Ativo Circulante, sem contar com os estoques.
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	Para cada R\$1,00 de dívidas no curto prazo, a empresa tem (R\$) de disponibilidades para quitar os compromissos.

Fonte: Iudícibus (2009)

Os índices de endividamento e estrutura são utilizados, basicamente, para identificar a estrutura das fontes de recursos que a entidade possui. (ASSAF NETO; LIMA, 2010). Demonstram quanto de recursos próprios (patrimônio líquido) e de terceiros (passivo circulante e passivo não circulante) são utilizados para financiar os ativos da empresa, ou seja, avaliam o grau de endividamento da empresa, que é a dependência da entidade em relação ao capital de terceiros.

Através desses indicadores é possível identificar e avaliar o grau de comprometimento da empresa com credores, principalmente diante de instituições financeiras, pois, estas não estarão dispostas a conceder financiamento a entidades que apresentarem situação financeira desfavorável. A empresa que apresenta uma grande participação de terceiros em relação ao seu capital próprio torna-se muito vulnerável a qualquer imprevisto. É importante destacar que restrições ao crédito, ou elevações significativas de taxas de juros, podem impactar negativamente no quadro financeiro da empresa.

Para a empresa é mais interessante um maior índice de Endividamento ao Longo Prazo em comparação ao índice de Endividamento ao Curto Prazo, pois a entidade não comprometerá o seu capital de giro. Na análise do índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais, quanto menor for o valor encontrado melhor, ao contrário da Garantia de Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros que quanto maior for o índice, mais satisfatório será para a organização.

Neste trabalho serão utilizados, conforme demonstração no Quadro 3, os índices de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais, Garantia de Capital Próprio

sobre o Capital de Terceiros, Endividamento de Longo Prazo e Endividamento de Curto Prazo.

Quadro 3 - Indicadores de Endividamento.

Índice	Fórmula	Interpretação
Endividamento de Curto Prazo	Passivo Circulante/Passivo Total	Representa o quanto de capital de terceiros vencerá no curto prazo.
Endividamento de Longo Prazo	Passivo Não Circulante/ Passivo Total	Representa o quanto do total de dívidas vencem no longo prazo
Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais	Passivo Total/Passivo Total + Patrimônio Líquido	Representa o quanto de recursos totais originam-se de capital de terceiros
Garantia de Capital Próprio Sobre os Recursos Totais	Patrimônio Líquido / Passivo Total	Representa o quanto de capital próprio a empresa tem para o capital de terceiros

Fonte: Iudícibus (2009).

Na análise do endividamento é importante identificar características dos índices para verificar se a empresa está recorrendo ao financiamento para complementar o seu capital próprio e realizar investimentos, seja com ampliação, expansão ou modernização, ou para pagar dívidas que estão vencendo. Por não obter recursos suficientes para honrar com suas obrigações, a empresa recorre a empréstimos frequentes, permanecendo em um círculo vicioso que pode levá-la à insolvência e até a descontinuidade.

4 METODOLOGIA

O presente trabalho trata-se de uma pesquisa descritiva no que se diz respeito ao seu objetivo geral, buscando analisar a relação entre as empresas dos setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose brasileiros e o mercado brasileiro de financiamento, ressaltando a Teoria da Agência e objetivando analisar o poder creditício do setor. Gil (2002, p. 42), sustenta que “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população, fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Segundo Andrade (2009), nas pesquisas descritivas os fatos são observados, registrados, classificados e interpretados sem que o pesquisador interfira manipulando os fenômenos estudados. As pesquisas descritivas apresentam como característica a técnica de coleta de dados, normalmente realizada através de questionários e observação sistemática.

De acordo com Bauren *et al.*(2008), as pesquisas descritivas são caracterizadas pelo fato de descreverem comportamentos de determinada população analisada, mas, cabe ressaltar que, quando forem superficiais as pesquisas descritivas ficam muito próximas das pesquisas exploratórias, principalmente quando o assunto abordado for pouco explorado.

Quanto à abordagem do problema, este trabalho pode ser classificado como uma pesquisa quantitativa, Beuren *et al.*(2008), afirma que a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de técnicas estatísticas tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. A sua importância pode ser destacada por tentar evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando uma margem de segurança em relação aos resultados obtidos. A abordagem quantitativa é frequentemente aplicada nos estudos descritivos, pois procuram classificar a relação entre variáveis e a relação de causalidade entre fenômenos. Para Bezzon *et al.* (2009), a pesquisa é classificada como quantitativa quando for possível mensurar estatisticamente os seus resultados.

Marques *et al.* (2006), discorre que na abordagem quantitativa os dados coletados são analisados a partir de tratamentos estatísticos e o pesquisador poderá utilizar tabelas, gráficos porcentagens, além de estudos probabilísticos. De acordo com Baptista e Campos (2010), nas pesquisas quantitativas, após os dados serem coletados de forma objetiva e terem um tratamento também objetivo, estes são processados quantitativamente.

Nesta pesquisa foram calculados índices financeiros, tendo como base os dados extraídos das demonstrações contábeis do ano base 2009, das empresas que compõem os setores de Petróleo e Gás, setor de Papel e Celulose, e setor Químico, listadas na BOVESPA.

