

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LETÍCIA SCHIOCHET

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DAS EMPRESAS DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BOVESPA**

CAXIAS DO SUL

2016

LETÍCIA SCHIOCHET

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DAS EMPRESAS DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BOVESPA**

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Marlei Salete Mecca

CAXIAS DO SUL

2016

LETÍCIA SCHIOCHET

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DAS EMPRESAS DE TECNOLOGIA DA
INFORMAÇÃO LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BOVESPA**

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Marlei Salete Mecca

Aprovada em 29/11/2016

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Prof^a. Dr^a. Marlei Salete Mecca
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Examinadores:

Prof. Dr. Roberto Biásio
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Prof. Ms. Joel Domingues
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Dedico aos que estiveram ao meu lado durante esta caminhada, me apoiando e incentivando, em especial ao meu amado filho Nicolás e a meus pais que foram fundamentais para que eu pudesse atingir meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus sinceros agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. A minha orientadora, Professora Dr. Marlei Salete Mecca, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. A meus pais, pelo amor, compreensão e apoio incondicional dedicados a mim e a meu filho durante minhas ausências nos momentos de estudo. Queridos pais vocês foram fundamentais para o bom desenvolvimento deste trabalho. E meu agradecimento especial aquele que um dia entenderá minha ausência em alguns momentos, filho, isso tudo é para você e por você.

“Se quiser triunfar na vida, faça da perseverança a sua melhor amiga; da experiência, o seu conselheiro; da prudência, o seu irmão mais velho; e da esperança, o seu anjo da guarda”.

Joseph Addison

RESUMO

Tendo presente os cenários de crise vivenciados na recente história mundial e com base em pesquisas de mercado e nos demonstrativos contábeis dos últimos dez anos das empresas de tecnologia da informação, listadas no novo mercado da Bovespa, a presente pesquisa busca responder a seguinte questão: Qual o comportamento dos indicadores econômicos e financeiros, em termos de resultado, investimento e crescimento, das empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado da Bovespa, perante a crise econômica financeira de 2008 e de 2015? O estudo caracteriza-se por uma abordagem quali-quantitativa do problema de pesquisa, sendo descritiva quanto aos objetivos, fazendo uso de pesquisa bibliográfica para procedimentos técnicos e é complementada com um estudo de caso múltiplo junto as empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado da Bovespa, que são Totvs, Linx e Ideias Net. As análises ocorreram com base nos balanços patrimoniais, nos demonstrativos de resultado e nas notas explicativas emitidas por estas empresas no decorrer dos dez últimos anos, sendo que foram evidenciados o comportamento das companhias no que diz respeito a indicadores de estrutura de capital, liquidez e rentabilidade. Entre os resultados obtidos pode-se constatar que, para as empresas estudadas, a crise político econômica vivenciada no Brasil, em 2015, foi mais impactante, em termos de resultado e crescimento, que a crise mundial de 2008. Outra constatação importante foi a de que as pesquisas de especialistas e empresários da área de tecnologia da informação estavam demasiadamente otimistas com relação aos primeiros trimestres de 2016.

Palavras-chave: Tecnologia da informação. Crises econômico financeiras. Contabilidade. Indicadores de desempenho. Demonstrativos contábeis.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Crescimento da economia PIB.....	26
Figura 2 – IPCA acumulado	27
Figura 3 – Giro do ativo.....	45
Figura 4 – Margem líquida.....	47
Figura 5 – Rentabilidade do ativo.....	48
Figura 6 – Rentabilidade do patrimônio líquido	49
Figura 7 – Participação de capital de terceiros.....	50
Figura 8 – Composição do endividamento	51
Figura 9 – Imobilização do patrimônio líquido	53
Figura 10 – Imobilização dos recursos não correntes	54
Figura 11 – Liquidez geral.....	55
Figura 12 – Liquidez corrente.....	57
Figura 13 – Liquidez seca	57

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Indicadores de análise econômicos financeira	37
---	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO.....	11
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA.....	13
1.3	OBJETIVOS	15
1.3.1	Objetivo geral	15
1.3.2	Objetivos específicos	15
1.4	METODOLOGIA.....	16
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1	ECONOMIA E A CRISE	20
2.2	O MERCADO DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO.....	27
2.3	INDICADORES ECONÔMICO FINANCEIROS.....	29
2.3.1	Índices de liquidez	31
2.3.2	Índices estrutura de capital	33
2.3.3	Índices de rentabilidade	35
3	ESTUDO DE CASO	39
3.1	BOVESPA E EMPRESAS DO NOVO MERCADO.....	39
3.1.1	Totvs	40
3.1.2	Linx	42
3.1.3	Ideias net	43
3.2	ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE	45
3.2.1	Giro do ativo	45
3.2.2	Margem líquida	46
3.2.3	Rentabilidade do ativo	47
3.2.4	Rentabilidade do patrimônio líquido	49
3.3	ANÁLISE DOS INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL.....	50
3.3.1	Participação de capital de terceiros	50
3.3.2	Composição do endividamento	51
3.3.3	Imobilização do patrimônio líquido	52
3.3.4	Imobilização dos recursos não correntes	53

3.4	ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ	54
3.4.1	Liquidez geral	54
3.4.2	Liquidez corrente e liquidez seca	56
3.5	ANÁLISE COMPILADA PERANTE A CONJUNTURA DAS CRISES.....	58
4	CONCLUSÃO	62
	REFERÊNCIAS	64
	LISTA DE APÊNDICES	69
	APÊNDICE A – INDICADORES LINX	70
	APÊNDICE B – INDICADORES TOTVS	71
	APÊNDICE C – INDICADORES IDEIAS NET	72

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

As fronteiras estão gradualmente desaparecendo e trazendo um novo cenário de competitividade e globalização. Os avanços tecnológicos têm grande representatividade neste cenário, já que são responsáveis por eliminarem a distância entre os mercados.

O Brasil, sempre vulnerável às mudanças na economia mundial devido a esta nova conjuntura e diante das sucessivas crises internas, enfrenta um período muito crítico de retração na economia.

Por esta razão, esta pesquisa propõe um breve estudo do cenário econômico financeiro em que as empresas de tecnologia da informação estavam inseridas no período dos últimos 10 anos, evidenciando o comportamento destas nos períodos de crise.

A pesquisa está organizada para primeiramente apresentar o cenário mundial relacionado as crises econômicas vivenciadas evidenciando qual o impacto destas crises no mercado e nas políticas de negociação dos países. Em seguida é apresentado um breve histórico do mercado de Tecnologia da Informação, setor que é alvo deste estudo.

Em um segundo momento são detalhados os indicadores que apoiarão a realização das análises, sendo a financeira como os Índices de Estrutura de Capital e os Índices de Liquidez e a situação econômica com os Índices de Rentabilidade.

Por fim é realizada a análise destes índices calculados, em conjunto com os demonstrativos e as notas explicativas das empresas estudadas, a fim de traçar os cenários vivenciados por elas.

Diante disso a pesquisa tem o objetivo de analisar o comportamento das empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado da Bovespa, durante as crises econômicas de 2008 e 2015, através de indicadores econômico financeiros, seus históricos de investimentos, crescimento e resultado.

A relevância do estudo gira em torno da importância de se conhecer o efeito das crises financeiras nestas empresas, bem como em saber como elas avaliaram suas estratégias para o enfrentamento das mesmas. Além disso, o trabalho justifica-se por procurar demonstrar como o mercado de tecnologia da informação se

comportou neste período e quais os fatores que mais impactaram para seus resultados.

O ponto de partida para o desenvolvimento do tema proposto surgiu devido ao envolvimento da pesquisadora com as informações econômicas e financeiras de uma empresa de Tecnologia da Informação da Serra Gaúcha, mais especificamente, desenvolvedora de *software*.

Para a elaboração do planejamento estratégico desta empresa fez-se necessário realizar pesquisas de mercado, com o objetivo de levantar as tendências setoriais. Os apontamentos destas pesquisas revelam um significativo crescimento em termos de mercado para o ano de 2016, o que foi considerado um tanto quanto animador, se pensarmos na situação econômica atual.

Como este otimismo vai em desencontro a praticamente todas as previsões de mercado, surgiu a curiosidade em saber como grandes empresas de *software* se comportaram no decorrer da crise de 2008 e de 2015. Desta forma a pesquisa tem o objetivo de identificar se houveram distorções nos padrões de desempenho nos períodos estudados.

A análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiros é bastante importante, já que esses indicadores são amplamente utilizados na literatura para efeito de mensuração e análise comparativa da eficiência dos mecanismos de controle interno verificado entre empresas do mesmo setor ou até mesmo de setores diferentes. Assaf Neto e Lima (2011) defendem a importância de acompanhar os resultados dos indicadores de desempenho econômico-financeiro, a fim de apurar as suas variações e a capacidade de geração de riquezas.

Outro ponto importante é a possibilidade de, além de análise dos indicadores, acompanhar como foi o comportamento destas empresas estudadas nos dois primeiros trimestres de 2016 possibilitando analisar se as tendências dos resultados seguirão as perspectivas de crescimento das pesquisas setoriais.

Gasparetto (2004) ressalta que os indicadores contábil-financeiros sozinhos são insuficientes, mas eles constituem um importante parâmetro (ou perspectiva) para a avaliação do desempenho organizacional, e a Contabilidade é responsável pelo provimento das informações necessárias para que esses indicadores sejam mensurados de tal forma que sejam confiáveis.

Diante do exposto, entende-se que o tema apresentado é de grande importância para fins acadêmicos, pois através da pesquisa poderá se colocar em

prática todo o conhecimento adquirido nestes anos de estudo; para fins científicos, pois através desta pesquisa poderá se entender como as empresas de Tecnologia da Informação (TI) se comportaram no período estudado; e para fins profissionais, pois tal pesquisa é uma base importante a ser utilizada como comparativo em empresas de tecnologia da informação sediadas na serra gaúcha. Contudo a realização de tal estudo justifica-se.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Nos anos que antecederam a crise global de 2008, a economia brasileira viveu um período de crescimento prolongado. Segundo o Grupo de Economia da Fundação do Desenvolvimento Administrativo, do estado de São Paulo (FUNDAP), o avanço do emprego formal e o ciclo de crédito alavancaram o consumo doméstico e o mercado interno de bens e serviços.

Já, no ano de 2008, segundo Lopes et al. (2016), o mundo presenciou uma das piores crises financeiras desde a crise de 1929. A crise *subprime*, como ficou conhecida, teve sua origem nos Estados Unidos com a valorização desproporcional dos imóveis decorrente do volume de crédito concedido com taxas de juros baixas. Devido à queda da taxa de juros, os bancos e financeiras, no intuito de aumentar o volume de concessões de crédito, passaram a explorar o mercado de clientes de alto risco, os chamados *subprime*.

Os efeitos negativos da crise incidiram sobre a confiança do mercado e os empresários paralisaram os investimentos, os consumidores diminuíram o ímpeto das compras e o sistema financeiro deixou de contar com fontes externas e retraiu a oferta de crédito, desta forma, a economia brasileira reduziu sua taxa de crescimento, segundo a FUNDAP.

Segundo Breitbach e Castilhos (2009), o Brasil se tornou mais vulnerável às mudanças na economia mundial devido às novas políticas econômicas, o que propiciou, aos efeitos da crise, maior intensidade em sua propagação.

Em 2010 o aumento do Produto Interno Bruto (PIB) era a prova de que estávamos num caminho certo. O Relatório “Economia Brasileira em Perspectiva”, publicado pelo Ministério da Fazenda, que consolida e atualiza as principais variáveis econômicas do Brasil apresenta a economia brasileira iniciando 2013 com ritmo de crescimento mais intenso, o que dava prosseguimento à trajetória verificada

a partir do segundo semestre de 2012.

Neste ritmo os principais indicadores econômicos do Brasil, projetavam um futuro brilhante para o País, segundo o que contextualiza Kroehn (2015).

Infelizmente, hoje a realidade do Brasil se volta novamente para um caminho de incertezas. Segundo Furlan e Stefano (2016), estamos atravessando uma crise das mais desafiadoras para o mundo dos negócios. Uma crise econômica sem precedentes e com muitas incertezas com relação a situação política do país. Ainda segundo o artigo, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística divulgou que a economia brasileira sofreu uma retração de 3,8% em 2015, maior índice desde 1990. Além disso, o artigo também ressalta que o consumo caiu 4% e que o Brasil vem desacelerando há seis trimestres consecutivos.

Neste momento econômico a preocupação dos empresários é o que fazer para minimizar um pouco os efeitos do quadro que se apresenta. Pensando nesta preocupação com a perspectiva para o futuro, muitas pesquisas setoriais são realizadas, com o objetivo de balsar a definição das estratégias empresariais.

Com relação a pesquisas no setor de tecnologia da informação, área a qual o projeto de pesquisa será desenvolvido, os especialistas apontam um significativo crescimento, indo em desencontro com as perspectivas do mercado em geral.

Segundo estudos realizados por Meirelles (2015), professor titular de Tecnologia da Informação da FGV-EAESP, os investimentos em TI cresceram, e representaram em 2015, em média 7,6% de investimentos sobre o faturamento das empresas.

Segundo a pesquisa de mercado realizada por Hajjar (2016), as empresas de TI terminaram o ano de 2015 com um crescimento de 4,2% e a expectativa de crescimento para 2016 é de 12,6%.

Com base nestas diferentes perspectivas apresentadas é realizado este estudo que busca entender o comportamento dos indicadores econômicos financeiros, com relação a resultado, investimento e crescimento das empresas de tecnologia da informação, do segmento de programas e serviços, que pertencem ao Novo Mercado e se encontram no mais alto nível de governança corporativa hoje listadas na Bolsa de Valores – Bovespa.

Nos últimos anos, o Brasil e o mundo se depararam com muitas crises financeiras. Uma delas, a crise de 2008, que teve grande repercussão na economia mundial. Entre altos e baixos, em um segundo momento problemas que se

originaram na Zona do Euro, também refletiram na economia nacional. E por fim crise política econômica que se apresenta atualmente no Brasil o que deixa muitas incertezas no mundo dos negócios.

Diante disso, o objetivo deste trabalho é analisar o comportamento do valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, do setor de tecnologia da informação, do segmento de *software*, em relação à situação econômico-financeira nos anos de 2006 a 2015.

Entender o histórico econômico financeiro destas empresas, em meio as variações da conjuntura econômica pelas quais passamos nestes anos e identificar o que leva especialistas na área a acreditarem em perspectivas positivas para o futuro, mesmo em meio a tantas incertezas, é um dos fatores que motiva a realização deste estudo.

Outra situação de interesse é a possibilidade de realizar um comparativo dos resultados encontrados, guardadas as proporções, com uma empresa de *software*, de porte médio, localizada na serra gaúcha.

