

SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA A PARTIR DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ E CICLO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE SETORIAL DO PORTFÓLIO ISE FRENTE À CRISE DE 2008

HAROLDO PAULO AQUEGAWA
CENTRO UNIVERSITÁRIO DE ANÁPOLIS - UNIEVANGÉLICA

EMERSON SANTANA DE SOUZA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS

RESUMO

Partindo dos Índices de Liquidez e do Ciclo Financeiro como parâmetros de sustentabilidade financeira em âmbito corporativo, este artigo analisa vários setores (segundo classificação setorial da BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo) do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial - presidido pela BOVESPA), com o objetivo de identificar impactos diretos e/ou indiretos provenientes da Crise de 2008. Para tanto, foram analisados os Índices de Liquidez Geral, Circulante, Seca e Imediata, e Ciclo Financeiro, dos anos de 2004, 2005, 2006 e 2007, a partir do qual projetou-se Retas de Tendência dos indicadores supracitados para o ano de 2008, onde houve comparação com resultados efetivos do mesmo ano para identificação da variação ocorrida entre os mesmos em 2008. Apesar da influência da crise sobre a maioria (81,82%) dos setores do ISE, verifica-se que quando considerado o portfólio ISE em sua totalidade, isto é, sob composição original da carteira proporcionalmente às empresas/setores considerados, existe minimização dos impactos incididos sobre o todo, em razão da ponderação de empresas/setores na constituição de uma carteira relativamente estável e equilibrada.

Palavras-chave: Sustentabilidade. ISE. Crise de 2008. Índices de Liquidez. Ciclo Financeiro.

1. INTRODUÇÃO

Em tempos de crise, a desconfiança se torna uma das maiores vilãs da economia, a princípio não sendo racional quanto a setores mais afetados ou empresas melhores preparadas para enfrentar turbulências, no desespero, medo e insegurança todas se tornam igualmente perigosas para a maioria dos investidores.

No entanto, existem certificações que funcionam como indicadores de empresas exemplares em governança corporativa, agindo também com respeito ao meio ambiente, cooperando com questões sociais e procurando ao máximo neutralizar seus investidores dos riscos econômicos, como o de uma crise econômica por exemplo. Tudo isso se traduz em empresas sustentáveis, ou seja, sustentabilidade empresarial. Como exemplo disso, temos no Brasil o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial). Presidido pela BOVESPA e em vigência desde o ano de 2005, o ISE tem como objetivo principal certificar e medir o retorno de uma carteira de empresas que possuem comprometimento com a responsabilidade social e sustentabilidade empresarial. (BM&F BOVESPA, 2009). Aqui também se inclui a preocupação para que essas empresas estejam também preparadas para o risco econômico.

Assim, o objetivo deste artigo é a análise e identificação de setores afetados e não-afetados no ano de 2008 pela Crise de 2008, tendo como base amostral empresas constituintes do ISE, onde será verificado o impacto econômico-financeiro a partir de análises dos Índices

de Liquidez em conjunto com o Ciclo Financeiro de cada setor. Assim, foram verificados os balanços consolidados entregues à CVM no período de 2004 a 2008 de todas as empresas que compõem atualmente¹ o ISE, exceto casos especiais², a partir do qual foram levantados os principais Índices de Liquidez e Ciclo Financeiro das empresas constituintes do ISE, onde houve comparação dos resultados do ano de 2008 (ano da Crise) com a Tendência projetada para 2008 a partir dos anos de 2004, 2005, 2006 e 2007.

Neste artigo, a seção teórica encontra-se subdividida, onde é tratada a Sustentabilidade (ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial) e, a Liquidez e Sustentabilidade (Crise Econômico-Financeira de 2008). Na seqüência tem-se a Metodologia utilizada, Resultados, e Considerações Finais e Conclusão acerca das análises realizadas.

2. QUADRO TEÓRICO

2.1 Sustentabilidade

Para Araújo et al. (2006), apesar do termo “desenvolvimento sustentável” estar mais relacionado em nosso cotidiano com políticas públicas, as similaridades com o termo “sustentabilidade” são evidentes, podendo constatar relação sinônima entre os mesmos, sendo o termo “sustentabilidade” mais consensual no meio acadêmico e profissional. Portanto, faremos neste artigo o seu uso para caracterizar toda ação no meio empresarial que possua preocupação com a perpetuidade de suas atividades, isto é, atividades que sejam garantidas também no longo prazo, ou que não se esgotem e se degradem com o decorrer do tempo.

É válido também ressaltar, que sustentabilidade não se restringe apenas a fatores de preservação ambiental, ainda que associados a trabalhos sociais. Sem nenhuma pretensão de discriminação, a questão ambiental de fato ganhou um enorme peso na racionalidade da população atual, tornando-se um fator bastante debatido veiculado pela mídia mundial em torno da escassez e limitação de recursos naturais fundamentais para a vida terrestre. No entanto, a sustentabilidade possui dimensões que devem estar integradas para verdadeiramente alcançarem perpetuidade. Nesta linha, a sustentabilidade possui grande abrangência, categoricamente definida por Carvalho e Viana (1998), citados por Araújo et al. (2006), como sendo o equilíbrio entre três dimensões principais: econômica, social e ambiental; o que caracteriza um tripé da sustentabilidade (*triple-bottom line*).

O *triple-bottom line*, através de John Elkington, no ano de 1998, se tornou fortemente associado ao conceito de sustentabilidade do meio corporativo, sendo a combinação destes elementos, esforços que nortearão um negócio realmente sustentável. (UNIBANCO, 2009). Apesar de sua natureza monetária, a dimensão econômica é real e de importância substancial, assim como as outras duas mencionadas; uma vez que vivemos em um mundo cada vez mais capitalista, não podemos desprezar que fatores monetários são meios de se efetivar projetos sociais e pesquisas em torno da preservação, recuperação e sustentabilidade ambiental, etc.

Quanto à Sustentabilidade Econômico-Financeira, segundo Dum et al. (1998), citado por Fachini (2005), ocorre quando uma organização cobre todos os seus custos, inclusive os de oportunidade e custo de transação, e ainda consegue permanecer no mercado no longo prazo. Este conceito é aceito por este artigo e traz a idéia de sustentabilidade financeira relacionando um período determinado à continuidade das operações, que são subsidiadas por recursos financeiros, cujo devem ser eficientemente geridos para a efetiva sustentabilidade empresarial, não apenas financeira, mas todo o conjunto relacionado no *triple-bottom line*.

¹ A data de referência para análise foi da posição da carteira no dia 20/03/2009.

² Instituições financeiras, pelos parâmetros contábeis diferenciados; e a Light S.A. (energia) pela não operação efetiva durante todo o período analisado, o que poderia causar distorções nas análises.

As finanças de empresas sustentáveis estão inseridas na dimensão econômica. Dessa forma, como critério de empresa sustentável no âmbito econômico, ela deve ter suas finanças também sustentáveis, o que pode ser visto de inúmeras formas, mas que, de modo geral, é creditado a empresas financeiramente sólidas, pois acredita-se que elas podem manter suas operações por mais tempo devido a uma possível folga financeira para absorver imprevistos e crises financeiras, como no caso da “crise de 2008”.