Os dados utilizados foram retirados do sistema Economática. Após o cálculo dos índices, foi feita uma análise financeira dos resultados obtidos separados por setores e outra análise financeira utilizando os dados gerais. Como parâmetro para a análise foi usada uma pesquisa no setor de Construção Civil, com dados do exercício de 2009. Na análise foram usadas medidas estatísticas usadas no âmbito da estatística descritiva, tais como, desvio padrão, média, mediana, máximo, mínimo e coeficiente de variação, classificando esta pesquisa como quantitativa. Em relação aos procedimentos utilizados nessa pesquisa, ela se classifica como pesquisa bibliográfica, documental e estudo de caso. A pesquisa bibliográfica é realizada com base em material secundário, constituído principalmente por livros, revistas, artigos científicos e teses (GIL, 2002). Segundo Beuren *et al.* (2008), em relação aos estudos na área contábil observa-se a constante presença da pesquisa bibliográfica, seja como parte integrante de outro tipo de pesquisa ou exclusivamente enquanto delineamento.

Por apresentarem características muito próximas, as pesquisas bibliográfica e documental podem ser confundidas. Gil (2002), afirma que a principal diferença entre estas pesquisas encontra-se na natureza das fontes de ambas. Enquanto a pesquisa bibliográfica baseia-se na obra de vários autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental baseia-se em materiais que ainda não receberam tratamento analítico, portanto, podem ser modificados de acordo com os objetivos da pesquisa. Os documentos são classificados em fontes de primeira mão e fontes de segunda mão. Os de primeira mão são aqueles que ainda não receberam qualquer tratamento analítico e os documentos de segunda mão são os que de alguma forma já receberam um tratamento analítico. Neste trabalho foram utilizados documentos de segunda mão, as demonstrações contábeis, objetivando analisar o comportamento dos setores escolhidos em relação ao mercado de financiamento.

5 ANÁLISE DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS DOS SETORES: PETROQUÍMICO E DE PAPEL E CELULOSE

5.1 Situação Econômica Brasileira

Após crescer 4,7%, em volume, em média, entre 2004 e 2007 e expandir 5,2% em 2008, o Produto Interno Bruto (PIB) da economia brasileira teve uma redução de 0,3% em 2009 em comparação ao ano anterior. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a queda do PIB brasileiro em 2009 se deu devido à influência da evolução da crise econômica internacional, cujos efeitos foram sentidos, em todos os setores da economia, alguns em maior e outros em menor escala.

Segundo o IBGE, a desaceleração da economia em 2009 não se deu uniformemente entre os setores da atividade econômica. A indústria foi afetada pela redução no nível dos estoques em comparação ao período em que antecedeu a crise e pela queda de 6,7% na formação bruta de capital fixo, obtendo uma queda em volume de 5,6%, resultando em perda de 1,1% de participação no valor adicionado total da economia brasileira.

5.2 Amostra

Neste trabalho foram calculados os índices financeiros, a partir de dados extraídos do sistema Economática, de 10 empresas dos setores de Petróleo e Gás, Químico e de Papel e Celulose, listadas na Bovespa no exercício de 2009. A quantidade inicial de empresas era de 22, mas, devido à ausência de dados como estoque, a amostra foi reduzida à importância de 10 empresas como pode ser observada na Tabela 1, com o objetivo de analisar a capacidade creditícia das organizações.

Estes setores foram analisados de forma geral. Para a análise foram utilizados índices econômico-financeiros, além de terem sido calculadas medidas estatísticas como, por exemplo, média, mediana, desvio padrão, entre outros, objetivando uma melhor visualização do poder creditício das entidades. As empresas analisadas estão assim distribuídas nos setores visualizados na Tabela 1.

Tabela 1- Setores Analisados.

Nº	Setor	Número de Empresas por Setor	%
1	Papel e Celulose	3	30
2	Petróleo e Gás	3	30
3	Químico	4	40
Total		10	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

5.3 Análise dos Resultados

No geral, como pode ser visto na Tabela 2, as empresas apresentam uma média de 2,19% referente ao ROA e 6% referente ao ROA1. O resultado encontrado do ROA é insatisfatório, pois, as empresas tiveram um baixo retorno produzido pelo total das aplicações feitas em seus ativos. No que diz respeito ao ROE foi encontrada uma média de 6,3% e no ROE1 de 7,8%. O resultado encontrado do ROE foi baixo, significando um baixo retorno dos recursos aplicados na empresa por acionistas e credores dos negócios aplicados. A diferença entre os valores de ROA e ROA1 e, ROE e ROE1, devem-se ao fato da grande carga tributária brasileira, pois, nos cálculos do ROA1 e ROE1 não estão incluídas despesas financeiras, além de Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido. O coeficiente de variação dos índices de rentabilidade apresentou valores elevados, representando resultados dispersos entre as empresas. O ROE1 apresentou o coeficiente de variação de 5,78, ou seja, corresponde ao índice de maior dispersão entre os índices de rentabilidade.

Tabela 2- Índices de Rentabilidade da Amostra Geral.

	ROA	ROA1	ROE	ROE1
Média	0,0219	0,0600	0,0637	0,0789
Máximo	0,1305	0,2226	0,2899	0,6464
Mínimo	-0,0316	0,0004	-0,0601	-1,0527
Desvio Padrão	0,0508	0,0624	0,1077	0,4565
Mediana	0,0162	0,0609	0,0937	0,1190
Coeficiente de Variação	2,3173	1,0402	1,6910	5,7843

Legenda:

ROA: Retorno Sobre Ativo

ROE: Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da Pesquisa.