Com base na delimitação do tema proposto, a questão de pesquisa para o estudo é: Qual é o comportamento dos indicadores econômicos e financeiros, em termos de resultado, investimento e crescimento, das empresas de tecnologia da informação, listadas no Novo Mercado da Bovespa, perante a crise econômica financeira de 2008 e de 2015?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Analisar, através de indicadores econômico financeiros, o histórico de investimentos, crescimento e resultados nas empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado na crise econômica de 2008 e 2015.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) fazer o levantamento bibliográfico relacionado aos indicadores econômicos financeiros;
- b) coletar demonstrativos, notas explicativas e relatórios da administração

- das empresas a serem estudadas, do ano de 2006 a 2015;
- c) realizar o cálculo dos indicadores econômico financeiros;
 - d) verificar os resultados dos indicadores, com base nos demonstrativos, nas notas explicativas e nos relatórios da administração;
 - e) comparar os resultados obtidos nos anos analisados e pontuar itens relevantes sobre o comportamento das empresas no período de 2006 a 2015;
 - f) coletar e analisar os dados dos primeiros trimestres de 2016 e realizar comparativo com as tendências apontadas na pesquisa estudada.

1.4 METODOLOGIA

Quanto aos procedimentos técnicos, é realizada uma pesquisa bibliográfica, onde, através do levantamento dos assuntos relacionados ao tema a ser pesquisado, buscar-se-á evidenciar os diversos aspectos que devem ser considerados quanto a análise dos resultados obtidos, a fim de explicar a existência ou não de distorções nos padrões de desempenho, nos períodos estudados.

Complementarmente, é utilizado estudo de caso múltiplo relacionado a empresas de tecnologia da informação, listadas na BOVESPA, participantes do Novo Mercado, visando aplicar de forma prática os conceitos teóricos levantados através da pesquisa bibliográfica.

Em relação à pesquisa bibliográfica Gil (1999), coloca que a mesma é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. A principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente. Esta vantagem se torna particularmente importante quando o problema de pesquisa requer dados muito dispersos pelo espaço.

Já o estudo de caso, segundo Carmo-Neto (1996) utiliza casos concretos ao invés de casos hipotéticos, com a finalidade de permitir que, através da maior convivência com a sintomatologia dos problemas e dificuldades inerentes ao caso, o estudante aprenda a diagnosticar e prognosticar a situação e, sob orientação, indicar a terapia e os medicamentos que lhe parecem mais adequados. Segundo Martins (2002), o estudo de caso dedica-se a estudos intensivos do passado, presente e de

interações ambientais de uma (ou algumas) unidade social: indivíduo, grupo, instituição, comunidade e são validados pelo rigor do protocolo estabelecido. Para Fachin (2001), o estudo de caso é caracterizado por ser um estudo intensivo. É levada em consideração, principalmente, a compreensão, como um todo, do assunto investigado. Todos os aspectos do caso são investigados. Quando o estudo é intensivo podem até aparecer relações que de outra forma não seriam descobertas.

Segundo Gil (1999), o estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado, Para Mattar (1997), o estudo de caso é um método de conhecer problemas não suficientemente definidos através de outras fontes de pesquisas.

Para Goode e Hatt (1979), o estudo de caso é um meio de organizar os dados, preservando do objeto estudado o seu caráter unitário. Considera a unidade como um todo, incluindo o seu desenvolvimento (pessoa, família, conjunto de relações ou processos etc.).

Segundo Yin (2001), o estudo de caso representa uma investigação empírica e compreende um método abrangente, com a lógica do planejamento, da coleta e da análise de dados. Pode incluir tanto estudo de caso único quanto de múltiplos, assim como abordagens quantitativas e qualitativas de pesquisa.

Quanto à forma de abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa Quali – Quantitativa, por se tratar de um estudo que exigirá a aplicação de cálculos, bem como a análise dos dados gerados.

Segundo Richardson (1999), a modalidade de coleta de informações e o tratamento destas por meios estatísticos caracterizam uma abordagem quantitativa. Já, ainda segundo Richardson (1999) a metodologia qualitativa trata da análise e da interação das variáveis de um processo.

Segundo Triviños (1987), a abordagem de cunho qualitativo trabalha os dados buscando seu significado, tendo como base a percepção do fenômeno dentro do seu contexto. O uso da descrição qualitativa procura captar não só a aparência do fenômeno como também suas essências, procurando explicar sua origem, relações e mudanças, e tentando intuir as consequências. Ainda de acordo com esse autor, é desejável que a pesquisa qualitativa tenha como característica a busca por: “[...] uma espécie de representatividade do grupo maior dos sujeitos que participarão no estudo. Porém, não é, em geral, a preocupação dela a quantificação da amostragem. E, ao invés da aleatoriedade, decide intencionalmente,

considerando uma série de condições (sujeitos que sejam essenciais, segundo o ponto de vista do investigador, para o esclarecimento do assunto em foco; facilidade para se encontrar com as pessoas; tempo do indivíduo para as entrevistas)". (TRIVIÑOS, 1987, p. 132).

Para Gil (1999), o uso dessa abordagem propicia o aprofundamento da investigação das questões relacionadas ao fenômeno em estudo e das suas relações, mediante a máxima valorização do contato direto com a situação estudada, buscando-se o que era comum, mas permanecendo, entretanto, aberta para perceber a individualidade e os significados múltiplos. De acordo com Bogdan e Biklen (2003), o conceito de pesquisa qualitativa envolve cinco características básicas que configuram este tipo de estudo: ambiente natural, dados descritivos, preocupação com o processo, preocupação com o significado e processo de análise indutivo.

Segundo Malhotra (2001, p. 155), "a pesquisa qualitativa proporciona uma melhor visão e compreensão do contexto do problema, enquanto a pesquisa quantitativa procura quantificar os dados e aplica alguma forma da análise estatística". A pesquisa qualitativa pode ser usada, também, para explicar os resultados obtidos pela pesquisa quantitativa. Na pesquisa quantitativa, a determinação da composição e do tamanho da amostra é um processo no qual a estatística tornou-se o meio principal. Como, na pesquisa quantitativa, as respostas de alguns problemas podem ser inferidas para o todo, então, a amostra deve ser muito bem definida; caso contrário, podem surgir problemas ao se utilizar a solução para o todo. (MALHOTRA, 2001).

Para Moreira (2002), a diferença entre a pesquisa quantitativa e a qualitativa vai além da simples escolha de estratégias de pesquisa e procedimentos de coleta de dados, representando, na verdade, posições epistemológicas antagônicas.

Em relação aos objetivos, a pesquisa é descritiva, pois os resultados obtidos com a pesquisa poderão contribuir para a identificação de situações ou fatos ocorridos. Segundo Gil (2002), as pesquisas descritivas têm o objetivo de estabelecer uma relação entre as variáveis, utilizando-se da coleta de dados.

Vergara (2000, p. 47) argumenta que a pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou fenômeno, estabelece correlações entre variáveis e define sua natureza. "Não têm o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação". Cita como

exemplo a pesquisa de opinião. Diferentemente dos autores anteriormente citados, Castro (1976) considera que a pesquisa descritiva apenas captura e mostra o cenário de uma situação, expressa em números e que a natureza da relação entre variáveis é feita na pesquisa explicativa. “Quando se diz que uma pesquisa é descritiva, se está querendo dizer que se limita a uma descrição pura e simples de cada uma das variáveis, isoladamente, sem que sua associação ou interação com as demais sejam examinadas”. (CASTRO, 1976, p. 66). Diante das colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo é apresentada uma contextualização do tema, bem como os objetivos, a questão de pesquisa e a metodologia.

No segundo capítulo são apresentados diversos aspectos teóricos através de uma revisão bibliográfica sobre os indicadores econômico financeiro. Também no segundo capítulo são levantados os dados históricos relacionados a crises econômicas, finalizando com uma contextualização sobre o mercado de tecnologia da informação.

No terceiro capítulo são apresentados os cálculos e as análises relacionadas aos indicadores de estrutura de capital, de liquidez e rentabilidade das empresas estudadas.

Por fim o objetivo é demonstrar, através dos indicadores e dos históricos dos demonstrativos, como as empresas de tecnologia da informação, estudadas neste projeto, se comportaram no decorrer dos anos, principalmente em momentos de crise.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo é realizada uma contextualização para compreender como a dinâmica do sistema econômico financeiro pode interferir na economia e nas decisões comerciais, tanto no Brasil como no mundo.

É evidenciado também o mercado das empresas de tecnologia da informação e suas perspectivas para o futuro, por vezes tão incerto.

Fechando o capítulo são apresentados os indicadores que foram utilizados para a realização da análise dos cenários dos últimos 10 anos das empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado da Bovespa.

2.1 ECONOMIA E A CRISE

No campo econômico-financeiro as crises são uma constante o que acaba influenciando muito nas decisões econômicas e nas políticas de comercialização, tanto no Brasil como no cenário global.

Baseado na crise de 1929, Minsky (1982) formulou a hipótese de fragilidade financeira, onde mostra que as economias capitalistas em expansão são inerentemente instáveis e propensas a crises, uma vez que a maioria dos agentes apresenta postura especulativa, resultando em práticas de empréstimos de alto risco, conforme o que apresentam Ferrari Filho e Paula (2012). Ainda segundo o mesmo artigo, o aumento da fragilidade financeira é produzido por um lento e não percebido processo de redução das margens de segurança das empresas e dos bancos, em um contexto no qual o crescimento de lucros e rendas também aumentam o endividamento.

Segundo Ferrari Filho e Paula (2012), o sistema financeiro na época em que Minsky escreveu seus textos eram caracterizados pela segmentação e especialização: cada instituição bancária só poderia atuar em um segmento específico, o que poderia evitar que uma crise em um segmento do sistema se propagasse para o sistema financeiro como um todo. Ainda segundo os autores, a novidade nas crises atuais é a crescente globalização das relações financeiras entre países e dos mais diversos instrumentos financeiros. O que pode explicar porque uma crise no setor imobiliário norte-americano, em 2008, acabou resultando em uma crise financeira mundial de grandes proporções.

Os Estados Unidos são a mais importante economia do planeta, sendo o país central da dinâmica monetária e financeira do globo e os países periféricos que compõem a zona do euro formam um tradicional bloco econômico, desta forma, de acordo com Carvalho (2015), estando esses mercados em crise, existirão impactos no cenário econômico brasileiro.

As crises econômicas internacionais também podem ter efeito positivo na economia brasileira, segundo Carvalho (2015), a recessão reduz a atividade econômica dos países afetados, obrigando esses parceiros comerciais brasileiros a importar menos os nossos produtos. Isso provoca uma redução da atividade econômica também no Brasil, que ficará com produtos, antes exportados, parados na prateleira. Quando isso acontece, as empresas e indústrias são forçadas a reduzir a produção, e, por conta disso, ocorre a queda no preço dos produtos, o que reduz a inflação. É nesse sentido que uma recessão internacional pode vir a reduzir a pressão inflacionária também no Brasil, com a baixa do preço das commodities, por exemplo.

Na sequência será listado um pequeno histórico da cronologia das crises e fatos econômicos mundiais que afetaram a economia, segundo sites e colunas que escrevem sobre economia, como o da ESPM, do Conselho Federal de Administração e da Coluna Mundo do site Globo.com:

- a) 1929 – crise econômica mundial da década de 1930 foi precipitada pela queda dos preços no mercado agrícola nos EUA em 1928. eclodiu após três meses de quedas consecutivas da produção e dos preços e da venda de forma desesperada 16 milhões de ações, o que afundou a Bolsa de Nova York. Depois do desastre de 1929 foi modificada a legislação básica da bolsa que acabou por criar a Comissão de Valores Mobiliários americana, órgão encarregado de supervisionar os mercados no país;
- b) 1944 – após a segunda guerra mundial, a comunidade internacional realizou uma conferência econômica e financeira. Do encontro definiu-se o Acordo de Bretton Woods, que organiza regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. Também ficou definida a criação do Banco Mundial (BM) e do Fundo Monetário Internacional (FMI), assim como o uso do dólar como moeda de referência internacional;
- c) 1971 – os gastos excessivos dos EUA no exterior e a Guerra do Vietnã

fizeram com que as reservas de ouro do país se reduzissem drasticamente. Com isso, o valor da moeda deixou de estar respaldado pelo metal. Por isso, e em meio a fortes especulações e fugas de capitais dos EUA, o então presidente Richard Nixon decidiu suspender a convertibilidade com o ouro e desvalorizou a moeda. Dois anos depois colocou fim ao padrão-ouro. Começava a época do câmbio flutuante em função da evolução dos mercados de capital internacionais;

- d) 1968 a 1973 – o Brasil viveu o chamado milagre econômico, experimentando taxas de crescimento econômico superiores às que a maioria dos países industrializados jamais havia tido. A indústria de bens de consumo duráveis deixou de exibir capacidade ociosa, o setor financeiro apresentou crescimento acelerado e consolidou-se como o agente financiador do sistema. Iniciou-se a nova etapa do processo de crescimento econômico. O processo de industrialização abriu caminho para o Milagre Econômico brasileiro, quando o PIB cresceu a uma média de mais de 10% ao ano entre 1968 e 1973;
- e) 1973 – o corte de provisão dos Estados que compõem a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) na chamada primeira crise do petróleo, provocou aumento de US\$ 2,50 a US\$ 11,50 na *commodity* em 1974. Isso elevou a fatura energética do Ocidente e provocou uma forte crise nos países mais industrializados. A partir dessa crise de preços, os países ocidentais deram início a políticas de diversificação e de economia de energia. Entre outras medidas de proteção, a Agência Internacional de Energia (AIE) é criada em 1974;
- f) 1979 – a segunda crise do petróleo e um novo colapso internacional. A queda na oferta provocou um longo período de preços extraordinariamente altos. A crise afetou, sobretudo, os países em vias de desenvolvimento, que, junto com o aumento de preço que tinham de pagar pela *commodity* e a inflação, tiveram que enfrentar um ciclo de crise financeira por sua elevada dívida externa. No Brasil, empolgado com a prosperidade, o governo do general Ernesto Geisel (1974-1979) tomou vários empréstimos nos Estados Unidos, mas em 1979 o governo norte-americano aumentou significativamente a taxa de juros, elevando muito o valor da dívida brasileira. Na mesma época, a inflação disparou. As

dificuldades para pagar a dívida externa e a inflação galopante deram início à pior crise econômica da história do Brasil, que se arrastou por toda a década de 1980;

