ANÁLISE COMPARATIVA DA LIQUIDEZ E EFICIÊNCIA OPERACIONAL DE DUAS EMPRESAS DO SETOR DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

COMPARATIVE ANALYSIS OF LIQUIDITY AND OPERATIONAL EFFICIENCY OF TWO COMPANIES IN THE ELECTRICITY DISTRIBUTION SECTOR

Eugenio Afonso de Souza Fischetti¹

Paulo Rotela Junior¹

¹Universidade Federal da Paraíba

Resumo

Neste artigo, analisa-se comparativamente a liquidez e a eficiência operacional de duas empresas do setor de distribuição de energia elétrica, com dados de 2015 e 2016, afim de identificar a saúde financeira destas, além de verificar qual é a estratégia mercadológica adotada por cada uma delas. Para isso, apresenta-se conceitualmente os índices de liquidez tradicionais e a liquidez proposta por Hawawini e Viallet (2009), discutindo os resultados. Desta forma, evidencia-se que ambas não adotam a estratégia de casamento de prazos, e por isso possuem pouca eficiência operacional. Contudo, uma das empresas analisadas, apresentou bons índices de liquidez tradicionais.

Palavras-chave: *liquidez, eficiência operacional, estratégia de casamento de prazos.*

Abstract

This article analyses, comparatively, the liquidity and operational efficiency of two companies in the electricity distribution sector, based on data from 2015 and 2016, in order to identify the financial health of these companies and verify which that is the marketing strategy of each one. For this, the concepts of the traditional liquidity indexes and the liquidity proposed by Hawawini and Viallet (2009) are presented and discussed based on their given results. Therefore, is discovered that neither company uses the matching strategy and, consequently, have low operational efficiency. However, one of the companies has good indexes of traditional liquidity.

Key-words: *liquidity, operational efficiency, the matching strategy.*

1. Introdução

O setor de distribuição de energia elétrica desempenha papel fundamental em qualquer lugar do mundo, visto que é fator essencial para o funcionamento das empresas de bens e serviço e elemento primordial para garantir a qualidade de vida da população. No Brasil, o real desenvolvimento deste setor ocorreu a partir da inserção do capital estrangeiro no início dos anos de 1990, este, trouxe consigo a competição econômica entre as empresas que disputavam o, até então, jovem mercado brasileiro (LEITE e CASTRO, 2010; SILVA, 2011).

Deste modo, a permanência de algumas destas no mercado nacional, possivelmente, é resultado da boa gestão de seus fundos de investimento e da qualidade da administração de seus negócios. Neste sentido, a forma de aferir a eficiência da organização se dá através de indicadores de desempenho, assim, pode-se definir o quão eficaz é a empresa na gestão de seus recursos (HENRI, 2004).

Por conseguinte, as demonstrações financeiras de uma empresa são a maior fonte de informações para a análise qualitativa do seu desempenho econômico e eficiência operacional, pois através dessas se torna possível o cálculo de importantes índices, a exemplo da liquidez.

Pelo exposto, o presente trabalho tem como objetivo calcular e analisar a liquidez e a eficiência operacional de duas empresas do setor de distribuição de energia elétrica. Depois disso, objetiva-se concluir qual a situação financeira de ambas e quais suas estratégias mercadológicas.

2. Avaliação da Liquidez e Eficiência Operacional

De acordo com Pimentel e Lima (2011), a liquidez de uma empresa evidencia a capacidade da mesma em honrar seus compromissos financeiros nos prazos determinados, sendo a manutenção de seus níveis mais do que um objetivo empresarial, mas uma necessidade do negócio. Para Ross, Westerfield e Jordan (2002), a liquidez se refere a velocidade com que um ativo se transforma em caixa, no qual um ativo de alta liquidez é aquele que pode ser vendido rapidamente sem perda considerável de valor.

É amplamente divulgado que um bom indicador de liquidez é aquele que possui índices superiores a 1,00 (um), desta maneira a empresa teria condições de saldar seus débitos. Contudo, Gitman (2007) afirma que a análise destes índices depende do setor em que a empresa atua, visto que alguns setores exigem maiores valores de liquidez.