2.1.1 ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

O ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) é um índice presidido pela BOVESPA com o intuito de certificar empresas consideradas sustentáveis, se aproximando do conceito *triple-bottom line* apresentado. Dessa maneira, pretende-se validar empresas que possuem um comprometimento com o meio-ambiente, questões sociais e sustentabilidade financeira, com o objetivo de proteger o investidor.

A exemplo dos investimentos SRI (*Socially Responsible Investing*), já bastante popular entre investidores estrangeiros, o ISE tem como pretensão selecionar um grupo de empresas que possuam práticas empresariais sustentáveis, partindo do pressuposto de que estas empresas possam, a longo prazo, gerar maior valor para o acionista, pois a mesma estaria melhor preparada para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Além disso, o ISE também busca atuar como promotor de boas práticas empresariais no Brasil. (BM&F BOVESPA, 2009).

As vantagens de empresas sustentáveis são bem mais lógica e literalmente efetivas que costumamos imaginar. Não se trata apenas de modismo ou estratégia que dará retorno apenas a longo prazo ou uma “carta na manga” para momentos incertos da qual todos querem investimentos mais seguros e capazes de resistirem percalços, é também questão de eficiência na gestão estratégica de custos. Para Wells, o risco da não adoção de práticas sustentáveis vem superando os custos da sustentabilidade empresarial. (ROMANINI, 2007).

2.2. LIQUIDEZ E SUSTENTABILIDADE

Em termos de amplitude temporal, trata-se de um raciocínio correto relacionar sustentabilidade ao longo prazo, no entanto deve-se ter cautela nas associações, pois uma vez que existe um “longo caminho” até o longo prazo, o curto prazo também deve ser considerado/lembrado, e aqui se inclui as operações do dia-a-dia, custos, estratégias, ambiente e políticas econômicas, entre outros fatores que podem influenciar a condição financeira futura de uma organização. Dessa maneira, o momento atual, ou curto prazo, influencia muito na sustentabilidade de empresas. As decisões de hoje causam impacto no futuro. Decisões sempre são tomadas esperando o melhor resultado dentro de um determinado período, que normalmente abrange também o longo prazo. Assim, podemos afirmar que, em termos de sustentabilidade, o curto prazo se torna tão importante quanto o longo prazo, pois um leva ao outro, se tratando de um “caminho”, um pré-requisito.

Devemos ainda ressaltar que toda organização é conceitualmente aceita como sistema aberto, isto é, interage com o meio o qual está inserida. Desse modo, sua saúde financeira está exposta a solavancos e crises econômico-financeiras, como o caso da “crise de 2008”, onde empresas que não tinham situação saudável no curto prazo e, conseqüentemente, preparadas para o longo prazo, em termos financeiros, não puderam resistir à catástrofe econômica e se provaram não sustentáveis. Além de possuir balanços com capital de giro positivo, temos os índices de liquidez que podem servir de termômetro na qualificação do mencionado curto e longo prazo de empresas. Pois em termos gerais, liquidez é fator essencial para se vencer crises e permanecer no mercado com planos sustentáveis. Se antes empresas com altos Índices de Liquidez eram criticadas por ociosidade de capital ou subutilização do mesmo

(conservadorismo ou má gestão), durante o estouro da “crise de 2008” elas se tornaram mais valorizadas por transmitir maior segurança ao investidor.

Quanto ao nível ideal de liquidez, temos um *trade-off* entre níveis que preservem o caixa contra eventuais dessincronismos e níveis mais baixos que visam ao desempenho alavancado. No entanto, será o setor de atuação da empresa o principal determinante dos níveis de liquidez. Assim, em áreas que se tem um menor desvio nas previsões de caixa (maior sincronismo/eficiência) predominam níveis menores de liquidez. Porém essa análise setorial de níveis não é alvo deste estudo, cabendo apenas uma análise em torno dos níveis praticados em setores distintos com relação à iminência de crises econômico-financeiras. Dessa forma, permanece o *trade-off* entre manter ou não folga financeira através de índices de liquidez mais elevados quando crises são sempre imprevisíveis.

Conceituando, os Índices de Liquidez podem ser divididos em quatro grupos:

- Índice de Liquidez Geral (ILG) – se trata de um índice que considera a situação de longo prazo da organização. (PORTAL DE CONTABILIDADE, 2009). Muito amplo e pouco específico por considerar conjuntos com prazos distintos em um mesmo cálculo, sendo obtido através da divisão do Ativo Total pelo Passivo Circulante juntamente com Passivo Exigível a Longo Prazo (não-circulante);
- Índice de Liquidez Corrente (ILC) – restrito ao curto prazo, mede a capacidade da empresa em saldar suas obrigações de curto prazo. (GUITMAN, 1997). Revela grau de pressão de curto prazo sobre a empresa por parte de terceiros (credores). O mesmo é obtido dividindo-se Ativo Circulante pelo Passivo Circulante;
- Índice de Liquidez Seca (ILS) – se difere do Índice de Liquidez Corrente principalmente por excluir do cálculo, ativos de menor liquidez, normalmente os estoques são excluídos por conceitualmente serem ativos de menor liquidez dentre os circulantes. (GUITMAN, 1997). Assim pode-se dizer também que considera apenas a parte mais líquida ou de maior facilidade de conversão em caso de necessidade de liquidez imediata, portanto deve-se considerar prioritariamente contas com maior facilidade de conversão em numerário, existindo outras contas relativamente ilíquidas que deverão ser exclusas do cálculo, como por exemplo, despesas antecipadas de seguros (apólices);
- Índice de Liquidez Imediata (ILI) – consiste em um indicador de curtíssimo prazo, visto que considera a capacidade da empresa em saldar suas obrigações de curto prazo apenas com disponibilidades imediatas, sendo caixa (numerário), bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata. (MARTINS & ASSAF NETO, 1986). Revelando sua capacidade em absorver dessincronismos ou pequenos imprevistos de impacto imediato. O mesmo é encontrado através da divisão da soma dos elementos de liquidez imediata do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante.

Conforme Domingues (2003), em conjunto com uma análise dos Índices de Liquidez, deve-se acrescentar – principalmente – análise do Ciclo Financeiro por estarem inter-relacionados. O Ciclo Financeiro (CF)³ consiste em um prazo médio a partir dos pagamentos aos fornecedores até o recebimento das vendas, sendo um período em que a empresa financia suas operações individualmente, sem a participação de fornecedores. (BRAGA, 1989). Assim, complementarmente à exigência de Índices de Liquidez adequados, tem-se também a exigência de um Ciclo Financeiro equilibrado, pois quanto mais longo o ciclo, maior será a exigência de liquidez para cobrir necessidades de caixa. (DOMINGUES, 2003). Além disso,

³ Ciclo Financeiro expresso pela seguinte fórmula: $CF = PME + PMR - PMP$.

os Índices de Liquidez são de natureza estática, necessitando de um item de natureza mais dinâmica (Ciclo Financeiro) para complemento das análises.