- g) 1987 – investidores, em massa, se lançaram a vender suas ações na Bolsa de Nova York, devido à crença generalizada de gestão inadequada de informações confidenciais o Dow Jones caiu 508 pontos, somando 22,6% de baixa em um único pregão. Isso trouxe como consequência uma intensificação da coordenação monetária internacional;
- h) anos 1990 (1997, 1998, 1999) – a crise dos anos 1980 se estendeu até os anos 1990 em alguns países. Os principais impactados foram Coréia do Sul, Rússia, México e Brasil. Em 1997, a fuga de capitais dos mercados asiáticos obrigou o FMI a criar um plano de resgate para salvar as economias destes países, como Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Coréia do Sul. A inadimplência no México e a grande desvalorização de sua moeda acabaram por provocar contágio sobre os demais países da América do Sul. Nos anos 90, o mercado financeiro se globalizou, mas os fluxos monetários desestabilizaram certas economias. O que possibilitou que as crises também fragilizassem outros países com maior facilidade;
- i) 1997 – em julho a moeda tailandesa se desvalorizou. Logo depois caíram as de Malásia, Indonésia e Filipinas, repercutindo também em Taiwan, Hong Kong e Coreia do Sul. O efeito desses recuos arrastou as outras economias da região, convertendo-se posteriormente na primeira crise em escala global. O FMI elaborou uma série de pacotes de resgate para salvar as economias mais atingidas e promoveu várias reformas estruturais;
- j) 1998 – o sistema bancário da Rússia entrou em colapso, com uma suspensão parcial de pagamentos internacionais, a desvalorização da moeda e o congelamento de depósitos em divisa estrangeira. O FMI concedeu vários créditos multimilionários para evitar a queda livre do rublo e que os danos fossem irreparáveis no mercado internacional. No Brasil o Plano Real estabilizou a economia, mas a um custo muito alto. Para manter o real valorizado e garantir os pagamentos dos juros da dívida externa, o governo de Fernando Henrique Cardoso aumentou muito os juros e privatizou várias empresas públicas, o que enfraqueceu a

indústria nacional e deixou a economia brasileira muito vulnerável a turbulências externas. Em janeiro de 1999, a economia nacional não conseguiu mais resistir aos efeitos das crises asiática e russa, e o Banco Central promoveu uma grande desvalorização do real, o que provocou a quebra de bancos e um período de estagnação econômica que só foi revertido a partir de 2004, quando o governo de Luís Inácio Lula da Silva deu início a um processo de fortalecimento do mercado interno que abriu um novo ciclo de crescimento;

- k) 2000 – os excessos da nova economia deixaram um rastro de quebras, fechamentos, compras e fusões no mundo da internet e das telecomunicações, e também um grande buraco nas contas das empresas de capital de risco. Em março, o principal índice da Nasdaq, máximo expoente da nova economia e do êxito das empresas de tecnologia, fechou em 5.048,62 pontos, recorde histórico. Em apenas três anos, a crise apagou do mapa quase cinco mil companhias e algumas das maiores corporações do setor de telecomunicações, vítimas dos maiores escândalos contábeis da história;
- l) 2001 – os atentados de 11 de setembro de 2001 contra as Torres Gêmeas em Nova York e ao Pentágono em Washington, provocaram também queda nas bolsas. O índice Nikkei de Tóquio caiu mais de 6%, e os pregões europeus tiveram fortes recuos que levaram os investidores a buscar refúgio no mercado do ouro e em bônus do Tesouro americano;
- m) 2001-2002 – o Governo Argentino não possuía fundos para manter a paridade fixa do peso ante o dólar e, perante a saída de capitais, impôs restrições à retirada de depósitos bancários, uma medida conhecida como Corralito. Em dezembro de 2001, Buenos Aires suspendeu o pagamento da dívida, de quase US\$ 100 bilhões. Em janeiro de 2002, o presidente Eduardo Duhalde se viu obrigado a terminar com a paridade e transformou em pesos os depósitos bancários em dólares;
- n) 2008-2009 – os EUA sofreram a maior crise financeira desde os anos 1930, consequência de um relaxamento na avaliação do risco. O mau momento contagiou o resto do mundo. Isso tudo devido a uma enorme bolha imobiliária, que revelou que os bancos tinham estendido hipotecas a pessoas sem condições de pagá-las, com a expectativa de que o preço

dos imóveis seguisse subindo. As hipotecas foram transformadas em títulos e vendidas nos mercados, o que gerou centenas de bilhões de dólares de prejuízo aos investidores;

- o) 2009-2010 – a crise da dívida na Europa. O novo Governo da Grécia reconhece que o déficit do país é muito superior ao revelado anteriormente, o que altera o interesse nos mercados por seus bônus. União Europeia e o FMI negociam durante meses um programa de ajuda, enquanto os investidores continuam castigando a Grécia. A União Europeia age e anuncia que mobilizará 750 bilhões de euros para apoiar a dívida de qualquer país da zona de moeda única. O Banco Central Europeu (BCE) inicia a compra de bônus soberanos dos países-membros;
- p) 2015-2016 – até o ano de 2008 o Brasil vinha em uma trajetória de arrumação, com políticas sociais focadas nos mais pobres, estabilidade econômica, além de mais transparência nos dados para a sociedade. No decorrer dos demais anos foram adotadas medidas discriminatórias que buscavam beneficiar determinados setores. Medidas macroeconômicas locais equivocadas que deram errado. A inflação foi acordada, as contas fiscais desarrumadas.

Diante da cronologia apresentada pode-se perceber a influência significativa que os acontecimentos históricos das crises têm sobre as decisões econômicas e comerciais, que cada vez mais afetam o mundo dos negócios.

Segundo o Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) (2014), a crise e as exigências da competição internacional, por maior produtividade, obrigaram os países industrializados a um esforço de racionalização que significa ao mesmo tempo desinvestimento e investimentos.

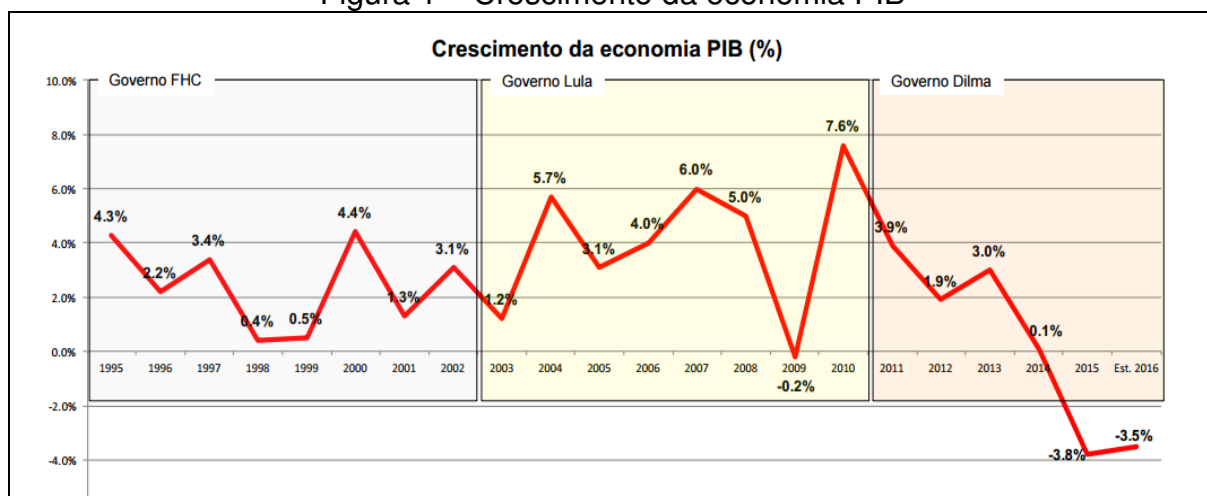
Percebe-se também que os governos interferem significativamente na vida econômica dos países, segundo Vasconcellos (2014), eles arrecadam impostos e consomem bens e serviços com o intuito de fornecer a população outros bens e serviços, além disso, podem subsidiar alguns setores, devolvendo, desta forma, parte do que arrecada.

No Brasil, que é o cenário deste estudo, a atividade econômica é medida pelo Produto Interno Bruto (PIB), que, segundo Hubbard (2010), é o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos em um país durante um período de tempo, tipicamente um ano. A conta inclui apenas bens e serviços finais,

ou seja, o serviço intermediário é descontado, para evitar contagem dupla. Isso significa, por exemplo, que para calcular a produção de um carro desconta-se o consumo de aço.

A Figura 1, mostra a evolução histórica do PIB no período de 1995 a 2015, apresentando também o índice do ano de 2016, segundo especulações de analistas econômicos.

Figura 1 – Crescimento da economia PIB



Fonte: Pesquisa do Mercado Brasileiro de TIC – Julho de 2016.

Com base na Figura 1 acima percebe-se que a economia brasileira encolheu 3,8% em 2015 na comparação com 2014, segundo os dados do PIB, divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e compilados na pesquisa do Mercado Brasileiro de Tecnologia da Informação, de julho de 2016, publicada por Hajjar (2016). Segundo a pesquisa essa é a maior queda desde que a atual pesquisa do IBGE começou a ser feita, em 1996.

Segundo Branão (2009), através da análise do comportamento do PIB, de seus componentes e de seus determinantes, é possível apontar as razões pela qual a baixa volatilidade do crescimento traz consequências positivas para o bem-estar da sociedade, para a distribuição de renda e para o crescimento econômico de longo prazo.

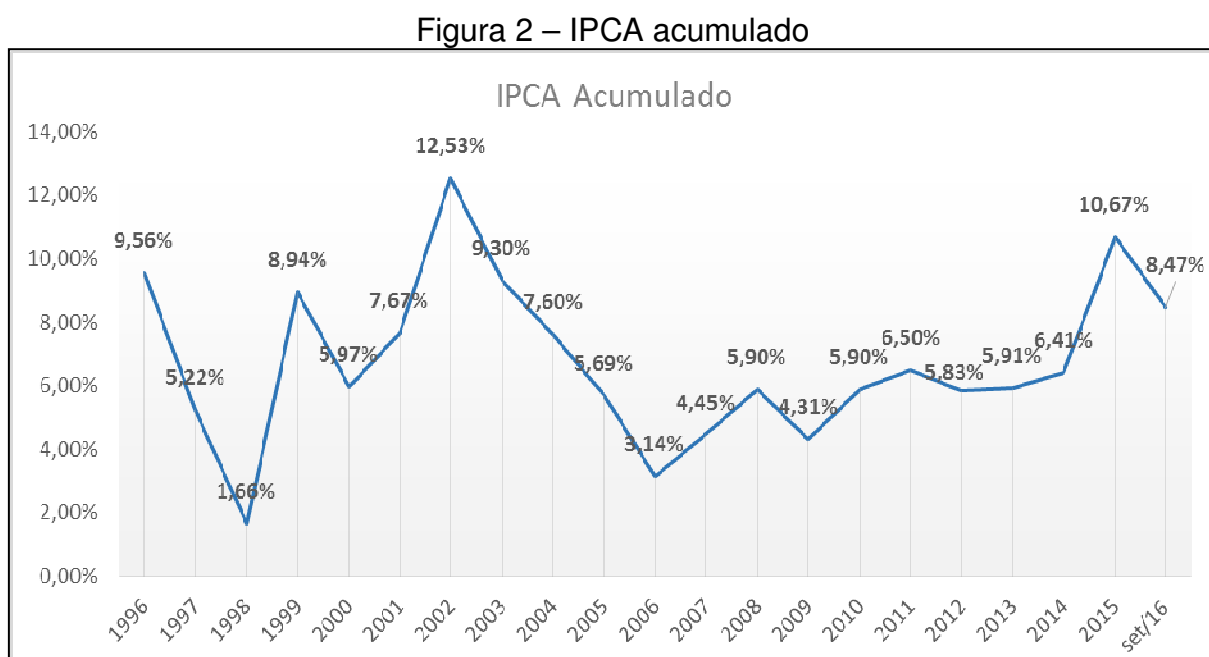
No Brasil, além da retração do PIB, a inflação continua sendo um problema, porque tem se mostrado resistente, segundo Matos (2016), a inflação alta impede a redução da taxa de juros e, em consequência, a retomada da economia.

Segundo Vasconcellos (2014), nas economias modernas o controle da inflação é, em sua maioria, controlado pelo Índice de Preços ao Consumidor de

responsabilidade do Banco Central.

No Brasil a política monetária é balizada por um regime de metas de inflação, onde o indicador de referência é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Indicadores gerais de preço têm vários propósitos, mas servem principalmente como base para avaliar o estado da economia.

A Figura 2 apresenta os valores dos índices de IPCA acumulados nos anos de 1996 a 2015.



Fonte: Autora.

O IPCA pode ser utilizado como índice para minimizar as distorções do crescimento da inflação. Segundo Vasconcellos (2014) a correção monetária é o mecanismo pelo qual papéis são indexados para que possam refletir o crescimento da inflação.

Para uma melhor análise de dados os valores dos demonstrativos, utilizados nos cálculos dos indicadores deste estudo, serão atualizados com base no IPCA acumulado.

2.2 O MERCADO DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO

A Tecnologia da Informação pode ser definida como o conjunto de todas as atividades e soluções providas por recursos computacionais que visam permitir a obtenção, o armazenamento, o acesso, o gerenciamento e o uso das informações,

segundo Alecrim (2011).

Para Rezende (2013), o conceito de Tecnologia da Informação diz respeito a recursos tecnológicos e computacionais para geração e uso da informação. Esse conceito enquadra-se na visão de gestão da Tecnologia da Informação e do Conhecimento. Outro conceito de Tecnologia da Informação, conforme Cruz (1998), tecnologia da informação é todo e qualquer dispositivo que tenha capacidade para tratar dados e ou informações, de forma sistêmica ou esporádica, quer esteja aplicada ao produto, ou ao processo.

Sendo a informação um patrimônio, um bem que agrega valor e dá sentido às atividades que a utilizam, é necessário fazer uso de recursos de TI de maneira apropriada, ou seja, é preciso utilizar ferramentas, sistemas ou outros meios que façam das informações um diferencial. Ainda segundo Alecrim (2011) é importante buscar soluções que tragam resultados realmente relevantes, isto é, que permitam transformar as informações em algo com valor maior.

Os níveis crescentes de conectividade, à medida que a renda da população aumenta, proporciona acesso mais facilitado a tecnologias, como os smartphones, o que, por consequência, proporcionam acesso a informação e aumenta as oportunidades para desenvolvimento de novos aplicativos e novas fontes de valor.

No Brasil, de acordo com dados da Consultoria IDC e do site Canaltech (2016), cerca de 54% das pequenas e médias empresas no Brasil entrarão em projetos de transformação digital ao longo de 2016, impactando diretamente o investimento em contratação de soluções tecnológicas.

Segundo pesquisas da Brasscom, Associação Brasileira de Empresas de Tecnologia da Informação e Comunicação (2016), no ano de 2014, o mercado brasileiro de TIC movimentou 60 bilhões de dólares, que inclui *hardware*, *software* e serviços, representando 2,6% do PIB nacional. O setor de *software* teve um crescimento de 12,8% sobre 2013.