O cálculo da liquidez toma como base os dados fornecidos pelo balanço patrimonial e tem como principal objetivo valorizar os investimentos dos acionistas. Segundo Hawawini e Viallet (2009), o balanço patrimonial é composto por ativos, passivos e patrimônio dos acionistas, de modo que a diferença entre ativos e passivos é igual ao patrimônio dos acionistas, conforme pode ser visto na equação 1:

$$PA = \text{Ativos} - \text{Passivos} \quad (1)$$

A literatura divide os ativos em ativos fixos e ativos circulantes e os passivos em passivos de longo prazo e de curto prazo. Os ativos circulantes são os que tendem a se transformar em caixa em menos de um ano, já os ativos fixos dispõem de um prazo maior. Ainda, os passivos são classificados em ordem crescente em termos de prazo de vencimento.

Dentre os métodos tradicionais, existem três principais indicadores de liquidez, que através de algumas mudanças conceituais, buscam se complementar e evidenciar verdadeiramente a capacidade da empresa em honrar seus compromissos, são eles: liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca.

A liquidez geral mede a capacidade da empresa em honrar suas dívidas de curto e de longo prazo através dos seus ativos de curto e longo prazo (circulantes e fixos), deste modo o índice dado pelo quociente entre o total de ativos e total de passivos (BEZERRA e CORRAR, 2006), como pode ser visto na equação 2:

$$LG = \frac{\text{Ativos}}{\text{Passivos}} \quad (2)$$

De acordo com Griffin (2012), a liquidez corrente demonstra a capacidade da empresa em pagar suas dívidas de curto prazo (dívidas e contas a pagar) com seus ativos circulantes (caixa, estoque e contas a receber). O mesmo autor afirma também que um índice corrente menor do que 1,00 explicita a incapacidade da empresa em pagar suas obrigações caso fossem cobradas de forma imediata. Esta liquidez é calculada através da divisão entre os ativos circulantes e passivos de curto prazo, como mostra a equação 3:

$$LC = \frac{\text{Ativos circulares}}{\text{Passivo de curto prazo}} \quad (3)$$

A liquidez seca se assemelha bastante à liquidez corrente, porém possui uma visão mais conservadora, visto que desconsidera o estoque de seus ativos, por ele ser o elemento menos líquido dos ativos circulantes, desta forma seu índice é dado pela divisão entre os ativos

circulantes menos o valor dos estoques e os passivos de curto prazo (GRIFFIN, 2012; PIMENTEL e LIMA, 2011), como mostra a equação 4:

$$LS = \frac{(\text{Ativos circulares} - \text{Estoques})}{\text{Passivos de curto prazo}} \quad (4)$$

Entretanto, de acordo com Higgins (2014), os índices tradicionais de liquidez são medidas bastante grosseiras, (a) a rolagem de algumas obrigações, como contas a pagar, não envolve qualquer risco de insolvência, caso a empresa seja lucrativa; (b) a menos que pretenda encerrar suas atividades, a maior parte do valor gerado com a liquidação do ativo não pode ser usada para reduzir o passivo, já que precisa ser reinvestida na empresa para sustentar operações.

Neste sentido, se opondo aos índices tradicionais de liquidez, Hawawini e Viallet (2009), propõem o cálculo da liquidez através da necessidade de capital de giro (NCG) e do financiamento líquido de longo prazo (FLLP), de modo que o índice de liquidez é o quociente entre o FLLP e o NCG, conforme pode ser visto na equação 8.

Para isso, é necessário montar o Balanço Gerencial que, de acordo com Hawawini e Viallet (2009), possui ferramentas mais completas e que facilitam a identificação das relações entre decisões gerenciais e a análise do desempenho financeiro. O balanço gerencial é dividido em dois tipos de capital: capital investido e capital aplicado, conforme mostrado na figura 1:

Figura 1 – Balanço Gerencial versus Balanço Patrimonial

Balanço gerencial		Balanço convencional	
Capital investido ou ativos líquidos	Capital aplicado	Ativos	Passivos e patrimônio dos acionistas
Caixa	Dívidas de curto prazo	Caixa	Dívidas de curto prazo
Necessidades de capital de giro (NCG) <i>Ativos operacionais menos Passivos operacionais</i>	Financiamento de longo prazo <i>Dívidas de longo prazo mais Patrimônio dos acionistas</i>	Ativos operacionais <i>Contas a receber mais Estoques mais Despesas pagas antecipadamente</i>	Passivos operacionais <i>Contas a pagar mais Despesas a pagar</i>
Ativos fixos líquidos		Ativos fixos líquidos	Financiamento de longo prazo <i>Dívidas de longo prazo mais Patrimônio dos acionistas</i>