As organizações analisadas apresentaram uma média de 0,99 de Liquidez Geral, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo, há R\$ 0,99 de ativos de curto

e longo prazo para pagá-las, o que implica em uma situação desconfortável para a entidade, pois, ela possui obrigações além do valor necessário para pagá-las no curto e longo prazo. O coeficiente de variação de 0,41 do índice de Liquidez Geral apresenta uma heterogeneidade nos resultados apresentados pelas empresas. A aproximação do da mediana da média implica em uma distribuição de dados mais simétrica. Pode-se concluir, que as entidades contidas na análise geral encontram-se em uma situação desfavorável, pois, segundo o índice de Liquidez Geral, estas organizações terão dificuldades para honrar com suas obrigações de curto ou longo prazos, utilizando os seus ativos de curto ou longo prazos.

No índice de Liquidez Corrente foi encontrada uma média de 1,16 entre as entidades, caracterizando um bom desempenho, se for considerado apenas esse índice, pois, significa que para cada R\$ 1,00 de obrigações no curto prazo, as empresas dispõem de R\$1,16 de ativo circulante para saudá-las. O coeficiente de variação e o desvio padrão obtidos foram, respectivamente, 0,37 e 0,43. Por serem medidas de dispersão, medindo a variação dos dados obtidos em relação à média, os resultados encontrados apresentam assimetria. Além disso, os valores máximo e mínimo apresentam uma grande variação, que indica que as empresas analisadas não são uniformes.

No índice de Liquidez Seca foi encontrada uma média de 0,90 entre as organizações. Se for analisada apenas essa medida indicadora essas empresas não conseguirão quitar suas obrigações no curto prazo, pois, significa que, para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo estas entidades dispõem de apenas R\$ 0,90 no curto prazo para o pagamento das suas obrigações, excluindo-se os estoques. O desvio padrão e o coeficiente de variação são, respectivamente, 0,36 e 0,40, evidenciando a assimetria nos valores apresentados pelas entidades. Os valores máximo e mínimo são, respectivamente, 1,56 e 0,51, evidenciando falta de uniformidade das empresas.

O indicador de Liquidez Imediata apresentou uma média de 0,22, o que evidencia um resultado baixo, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações no curto prazo há 0,22 de disponibilidades para liquidar essas obrigações. O sentido da liquidez imediata é medir o valor mínimo de disponibilidades a ser mantido para financiar uma parte das operações das empresas. O desvio padrão e o coeficiente de variação são, respectivamente, 0,30 e 1,36, significando uma grande assimetria nos valores apresentados pelas organizações. A diferença entre os valores máximo e mínimo foi a menor entre os índices de Liquidez, respectivamente, 0,99 e 0,01, como podem ser vistos na Tabela 3.

Tabela 3- Índices de Liquidez da Amostra Geral.

	LG	LC	LS	LI
Média	0,9971	1,1658	0,9000	0,2244
Máximo	1,8451	1,7490	1,5612	0,9952
Mínimo	0,3636	0,5884	0,5188	0,0100
Desvio Padrão	0,4181	0,4354	0,3660	0,3071
Mediana	1,0584	1,0622	0,7276	0,0728
Coefficiente de Variação	0,4193	0,3734	0,4067	1,3684

Legenda:

LG: Liquidez Geral

LC: Liquidez Corrente

LS: Liquidez Seca

LI: Liquidez Imediata

Fonte: Dados da Pesquisa.

O objetivo dos índices de Endividamento é evidenciar a proporção de recursos próprios e de terceiros que a empresa possui. No índice de Endividamento ao Curto Prazo foi encontrada uma média de 62%, o que significa que relacionando o passivo circulante com o passivo total das entidades, observa-se um percentual de concentração de 62% do endividamento no curto prazo, o que não é interessante para a organização, pois, o fato ter possuir mais de 50% de suas dívidas no curto prazo compromete o capital de giro da entidade. O coeficiente de variação e o desvio padrão encontrados foram, respectivamente, 0,39 e 0,24, caracterizando assimetria nos valores encontrados. O máximo foi de 0,99 e o mínimo foi de 0,36, demonstrando variação nos resultados obtidos.

No Endividamento ao Longo Prazo foi encontrada uma média de 37%, o que significa que as empresas analisadas encontram-se em uma situação desfavorável, pois, mais de 50% das obrigações vencem no curto prazo, deixando as empresas em uma situação de aperto financeiro. O coeficiente de variação e o desvio padrão foram de, respectivamente, 0,66 e 0,24. O coeficiente de variação está acima de 50%, o que significa que os valores apresentados são assimétricos, portanto, não representam a maioria das empresas. O máximo e o mínimo são, respectivamente, 0,63 e 0,002, demonstrando variação nos resultados obtidos.

No índice de Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais (quantidade), a média encontrada foi de 0,62, simbolizando uma excessiva participação de capitais de terceiros em relação aos recursos totais tornando a empresa vulnerável a qualquer condição adversa. Normalmente, as instituições financeiras não estão dispostas a conceder financiamentos a entidades que se encontram nessa situação desfavorável. O desvio padrão e o coeficiente de variação foram, respectivamente, 0,29 e 0,47. Os valores máximo e mínimo encontrados foram 1,14 e 0,23, expressando variação nos resultados apresentados.

No índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros, a média encontrada foi de 1,37, o que significa que para cada R\$1,00 de capital de terceiros há R\$1,37 de capital próprio como garantia. O desvio padrão e o coeficiente de variação foram, respectivamente, 1,28 e 0,93 caracterizando uma heterogeneidade nos valores encontrados. Os valores máximo e mínimo são respectivamente 3,70 e -0,12 evidenciando uma grande variação nos resultados apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 - Índices de Endividamento da Amostra Geral.

	END. CP	END. LP	PCTRT	GCPCT
Média	0,6268	0,3731	0,6216	1,3793
Máximo	0,9979	0,6368	1,1490	3,7006
Mínimo	0,3631	0,0020	0,2319	-0,1297
Desvio Padrão	0,2490	0,2490	0,2943	1,2895
Mediana	0,5567	0,4432	0,5721	1,1247
Coeficiente de Variação	0,3973	0,6675	0,4734	0,9349

Legenda:

END. CP: Endividamento a Curto Prazo

END. LP: Endividamento a Longo Prazo

PCTRT: Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais

GCPCT: Garantia de Capital Próprio Sobre o Capital de Terceiros

Fonte: Dados da Pesquisa.

5.3.1 Setor de Petróleo e Gás

Como pode ser visto na tabela 5, a média do ROA do setor de Petróleo e Gás foi de 1,37%, representando um resultado insatisfatório, se for comparado ao setor de Construção Civil no exercício de 2009. A média do ROE foi de 6,71%, o que significa que os acionistas e credores das empresas de Petróleo e Gás tiveram um alto retorno de recursos aplicados, se comparados à média de 4,27% do setor de Construção Civil.

Tabela 5- Índices de Rentabilidade do Setor de Petróleo e Gás.

	ROA	ROA1	ROE	ROE1
Média	0,0137	0,0738	0,0671	-0,0372
Máximo	0,0671	0,1180	0,1348	0,6464
Mínimo	-0,0202	0,0437	-0,0536	-1,0527
Desvio Padrão	0,0409	0,0356	0,0830	0,7197
Mediana	0,0041	0,0668	0,0937	0,1285
Coeficiente de Variação	2,9687	0,4821	1,2359	-19,3054

Legenda:

ROA: Retorno Sobre Ativo

ROE: Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 6, podem ser vistos os valores dos índices de Liquidez. O índice de Liquidez Geral apresenta a média de 1,096, significando um resultado satisfatório, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto e longo prazo, há R\$1,096 de ativos circulantes e não circulantes para pagá-las. O índice de Liquidez Corrente apresenta uma média de R\$ 1,02, representando um resultado satisfatório, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo, há R\$ 1,02 de ativos circulantes para pagá-las. O índice de Liquidez Seca apresentou uma média de 0,68 e, conseqüentemente, um resultado insatisfatório, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo, há R\$0,68 de ativos circulantes, excluindo os estoques, para pagá-las. A Liquidez Imediata apresentou uma baixa média de 0,11, o que significa que para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo, há R\$0,11 de disponibilidades para pagá-las.

Tabela 6 - Índices de Liquidez do Setor de Petróleo e Gás.

	LG	LC	LS	LI
Média	1,0962	1,1025	0,6849	0,1135
Máximo	1,8451	1,5869	0,7873	0,3354
Mínimo	0,5607	0,8915	0,6284	0,0204
Desvio Padrão	0,5478	0,3249	0,0702	0,1489
Mediana	0,9894	0,9658	0,6619	0,0491
Coefficiente de Variação	0,4997	0,2947	0,1025	1,3113

Legenda:

LG: Liquidez Geral

LC: Liquidez Corrente

LS: Liquidez Seca

LI: Liquidez Imediata

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 7 encontram-se os valores encontrados para os índices de Endividamento. O índice de Endividamento de Curto Prazo apresentou uma média de 81,10%, um resultado insatisfatório, pois, mais da metade das dívidas das empresas vencem no curto prazo, comprometendo o capital de giro destas empresas. Contrapondo-se ao Endividamento no Curto Prazo, o índice de Endividamento no Longo Prazo apresentou uma média baixa, apenas 18,90%. O índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais apresentou uma alta porcentagem, 89,84%, o que significa que a maior parte dos recursos totais destas empresas pertence a capital de terceiros. A Garantia de Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros apresentou uma média de 109,18%, mas este valor deve-se ao fato de que algumas empresas estudadas para esta pesquisa apresentam Patrimônio Líquido negativo, caracterizando uma situação de insolvência.

Tabela 7- Índices de Endividamento do Setor de Petróleo e Gás.

	END. CP	END. LP	PCTRT	GCPCT
Média	0,810971	0,189029	0,898422	1,091825
Máximo	0,997912	0,629738	1,149061	3,70068
Mínimo	0,370262	0,002088	0,646643	-0,12972
Desvio Padrão	0,299177	0,299177	0,220443	1,761116
Mediana	0,937855	0,062145	0,898992	0,398171
Coefficiente de Variação	0,368912	1,582702	0,245367	1,613002

Legenda:

END. CP: Endividamento a Curto Prazo

END. LP: Endividamento a Longo Prazo

PCTRT: Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais

GCPCT: Garantia de Capital Próprio Sobre o Capital de Terceiros

Fonte: Dados da Pesquisa.