O setor de tecnologia de informação e comunicação representa, no mundo, aproximadamente, US\$ 3,4 trilhões, sendo cerca de 5% do PIB global. O Brasil, cada dia mais, tem apresentado uma maior inserção no mercado de TIC a nível mundial, representando em torno de 6% deste mercado. Atualmente o Brasil ocupa a 7ª posição entre os maiores mercados do mundo, atrás de EUA, China, Japão, Alemanha, Reino Unido e França. Já no mercado Latino Americano o Brasil representa 46% de participação, seguido do México com aproximadamente 18%,

segundo dados da Brasscom.

Ainda segundo a pesquisa da associação, os investimentos em TIC no Brasil proporcionam ganhos de produtividade e retornos acima da média às empresas. Ao entrevistar o empresariado brasileiro foi revelado que, na atual conjuntura recessiva, cortes de gastos são seletivos e investimentos em TIC tendem a ser poupados ou mesmo incrementados, dentro de uma estratégia de ganhos em eficiência e redução de custos.

Em se tratando de oportunidades de mercado e com base nos números que o setor apresenta o futuro das empresas de tecnologia da informação pode ser bastante promissor, mesmo diante de cenários econômicos adversos.

2.3 INDICADORES ECONÔMICO FINANCEIROS

A análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiros é bastante importante, já que esses indicadores são amplamente utilizados na literatura para efeito de mensuração e análise comparativa, principalmente neste caso em que realizaremos o estudo de empresas do mesmo setor.

Para a realização de tais análises são utilizados os dados contábeis como demonstrativos, notas explicativas e relatórios da administração das empresas em estudo.

Segundo Marques (2004) e Ludícibus (2008), a Contabilidade, através de suas demonstrações, pode ser considerada como uma das mais importantes linguagens dos negócios e uma das principais fontes de dados utilizadas para fins de avaliação de desempenho das empresas, porém sua utilização carece de um entendimento de suas limitações de uso no processo decisório. Ainda para Assaf Neto (2007) e Matarazzo (2010), as demonstrações contábeis fornecem informações úteis e compreensíveis a respeito do passado para ajudar a seus usuários a fazer previsões e tomar decisões relativas à situação econômico-financeira futura do negócio. Isso é feito através da análise contábil-financeira, que se utiliza para este fim de uma série de índices calculados a partir de relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis.

De acordo com Gasparetto (2004), a Contabilidade é um importante provedor de informações para a avaliação do desempenho organizacional. Isso porque, a avaliação do desempenho da empresa é, de modo macro, a finalidade

gerencial das informações que a Contabilidade fornece. Ainda segundo o autor, apesar de mostrarem apenas parcialmente o desempenho, os indicadores contábil-financeiros têm revelado incontestável importância nessa tarefa. Nesse sentido, Hendriksen e Van Breda (1999) enfatizam que a mensuração do desempenho pode ser feita sob a ótica de valores monetários, normalmente utilizando dados contábil-financeiros, e/ou sob a ótica de informações não-monetárias. Gasparetto (2004) complementa ressaltando que os indicadores contábil-financeiros sozinhos são insuficientes, mas eles constituem um importante parâmetro (ou perspectiva) para a avaliação do desempenho organizacional, e a Contabilidade é responsável pelo provimento das informações necessárias para que esses indicadores sejam mensurados de tal forma que sejam confiáveis.

De acordo com Marques (2004), o uso de medidas de desempenho contábil-financeiro ainda é o procedimento mais comum e sobre o qual existem inúmeros estudos comprovando sua validade, ao menos como um estimador razoável do desempenho organizacional.

Assaf Neto (2011) defende a importância de acompanhar os resultados dos indicadores de desempenho econômico-financeiro, a fim de apurar as suas variações e a capacidade de geração de riquezas. Para Kruger e Petri (2013), a avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas é fundamental para o processo de tomada de decisão, tanto para os administradores, que precisam controlar e definir estratégias, quanto para os investidores, que utilizam os indicadores de desempenho econômico-financeiro para comparar os resultados de diversas empresas, buscando a máxima rentabilidade dos seus investimentos. De acordo com Sarquis e Voese (2012) a utilização desses mecanismos para avaliação do desempenho econômico-financeiro entre as companhias está intimamente relacionada à adoção de práticas de governança corporativa, já que estas fortalecem o ambiente organizacional e contribuem para a melhoria dos indicadores de desempenho econômico financeiros e operacionais das organizações empresariais.

Para Gitman (2010), a análise de índices envolve métodos, cálculos e interpretações de índices financeiros para compreender, analisar e monitorar o desempenho da empresa, sendo que a Demonstração de Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial são os demonstrativos fundamentais para a análise.

De acordo com Matarazzo (2010), índice é a relação entre um grupo de contas das demonstrações financeiras que busca informar sobre a situação

econômica e financeira da empresa, sendo que os índices é a técnica de análise mais empregada e que fornece ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa. A análise das demonstrações financeiras pode subdividir-se em análise da situação financeira e análise da situação econômica. Primeiramente analisa-se a situação financeira da empresa, depois analisa-se a situação econômica e, por último juntam-se as informações dessas duas análises.

Nesse sentido, Vieira e Santos (2005) complementam que os índices financeiros são construídos para mostrar as relações entre as contas das demonstrações financeiras com o objetivo de propiciar uma melhor compreensão das relações entre os valores divulgados nas demonstrações contábeis viabilizando uma visão pormenorizada sobre a posição financeira e operacional de determinada empresa no decorrer do tempo.

Os principais índices que podem ser utilizados para realizar a análise de balanços englobam os índices para análise financeira como os Índices de Estrutura de Capital e os Índices de Liquidez e, para avaliar a situação econômica de uma empresa, têm-se os Índices de Rentabilidade.

2.3.1 Índices de liquidez

Quanto aos índices de liquidez, Gitman (2010) diz que uma empresa é analisada pela sua capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo, em termos mais simples, é a facilidade com que a empresa tem em pagar suas contas em dia. Ao ter uma liquidez baixa, a empresa deve ficar em alerta, pois futuramente pode apresentar problemas com o fluxo de caixa e insolvência iminente do negócio.

Matarazzo (2010) aponta que através dos índices desse grupo pode-se verificar a situação financeira da empresa, pois são a partir destes que ocorre o confronto dos ativos circulantes com as dívidas. Uma empresa, para ter boas condições de pagar suas dívidas deve ter bons índices de liquidez.

O grupo de índices de liquidez é subdividido em: liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca, sendo:

- a) liquidez geral: representa quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total. Quanto maior for à liquidez geral, melhor é para a empresa. Na visão de Hoji (2010), esse índice representa a capacidade que a empresa tem em pagar suas

dívidas a longo prazo. Se o resultado do índice for superior a R\$ 1,00 significa que ela possui bens e direitos suficientes para liquidar seus compromissos financeiros. Porém se der menor do que R\$ 1,00, a empresa apresenta problemas financeiros no curto prazo. A mistura de valores correntes de diversas datas é um problema encontrado nesse índice;

- b) liquidez corrente: representa quanto a empresa tem no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. Quanto maior for o índice de liquidez corrente, melhor para a empresa. Sob este enfoque, Ludícibus (2009) argumenta que o Índice de Liquidez Corrente é considerado o melhor indicador para avaliar a situação líquida da empresa. Este índice relaciona quanto de dinheiro disponível e conversível imediatamente tem a empresa em relação às dívidas de curto prazo. Nesse índice deve-se tomar cuidado em relação a prazos dos vencimentos das contas a receber e a pagar, pois se existem muitas dívidas a serem pagas em curto prazo a empresa deve tomar providências para lucrar em curto prazo também, para que consiga cumprir com suas obrigações. No caso, se para cada R\$ 1,00 de exigibilidade a empresa tem R\$ 2,00 de recursos imediatos para liquidar com seus compromissos financeiros, indicando que seu Ativo Circulante é maior que o Passivo Circulante, além de cumprir com suas obrigações, a empresa tem uma folga de R\$ 1,00;
- c) liquidez seca: representa quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante (dívidas a curto prazo). Quanto maior for o índice de liquidez seca, melhor é para a empresa. Conforme Begalli e Perez Jr. (2009) o Índice da Liquidez Seca é derivado da Liquidez Corrente e demonstra a capacidade que a empresa tem de pagar suas dívidas a curto prazo, mesmo que a empresa não consiga vender seus estoques. No caso se o quociente for R\$ 2,00 de direitos para cada R\$ 1,00 de obrigações, significa que, mesmo sem vender seus estoques a empresa consegue cumprir com suas obrigações de curto prazo. Para Reis (2009), o objetivo do quociente de Liquidez Seca é quando a empresa não tem elementos para calcular a rotação dos estoques, e quando fica difícil a construção de valores para conversão em moeda. Esse fato ocorre quando a empresa vende mais em algumas épocas do

ano (sazonalidade), possui problemas com o mercado econômico ocasionando queda nas vendas, com isso as rotações dos estoques se tornam lentas.

2.3.2 Índices estrutura de capital

Quanto aos índices de estrutura de capital, Silva (2008) coloca que a composição da estrutura de capital de uma empresa se deve a fontes de financiamentos utilizados, os fundos aplicados vêm dos proprietários da organização ou de terceiros e ambos esperam retorno sobre o valor fornecido, onde esse retorno aos sócios ocorre através de dividendos ou distribuição de lucros e valorização da empresa. Ainda de acordo com o mesmo autor, essa análise dos índices de estrutura de capital é uma fonte geradora de informações sobre investimentos e financiamentos, pois as duas opções geram para a empresa retornos e riscos que devem ser analisados de forma cautelosa.

Para Matarazzo (2010), esse grupo de índices demonstra grandes segmentos para a linha de decisões financeiras em termos de aplicação e obtenção de recursos.

Quatro tipos de índices se apresentam neste grupo: Participação de capitais de terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não-Correntes.

- a) participação de capitais de terceiros: representa quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido. Quanto menor for esse índice de participação de capitais de terceiros, melhor é para a empresa. O quociente de participação de capitais de terceiros expressa em porcentagem quanto é o endividamento da empresa em relação aos fundos totais, ou seja, qual o percentual do ativo total financiado com recursos de terceiros. Esse percentual não pode ser muito grande, pois aumenta progressivamente duas despesas financeiras, acabando com a rentabilidade da organização. Entretanto, isso dependerá muito da taxa de endividamento comparada com a taxa de retorno ganha pelo giro no ativo dos recursos de terceiros. No caso se a taxa de despesas financeira sobre o endividamento médio continuar menor que a taxa de retorno obtida pelo uso dos empréstimos, a

participação de capitais de terceiros será favorável para a organização. (IUDÍCIBUS, 2009);

- b) composição do endividamento: representa qual é o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor for o índice de participação composição do endividamento, melhor é para a empresa. De acordo com Begalli e Perez Jr. (2009), esse indicador aritmeticamente deve ficar entre os valores 0 e 1, quanto menor for o quociente, menor é a concentração de dívidas no curto prazo. Ele coloca ainda que no Brasil os empresários enfrentam muitas dificuldades para a captação de recursos a longo prazo, orienta-se então que a aplicação desses recursos deve ser feita em ativos de rápida recuperação;
- c) imobilização do patrimônio líquido: representa quanto a empresa aplicou no Ativo Imobilizado para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido. Quanto menor for o índice de imobilização do Patrimônio Líquido, melhor é para a empresa. Hoji (2010) considera que esse índice indica a parcela dos recursos próprios investidos no Imobilizado. No caso, se o quociente for R\$ 120,00 aplicados no imobilizado, quer dizer que R\$ 100,00 foi originado do capital próprio e R\$ 20,00 originado do capital de terceiros, indicando que a empresa opera com capital de giro de terceiros;
- d) imobilização dos recursos não-correntes: representa qual o percentual de recursos não correntes a empresa aplicou no Ativo Imobilizado. Quanto menor for o índice de imobilização dos recursos não-correntes, melhor é para a empresa. Matarazzo (2010) explica que os elementos do Ativo Imobilizado têm vida útil, assim não é necessário financiar o imobilizado com recursos próprios, então é possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com o de duração do imobilizado ou que o prazo seja suficiente para a organização desenvolver recursos para resgatar as dívidas de longo prazo. Com isso é necessário fazer a comparação das aplicações fixas com os Recursos Não-Correntes, para verificar o percentual dos recursos não-correntes destinados ao Ativo Imobilizado. O mesmo autor menciona que deve existir um pequeno excesso de Recursos Não Correntes em relação às imobilizações que estão destinados ao Ativo, então em regra o quociente não deve ser superior a 100%. Com isso, Capital Circulante Líquido (CCL) é a

denominação dada a parcela de Recursos Não-Correntes destinada ao Ativo Imobilizado, que é composta por Capital Circulante Próprio mais o Exigível a Longo Prazo.

2.3.3 Índices de rentabilidade

Quanto ao índice de rentabilidade na concepção de Gitman (2010) há inúmeras medidas de rentabilidade para uma empresa, dessa maneira devem-se avaliar os lucros que a mesma obteve em relação as suas vendas, ativos ou investimentos dos proprietários. A empresa deve ter lucro, pois se não tiver ela não atrairá capital externo. O que torna evidente para Reis (2009), que para medir a capacidade de produzir lucro e de todo o capital investidos nos negócios podem ser feitas análise dos índices de rentabilidade. Não é somente o capital próprio que gera lucro, mas também todos os capitais aplicados, sendo de terceiros ou próprios.

Matarazzo (2010) afirma que através dos índices de rentabilidade é possível verificar os capitais investidos e com isso qual foi o resultado econômico da empresa. São quatro índices de rentabilidade: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido. Onde:

- a) giro do ativo: representa quanto a empresa vendeu para R\$ 1,00 de investimento total. Quanto maior for o índice de giro do ativo, melhor é para a empresa. Para Begalli e Perez Jr. (2009) esse índice indica quantas vezes à empresa recuperou o valor do seu Ativo por meio de suas vendas, de um determinado período. É um retorno sobre os investimentos. Algumas empresas trabalham com baixa margem, por isso precisam de muito giro para obter lucratividade;
- b) margem líquida: indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 vendidos. Quanto maior for o índice de margem líquida, melhor é para a empresa. Na concepção Begalli e Perez Jr. (2009) esse quociente indica a capacidade da empresa em gerar lucro em comparação a sua receita líquida de vendas;
- c) rentabilidade do ativo: indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total. Quanto maior for o índice de rentabilidade do ativo, melhor é para a empresa. Representa o retorno sobre o total do Ativo, independente da procedência. É a rentabilidade

total dos recursos administrados pela empresa. Caso se o quociente for igual a R\$ 80,00 indica que cada R\$ 100,00 de Ativo Total, teve R\$ 80,00 de retorno. Para Matarazzo (2010), este índice mostra quanto à empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. Se o resultado do quociente for R\$ 8,20 para cada R\$ 100,00 investido, quer dizer que seu Lucro Líquido em relação ao Ativo teve aumento de R\$ 8,20;

- d) rentabilidade do patrimônio líquido: indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido. Quanto maior for o índice de rentabilidade do Patrimônio Líquido, melhor é para a empresa. O Patrimônio Médio corresponde ao Patrimônio Líquido Inicial mais o Patrimônio Líquido Final dividido por dois. Para Hoji (2010), esse índice demonstra quanto rende o capital aplicado na empresa pelos proprietários. No caso, se o índice resultante for de 20% quer dizer que em relação ao PL seu lucro aumentou em 20%.