Para fins propostos por este artigo, considerar-se-á a interpretação dos Índices de Liquidez Geral, Circulante, Seca, Imediata e do Ciclo Financeiro para estudo dos impactos econômico-financeiros da Crise de 2008, respeitando classificação setorial da BOVESPA de empresas da carteira ISE.

2.2.1 Crise Econômico-Financeira de 2008

A crise financeira que se formou nos Estados Unidos da América é considerada pelos analistas e entidades governamentais de diversos países como uma crise global, percepção confirmada pelos reflexos observados, abalando a economia mundial. Tendo início com o crescimento do mercado de imóveis, no período de 2000 a 2006, onde a revista Exame afirma em seu artigo “O mundo aprendeu com 1929” por Giuliana Napolitana o surgimento de uma nova bolha que é criada com o subprime, que são hipotecas sem nenhuma garantia. (Revista Exame, edição 929, ano 42 – nº 20 de 22/10/09 P. 38).

De acordo com Kristina Gomes, em um artigo ao jornal Diário Popular no dia 11 de dezembro, a crise ocorreu decorrente da liberação de créditos a custo muito baixo, pois o FED (Federal Reserv – Banco Central Americano) resolveu baixar os juros para que as pessoas passassem a financiar e fazer empréstimo, também garantido por hipotecas, motivando a acumulação de imóveis com preços muito acima da realidade de mercado. Com os crescentes investimentos no setor, a oferta passou a ser gigantesca e o mercado saturou, sofrendo desvalorização. Alguns especialistas afirmam que a crise é decorrente da ausência do Estado aos ganhos privados:

“A falta de um Estado para frear os ganhos privados resulta em perdas bastante consideráveis e pânico para os investidores. A crise já é esperada por vários analistas e há um ano, era evidente a possibilidade de uma recessão global. A falta de controle estatal, entretanto, abre brecha para uma crise como a atual.” (ROMULO, <<http://tratamentoludovico.wordpress.com>>).

A oscilação das bolsas, as perdas bruscas de ativos de potências empresariais, a falência de até então sólidos estabelecimentos financeiros e industriais, com a conseqüente demissão de contingentes de trabalhadores, tudo isso faz governos, empresários, banqueiros e a sociedade angustiarem-se com o futuro incerto. O Brasil, devido à adoção do regime de metas de inflação desde julho de 1999, tem apresentado o mais sólido pilar macroeconômico para garantir estabilidade e resistência a choques externos, com isso o presidente do Banco Central Henrique Meirelles procura manter o equilíbrio da economia com agressivo corte de juros. Dessa forma, as empresas tiveram que rever suas posições e traçar novas estratégias para se manter sustentável e garantir o continuísmo de sua atividade empresarial, levando em consideração aspectos econômicos, financeiros, patrimonial, rentabilidade, liquidez e a sustentabilidade.

3. METODOLOGIA

O procedimento utilizado para a coleta de dados foi à análise dos balanços consolidados através da DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas) entregues à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no período de 2004 a 2008, somando então um total de cinco anos, de todas as empresas que compõem o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), exceto instituições financeiras e a empresa Ligth S.A.

Esta é uma pesquisa de caráter quantitativo, pois foi levantada com o propósito de verificar a situação dos Índices de Liquidez e Ciclo Financeiro dos setores econômicos,

conforme classificação setorial da BOVESPA em relação às empresas do portfólio ISE, como forma de sinalização e verificação setorial do impacto da “crise de 2008”.

A amostra das companhias selecionada, um total de 25 empresas, representa 86,21% do número total de empresas (29 empresas) que compõem o ISE, foram extintas da seleção as instituições financeiras, pelos parâmetros contábeis diferenciados; e a Light S.A pela não operação efetiva durante todo o período analisado, e que poderia causar distorções nas análises. Os dados foram tabulados em uma planilha eletrônica Microsoft Office Excel 2007®, onde foram manualmente calculados os seguintes índices para os anos de 2004 a 2008: Índice de Liquidez Geral (ILG), Índice de Liquidez Circulante (ILC), Índice de Liquidez Seca (ILS), Índice de Liquidez Imediata (ILI) e Ciclo Financeiro (CF). Dessa forma foi traçada uma reta de tendência⁴ para cada índice, tendo como base os anos de 2004 a 2007, em seguida foi aferida a variação entre essa Tendência e os índices efetivos de 2008.

Pelo objetivo de análise setorial, as empresas foram agrupadas em conformidade com a classificação setorial da BOVESPA como: energia elétrica, serviços médico-hospitalar, análises e diagnósticos, carnes e derivados, papel e celulose, telefonia móvel, petroquímicos, madeira, material aeronáutico, siderurgia, produtos de uso pessoal e água e saneamento. Para tanto, foi calculado uma média ponderada para cada índice conforme a posição das empresas analisadas na carteira ISE do dia 20 de março de 2009.

4. RESULTADOS

4.1 Setor I

Dentro do setor descrito pela BOVESPA como “Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica”, temos as seguintes empresas consideradas com a respectiva ponderação dentro do setor: AES Tietê (4,296%); Celesc (1,926%); Cemig (31,527%); Cesp (6,422%); Coelce (1,422%); CPFL Energia (10,634%); Eletrobrás (24,790%); Eletropaulo (7,166%); Energias BR (2,450%); e, Tractebel (9,326%).

Quando buscamos uma tendência para o ano de 2008, considerando para tal os índices de liquidez de 2004, 2005, 2006 e 2007, temos o Quadro 1, onde podemos observar algumas discrepâncias entre tendência e resultado real de 2008.

Setor I - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,224092	0,088093	0,088093	0,486254
Resultado de 2008	0,718228	1,223920	1,223920	0,491774

QUADRO 1: Setor I - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Nota-se no quadro anterior uma variação substancial entre as tendências traçadas e resultados efetivos do ano de 2008 para os Índices de Liquidez Geral, Circulante e Seca, não havendo grandes desvios para o Índice de Liquidez Imediata. Portanto, no setor analisado, de modo geral, é incisivo o fato de liquidez consideravelmente maior que o previsto (tendência) para o ano de 2008, ressaltando ainda que tamanha variação entre a tendência e resultado real, é marcada por uma mudança brusca dentro do contexto trabalhado por estas empresas nos últimos anos e necessidades de liquidez das mesmas.

Através dos mesmos procedimentos utilizados anteriormente para cálculo e análise dos índices de liquidez, temos uma tendência traçada para o Ciclo Financeiro de -11,328486 dias, e resultado real do mesmo para o ano de 2008 de -1,244408 dias. Sendo Ciclo Financeiro negativo uma característica do setor analisado em função de prazos concedidos a clientes e angariados junto a fornecedores, nota-se uma forte elevação do Ciclo Financeiro de 2008 em

⁴ Calculada automaticamente pelo Microsoft Office Excel 2007®

relação à tendência traçada. Constituinto este um fato negativo que exige maior liquidez para maior cautela com as exigibilidades.