5.3.2 Setor Químico

A rentabilidade do setor Químico foi satisfatória se for comparada à rentabilidade do setor de Construção Civil. Como podem ser vistos na Tabela 8, a Rentabilidade sobre os Ativos (ROA) apresentou uma média de 8,41% e a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido apresentou uma média de 19,31, enquanto o setor de Construção Civil apresentou, respectivamente ROA e ROE de 1,94% e 4,27%.

Tabela 8 - Índices de Rentabilidade do Setor Químico.

	ROA	ROA1	ROE	ROE1
Média	0,0841	0,1352	0,1931	0,3283
Máximo	0,1305	0,2226	0,2899	0,4945
Mínimo	0,0548	0,0728	0,1001	0,1088
Desvio Padrão	0,0406	0,0779	0,0949	0,1982
Mediana	0,0669	0,1104	0,1894	0,3816
Coefficiente de Variação	0,4834	0,5760	0,4915	0,6038

Legenda:

ROA: Retorno Sobre Ativo

ROE: Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os índices de Liquidez podem ser visualizados na Tabela 9. A Liquidez Geral apresentou uma média de 0,78, o que significa que as empresas tiveram um resultado insatisfatório, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto e longo prazo, há R\$0,78 de ativos circulantes e não circulantes para pagá-las. A Liquidez Corrente também apresentou um resultado insatisfatório, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo, há R\$0,97 de ativos circulantes para pagá-las. A Liquidez Seca apresentou uma média de 0,81, o que significa que para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo as empresas têm R\$0,81 de

ativos circulantes, excluindo os estoques, para pagá-las, resultando em uma situação insatisfatória. A Liquidez Imediata apresentou uma situação insatisfatória, pois, para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo as empresas têm apenas R\$0,14 de disponibilidades para pagá-las.

Tabela 9 - Índices de Liquidez do Setor Químico.

	LG	LC	LS	LI
Média	0,7836	0,9715	0,8161	0,1428
Máximo	1,3173	1,7219	1,3279	0,3312
Mínimo	0,3636	0,5884	0,5188	0,0127
Desvio Padrão	0,4869	0,6499	0,4451	0,1670
Mediana	0,6699	0,6043	0,6015	0,0845
Coefficiente de Variação	0,6213	0,6689	0,5454	1,1693

Legenda:

LG: Liquidez Geral

LC: Liquidez Corrente

LS: Liquidez Seca

LI: Liquidez Imediata

Fonte: Dados da Pesquisa.

Na Tabela 10 estão os índices de Endividamento. O índice de Endividamento de Curto Prazo apresentou uma média de 56,97%, o que caracteriza uma situação insatisfatória, pois, mais da metade das dívidas das empresas deste setor têm dívidas que vencem no curto prazo, comprometendo o capital de giro. A Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais também é um fator preocupante, a média encontrada foi de 47,27%, isso significa que quase metade dos recursos totais destas empresas é composta por capital de terceiros. A Garantia de Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros apresentou uma média muito alta, 159,06%, este valor se deu ao fato de que algumas empresas analisadas nesta pesquisa apresentaram Patrimônio Líquido negativo, caracterizando uma situação de insolvência.

Tabela 10 - Índices de Endividamento do Setor Químico.

	END. CP	END. LP	PCTRT	GCPCT
Média	0,5697	0,4302	0,4727	1,5906
Máximo	0,6711	0,5323	0,6887	3,3105
Mínimo	0,4676	0,3288	0,2319	0,4518
Desvio Padrão	0,1017	0,1017	0,2293	1,5153
Mediana	0,5703	0,4296	0,4976	1,0096
Coefficiente de Variação	0,1786	0,2365	0,4852	0,9526

Legenda:

END. CP: Endividamento a Curto Prazo

END. LP: Endividamento a Longo Prazo

PCTRT: Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais

GCPCT: Garantia de Capital Próprio Sobre o Capital de Terceiros

Fonte: Dados da Pesquisa.

5.3.3 Setor de Papel e Celulose

Os índices de Rentabilidade do setor de Papel e Celulose foram insatisfatórios, pois, apresentaram valores negativos, como podem ser vistos na Tabela 11. A Rentabilidade Sobre os Ativos apresentou uma média de -0,74% e a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido foi de -0,66%. O ROA1 e ROE1 apresentaram médias positivas, respectivamente 2,6% e 6,3%, porque estes índices são calculados com base no LAJIR, ou seja, o Imposto de Renda e a Contribuição Social não entram nestes cálculos.

Tabela 11 - Índices de Rentabilidade do Setor de Papel e Celulose.