O Quadro 1, apresenta as variáveis econômica e financeiras nas três perspectivas, estrutura de capital, liquidez e rentabilidade, juntamente com suas formulas, significados e forma de interpretação.

Quadro 1 – Indicadores de análise econômico financeiras

	Índice	Fórmula	Significado	Interpretação
Estrutura de Capital	Participação de Capital de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capital Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de Capital Próprio	Quanto menor, melhor.
	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital Terceiros}} \times 100$	Qual o percentual de obrigações a Composição do Endividamento em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor.
	Imobilização do Patrimônio Líquido (PL)	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto à empresa aplicou no Imobilizado para cada R\$100,00 de Patrimônio Líquido.	Quanto menor, melhor.
	Imobilização dos Recursos Não-Correntes	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{PL} + \text{Exigível LP}} \times 100$	Que percentual dos recursos não correntes (Patrimônio Líquido e Exigível a Longo Prazo) foi destinado ao Imobilizado	Quanto menor, melhor.
Liquidez	Liquidez Geral	$\frac{\text{AC} + \text{Realizável LP}}{\text{PC} + \text{Exigível LP}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Circulante+Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total.	Quanto maior, melhor
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$1,00 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor
	Liquidez Seca	$\frac{\text{AC} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$1,00 de Passivo Circulante	Quanto maior, melhor
Rentabilidade	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total	Quanto maior, melhor
	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos	Quanto maior, melhor
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de investimento total	Quanto maior, melhor
	Rentabilidade do PL	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de capital próprio investido, em média, no exercício.	Quanto maior, melhor

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010, p. 86).

Em face de toda gama de informações fornecidas pela contabilidade, se torna fundamental interpreta-las de maneira eficiente a fim de que os dados sejam entendidos por todos. Utilizar técnicas para interpretação, dentre as quais, destaca-se a análise dos índices econômico-financeiros, constitui para nortear as análises dos recursos financeiros.

Nesta perspectiva, com o objetivo de compor uma análise comparativa dos cenários em que as empresas de tecnologia da informação estavam inseridas, utilizar-se-á dos índices econômico-financeiros e de acordo com as demonstrações financeiras mais utilizadas para análise, o Balanço Patrimonial, o Demonstração dos Resultados do Exercício e as notas explicativas.

3 ESTUDO DE CASO

3.1 BOVESPA E EMPRESAS DO NOVO MERCADO

O estudo de caso múltiplo será realizado com algumas empresas listadas na BM&FBOVESPA, que é uma companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos.

As empresas estudadas são todas as inseridas no Novo Mercado, no setor de tecnologia da informação, segmento de programas e serviços, sendo elas: TOTVS, Linx e Ideias Net.

O Novo Mercado que foi lançado no ano 2000 e estabeleceu um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital e é recomendado para empresas que pretendem fazer ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor.

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias.

Algumas regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e de direitos dos acionistas são:

- a) o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- b) no caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço;
- c) em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a Bovespa, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas, pelo menos pelo valor econômico;
- d) o conselho de administração deve ser composto por pelo menos cinco

membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos;

- e) a empresa também se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação;
- f) divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- g) a empresa deve disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- h) necessária divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da empresa pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Na sequência é apresentado um breve histórico das empresas em estudo, onde ganham destaque os valores destas e seus processo de crescimento através da cronologia das aquisições.

3.1.1 Totvs

Conforme informações obtidas no home site da própria empresa, a Totvs é a maior desenvolvedora de sistemas de gestão integrada (ERP) da América Latina. Provedora de soluções de negócios para empresas de todos os portes, atua com *softwares* de gestão, plataformas de produtividade e colaboração, *hardware* e consultoria, com liderança absoluta no mercado de micro e pequenas empresas na América Latina, ocupando a 21ª posição de marca mais valiosa do país no ranking da Interbrand, consultoria especializada no valor das marcas.

A Totvs está presente em 41 países com uma receita líquida de mais de R\$ 2 bilhões. No Brasil, conta com 15 filiais, 52 franquias, 5 mil canais de distribuição e 10 centros de desenvolvimento. No exterior, conta com mais 7 filiais e 5 centros de desenvolvimento (Estados Unidos, México, China e Taiwan).

Segundo a Totvs o sucesso da companhia é o resultado da combinação de sabedoria e experiência do passado, do conhecimento e inovação do presente e da ousadia para enfrentar os desafios do futuro.

O crescimento da empresa pode ser acompanhado pelo breve histórico abaixo:

- a) 1983 – Laércio Cosentino e Ernesto Haberkorn fundam a Microsiga Software. A nova empresa foi criada a partir da SIGA com o objetivo de desenvolver *softwares* e computadores pessoais;
- b) 1989 – Microsiga lança um ousado plano de expansão, por meio de franquias. O sistema seria utilizado para comercialização e implementação de soluções de gestão da empresa;
- c) 2005 – alteração da razão social para Totvs, que em latim significa tudo, todos, totalidade. Recompra da participação do fundo de investimentos Advent e entrada do Banco Nacional de Desenvolvimento Participações como sócio da companhia. Aquisição da Logocenter;
- d) 2006 – a Totvs é a primeira empresa de TI da América Latina a fazer IPO no Novo Mercado da Bovespa. Neste ano também foi realizada a aquisição da RM Sistemas S.A;
- e) 2013 – lançamento da plataforma Fluig, um diferencial no mercado, a plataforma integra a gestão de documentos e identidades em única interface, acessível a qualquer dispositivo móvel. A camada se conecta a todo ERP de mercado ou sistema de gestão;
 - organização dos centros de pesquisa e desenvolvimento em polos segmentos, voltados exclusivamente para determinados setores e especial atenção às particularidades de cada área;
 - início das operações na *GoodData*, empresa provedora de aplicativos e plataforma *analytics* de *Big Data* em nuvem;
 - investimentos na gaúcha *uMov.me*, com plataforma de mobilidade corporativa para não desenvolvedores;
 - anúncio de investimento na brasiliense *ZeroPaper*, que oferece solução de gestão financeira para empreendedores individuais e profissionais autônomos;
 - aquisição da PRX Soluções em Gestão Agroindustrial e da P2RX Soluções em Software; W&D Participações; RMS Software; Webstrategie Software; Seventeen Tecnologia da Informação e 68,5% do capital social da Ciashop – Soluções para Comércio Eletrônico.
- f) 2014 – relançamento da identidade visual da Totvs. Com novo logotipo, a empresa reforça a ideia de intercomunicação, compartilhamento e diálogo;

- revisão *dress code* substituiu o terno e gravata por roupas menos formais, permitindo, também, o uso de camiseta, tênis e bermuda no ambiente de trabalho;
- aquisição da Virtual Age Soluções.

Com relação a responsabilidade social foi idealizado e é mantido pela Totvs e companhias parceiras desde 1998, o Instituto da Oportunidade Social (IOS) que é focado na capacitação gratuita profissionalizante de jovens e pessoas com deficiência, em *softwares* de gestão. O Instituto já capacitou mais de 25 mil pessoas em conceitos administrativos e regras de negócio, proporcionando aos alunos uma visão sistêmica das empresas. A partir da capacitação, o IOS conclui sua missão apoiando e monitorando a empregabilidade dos seus alunos.

3.1.2 Linx

Conforme informações obtidas no home site da própria empresa, a Linx é especialista no varejo e atende as mais diversas verticais desse mercado. A Companhia oferece soluções específicas para os segmentos de postos e lojas de conveniência, concessionárias, *food*, moda e acessórios, óticas, farmácias, super e hipermercado, magazines, eletro e eletrônicos, casa e decoração, *home centers*, telefonia, perfumaria e cosméticos, livrarias e presentes, varejo de serviços, estética e saúde, ensino profissionalizante e idiomas, salões de belezas e *spas*, lavanderias, entre outros.

Com mais de 2.800 funcionários distribuídos na matriz em São Paulo e em filiais próprias nas cidades de Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Recife, Porto Alegre, Joinville, Bauru, Cascavel, Bebedouro, Blumenau, Uberlândia, Florianópolis e Manaus, além de representantes e franquias de outros estados, a Linx atende hoje mais de 39 mil clientes.

A Linx foi constituída em 2004, mas as atividades por ela desenvolvidas iniciaram-se há 30 anos. A Microserv Comércio e Consultoria Ltda., anterior denominação da Companhia, iniciou suas atividades em 1985, por iniciativa de Nércio Fernandes, atual presidente do conselho de administração da Linx, e outros fundadores.

O primeiro sistema desenvolvido pela Companhia, chamado MicroMalhas, era voltado para a automação da cadeia de produção de empresas de vestuário,

abrangendo desde etapas como design e aproveitamento de tecido das peças até a chegada dos produtos na loja. Com ele desenhavam-se os rumos da organização, que se especializaria em *software* para o setor de varejo, foco estratégico da companhia.

Após aquisições de diversas empresas de sistemas de informação de menor porte, em 2009, foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a emissão pela Companhia de um total de 2.170.013 ações preferenciais, resgatáveis, nominativas e sem valor nominal.

A missão da Linx é tornar o varejo mais rentável, competitivo e sustentável por meio da tecnologia. Sua visão é ser a escolha natural em *software* e serviços para o varejo.

Com relação aos valores a Linx tem o compromisso de conduzir o seu trabalho seguindo os princípios da ética e as boas práticas de governança corporativa, prezando pelo respeito, reconhecimento e desenvolvimento das pessoas, tendo na essência a construção de relacionamentos duradouros, sendo empreendedores e inovadores, valorizando a qualidade aliada à simplicidade e praticidade, sendo responsável socioambiental.

3.1.3 Ideias net

Conforme informações obtidas no home site da própria empresa, a Ideiasnet iniciou operações como empresa de investimentos em projetos de Internet em 2000, ano em que abriu seu capital na Bovespa. Hoje, a companhia se posiciona como uma venture capital de tecnologia no Brasil e na América Latina, participando ativamente de todos os estágios de desenvolvimento de suas investidas.

A Ideiasnet atua junto a elas na definição e na implementação de modelos de negócios, estratégias de crescimento de receitas, operações de fusões e aquisições e participa ativamente dos Conselhos de Administração. Mais que ampliar participações nas investidas, a Ideiasnet mostrou-se sempre eficiente articuladora de mercado.

Quem acompanha o mercado de tecnologia no Brasil reconhece a Ideiasnet como referência no setor e sinônimo de empreendedorismo com alto nível de Governança Corporativa.

Em 2008, a empresa ingressou no Novo Mercado da Bovespa e promoveu um importante aumento de capital com a emissão de 15 milhões de ações e o ingresso de novos acionistas. O ano também foi marcado pela profissionalização da gestão da companhia por meio da contratação de um novo Diretor Presidente e de uma mudança na forma de administrar o portfólio, agora dividido em três segmentos: *E-commerce*, Infraestrutura, Telecom e Mídia, Comunicação e Conteúdo, de acordo com seus estágios de desenvolvimento.

Em 2009 houve uma completa reestruturação do portfólio da empresa. Ela torna-se uma gestora de fundos credenciada e constituiu dois fundos novos, Ideiasnet FIP I (Dezembro de 2009) e Ideiasnet FIP II (Junho de 2013).

A companhia também fortaleceu seu relacionamento com empresas globais. Em 2013, a Ideiasnet alienou 18,24% do Ideiasnet FIP I para o Paul Capital, um grupo de investimento em *private equity*, constituído nos EUA.

A Ideiasnet é uma marca que agrega valor às empresas empreendedoras, impulsionando-as para que estejam maduras e na liderança em seus segmentos, permitindo um encerramento rentável dos ciclos de investimento.

A Ideiasnet é uma gestora de investimentos focada em empresas de tecnologia com rápido crescimento nas áreas de *E-commerce*, *Education Tech*, *Health Tech*, *Digital Commerce*, *Digital Media*, *SaaS - Software Service* e Mobilidade, visando compartilhar experiências e oferecer suporte para acelerar seu crescimento.

A empresa está listada na BM&FBovespa desde 2000, realiza investimentos através de fundos de investimentos em participações e a maioria dos investimentos são no Brasil.

Em 2013 a Ideiasnet reorganizou seu portfólio em dois fundos: Ideiasnet FIP I e Ideiasnet FIP II, e começou a deter sua participação nos dois fundos através de um FICFIP – Fundo de Investimento em Cotas de FIP.

Sua missão é maximizar os retornos dos nossos investidores e acionistas, com uma visão de longo prazo, a partir de uma atuação ativa junto às empresas e empreendedores, sob altos padrões éticos e profissionais e atenção no desenvolvimento do mercado brasileiro.

Sua visão é ser reconhecida no mercado pela excelência dos investimentos na área de tecnologia, utilizando as melhores práticas de gestão como a melhor opção para empreendedores, investidores e acionistas.