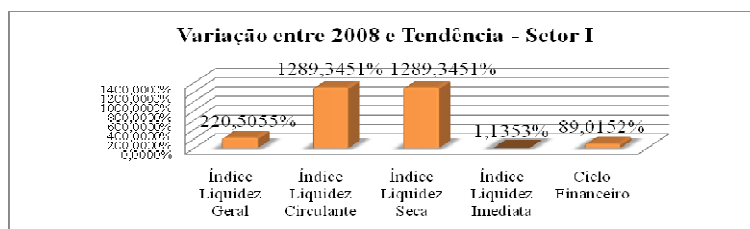


GRÁFICO 1: Variação entre 2008 e Tendência – Setor I.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Nota-se a partir do Gráfico 1 que, com exceção do Índice de Liquidez Imediata, os demais apresentaram grande variação entre previsão (tendência) e resultados efetivos. Lembrando a inter-relação direta existente entre Ciclo Financeiro e níveis liquidez necessários/exigidos, onde uma elevação do Ciclo financeiro pode ser motivo de demanda de maiores níveis de liquidez, conforme verificado no setor analisado.

Podendo ser de natureza de grande diversidade os motivos das alterações relacionadas neste tópico, pode-se associar tais motivos à Crise de 2008 pela sua natureza econômica abrangente que resulta em mudanças no ambiente, principalmente de natureza comercial, que impacta nas finanças corporativas. Assim, é deduzido que o Setor I do ISE corresponde a um setor afetado, diretamente e/ou indiretamente, pela Crise de 2008.

4.2 Setor II

No setor II (Consumo não Cíclico / Saúde / Serv. Méd. Hospit., Análises e Diagnósticos), temos duas empresas com a respectiva representatividade compondo o ISE: DASA (73,395%); e, OdontoPrev (26,605%).

Setor II - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	1,851045	2,752870	2,661667	1,450951
Resultado de 2008	1,322299	2,680801	2,600359	0,726500

QUADRO 2: Setor II - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

No Quadro 2 temos a representação da tendência para 2008 e resultados efetivos de 2008 para os índices de liquidez para o setor considerado. Observa-se uma redução geral dos mesmos dentro de uma linha de trabalho praticada desde 2004 neste setor (Tendência), principalmente nos Índices de Liquidez Geral e Imediata. Assim, podemos afirmar sobre uma redução mais acentuada nas contas de curto prazo (circulante) apenas nas disponibilidades e equivalentes, conforme demonstrado pelo Índice de Liquidez Imediata, sendo que o mesmo aconteceu também nas contas de longo prazo (não-circulante), conforme apontado pelo Índice de Liquidez Geral e não verificado através dos Índices de Liquidez Circulante e Seca.

O Ciclo Financeiro projetado para 2008 (Tendência) foi de 39,447385 dias, e o Ciclo Financeiro diagnosticados através dos resultados apresentados no ano de 2008 pelo setor foi de 43,650501 dias. Nota-se um aumento considerável de aproximadamente 4 dias do Ciclo Financeiro, fator negativo que quando associado à redução dos níveis de liquidez em relação à previsão, demonstra uma relação de alto risco de insolvência, pois em termos gerais, a necessidade de liquidez cresce conforme aumento do Ciclo Financeiro.

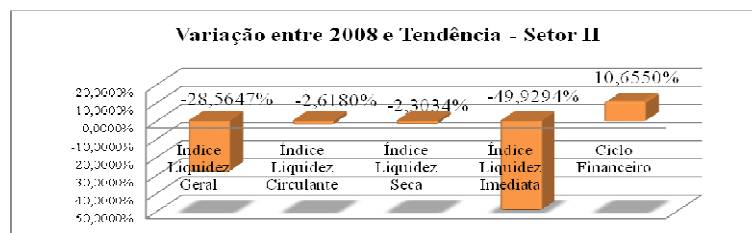


GRÁFICO 2: Variação entre 2008 e Tendência – Setor II.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

De acordo com o Gráfico 2, pode-se verificar variações inversas entre o comportamento esperado e efetivo dos Índices de Liquidez e do Ciclo Financeiro. No entanto nota-se reduções substanciais dos níveis de liquidez em relação ao acréscimo verificado no Ciclo Financeiro quanto às Tendências, caracterizando situação com presença de alto risco relativo. Dessa forma, deduz-se que o Setor II do ISE pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008 a partir dos parâmetros considerados, pois verifica-se contração de alto risco financeiro associado à redução dos níveis de liquidez, principalmente do Índice de Liquidez Imediata, simultânea ao crescimento do Ciclo Financeiro, ambas as oscilações em relação à Tendência projetada para 2008.

4.3 Setor III

No Setor III (Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados) temos no ISE duas empresas representantes: Perdígão (78,451%); e, Sadia (21,549%).

Quanto aos Índices de Liquidez, o Quadro 3 nos mostra uma substancial queda dos mesmos em relação à Tendência daquilo que estava sendo praticado nos últimos anos, sendo que no Índice de Liquidez Geral essa queda ocorreu de forma menos acentuada, o que nos leva a uma análise mais criteriosa principalmente no curto prazo das empresas, conforme pode-se observar a existência de maior oscilação nos Índices de Liquidez Circulante, Seca e Imediata.

Setor III - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	1,207618	2,430620	1,943787	1,267835
Resultado de 2008	0,876342	1,719556	1,242087	0,593003

QUADRO 3: Setor III - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

O Ciclo Financeiro projetado para 2008 (Tendência) foi de 56,928900 dias, e o Ciclo Financeiro efetivo do ano de 2008 foi de 63,577582 dias, onde nota-se a ocorrência de um aumento relevante dos dias envolvidos no Ciclo Financeiro de 2008 em relação à Tendência traçada com base nos resultados de anos anteriores das empresas constituintes do setor analisado. Não sendo esta uma situação conceitual desejável, visto da ocorrência combinada de queda dos níveis de liquidez simultaneamente ao aumento de prazo do Ciclo Financeiro.

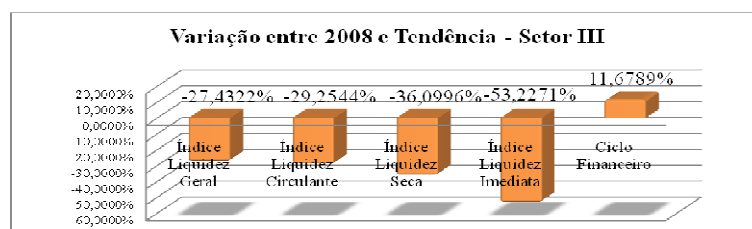


GRÁFICO 3: Variação entre 2008 e Tendência – Setor III.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

A partir do Gráfico 3 pode-se observar comportamento inverso dos níveis de liquidez junto ao Ciclo Financeiro no que se refere ao desvio dos resultados efetivos do ano de 2008 em relação ao previsto a partir da reta de Tendência, representando esta uma situação onde o setor contraiu riscos bem maiores que de costume para com suas obrigações, principalmente

de curto e curtíssimo prazo, conforme pode-se frisar maiores quedas nos Índices de Liquidez Seca e, principalmente, Imediata. Conforme análise deste tópico, pode-se dizer que o Setor III sofreu fortes impactos diretos e/ou indiretos decorrentes da Crise de 2008, onde nota-se aumento substancial do Ciclo Financeiro simultaneamente a uma forte queda dos níveis de Liquidez, principalmente do Índice de Liquidez Imediata.