Fonte: Hawawini e Viallet (2009)

O mesmo autor determina a necessidade de capital de giro como sendo a diferença entre os ativos operacionais e passivos operacionais (equação 5), assim se valoriza o investimento líquido que a empresa deve deter para manter seu ciclo operacional, conferindo, assim, caráter permanente a NCG, tornando-a essencialmente em um investimento de longo prazo.

$$\text{NCG} = \text{Ativos Operacionais} - \text{Passivos Operacionais} \quad (5)$$

Para exemplificar o cálculo da NCG em um caso simplificado, Hawawini e Viallet (2009) definem a NCG conforme a equação 6. Entretanto, no caso desta pesquisa, como se trata de um caso real, outras variáveis do balanço estão envolvidas para o cálculo da NCG.

$$\text{NCG} = (\text{Contas a receber} + \text{Estoque} + \text{Despesas pagas antecipadamente}) - (\text{Contas a pagar} + \text{Despesas a pagar}) \quad (6)$$

O financiamento líquido de longo prazo é dado pela diferença entre os financiamentos de longo prazo e os ativos fixos líquidos, desta forma, seu resultado demonstra se seus ativos fixos estão sendo usados para financiar sua necessidade de capital de giro (HAWAWINI e VIALLET 2009), dada a equação 7:

$$\text{FLLP} = \text{Financiamento de longo prazo} - \text{Ativos Fixos} \quad (7)$$

De acordo com Hawawini e Viallet (2009), a montagem do balanço gerencial e o cálculo dos elementos que o compõe auxiliam na identificação da estratégia de prazos, onde os investimentos de longo prazo são financiados com fundos de longo prazo e, por consequência, os investimentos de curto prazo são financiados com capital de curto prazo. Assim, o valor em caixa deve possuir o mesmo montante das dívidas de curto prazo, e a soma da necessidade de capital de giro com os ativos fixos líquidos deve ser igual ao financiamento de longo prazo, dessa maneira, pode-se afirmar que a empresa é operacionalmente eficiente.

O cálculo da liquidez nos moldes propostos por Hawawini e Viallet (2009) também identifica a presença da estratégia de prazos, visto que o NCG é um investimento de longo prazo e o FLLP um financiamento de longo prazo. Assim, pode-se concluir que valores de liquidez que se aproximam de 1,00 atestam a estratégia de casamento de prazos, e por consequência, evidencia a eficiência operacional do negócio.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{FLLP}}{\text{NCG}} \quad (8)$$

3. Método de Pesquisa

Esta pesquisa é de natureza aplicada, quanto aos objetivos pode ser classificada como uma pesquisa exploratória, quanto à forma de se abordar o problema é qualitativo, já que não foi utilizado nenhum cálculo para resolução do problema proposto. Quanto ao método de pesquisa pode ser classificada como estudo de caso.

De acordo com Cauchick Miguel (2007), o estudo de caso pode ser visto como uma abordagem qualitativa (um estudo de natureza empírica) de dados de uma estrutura organizacional. Trata-se de uma análise aprofundada de um ou mais casos de forma a permitir seu amplo e detalhado conhecimento (MARTINS, MELLO e TURRIONI, 2014).

Este artigo tem como proposta avaliar a liquidez e a eficiência operacional de duas empresas distribuidoras de energia elétrica. Optou-se pelas duas empresas, neste referido setor, com maior composição da carteira de investimentos da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA, 2017). Contudo, apesar das empresas serem de capital aberto e terem disponíveis suas demonstrações financeiras, para não identificação ou possível conflito de interesses, estas foram denominadas de empresas X e Y.

Para esta avaliação e cálculos dos indicadores propostos, os dados de ambas as empresas foram levantados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2017). Selecionou-se para isso as informações das demonstrações financeiras consolidadas dos dois últimos anos disponíveis, ou seja, 2015 e 2016. Ainda, os valores apresentados nas contas do balanço foram multiplicados por uma constante, proporcionando a mesma análise, sem apresentar os dados reais das empresas.