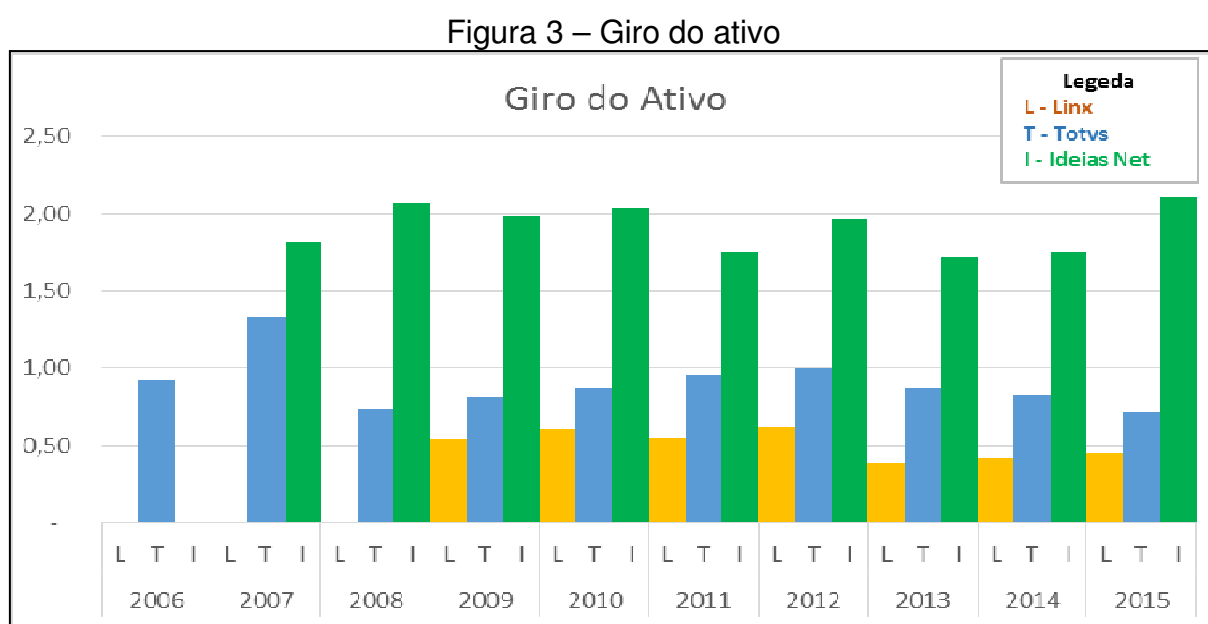
Com relação a seus valores, ela prioriza a qualidade e a inovação em todos os investimentos; o comprometimento em obter resultados positivos para garantir o crescimento contínuo; a atuação de forma íntegra e transparente, garantindo sempre a confiança dos investidores e empreendedores; a ética, procurando sempre seguir padrões de governança corporativa em linha com os do IBGC e do Novo Mercado para todos os *stakeholders* e a busca por uma equipe de profissionais altamente qualificados, que possuem vasto conhecimento sobre o mercado de Venture Capital.

3.2 ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade analisados têm forte ligação um com o outro e juntos compõem uma rica avaliação sobre a situação das empresas em estudo. Os cálculos detalhados dos indicadores encontram-se nos apêndices A, B e C.

3.2.1 Giro do ativo

O índice mostra quanto a empresa vendeu em relação ao capital investido, já que o volume de vendas tem relação direta com o investimento.



Fonte: Autora.

No caso das empresas estudadas percebe-se, conforme a Figura 3, que a Totvs, nestes dez anos analisados, manteve um índice superior a 1 apenas nos

anos de 2007 e 2012. Nos demais anos o índice variou de 0,70 a 0,90. Com relação a empresa Linx desde o ano de 2009 até 2015 manteve índices inferiores a 1, variando de 0,38 a 0,62 nestes sete anos. E a empresa Ideias Net apresenta, em todos os anos analisados, índices superiores a 1, o que surpreende, frente ao resultado do conjunto de demais indicadores.

Segundo Matarazzo (2010), a justificativa para estes desempenhos pode ser explicada por três possíveis causas:

- a) a retração de mercado, o que passaria a diminuir a venda no ramo;
- b) a perda de participação no mercado para concorrentes mais competitivos;
- c) pela estratégia da empresa que define aumentar seus preços, dispondo-se a vender menos mas com margens de lucro maiores. Esta hipótese pode ser comprovada pelo índice de margem líquida.

Através da análise realizada percebe-se que a justificativa para tais índices está relacionada a estratégia definida pela empresa. Totvs e Linx apresentam índices de giro do ativo por vezes inferiores a 1, mas apresentam uma boa margem líquida. Já Ideias Net, que apresenta índices superiores a 1 para o giro do ativo, apresenta índices de margem líquida negativos.

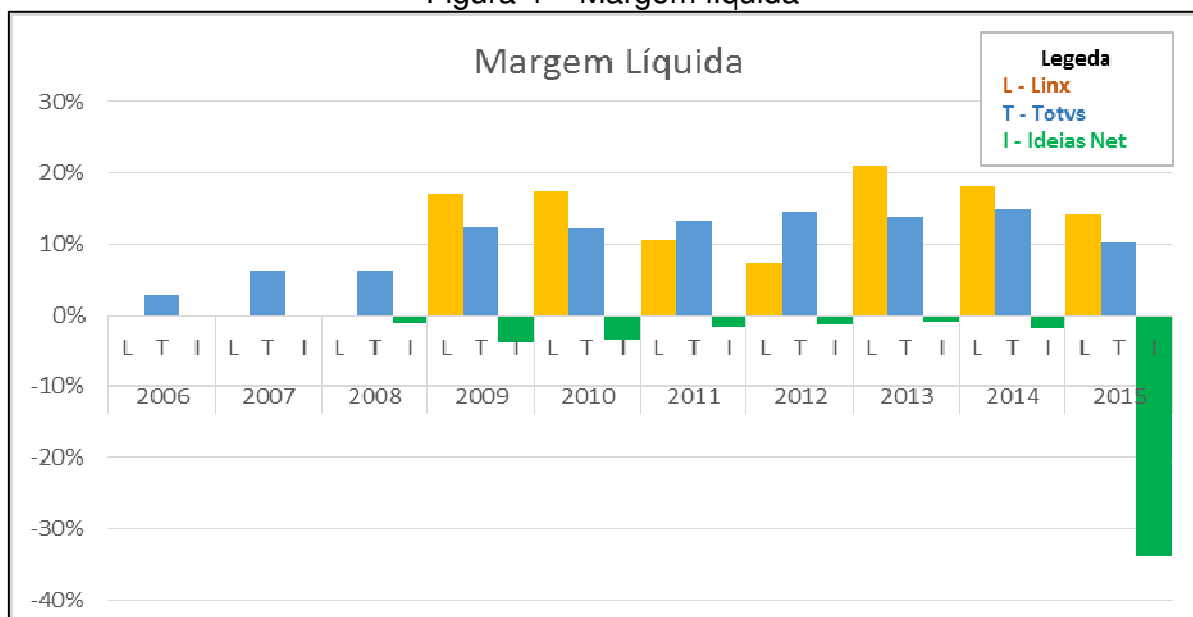
3.2.2 Margem líquida

Este índice mostra quanto a empresa obtém de lucro para cada 100 reais vendidos.

Sobre as empresas estudadas o índice revela que a companhia Ideias Net, mesmo apresentando um giro do ativo superiores a 1, apresenta índices de margem líquida negativos, em todo o período estudado, o que significa que a empresa não está conseguindo gerar lucros através de suas vendas, devido a margens muito ruins.

Já as empresas Totvs e Linx apresentaram boas margens líquidas, conforme a Figura 4, com índices, na maior parte do período estudado, superior a 10%.

Figura 4 – Margem líquida



Fonte: Autora.

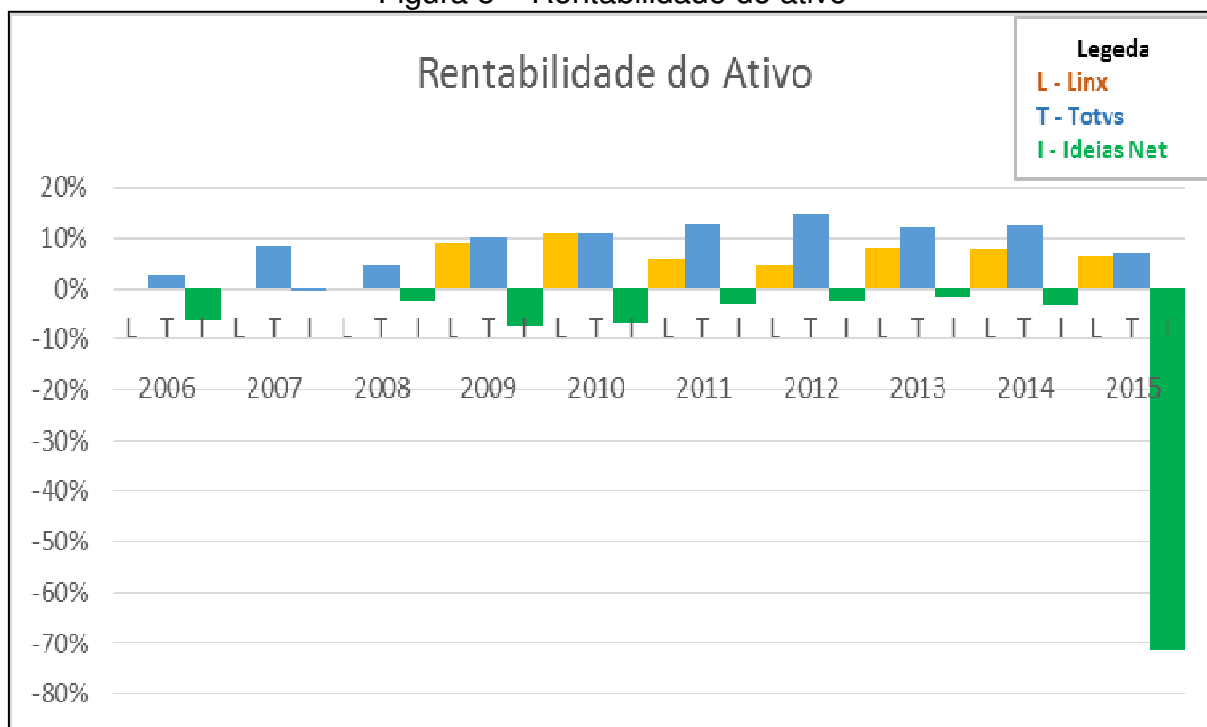
As empresas que são mais lucrativas possuem margem líquida maiores. Entretanto o resultado deve ser analisado dentro de um contexto maior, comparando com os concorrentes e com os fatores externos. Muitas empresas sacrificam a margem para obter mercado, nestes casos, o ganho de mercado pode ser compensado por lucros futuros maiores.

3.2.3 Rentabilidade do ativo

O retorno sobre o ativo calcula a rentabilidade do ativo, independentemente de onde vieram os recursos, somente admitindo os investimentos feitos. É uma medida do potencial de geração de lucro por parte da empresa. Para calculá-lo, multiplica-se o lucro líquido por 100 e divide-se o resultado pelo valor do ativo. O resultado mostra o quanto foi vendido para cada real investido.

Para apurar em quantos anos retornaria o dinheiro investido nos ativos, pode-se adotar a análise do *payback* que indica quanto tempo em média, em anos, a empresa levará para recuperar o valor investido no ativo.

Figura 5 – Rentabilidade do ativo



Fonte: Autora.

Com relação as empresas em estudo, conforme a Figura 5, observa-se que a rentabilidade do ativo de Totvs e Linx se manteve positiva, mas não superior a 15%. Já a empresa Ideias Net apresentou, em todos anos do estudo, índices de retorno negativos.

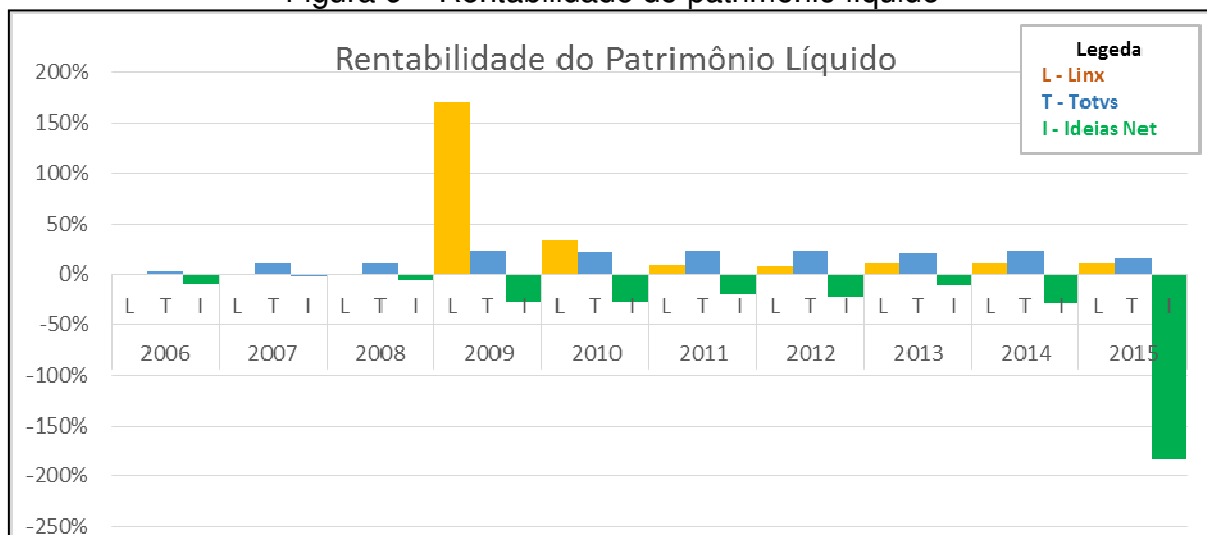
A empresa Linx teve seu pico em 2010, quando atingiu uma rentabilidade do ativo de 11%, após este período teve dois anos de quedas nos percentuais, chegando a 5%. Uma discreta retomada se deu nos anos de 2013 e 2014 com 8%, mas 2015 uma de nova queda, chegando a 6%. Isso significa que, em média, haverá uma demora de dezesseis anos para que a empresa obtenha de volta seu investimento, dependesse exclusivamente do lucro apresentado, ou seja, o *payback* do ativo.

Já a Totvs vinha em um crescente desde 2006 a 2012, passando muito bem pela crise de 2008, com um crescimento de 5% em sua rentabilidade no ano de 2009. Nos anos de 2013 a 2015 a empresa apresentou uma redução em seus índices, chegando a 7% no último ano. Significa dizer que, em média, haverá uma demora de quatorze anos para que a empresa obtenha de volta seu investimento, se dependesse exclusivamente do lucro apresentado, ou seja, o *payback* do ativo.

3.2.4 Rentabilidade do patrimônio líquido

O papel do índice de rentabilidade do patrimônio líquido é demonstrar qual a taxa de rendimento do capital próprio e pode ser comparada a rendimentos alternativos do mercado, para que se possa avaliar o risco de investimento.

Figura 6 – Rentabilidade do patrimônio líquido



Fonte: Autora.

Das empresas analisadas no estudo, conforme a Figura 6, a que apresenta melhor rentabilidade do patrimônio líquido é a Totvs, que apresenta de 2006 a 2014 um crescente em seu percentual, passando de 3% para 24%, mesmo no período da crise de 2008. Já em 2015 seu percentual de rentabilidade cai para 16%, uma considerável dedução de 8%.

Linx inicia suas atividades, em 2009, com um ótimo índice de rentabilidade, mas que reduz em 2011 e vem se mantendo estável na casa de 10% com algumas variações de 1%.

Ambas apresentam boa rentabilidade, se comparadas a rentabilidade de uma poupança, por exemplo, que hoje fica em torno de 7,74% em 2015.