4.4 Setor IV

No Setor IV (Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose) do ISE, temos as seguintes empresas com sua respectiva ponderação: Suzano (60,403%); e, VCP (39,597%).

No Quadro 4, observa-se forte queda dos Índices de Liquidez de curto prazo em relação à Tendência traçada para 2008. Por outro lado, o Índice de Liquidez Geral foi um pouco maior que o previsto, fato que pode ser atribuído às contas não-circulantes, tendo como base em resultados contrários dos Índices de Liquidez Circulante, Seca e Imediata.

Setor IV - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,473531	2,594422	2,080956	1,324681
Resultado de 2008	0,510572	1,439147	1,135644	0,686265

QUADRO 4: Setor IV - Índices de Liquidez.
FONTE: Autores do Artigo (2009)

Quanto ao Ciclo Financeiro, apresentou Tendência para 104,586776 dias, fechando efetivamente o ano de 2008 em 123,493350 dias, onde pode-se observar aumento de aproximadamente 19 dias, caracterizando situação de maximização do risco assumido quando confrontado com a queda dos índices de liquidez de curto prazo (Índice de Liquidez Circulante, Seca e Imediata) no Quadro 4.

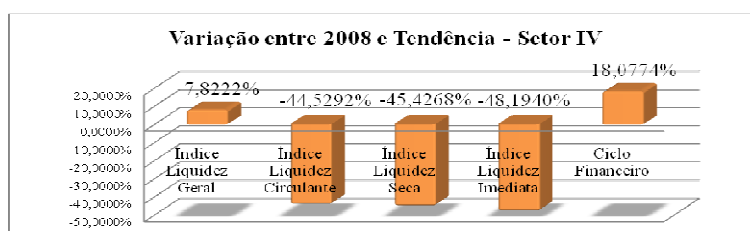


GRÁFICO 4: Variação entre 2008 e Tendência – Setor IV.
FONTE: Autores do Artigo (2009)

No Gráfico 4 temos a variação entre os resultados efetivos do ano de 2008 e a Tendência, onde podemos focar o aumento ocorrido no Ciclo Financeiro associado aos Índices de Liquidez Circulante, Seca e Imediata (curto e curtíssimo prazo) como maximização do risco assumido frente às obrigações, fato conceitualmente não desejável. Com base nas análises propostas pelos parâmetros fixados, tem-se que o Setor IV pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008 tendo em vista grande queda nos níveis de liquidez relacionados ao curto prazo e acréscimos substanciais no Ciclo Financeiro.

4.5 Setor V

Alocadas no Setor V (Telecomunicações / Telefonia Móvel / Telefonia Móvel), com o respectivo peso dentro do setor, temos as empresas: Telemar (79,767%); e, TIM (20,233%).

Neste setor temos Índices de Liquidez relativamente estáveis, conforme pode ser confrontado com a Tendência a partir do Quadro 5. Com exceção do Índice de Liquidez Imediata, em que houve aumento, todos os demais apresentaram uma leve queda em seus níveis, onde podemos afirmar que as empresas deste setor, de modo geral mantiveram maiores níveis que de costume no que se refere ao curtíssimo prazo, ou seja, numerários e aplicações de liquidez imediata para maior folga financeira.

Setor V - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,916048	1,807496	1,782221	0,823705
Resultado de 2008	0,745596	1,669862	1,638136	0,953169

QUADRO 5: Setor V - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Quanto ao Ciclo Financeiro, a Tendência para 2008 era de -33,643077 dias, ficando efetivamente o ano de 2008 com -32,492888 dias, onde nota-se um leve aumento de aproximadamente um dia, o que só foi corretamente relacionado do ponto de vista teórico com o Índice de Liquidez Imediata. No entanto tal variação tanto nos níveis de liquidez quanto no Ciclo Financeiro em relação à tendência traçada para 2008 se mostram irrelevantes.

Pode-se confirmar, através do Gráfico 5, as variações “negativas” entre a Tendência e resultados de 2008 para os Índices de Liquidez Geral, Circulante e Seca. Por outro lado ocorreu variação “positiva” para o Índice de Liquidez Imediata e Ciclo Financeiro, o que caracteriza um comportamento conceitualmente incoerente, visto que o prazo do Ciclo Financeiro de 2008 foi de aproximadamente 33 dias negativos, e que por este motivo não haveria necessidade de um crescimento de tamanha expressão do Índice de Liquidez Imediata.

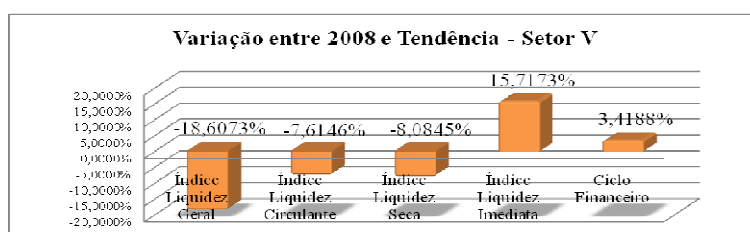


GRÁFICO 5: Variação entre 2008 e Tendência – Setor V.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Porém, nota-se que o Setor V do ISE, conforme análise e parâmetros estabelecidos, não pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008, tendo em vista oscilações “negativas” irrelevantes, principalmente nos Índices de Liquidez de curto prazo, fato também observado quanto ao Ciclo Financeiro. Por outro lado, o Índice de Liquidez Imediata apresentou oscilação “positiva” substancial em relação à Tendência.

4.6 Setor VI

No Setor VI (Materiais Básicos / Químicos / Petroquímicos) do ISE temos apenas uma empresa listada para sua representação: Braskem (100,000%).

De acordo com os níveis de liquidez apresentados pelo Quadro 6, em confronto com a Tendência, houve substancial estabilidade economico-financeira para o Setor VI, com evolução natural dos Índices de Liquidez conforme era previsto pelas Tendências traçadas.

Setor VI - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,602717	1,047345	0,671995	0,345976
Resultado de 2008	0,520437	1,023556	0,631576	0,389324

QUADRO 6: Setor VI - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

O Ciclo Financeiro projetado para 2008 (Tendência) foi de -3,514876 dias, ficando efetivamente com -30,208226 dias no ano de 2008, a partir do qual se observa uma grande queda em relação à Tendência levemente negativa, fato conceitualmente positivo para o Setor.