De posse dos dados, iniciou-se a avaliação da liquidez e da eficiência operacional. Para isto, os indicadores tradicionais de liquidez foram utilizados e em complemento utilizou-se a abordagem proposta por Hawawini e Viallet (2009) para cálculo do indicador liquidez.

4. Análise dos Resultados

Através dos resultados evidenciados pela Figura 2, observa-se que os ativos da empresa X tiveram uma variação positiva de 2,89% entre os anos de 2015 e 2016, este ganho foi proporcionado pelo aumento do estoque, das despesas pagas antecipadamente e dos ativos financeiros e intangíveis. Entretanto, verifica-se uma variação negativa no caixa (40,04%). Em relação aos passivos de curto prazo, nota-se que ocorreu um decréscimo de 12,44% em relação

ao ano anterior, com destaque para a diminuição de 23,23% das dívidas de curto prazo. Todavia, o passivo não circulante cresceu 19,32%, através do aumento das dívidas de longo prazo.

Através destes dados, pode-se supor que a empresa X diminuiu suas dívidas de curto prazo com dinheiro proveniente do caixa, o que resultou em um aumento das despesas pagas antecipadamente. Também pode-se dizer que a distribuidora de energia, por consequência do aumento de seus ativos financeiros e intangíveis, teve que diminuir seu volume de caixa.

Sobre a necessidade de capital de giro, constata-se que seus valores negativos mostram que a empresa em questão recebe o pagamento de seus clientes antes de pagar seus fornecedores, o que aumenta seu volume de caixa (que não compõe o NCG) e as contas e despesas a pagar. Nota-se ainda que houve uma variação positiva de 55,32% entre os anos de 2015 e 2016, esta foi proporcionada pela elevação do valor de estoque e das despesas pagas antecipadamente, além da diminuição das despesas a pagar.

O financiamento líquido de longo prazo também apresentou resultados negativos, desta forma conclui-se que seus passivos de curto prazo estão sendo financiados com ativos fixos, pois o valor destes excede o montante de passivos de longo prazo. Com uma variação positiva de 14,48%, o FLLP revela que houve um aumento do financiamento dos ativos fixos por passivos de longo prazo.

Por conseguinte, observando amplamente o balanço gerencial, pode-se perceber que a distribuidora X está financiando sua NCG e seus ativos fixos com dívidas de curto prazo, o que é caracterizada como uma estratégia agressiva, e em desconformidade com a estratégia de casamento de prazos.

Portanto, diante de todos os resultados, espera-se uma liquidez de índice menor que 1,00, dado o financiamento da necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo, porém, como a NCG e o FLLP apresentaram valores negativos, a interpretação da liquidez é invertida, de modo que valores de liquidez como 4,941 e 9,456, ocorridos no ano de 2015 e 2016, respectivamente, confirmam o descasamento de prazos e uma estratégia agressiva.

Figura 2 – Balanço patrimonial, NCG e FLLP da empresa X

Balanço Patrimonial - Empresa X							
Ativos	Dezembro 2015	Dezembro 2016	Variação %	Passivos e patrimônio dos acionistas	Dezembro 2015	Dezembro 2016	Variação %
• Ativos Circulantes	9.376.738	8.285.470	-11,64%	• Passivos de Curto Prazo	13.074.072	11.447.460	-12,44%
Caixa	3.351.378	2.009.320	-40,04%	Dívidas de curto prazo	6.300.359	4.836.923	-23,23%
Contas a receber	4.307.661	4.262.207	-1,06%	Contas a pagar (fornecedores)	1.901.153	1.939.593	2,02%
Estoques	37.264	49.473	32,76%	Despesas a pagar	4.872.560	4.670.944	-4,14%
Despesas pagas antecipadamente	1.680.435	1.964.470	16,90%	Outros			0,00%
• Ativos Fixo	31.480.351	33.750.383	7,21%	• Passivos de Longo Prazo	14.795.341	17.654.022	19,32%
Ativos financeiros e Intangíveis	27.540.028	29.975.307	8,84%	Dívida de longo prazo	14.795.341	17.654.022	19,32%
Imóveis, Instalações e equipamentos	3.940.323	3.775.076	-4,19%	• Patrimônio dos Acionistas	12.987.676	12.934.371	-0,41%
Total de Ativos	40.857.089	42.035.853	2,89%	Total passivos e patrimônio dos acionistas	40.857.089	42.035.853	2,89%