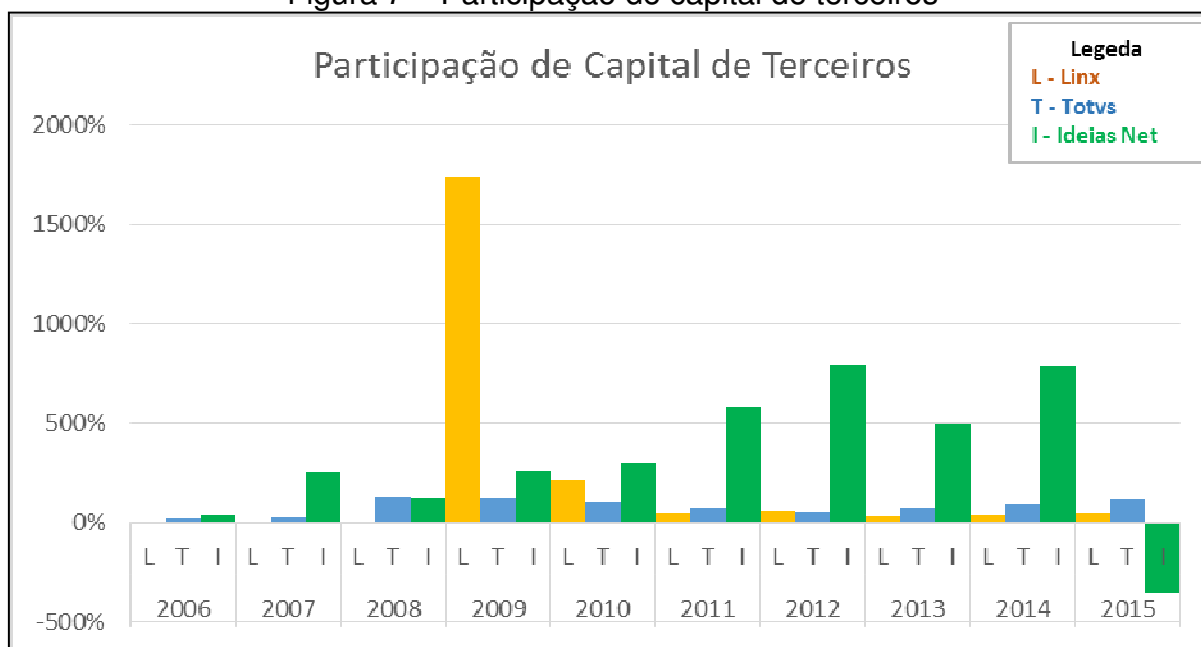
A empresa Ideias Net apresentou, em todo período estudado índices negativos de rentabilidade do patrimônio líquido, o que significa dizer que existe um passivo a descoberto.

3.3 ANÁLISE DOS INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

3.3.1 Participação de capital de terceiros

O índice de participação do capital de terceiros relaciona as grandes fontes de recursos da empresa, que são capital próprio e capital de terceiros e indicam o grau de dependência e risco por usarem recursos que não são da empresa. Para a obtenção de lucro é vantajoso usar recursos de terceiros, mas para a análise econômico financeira é desfavorável por que a empresa pode tornar-se dependente de terceiros.

Figura 7 – Participação de capital de terceiros



Fonte: Autora.

Percebe-se, conforme a Figura 7, que duas das companhias estudadas mantem históricos de percentual de utilização de capital de terceiros maior no período de crise de 2008 com reflexos em 2009 e 2010.

Quando analisadas individualmente percebemos que a companhia Ideias Net apresenta um percentual de capital de terceiros extremamente alto desde o princípio do período deste estudo (2006 – 2015). Em 2015 a empresa apresenta um percentual negativo de utilização de capital de terceiros, o que significa dizer que todo o capital utilizado pela empresa é de terceiros (e ainda falta), já que a empresa apresenta um patrimônio líquido negativo.

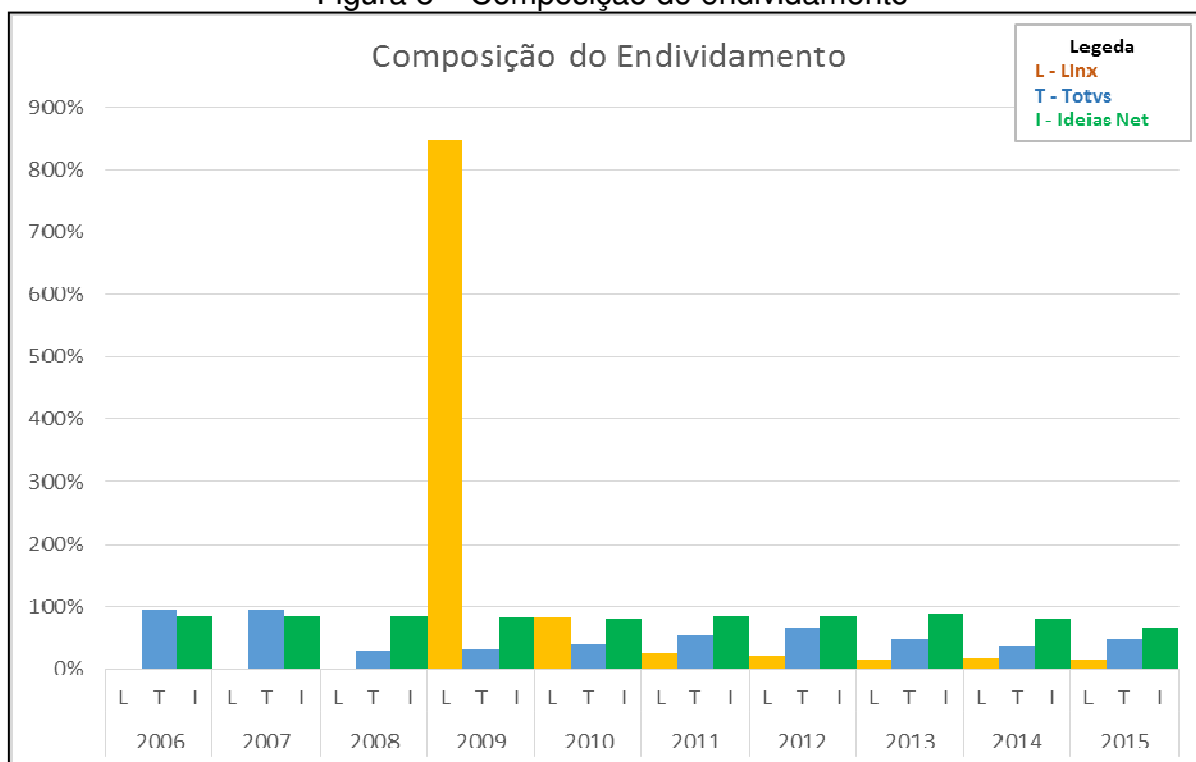
A Totvs demonstra picos de utilização do capital de terceiros nos anos de 2008, 2009 e 2010, quando apresenta índices de 129%, 123% e 105% respectivamente. Observa-se aqui que estes períodos de utilização do capital coincidem com o período de crise e pós-crise sofridos. Nos anos de 2011 a 2013 os indicadores se estabilizam, mas no ano de 2014 e 2015 ocorrem novos picos de utilização deste tipo de capital, convergindo com a situação econômica do período.

Com relação a participação do capital de terceiros a Linx é a companhia que apresentou, em seus dois primeiros anos, um alto índice de utilização de capital de terceiros, mas que conseguiu se estabilizar e apresentou no último ano um percentual de 50%.

3.3.2 Composição do endividamento

A composição do endividamento tem por objetivo indicar o percentual de obrigações a curto prazo em relação as obrigações totais. Neste caso quanto menor for este percentual melhor.

Figura 8 – Composição do endividamento



Fonte: Autora.

Analisando a figura 8 percebe-se que a composição do endividamento, nestes casos estudados, segue comportamentos distintos, conforme o período e conforme as decisões estratégicas das companhias.

A Totvs, por exemplo, caracteriza-se em aumentar suas obrigações de curto prazo de forma inversamente proporcional ao seu aumento de utilização de capital de terceiros, ou seja, nos momentos em que a empresa se utilizou de forma mais agressiva dos recursos de terceiros os fez de forma a realizar sua quitação a longo prazo. A companhia apresenta seus maiores índices de obrigações a curto prazo justamente nos períodos em que índice de participação de capital de capital de terceiros é menor.

Já a empresa Linx apresenta, nos períodos de alta na participação do capital de terceiros também altos índices de composição do endividamento no curto prazo. Diferentemente da Totvs, a Linx, utiliza o capital de terceiros para realizar seus investimentos a curto prazo.

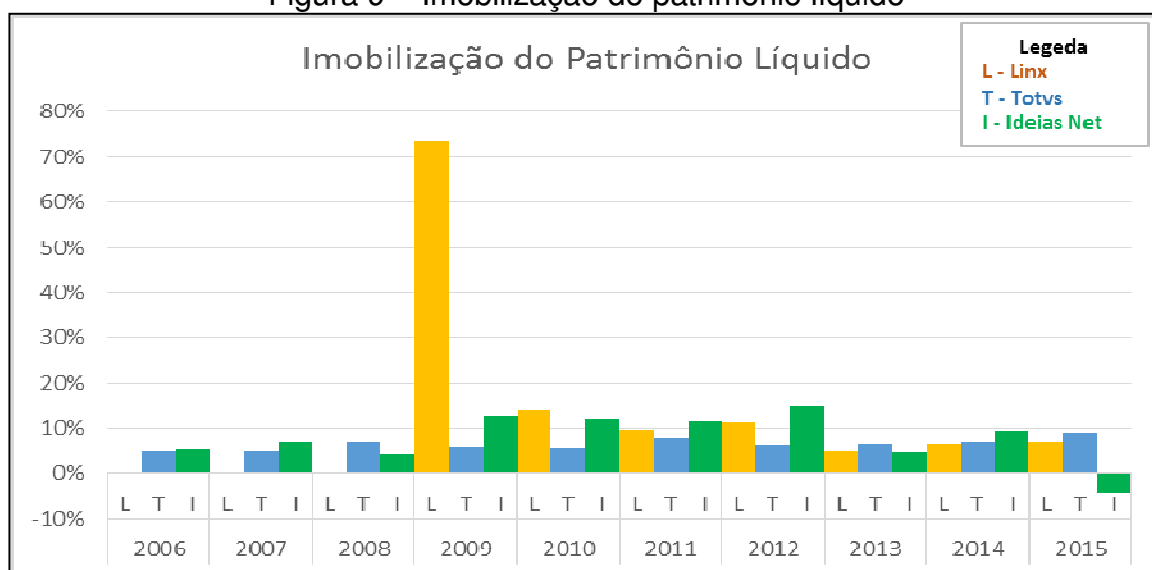
A Ideias Net mantém, em boa parte dos anos estudados, com uma média de 82% de recursos utilizados para pagamento a curto prazo.

3.3.3 Imobilização do patrimônio líquido

Para que uma empresa tenha uma situação favorável a respeito desse índice, esse resultado deve ser o menor possível, pois, quanto mais a empresa investir no Ativo Imobilizado, menos recursos próprios serão aplicados no Ativo Circulante, aumentando assim a dependência nos recursos de terceiros para financiamento do ativo circulante. O ideal seria que as companhias utilizassem uma parcela suficiente do patrimônio líquido para cobrir o ativo permanente e ainda sobrar, gerando uma liberdade financeira favorável para vender e comprar sem se preocupar com terceiros.

Com exceção do ano de 2009, ano em que a Linx lançou ações no mercado, quando o percentual de imobilização do patrimônio líquido da empresa foi de 74%, os demais anos a companhia apresentou uma baixa considerável neste percentual, conforme visualizamos na Figura 9, passando de 14% em 2010 para 7% em 2015.

Figura 9 – Imobilização do patrimônio líquido



Fonte: Autora.

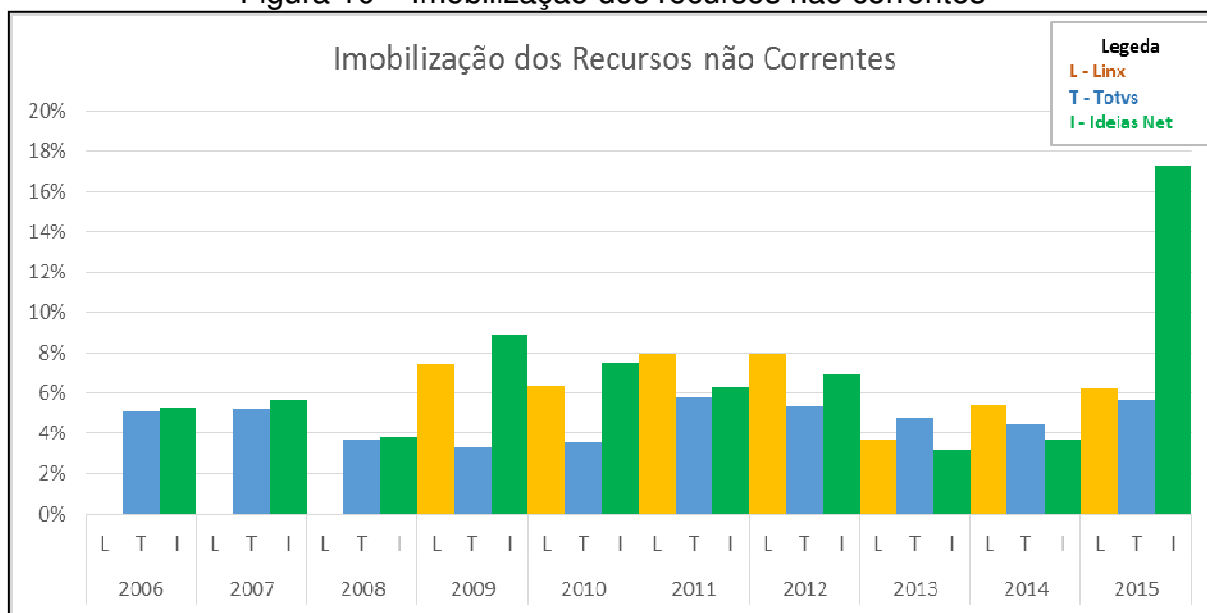
A Totvs, em todo o período de estudo, nunca apresentou índices superiores a 9%. Da mesma forma a Ideias Net também apresentou baixos índices de imobilização do patrimônio líquido, apresentando seu maior índice no ano de 2012, quando apresentou 15%.

3.3.4 Imobilização dos recursos não correntes

A imobilização dos recursos não correntes demonstra quanto as empresas destinaram ao ativo imobilizado dos recursos existentes, a longo prazo.

Os elementos do imobilizado têm longa vida útil, desta forma, não é necessário financiar todo o imobilizado com recursos próprios. É perfeitamente possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com o de duração do imobilizado, ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo. Daí a lógica de comparar aplicações fixas com os recursos não correntes.

Figura 10 – Imobilização dos recursos não correntes



Fonte: Autora.