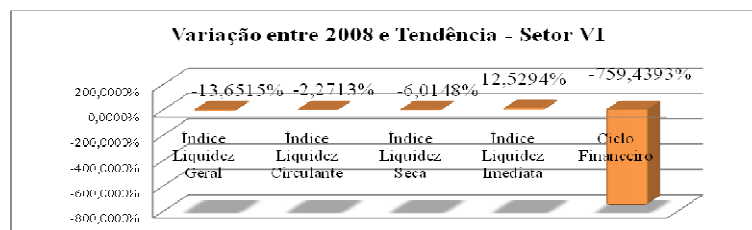


GRÁFICO 6: Variação entre 2008 e Tendência – Setor VI.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Reforçando os resultados do Setor VI, pode-se observar a partir do Gráfico 6 a estabilidade dos Índices de Liquidez em relação à Tendência. Fato não repetido pelo Ciclo Financeiro que caiu em torno de 759% em relação à Tendência, característica positiva para o setor, principalmente quando associado à atual (2008) estabilidade dos Índices de Liquidez. Com base nas análises do Setor VI do ISE, nota-se relativa folga financeira dentro dos padrões de normalidade, com forte redução no Ciclo financeiro em relação à Tendência, dessa maneira pode-se dizer que não se trata de um setor afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008 conforme parâmetros estabelecidos pela análise.

4.7 Setor VII

No Setor VII (Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira) do ISE, há somente uma empresa listada: Duratex (100,000%).

Nota-se pelo Quadro 7, uma queda generalizada dos Índices de Liquidez com relação à Tendência traçada para o ano de 2008. Tal queda representa uma mudança brusca diante dos níveis que haviam sendo praticado pelo setor nos últimos quatro anos, indicando uma maior contração de riscos perante as exigibilidades, tendo como base Tendência projetada.

Setor VII - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	1,380955	2,485541	2,236958	1,693476
Resultado de 2008	0,893368	1,587212	1,256810	0,718218

QUADRO 7: Setor VII - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

O Ciclo Financeiro traçado para 2008 (Tendência) foi de 105,602056 dias, ficando efetivamente com 96,888775 dias no ano de 2008, onde se nota uma queda considerável, fato que nos revela uma situação de relativa folga e que também pode justificar Índices de Liquidez mais baixos que a Tendência apresentados no quadro anterior.

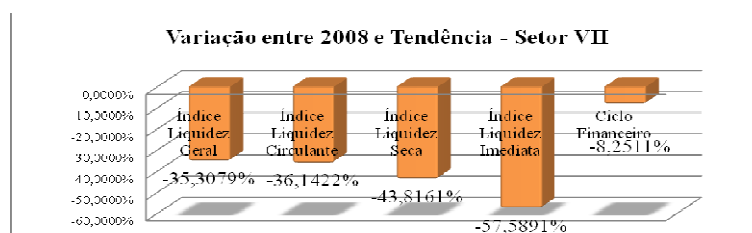


GRÁFICO 7: Variação entre 2008 e Tendência – Setor VII.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

A partir do Gráfico 7, temos claramente a dimensão da queda apresentada tanto pelos Índices de Liquidez quanto pelo Ciclo Financeiro em relação à Tendência, nos mostrando que apesar da ocorrência de uma grande queda nos Índices de Liquidez, houve também redução no prazo do Ciclo Financeiro (não sendo proporcional à queda dos Índices de Liquidez). Apesar de uma posição relativamente satisfatória no Ciclo Financeiro, o Setor VII do ISE, pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008 com base nos níveis de liquidez apresentados, onde houve grande queda em relação à Tendência para 2008.

4.8 Setor VIII

No Setor VIII (Bens Industriais / Material de Transporte / Material Aeronáutico) do ISE, temos a seguinte empresa o representado: Embraer (100,000%).

Sem a presença de grandes oscilações, pode-se observar no Quadro 8 que os Índices de Liquidez Circulante e Seca foram levemente superiores à Tendência. No entanto o contrário ocorreu com os Índices de Liquidez Imediata e Geral, que ficaram um pouco abaixo da Tendência, não havendo, porém, conforme Liquidez Circulante e Seca, nenhuma influência direta do Índice de Liquidez Imediata sobre queda da Liquidez Geral.

Setor VIII - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	1,235695	1,613907	0,815666	0,727594
Resultado de 2008	1,144699	1,691405	0,843514	0,611591

QUADRO 8: Setor VIII - Índices de Liquidez.
FONTE: Autores do Artigo (2009)

Quanto ao Ciclo Financeiro, apresentou Tendência de 154,368295 dias, ficando efetivamente com 209,444174 dias no ano de 2008, a partir do qual se observa um acréscimo substancial, sendo este um fato não desejável, principalmente quando consideramos a redução do Índice de Liquidez Imediata em relação à Tendência (Quadro 8), o que pode representar um compromisso maior com riscos econômico-financeiros por parte do setor analisado.

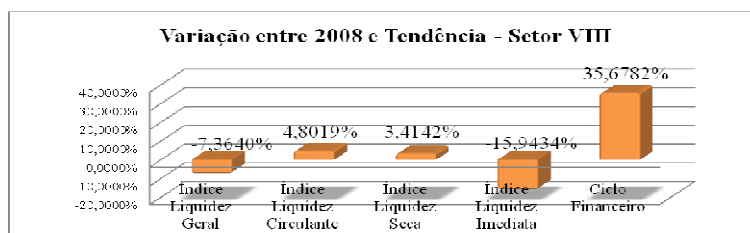


GRÁFICO 8: Variação entre 2008 e Tendência – Setor VIII.
FONTE: Autores do Artigo (2009)

Conforme explicitado anteriormente, temos no Gráfico 8 as variações dos resultados do ano de 2008 em relação à Tendência, sendo as principais uma combinação de dois resultados conceitualmente indesejáveis, onde existe uma considerável queda do Índice de Liquidez Imediata simultânea a um aumento substancial do Ciclo Financeiro, sendo que a queda do Índice de Liquidez Imediata pode ser reflexo “imediatos” do alongamento do Ciclo Financeiro. Verifica-se que o Setor VIII do ISE pode ser considerado, pelos parâmetros utilizados nesta análise, afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008, pois o Índice de Liquidez Imediata ficou abaixo da Tendência, ao mesmo tempo em que o Ciclo Financeiro ficou muito acima do previsto pela Tendência traçada para o mesmo em 2008.

4.9 Setor IX

No Setor IX (Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Siderurgia) do ISE, temos as duas empresas listadas: Gerdau (63,685%); e, Metalúrgica Gerdau (36,315%).

Conforme o Quadro 9, com exceção do Índice de Liquidez Imediata, os demais apresentaram queda em relação à Tendência, com destaque para o Índice de Liquidez Seca, que apresentou queda mais significativa dentre as variações apresentadas pelos Índices de Liquidez analisados. Fato este que pode denunciar aumento nos níveis de Estoques praticados, que fica evidenciado quando de uma análise conjunta dos Índices de Liquidez Circulante e Seca apresentados em 2008 em relação à Tendência.