Balanço Gerencial - Empresa X							
Capital Investido ou Ativos Líquidos	2015	2016	Variação %	Capital Aplicado	2015	2016	Variação %
• Caixa	3.351.378	2.009.320	-40,04%	• Dívidas de curto prazo	6.300.359	4.836.923	-23,23%
• Necessidades de capital de Giro (NCG)	-748.353	-334.387	55,32%	• Financiamento de Longo Prazo	27.783.017	30.588.893	10,10%
• Ativos Fixos Líquidos	31.480.351	33.750.383	7,21%	Dívidas de Longo Prazo	14.795.341	17.654.022	19,32%
Capital Investido total	34.083.376	35.425.316	3,94%	Patrimônio dos Acionistas	12.987.676	12.934.371	-0,41%
				Capital Aplicado Total	34.083.376	35.425.316	3,94%

Financiamento líquido de longo prazo	- 3.697.334	- 3.161.990	14,48%
Liquidez	4,941	9,456	91,39%

Fonte: Autoria própria (2017)

Através dos resultados obtidos e apresentados pela Figura 3, pode-se observar que a empresa Y obteve um decréscimo em quase todos elementos que compõe seus ativos, os quais somaram uma variação negativa de 4,76% no total de ativos entre os anos de 2015 e 2016.

Nota-se que a maior variação ocorreu nas contas a receber, com 51,37% negativos. Semelhantemente, a grande maioria dos passivos também sofreram diminuição, com destaque ao decréscimo das contas a pagar (24,27%) e despesas a pagar (15,76%). Outro resultado que vale destaque são valores dos estoques zerados nos anos datados, o que, pode-se dizer, é muito raro. Uma hipótese a de que a empresa Y passou a manter seus estoques nos depósitos das suas empresas terceirizadas, que possivelmente prestam serviços à empresa Y.

A diminuição significativa dos ativos e passivos da empresa Y pode sugerir que a mesma está enfrentando crise operacional e/ou financeira. Por se tratar do setor de distribuição de energia elétrica, algumas situações podem impactar negativamente o negócio da empresa, como por exemplo: o aparecimento de uma concorrente, crises hídricas e má gestão.

Em seu balanço gerencial observam-se valores negativos na necessidade de capital de giro, o que também aponta que a distribuidora de energia recebe caixa antes de pagar seus fornecedores. Ainda, constata-se que houve uma variação positiva de 2,84% na NCG, que foi promovida pelo aumento das despesas pagas antecipadamente e diminuição das contas e despesas a pagar.

O FLLP mostrou-se negativo e com variação de - 362,61%, portanto entende-se que a empresa Y está financiando caixa com recursos de longo prazo, atestando a ausência da estratégia de casamento de prazos. Em virtude disto percebe-se uma abordagem conservadora da distribuidora perante o mercado.

Neste tipo de abordagem, geralmente, apresenta valores de liquidez maiores que 1,00, porém como a NCG e o FLLP indicam resultados menores que 0,00, novamente a interpretação é invertida. Desta forma, os valores de liquidez (0,012 e 0,056) denotam, e confirmam o descasamento de prazos e um comportamento conservador.

Figura 3 - Balanço patrimonial, NCG e FLLP da empresa Y

Empresa - Y							
Ativos	Dezembro 2015	Dezembro 2016	Variação %	Passivos e patrimônio dos acionistas	Dezembro 2015	Dezembro 2016	Variação %
• Ativos Circulantes	994.148	833.534	-16,16%	Passivos de Curto Prazo	998.224	852.390	-14,61%
Caixa	548.553	504.029	-8,12%	Dívidas de curto prazo	206.736	186.817	-9,63%
Contas a receber	339.567	165.141	-51,37%	Contas a pagar (fornecedores)	13.925	10.546	-24,27%
Estoques	0	0	0,00%	Despesas a pagar	777.563	655.027	-15,76%
Despesas pagas antecipadamente	106.028	164.364	55,02%	Outros			0,00%
• Ativos Fixo	10.992.615	10.582.915	-3,73%	Passivos de Longo Prazo	3.677.647	3.402.522	-7,48%
Ativos financeiros e Intangíveis	3.732.508	3.603.191	-3,46%	Dívida de longo prazo	3.677.647	3.402.522	-7,48%
Imóveis, instalações e equipamentos	7.260.107	6.979.724	-3,86%	Patrimônio dos Acionistas	7.310.892	7.161.537	-2,04%
Total de Ativos	11.986.763	11.416.449	-4,76%	Total passivos e patrimônio dos acionistas	11.986.763	11.416.449	-4,76%