	ROA	ROA1	ROE	ROE1
Média	-0,0074	0,0262	-0,0066	0,0634
Máximo	0,0079	0,0490	0,0201	0,1243
Mínimo	-0,0316	0,0004	-0,0601	0,0009
Desvio Padrão	0,0212	0,0244	0,0463	0,0617
Mediana	0,0013	0,0293	0,0201	0,0649
Coefficiente de Variação	-2,8533	0,9290	-7,0111	0,9739

Legenda:

ROA: Retorno Sobre Ativo

ROE: Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os índices de Liquidez do setor de Papel e Celulose foram satisfatórios, com exceção à Liquidez Imediata, como podem ser vistos na Tabela 12. A Liquidez Geral apresentou uma média de 1,07, o que significa que para cada R\$1,00 de dívidas no curto e longo prazo há 1,07 de ativos circulantes e não circulantes para pagá-las. A Liquidez Corrente apresentou um resultado de 1,44, o que significa que para cada R\$1,00 de dívidas no curto prazo as empresas dispõem de R\$1,44 de ativos circulantes para pagá-las. A Liquidez Seca

apresentou uma média de 1,23, o que significa que para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo as empresas têm R\$1,27 de ativos circulantes, excluindo os estoques, para pagá-las. A Liquidez Imediata, foi insatisfatória, apresentou uma média de 0,45, o que significa que para cada R\$1,00 de obrigações no curto prazo, há R\$0,45 de disponibilidades para pagá-las. Se a Liquidez Imediata do setor de Papel e Celulose for comparada ao setor de Construção Civil, o seu resultado será satisfatório, pois, a média da Construção Civil foi de 0,20.

Tabela 12 - Índices de Liquidez do Setor de Papel e Celulose.

	LG	LC	LS	LI
Média	1,0785	1,4446	1,2706	0,4570
Máximo	1,1186	1,7490	1,5612	0,9952
Mínimo	1,0331	1,1457	0,9669	0,0100
Desvio Padrão	0,0429	0,3016	0,2973	0,4997
Mediana	1,0837	1,4393	1,2837	0,3564
Coefficiente de Variação	0,0398	0,2088	0,2340	1,1010

Legenda:

LG: Liquidez Geral

LC: Liquidez Corrente

LS: Liquidez Seca

LI: Liquidez Imediata

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os índices de Endividamento do setor de Papel e Celulose foram satisfatórios, como podem ser vistos na tabela 13. O Endividamento de Curto Prazo apresentou uma média de 43,86%, um resultado muito satisfatório se comparado à média de 75,63% apresentada pelo setor de Construção Civil. A Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais também foi satisfatória, apresentou uma média de 40,14% em comparação à média do setor de Construção Civil 42,94%.

Tabela 13 - Índices de Endividamento do Setor de Papel e Celulose.

	END. CP	END. LP	PCTRT	GCPCT
Média	0,438639	0,561361	0,401482	1,551307
Máximo	0,543117	0,636863	0,446457	2,137545
Mínimo	0,363137	0,456883	0,318721	1,239856
Desvio Padrão	0,093423	0,093423	0,071763	0,508028
Mediana	0,409662	0,590338	0,439267	1,276518
Coefficiente de Variação	0,212985	0,166423	0,178746	0,327484

Legenda:

END. CP: Endividamento a Curto Prazo

END. LP: Endividamento a Longo Prazo

PCTRT: Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais

GCPCT: Garantia de Capital Próprio Sobre o Capital de Terceiros

Fonte: Dados da Pesquisa.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O investimento empresarial é fundamental para o crescimento das empresas, seja no âmbito micro ou macro econômico. Embora o investimento seja crucial para o crescimento das empresas, nem sempre as mesmas dispõem de recursos para realizá-lo. Em um mercado hipotético perfeito as organizações não encontrariam dificuldades para a obtenção de recursos para realizarem os seus projetos, mas o mercado real não se comporta dessa forma. O mercado tem várias imperfeições ou deficiências como, por exemplo, a assimetria da informação, o conflito de interesses entre agente e principal, explicado na teoria da agência e a falta de proteção aos credores e acionistas, que, em virtude do risco de inadimplência utiliza-se de altas taxas de juros para reduzir esse risco. Em virtude dessas dificuldades, as empresas nem sempre conseguem obter recursos através de financiamentos externos, precisando encontrar alternativas como, por exemplo, a retenção de lucros.

No presente trabalho, com o intuito de analisar a situação financeira dos setores de petróleo e gás, químico e papel e celulose, foram calculados e interpretados alguns índices financeiros como, Índices de Liquidez, Índices de Endividamento e Índices de Rentabilidade. Foi utilizada, inicialmente, uma amostra contendo 22 empresas que, devido a falta de alguns dados como estoques, foi reduzida à importância de 10 empresas, configurando uma limitação da pesquisa. Os índices de liquidez, com exceção ao índice de liquidez corrente, apresentaram resultados desfavoráveis, refletindo a baixa capacidade que as empresas têm de pagar as suas dívidas. Os índices de rentabilidade apresentaram um baixo resultado, indicando que as empresas analisadas não tiveram um retorno satisfatório sobre o capital investido, seja de terceiros ou próprios. Os índices de endividamento também apresentaram resultados desfavoráveis, com exceção ao índice de Garantia de Capital Próprio Sobre o Capital de Terceiros que foi favorável, se opondo ao índice de Participação de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais. Este resultado deve-se ao fato de que algumas empresas estudadas apresentaram o patrimônio líquido negativo, caracterizando uma situação de insolvência.

Os setores analisados apresentaram índices econômico-financeiros desfavoráveis, representando um alto grau de risco de insolvência e inadimplência e, conseqüentemente, apresentam uma má capacidade creditícia. De acordo com os resultados analisados, estas empresas não têm um bom relacionamento com o mercado de crédito.