Setor IX - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,736675	2,625796	1,707185	0,201031
Resultado de 2008	0,700266	2,449519	1,224646	0,232682

QUADRO 9: Setor IX - Índices de Liquidez.
FONTE: Autores do Artigo (2009)

O Ciclo Financeiro traçado para 2008 (Tendência) foi de 79,895738 dias, ficando efetivamente com 116,007537 dias no ano de 2008. Observa-se que o mesmo apresentou aumento substancial no ano de 2008 em relação à Tendência traçada, podendo esta brusca variação estar hipoteticamente relacionada principalmente a fatores externos, ou seja, de natureza econômica.

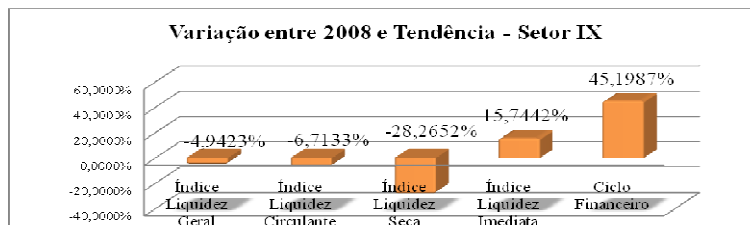


GRÁFICO 9: Variação entre 2008 e Tendência – Setor IX.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Conforme o Gráfico 9, tanto o Índice de Liquidez Imediata quanto o Ciclo Financeiro obtiveram variação crescente em relação à Tendência, sendo que existe a possibilidade de que o aumento do Ciclo Financeiro tenha provocado também o aumento no Índice de Liquidez Imediata como forma de amenizar os efeitos financeiros provocados por um forte alongamento do Ciclo Financeiro. Embora tenha ocorrido oscilação “positiva” no Índice de Liquidez Imediata, o Setor IX do ISE pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente dentro dos parâmetros considerados, tendo como base oscilação “negativa” dos demais Índices de Liquidez e Ciclo Financeiro, ambos os indicadores em relação à Tendência.

4.10 Setor X

A constituição do Setor X (Consumo não Cíclico / Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza / Produtos de Uso Pessoal) do ISE se resume em uma empresa: Natura (100,000%).

No Quadro 10 podemos observar o comportamento dos Índices de Liquidez em relação à Tendência. Nota-se (com exceção do Índice de Liquidez Imediata, que ficou ligeiramente abaixo da Tendência) níveis de liquidez levemente acima do delineamento para 2008 através da Tendência, estando os Índices de Liquidez, portanto, relativamente estáveis.

Setor X - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	1,072088	1,302889	1,019494	0,346304
Resultado de 2008	1,107093	1,370603	1,058078	0,328323

QUADRO 10: Setor X - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Por outro lado, o Ciclo Financeiro apresentou Tendência de 67,486829 dias, se efetivando em 80,443753 dias para o ano de 2008, sendo este um aumento considerável e caracterizando uma situação conceitualmente não desejável.

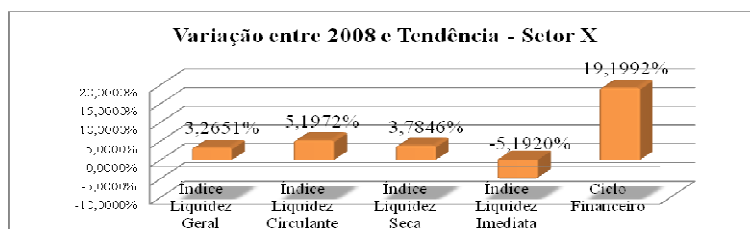


GRÁFICO 10: Variação entre 2008 e Tendência – Setor X.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

A partir do Gráfico 10, temos a variação dos Índices de Liquidez e Ciclo Financeiro em relação à Tendência, com destaque para o desvio ascendente do Ciclo Financeiro, fato que pode ter impactado no desvio negativo do Índice de Liquidez Imediata, o único Índice de Liquidez que apresentou desvio negativo. Conforme analisado, o Setor X do ISE pode ser

considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008, pois apesar da relativa estabilidade dos Índices de Liquidez, houve oscilação negativa do Índice de Liquidez Imediata, assim como do Ciclo Financeiro que ficou bem acima do projetado para 2008.

4.11 Setor XI

O Setor XI (Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento) do ISE apresenta apenas uma empresa em sua constituição: Sabesp (100,000%).

Conforme se verifica através do Quadro 11, os Índices de Liquidez apresentaram níveis abaixo da Tendência traçada para 2008, igualmente com maior desvio para os Índices de Liquidez Circulante e Seca, tendo em vista a ausência de estoques no setor em análise.

Setor XI - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,511554	1,070022	1,070022	0,242379
Resultado de 2008	0,476567	0,741953	0,741953	0,207408

QUADRO 11: Setor XI - Índices de Liquidez.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

Quanto ao Ciclo Financeiro, apresentou Tendência de 50,353502 dias, efetivando 52,865499 dias no ano de 2008. Assim, pode-se dizer que não houve variação relevante em relação à Tendência projetada para 2008.

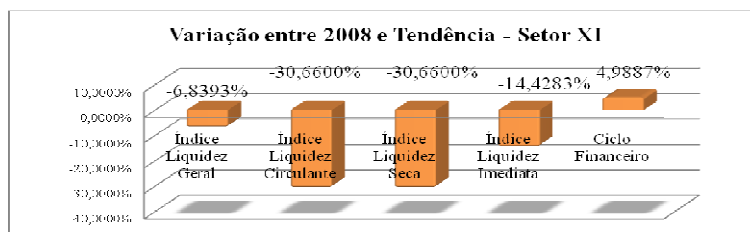


GRÁFICO 11: Variação entre 2008 e Tendência – Setor XI.

FONTE: Autores do Artigo (2009)

A partir do Gráfico 11, temos as variações dos Índices de Liquidez e Ciclo Financeiro em relação à Tendência, onde nota-se uma variação levemente positiva do Ciclo Financeiro, combinada com variações “negativas” substanciais para os Índices de Liquidez Imediata e Circulante, fato conceitualmente não ideal/adequado. De modo geral, o Setor XI do ISE pode ser considerado afetado diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008, essencialmente pelos baixos níveis de liquidez apresentados em 2008 em relação à Tendência.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO

Tendo como base a constância proposta pela reta de Tendência para 2008 com referência em comportamentos anteriores, isto é, nos anos de 2004, 2005, 2006 e 2007; pôde-se verificar variações consideráveis nos resultados efetivos do ano de 2008 para os Índices de Liquidez e também para o Ciclo Financeiro.

Tais variações, partindo-se do que seria conceitualmente ideal, produziram, em sua maioria, oscilações consideradas “negativas”, que pode ser acréscimo relevante do Ciclo Financeiro e/ou queda considerável dos Índices de Liquidez (principalmente de curto prazo), sempre tendo como referência a Tendência. Quando relevantes, deduziu-se como parâmetro, por setor, que essas variações estariam associadas diretamente e/ou indiretamente à Crise de 2008. Assim, apenas dois setores puderam ser considerados “não afetados diretamente e/ou indiretamente” pela Crise de 2008: Setor V (Telecomunicações / Telefonia Móvel / Telefonia Móvel) e Setor VI (Materiais Básicos / Químicos / Petroquímicos).