Balanço Gerencial - Empresa Y							
Capital Investido ou Ativos Líquidos	2015	2016	Variação %	Capital Aplicado	2015	2016	Variação %
• Caixa	548.553	504.029	-8,12%	• Dívidas de curto prazo	206.736	186.817	-9,63%
• Necessidades de capital de Giro (NCG)	-345.893	-336.068	2,84%	• Financiamento de Longo Prazo	10.988.539	10.564.059	-3,86%
• Ativos Fixos Líquidos	10.992.615	10.582.915	-3,73%	Dívidas de Longo Prazo	3.677.647	3.402.522	-7,48%
Capital Investido total	11.195.275	10.750.876	-3,97%	Patrimônio dos Acionistas	7.310.892	7.161.537	-2,04%
				Capital Aplicado Total	11.195.275	10.750.876	-3,97%

Financiamento líquido de longo prazo	- 4.076	- 18.856	-362,61%
Liquidez	0,012	0,056	376,13%

Fonte: Autoria própria (2017)

Sobre os índices de liquidez tradicionais apresentados pela Figura 5, percebe-se que a empresa X possui uma liquidez geral de índice superior a 1,00, o que sugere um montante maior de ativos em relação aos passivos. Entretanto, sua liquidez geral teve um decréscimo de 1,47% que é explicada pelo aumento de 19,32% de suas dívidas de longo prazo, entre os anos de 2015 e 2016.

Já nos índices de liquidez corrente e seca, a distribuidora X apresentou índices bem menores que 1,00 que podem determinar a incapacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo. Observa-se um aumento de 0,92% e 0,72% nas liquidez corrente e seca, respectivamente, esta variação se justifica pelo aumento dos ativos fixos, das despesas pagas antecipadamente e do valor de estoque.

A empresa Y apresentou resultados melhores quando comprada a sua concorrente, visto que possui uma alta liquidez geral e índices de liquidez corrente e seca que se aproximam de 1,00. Com valores de liquidez geral de 2,564 e 2,683 nos anos de 2015 e 2016, respectivamente, demonstram que a distribuidora tem boa condição de honrar seus compromissos. A variação positiva de 4,66% é explicada pelo aumento de 55,02% das despesas pagas antecipadamente que compõe seus ativos.

Sobre os resultados de liquidez corrente e seca, observam-se que seus índices foram iguais, visto que o volume de estoque da empresa Y possui valor zero. Os valores de liquidez são de 0,996 e 0,978, nos anos de 2015 e 2016, que são valores bem próximos de 1,00, ou seja, a empresa Y está bem próxima da capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo. A variação negativa de 1,81% foi provocada pela diminuição dos ativos totais em 4,76% entre os anos de 2015 e 2016.

Figura 5 – Índices de Liquidez das empresas X e Y

Índices de Liquidez	Empresa X			Empresa Y		
	2015	2016	Variação %	2015	2016	Variação %
Liquidez Geral	1,466	1,444	-1,47%	2,564	2,683	4,66%
Liquidez Corrente	0,717	0,724	0,92%	0,996	0,978	-1,81%
Liquidez Seca	0,714	0,719	0,72%	0,996	0,978	-1,81%

Fonte: Autoria própria (2017)

5. Conclusões

Os resultados obtidos a partir do balanço patrimonial mostraram que as empresas analisadas atravessam momentos econômicos distintos, visto que a distribuidora de energia elétrica X logrou crescimento de 2,89%, entre os anos de 2015 e 2016, enquanto que sua concorrente Y decresceu 4,76%, no mesmo período. Tal fato leva ao questionamento se a empresa Y pode estar passando por uma possível crise financeira.

As necessidades de capital de giro obtidas através dos balanços gerenciais evidenciaram que ambas as instituições recebem de seus clientes antes de honrar seus débitos junto aos fornecedores, uma vez que seus resultados apresentaram valores negativos. A NCG negativa é uma característica natural em empresas de prestação de serviço, pois, geralmente, estas possuem volumes de estoques baixos e prazos de recebimento menores que de pagamento. Desta forma, conclui-se que as necessidades de capitais de giro encontradas são coerentes com o ramo de atuação das instituições.