REFERÊNCIAS

- ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício R. **Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas**. Revista Contabilidade & Finanças: v.20, n° 51, p. 6 – 27. São Paulo: USP, 2009.
- ANDRADE, Maria M. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ANTONELLI, Ricardo A.; *et al.* **Adesão ou migração aos níveis diferenciados de governança corporativa e risco das ações**. 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2011.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estruturas e análises de balanços. Um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos**. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano G. **Fundamentos de administração financeira**. São Paulo, SP: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano G.; ARAUJO, Adriana M. P. **Uma proposta metodológica para o cálculo do custo no brasil**. Revista de Administração, v.43, n° 01, p. 72 – 83, Ed. São Paulo: USP, 2008.
- BAPTISTA, Makilim N.; CAMPOS, Dinael C. **Metodologias de pesquisa em Ciências: análises quantitativa e qualitativa**. Rio de Janeiro, RJ: LTC, 2010.
- BATISTELLA, Flávio D.; *et al.* **Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Eventos**. IV Congresso USP de controladoria e contabilidade. São Paulo: FEA/USP, 2004.
- BEUREN, Ilse M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BEUREN, Ilse M.; BRANDÃO, Juliana F. **Demonstrações contábeis no Mercosul: estrutura, análise e harmonização**. São Paulo: Atlas, 2001.
- BEZERRA, Francisco A.; CORRAR, Luiz J. **Utilização da análise fatorial na identificação dos principais indicadores para avaliação do desempenho financeiro: uma aplicação nas empresas de seguro**. Revista Contabilidade & Finanças n° 42, p. 50 – 62. São Paulo: USP, 2006.
- BEZZON, Lara C. *et al.* **Guia prático de monografias, dissertações e teses: elaboração e apresentação**. 4ª ed. Campinas, SP: Alínea, 2009.
- BRITO, Israel G. L. **Análise das demonstrações contábeis – estudo de caso de empresa de beneficiamento de castanha de cajú do estado do Ceará**. 2009. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2009.

BURKOWSKI, Érika; PEROBELLI, Fernanda F.; ZANINI, Alexandre; **A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas.** Revista RAE Eletrônica v. 8, n° 1, Art. 2. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2009.

CAMARGOS, Marcos A.; BARBOSA, Francisco V. **Adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), criação de valor e liquidez: evidências empíricas.** XXVI Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP) – Associação Brasileira de engenharia de Produção. Fortaleza, 2006.

CASTRO, Miguel A. R.; MARTINEZ, Antonio L. **Income Smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil.** RAM – Revista de Administração Mackenzie vol. 10, n° 06, p. 45 – 46. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2009.

CRISÓSTOMO, Vicente L. **Dificuldades das empresas brasileiras para financiar seus investimentos em capital físico e em inovação.** Revista Economia Contemporânea v. 13, n° 02, p. 259 – 280. Rio de Janeiro, 2009.

CRISÓSTOMO, Vicente L.; ITURRIAGA, Félix L. **Financiamento do investimento e as imperfeições de mercado.** Revista Información Financiera - Gerencia y Control, p. 11-48. Venezuela, 2011.

CRUZ, June A. W.; ANDRICH, Emir G.; MUGNAINI, Alexandre. **Análise das demonstrações financeiras: teoria e prática.** 2ª Ed. Curitiba: Juruá, 2011.

EID JUNIOR, William. **Custo e estrutura de capital: o comportamento das empresas brasileiras.** RAE - Revista de Administração de Empresas, v. 36, n°. 4, p. 51-59. São Paulo 1996.

FIN NISHI, Lisandro. **Adesão aos níveis de governança corporativo da Bovespa: um estudo de evento.** 2003. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2003.

FORTE, Denis. **Estrutura de capital: uma revisão de trabalhos empíricos e seus resultados.** 2010. XXXIV Encontro da ANPAD (Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração). Rio de Janeiro/RJ, 2010.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 18ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

FROTA, Priscilla C. **Análise de crédito: um estudo de caso das empresas do setor de construção civil.** 2011. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2011.

GALDI, Fernando C. **Estratégias de investimento em ações baseadas na análise de demonstrações contábeis: é possível prever o sucesso?** 2008. Tese (Doutorado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

GARTNER, Ivan R.; GARCIA, Fábio G. **Criação de valor e estratégia de operações: um estudo do setor químico e petroquímico brasileiro.** Revista Gestão & Produção, v. 12, nº 3, p. 459-468, 2005.

GIL, Antônio C. **Como elaborar projetos de pesquisas.** 4ª Ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2002.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4ª Ed. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2009.

IUDICIBUS, Sérgio. **Análise de balanços.** 10ª Ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2009.

IUDICIBUS, Sérgio; MARION, José C. **Introdução à teoria da contabilidade: para o nível de graduação.** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IUDICIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades.** 7ª ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2007.

JÚNIOR, Carlos V. M. **Uma análise comparativa de indicadores financeiros entre empresas listadas em segmentos diferenciados BOVESPA e as do mercado tradicional.** 2013. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2013.

KASSAI, Silvia. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis.** 2002. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre *disclosure* e governança corporativa das empresas brasileiras.** 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

LEANDRO, Júlio C. **Determinantes da estrutura de capital no Brasil para empresas de capital aberto e fechado.** 2006. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2006.

LEITÃO, Renan. D. **Análise da situação econômico-financeira empresarial através de índices: estudo de caso na Cia Hering.** 2010. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2010.

MAGALHÃES, Débora V. **Determinação das variáveis relevantes para a avaliação de risco do crédito de longo prazo em instituições financeiras.** 2006. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – UNIFOR, Fortaleza, 2006.