Conforme metodologia adotada para análise setorial, tem-se a ponderação dos setores considerados conforme portfólio ISE, onde se verifica a representatividade de cada setor dentro do ISE (“dissecados” nas análises por setores): Setor I (44,593%); Setor II (2,150%);

Setor III (6,061%); Setor IV (2,984%); Setor V (15,078%); Setor VI (1,337%); Setor VII (0,972%); Setor VIII (6,024%); Setor IX (14,651%); Setor X (2,770%); e, Setor XI (3,380%).

Dessa forma, tem-se no Quadro 12 os Índices de Liquidez do portfólio ISE. De modo geral, verifica-se nos Índices de Liquidez Geral, Circulante e Seca, níveis acima da Tendência. Quanto ao Índice de Liquidez Imediata, verifica-se nível levemente abaixo da Tendência projetada para 2008.

ISE - Índices de Liquidez	Geral	Circulante	Seca	Imediata
Tendência para 2008	0,616008	1,188036	0,939530	0,600757
Resultado de 2008	0,763447	1,555283	1,263134	0,534278

QUADRO 12: ISE - Índices de Liquidez.
 FONTE: Autores do Artigo (2009)

No que tange ao Ciclo Financeiro do portfólio ISE, tem-se 37,188384 dias no ano 2008, valor consideravelmente acima da Tendência de 22,850362 dias, fator negativo pelo seu significado teórico.

Conforme verifica-se a partir do Gráfico 12, a variação entre resultados efetivos de 2008 e Tendência se apresentam de forma insatisfatória pela alta oscilação “negativa” do Ciclo Financeiro, combinado com uma oscilação relativamente leve mas de sentido “negativo” do Índice de Liquidez Imediata (“curtíssimo” prazo), apesar de oscilações “positivas” nos Índices de Liquidez Geral, Circulante e Seca (longo e curto prazo).

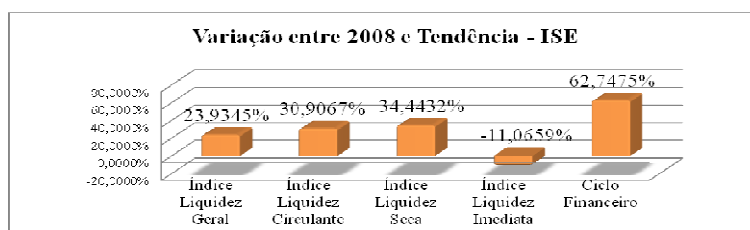


GRÁFICO 12: Variação entre 2008 e Tendência – ISE.
 FONTE: Autores do Artigo (2009)

Portanto, quando considerado o portfólio ISE, apesar de resultados animadores pelo comportamento dos Índices de Liquidez Geral, Circulante e Seca, pode-se dizer que a carteira sofreu diretamente e/ou indiretamente os efeitos da Crise de 2008, tendo em vista a combinação de resultados conceitualmente “negativos” no Índice de Liquidez Imediata e, principalmente, no Ciclo Financeiro.

Entretanto, apesar da exposição à Crise de 2008, é possível observar que os impactos da mesma são minimizados no portfólio ISE em relação aos resultados isolados por setor, dado à proporção (ponderação) das empresas afetadas e não afetadas diretamente e/ou indiretamente pela Crise de 2008. Ficando claro que não se trata apenas de empresas certificadas pelo ISE que compõem alguns setores da economia, mas também e, principalmente, à forma (quantidade/peso/ponderação) como compõem estes setores, proporcionando um portfólio relativamente estável e equilibrado.

Por fim, ciente da complexidade de uma crise de amplitude mundial e de tamanha intensidade e poder de destruição, como foi o caso da Crise de 2008, realmente não era esperado que houvesse muitos setores dentro do ISE imunes aos seus impactos. No entanto, a escolha pela análise dos setores através da carteira ISE se deu pela constituição de um grupo seletivo presidido pela BOVESPA, que indubitavelmente conta com grande seriedade e credibilidade frente a investidores brasileiros e até estrangeiros. Dessa forma, poderíamos estar analisando setores constituídos por empresas sustentáveis segundo critérios de classificação do ISE, e nos isentando da responsabilidade de resultados distorcidos, a princípio, por empresas que não condiziam com práticas empresariais sustentáveis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARAÚJO, G. C. de. BUENO, M. P. SOUSA, A. A. de. e MENDONÇA, P. S. M. **Sustentabilidade Empresarial: conceitos e indicadores.** 2006. Disponível em: http://www.convibra.com.br/2006/artigos/61_pdf.pdf. Acessado em 19 abr. 2009, 16:52:04.
- BM&F BOVESPA: A Nova Bolsa. **ISE: Índice de Sustentabilidade Empresarial.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoISENovo.pdf>. Acessado em 31 mar. 2009, 16:56:49.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira.** São Paulo: Atlas, 1989.
- DOMINGUES, Ronald. **Análise de Liquidez de uma Empresa.** 2003. Disponível em: http://www.portalbrasil.net/economia_colunista_2003_junho.htm. Acessado em 05 mai. 2009, 18:05:01.
- FACHINI, Cristina. **Sustentabilidade Financeira e Custos de Transação em uma Organização de Microcrédito no Brasil.** Piracicaba: ESALQ/USP, 2005.
- GOMES, Kristina. **O Início da Crise Financeira Mundial.** 2008. Disponível em: http://www.diariopopularpr.com.br/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=275:o-inicio-da-crise-financeira-mundial&catid=42:economia&Itemid=34. Acessado em 10 set. 2009, 19:20:05.
- GUITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 7ª Ed. São Paulo: Harbra, 1997.
- MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. **Administração Financeira: as finanças de empresas sob condições inflacionárias.** São Paulo: Atlas, 1986.
- NAPOLITANA, Giuliana. **O Mundo Aprendeu com 1929.** Revista Exame, Edição 929, Ano 42, nº 20, Editora Abril – 22/10/2008.
- PORTAL DE CONTABILIDADE. **Cálculo e Análise dos Índices de Liquidez.** Disponível em <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>. Acessado em 19 jun. 2009, 18:25:03.
- ROMANINI, Vinícius. **Portal Exame: o valor da sustentabilidade.** 2007. Disponível em: <http://portalexame.abril.com.br/revista/pme/edicoes/0009/m0133114.html>. Acessado em 03 mai. 2009, 18:03:54.
- ROMULO, Murilo. **Efeitos e Soluções da Crise Econômica de 2008.** 2008. Disponível em: <http://tratamentoludovico.com/?p=268>. Acessado em 10 set. 2009, 20:35:34.
- UNIBANCO. **Conceito de Sustentabilidade.** Disponível em http://www.unibanco.com.br/vste/_sus/por/oqu/coc/sus/index.asp. Acessado em 19 abr. 2009, 17:34:09.