Os resultados encontrados pelos cálculos dos financiamentos líquidos de longo prazo foram semelhantes e de valores negativos, porém observando amplamente o balanço gerencial conclui-se que a empresa X adota uma estratégia mercadológica agressiva, enquanto a empresa Y uma estratégia conservadora, entretanto ambas não utilizam a estratégia de casamento de prazos, ou seja, não são operacionalmente eficientes. Por conseguinte, os valores de liquidez obtidos pela de Hawawini e Viallet (2009), tiveram a interpretação inversa, dado os sinais negativos do NCG e FLLP.

Após a análise dos índices tradicionais de liquidez, conclui-se que a empresa Y, apesar de possuir menos capital e, possivelmente, passar por crise financeira, dispõe de índices melhores e é capaz de honrar suas dívidas, enquanto que a empresa X possui apenas boa liquidez geral, mas índices de liquidez seca e corrente menores que 1,00, desta forma sendo incapaz de quitar seus débitos até o momento da análise.

Portanto, foi possível concluir que as empresas passam por situações distintas, e por conta disto, assumem estratégias mercadológicas diferentes. Contudo, ambas não são operacionalmente eficientes, mesmo a empresa Y sendo capaz de honrar seus débitos.

Agradecimentos

Os autores agradecem ao CNPq e Capes pelo apoio financeiro e incentivo à pesquisa.

Referências

BEZERRA, Francisco Antonio; CORRAR, Luiz J.. **Utilização da Análise Fatorial na Identificação dos principais Indicadores para Avaliação do Desempenho Financeiro: Uma Aplicação nas Empresas de Seguros.** Contabilidade & Finanças, v. 17, n. 42, p.50-62, 2006.

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/>. Acesso em: 01 set. 2017.

CAUCHICK MIGUEL, P.A. **Estudo de caso na engenharia de produção: estruturação e recomendações para sua condução.** Produção, v. 17, n. 1, p. 216-229, Jan./Abr. 2007.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 01 set. 2017.

FRAGA, Thayana Avelar Silva et al. **ANÁLISE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE DUAS EMPRESAS DO SETOR VAREJISTA DE ELETRODOMÉSTICOS.** Encontro Nacional de Engenharia de Produção, out. 2016.

GITMAN, J. Lawrence. **Princípios de Administração Financeira.** 10. ed. São Paulo: PEARSON, 2007. 713 p.

GRIFFIN, Michael. Contabilidade e Finanças: Série Fundamentos. Saraiva, 2012. 144-146 p.

HAWAWINI, Gabriel; VIALLET, Claude. **Finance for Executives: Managing for Value Creation**. 4. ed. South-western Cengage Learning, 2009. 29-84 p.

HENRI, J. F. **Performance measurement and organizational effectiveness: bridging the gap**. Managerial Finance. v. 30, n.6, p. 93-123, 2004.

HIGGINS, C. **Análise para administração financeira**, 10ed. Porto Alegre: Editora Bookman, 2014.

LEITE, André Luís da Silva; CASTRO, Nivalde J. de. **Estrutura de governança e a formação de holdings no setor elétrico brasileiro**. Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios, p.69-83, 01 ago. 2010.

KOUNTUR, Ronny; LEE, Pak T.. **Liquidity: An Alternative Model**. Catalyst, v. 6, n. 1, p.23-29, dez. 2011.

MARTINS, R. A.; MELLO, C. H. P.; TURRIONI, J. B. **Guia para elaboração de monografia e TCC em Engenharia de Produção**. São Paulo: Atlas, 2013.

PIMENTEL, Renê Coppe; LIMA, Iran Siqueira. **Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil**. Revista de Administração, São Paulo, v. 46, n. 3, p.275-289, jul. 2011.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.. **Fundamentals of Corporate Finance**. 6. ed. McGraw-hill Higher Education, 2002. 58-60 p.

SILVA, Bruno Gonçalves da. **EVOLUÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO NO CONTEXTO ECONÔMICO NACIONAL: UMA ANÁLISE HISTÓRICA E ECONÔMICA DE LONGO**

PRAZO. Programa de Pós-graduação em Energia - Ep/ Fea/ Iee/ If da Universidade de São Paulo, p.20-29, 2011.