MARQUES, Gustavo F. **A relação entre empresas e mercado de financiamento: um estudo sobre a capacidade de crédito da empresa brasileira.** Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.

MARQUES, Heitor R. *et al.* **Metodologia da pesquisa e do trabalho científico.** Campo Grande: UCDB, 2006.

MARQUES, Jhonny N. M. **Mensuração da necessidade do capital de giro a partir das informações econômico-financeiras.** Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2007.

MATOS, Anderson. **A utilização da análise das demonstrações contábeis como instrumento para a tomada de decisões nas empresas.** 2005. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2005.

MEDEIROS, Livia P. **A visão do risco pela auditoria interna nas operações de microcrédito produtivo nas empresas.** 2007. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2007.

METTE, Frederike M. B.; *et al.* **Estrutura de capital: uma análise em empresas seguradoras.** Revista ConTexto v. 10, n° 18, p. 97-105. São Paulo, 2010.

MENDES, Eduardo A.; BASSO, Leonardo F. C.; KAYO, Eduardo K. **Estrutura de capital e janelas de oportunidade: testes no mercado brasileiro.** RAM – Revista de Administração Mackenzie vol. 10, n° 06, p. 78 – 100. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2009.

MENEZES, Márcio. L. B. **Análise de fatores determinantes da estrutura de capital de empresas cearenses.** 2010. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2010.

MURCIA, Fernando. D. **Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil.** 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NAKAMURA, Wilson T.; *et al.* **Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro – análise de regressão com painel de dados no período 1999 – 2003.** Revista Contabilidade & Finanças n° 44, p. 72 – 85. São Paulo: USP, 2007.

NAKAMURA, Wilson T. BASTOS, Douglas D. **Determinantes de estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001 – 2006.** Revista Contabilidade & Finanças vol. 20, n° 50, p. 75 – 94. São Paulo: USP, 2009.

NAKAMURA, Wilson T. BASTOS, Douglas D.; BASSO, Leonardo F. C. **Determinantes de estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais.** RAM – Revista de Administração Mackenzie vol. 10, n° 06, p. 47 – 77. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2009.

NASCIMENTO, Antônio A. A. **A contribuição do controle interno no desempenho operacional:** estudo de caso nos centros de distribuição domiciliária dos correios em Fortaleza. 2013. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2013.

OLIVEIRA, Vinicius B. **Demanda por investimento em situação de restrições ao crédito e sua influência sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras ao capital aberto.** 2012. XXXVI Encontro da ANPAD (Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração). Rio de Janeiro/RJ, 2012.

PEREIRA, Gabriela F. **Análise do processo de concessão de crédito:** um estudo de caso da Alfenas Comércio de Insumos Agrícolas. X Congresso de Administração. Universidade José do Rosário Velano – UNIFENAS, 2011.

ROCHA, Danielle B. **Análise das demonstrações contábeis das instituições financeiras. Estudo de caso:** Banco do Nordeste. 2003. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2003.

SANTOS, José O. **Análise comparativa de métodos para a previsão de insolvência em uma carteira de crédito bancário de empresas de médio porte.** REGE – Revista de Gestão, vol. 15, n° 3. São Paulo: USP, 2008.

SANTOS, Maria A. M. **Controles gerenciais e administrativos:** uma abordagem fundamental para análise de risco de crédito da micro e pequena empresa. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

SEGATTO-MENDES, Andréa M. **Teoria de agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa.** 2001. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

SILVEIRA, Alexandre D. M.; PEROBELLI, Fernanda F. C.; BARROS, Lucas. A. B. C. **Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital:** evidências empíricas no Brasil. Revista de Administração Contemporânea v.12, n° 03, p. 763 – 788. Curitiba, 2008.

STEINER, Maria T. A.; *et al.* **Sistemas especialistas probabilísticos e redes neurais na análise do crédito bancário.** Revista de Administração, v.34, n° 03, p. 56 – 67, Ed. São Paulo: USP, 1999.

TEIXEIRA, Elenice C. B.; MELO, Anderson M. **Índices-padrão de indicadores econômico - financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado.** Anais do 4º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, p. 48. – Florianópolis: UFSC, 2011.

VELLINHO, Rafaela S. **Risco de crédito:** o aprimoramento nas avaliações – estudo de caso da Gerdau S.A. 2008. Monografia (Graduação em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

VICENTE, José V. M. **Aula 8 – Risco de crédito**. Fundação Getúlio Vargas - Escola de Pós-Graduação em Economia (FGV/EPGE), 2008.

ZOLET, João Paulo; LOZECKYI, Jefferson. **Concessão de crédito para micro e pequena empresa**. Revista Eletrônica Lato Sensu, Ano 2, nº 1, 2006.

SITES CONSULTADOS:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm (Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964) - acesso em 22/04/2013 às 21:31.

<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx> :acesso em 20/05/2013 às 20:35 - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_perguntas-frequentes.asp#1: acesso em 22/05/2013 às 21:56 - níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC).

<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos112011/160.pdf>: acesso em 25/05/2013 às 17:09 - níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC).

http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasnacionais/2009/sicona2005_2009.pdf: acesso em 22/12/2013 - SISTEMA DE CONTAS NACIONAIS BRASIL 2005 A 2009.