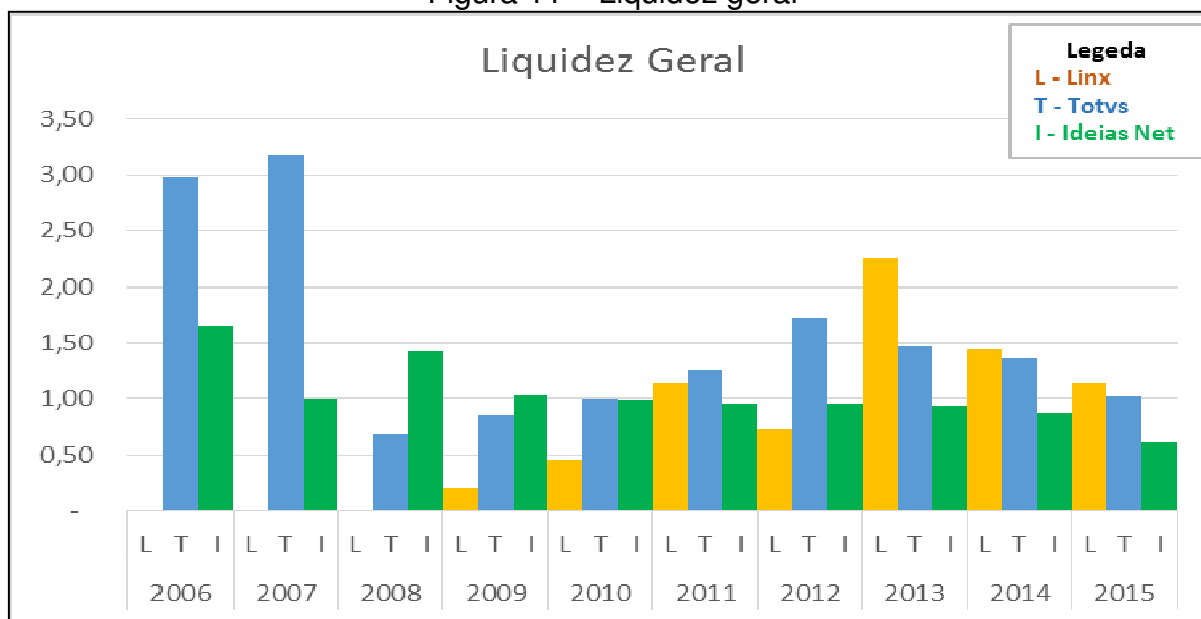
Como pode ser observado na Figura 10, os índices de imobilização através de recursos de longo prazo, são muito parecidos entre as empresas estudadas nos anos que se apresentam. Isso se deve ao fato de as empresas de tecnologia da informação não terem grandes históricos de imobilização de recursos físicos, mas sim de ativos intangíveis.

3.4 ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

3.4.1 Liquidez geral

O objetivo do índice de liquidez geral, conforme Marion (2010) é mostrar a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, relacionando suas conversões em dinheiro e suas dívidas a longo prazo. A Figura 11 apresenta a liquidez geral das empresas em estudo.

Figura 11 – Liquidez geral



Fonte: Autora.

A interpretação dos índices apresentados pela empresa Ideias Net é de que de 2006 a 2009 seus índices se mantiveram acima de 1,00, o que significa dizer que a empresa conseguia cumprir seus compromissos financeiros e ainda dispunha de um percentual excedente, o que é muito positivo. Isso ocorre em razão da soma entre o passivo circulante e o exigível a longo prazo serem menores que o ativo circulante. Percebe-se que os excedentes provem do patrimônio líquido que é capital circulante próprio.

Mas desde o ano de 2010 até 2015 a empresa Ideias Net apresenta um considerável declínio em seus índices, o que significa dizer que a empresa passou a reduzir sua capacidade de pagamento a longo prazo, o que também pode ser comprovado pelo considerável aumento do capital de terceiros a partir do ano de 2011.

A empresa Linx iniciou suas atividades, em 2009, com índices inferiores a 1,00, apresentando um crescimento em 2011, quando atingiu o índice de 1,14. Já no ano de 2012 apresentou nova queda o que indica uma perda do poder de pagamento geral da empresa.

Depois destes momentos de instabilidade do índice a empresa teve um crescente atingindo 2,26 em 2013 e voltando para níveis entre 1,44 a 1,14 o que demonstra uma consolidação de sua liquidez.

Este histórico se deve a inicial tomada de recursos para investimentos em imobilizado e intangível, o que por consequência aumenta o passivo exigível a longo prazo. Quando estes ativos passam a gerar receita o ativo aumenta e por consequência a capacidade de pagamento também. Mesmo com a crise econômica e política apresentada no último período a Linx continua investindo em controladas focadas no seu ramo de atuação em TI, que é oferecer soluções para o varejo.

A Totvs apresenta ótimos índices de liquidez geral nos anos de 2006 e 2007, ficando em 2,98 e 3,17 respectivamente. Já no ano de 2008 e 2009 teve índices inferiores a 1,00, o que se deve a tomada de recursos para investimentos em intangível, o que por consequência aumenta o passivo exigível a longo prazo. A melhora dos índices se dá a partir de 2010, sendo que até o final de 2015 permanece acima de 1,00 o que se deve a geração de receita proporcionada pelos intangíveis adquiridos, o que aumenta o ativo, e por consequência a capacidade de pagamento.

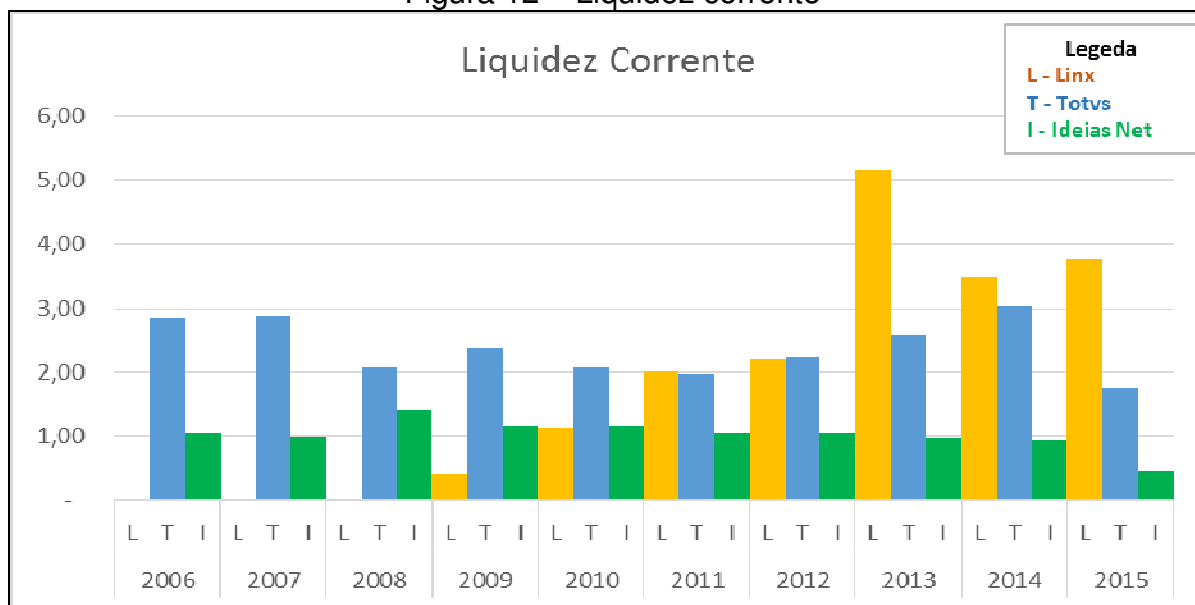
3.4.2 Liquidez corrente e liquidez seca

Pelo fato das empresas estudadas serem prestadoras de serviço elas, em sua maioria, não apresentam estoques, o que acaba deixando os resultados encontrados através do índice de liquidez corrente praticamente iguais aos índices de liquidez seca.

Neste estudo a única empresa que apresenta um pequeno saldo de estoque em todo período é a companhia Ideias Net, o que modifica um pouco o padrão de seus índices de liquidez corrente e seca, conforme apresentado nas Figuras 12 e 13. Já a Totvs só apresenta saldo em estoque a partir do ano de 2015, ano adquiriu a empresa Bematech, assumindo assim seu saldo em estoque.

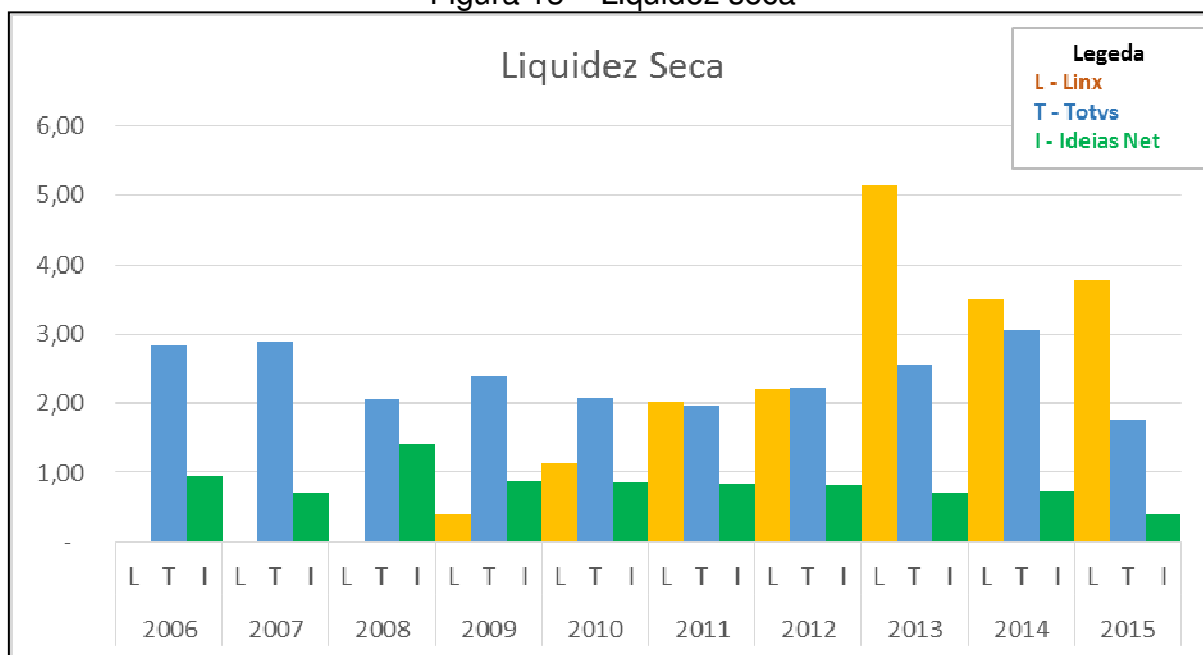
Os índices calculados pelos demonstrativos da Totvs são, em todo o período estudado, acima de 1,00, o que significa que a situação financeira da companhia é boa, visto que esta consegue cumprir seus compromissos financeiros de curto prazo e ainda apresenta uma folga. Dos índices calculados para a Totvs destacou-se o ano de 2014 que apresenta um resultado de 3,05, tanto para o índice de liquidez corrente como para o de liquidez seca, representando assim ótimos índices de liquidez.

Figura 12 – Liquidez corrente



Fonte: Autora.

Figura 13 – Liquidez seca



Fonte: Autora.

Já no caso da Linx o primeiro ano da companhia apresenta um índice de 0,41, o que significa que a situação financeira inicial não era boa. No decorrer dos demais anos estes índices se estabilizam acima de 1,00, chegando a 3,78 em 2015, o melhor índice de liquidez de todas as empresas deste estudo.

A Ideias Net apresentou índices de liquidez corrente acima de 1,00 desde 2006 até o ano de 2012. Desde 2013 a companhia vem apresentando baixos

índices, sendo de 0,96 em 2013 e chegando a 0,46 em 2015, o que revela uma situação financeira difícil. Esta situação financeira da companhia fica mais evidente quando se observa o indicador de liquidez seca, que apresenta índices inferiores a 1,00 na maior parte dos 10 anos do estudo e chega ao menor índice em 2015, com 0,39.

3.5 ANÁLISE COMPILADA PERANTE A CONJUNTURA DAS CRISES

O que se percebe, analisando as crises econômicas, com base no histórico estudado, é que toda crise é antecedida por uma intervenção estatal, normalmente através de instrumentos econômicos e financeiros com o objetivo de produzir benefício econômico para alguém.

Em resumo, é a atividade estatal que gera a crise econômica e que depois sofre buscando solucionar o problema com mais atividade estatal.

Através do estudo aqui realizado percebe-se que as crises de 2008 e 2015, alvos desta análise, são exemplos claros de como a intervenção estatal influencia na economia e são o ponto de partida para as crises.

Na crise mundial de 2008 o governo americano, com o objetivo de estimular a economia, criou um grande programa de investimentos imobiliários, que se mostrou insustentável.

No Brasil, essas intervenções estatais foram várias, como o PAC, algumas isenções pontuais, BNDES, Minha Casa Minha Vida, protecionismo alfandegário, redução forçada de juros entre outros, o que por fim culminaram na crise vivida no país em 2015.

O cenário econômico em 2008, marcado pela crise financeira global, que provocou desaceleração do crescimento econômico mundial, mostrou seus impactos no Brasil, principalmente no segundo semestre daquele ano, quando instalou-se um ambiente de aversão ao risco e conseqüente elevação da taxa de juros.

Mas para as empresas de tecnologia da informação o ano de 2008 foi de crescimento em vendas. No segmento de *software*, as empresas analisadas neste estudo, apresentaram um crescimento em vendas em média de 36%, se comparados os resultados de 2007.

Por meio da pesquisa percebeu-se que, com relação aos indicadores de estrutura de capital, a Totvs, por exemplo, fez a captação junto a terceiros com o

objetivo de investimento na combinação de negócios com empresas a fim, como a Datasul, a BCN e a Midbyte. Estas captações se deram principalmente através do BNDES, do Finep e do Programa Prosoft. Uma parte desta captação também foi destinada a pesquisa e desenvolvimento junto a companhia.

Ao analisa o mesmo quesito estrutura de capital da Ideias Net percebe-se que a companhia tomou recursos basicamente com o objetivo de capital de giro e para fomentar operações comerciais. Alguns valores foram destinados a investimentos em novos empreendimentos, como o aumento de participação de capital junto a uma controlada.

Mesmo o ano de 2008 tendo apresentado resultados melhores que no ano anterior e que alguns índices tenham apresentado discreta melhora, a Ideias Net não apresenta boa saúde financeira.

A Linx, ainda não havia aberto o capital na bolsa em 2008 e apresenta dados em 2009 muito atípicos se comparados a sequência de seus indicadores.

O ano de 2009 se inicia repleto de incertezas sobre o tamanho e as consequências da crise. No entanto o cenário muda ao longo do ano e gradualmente dá sinais de melhora. Estas são sentidas pelas empresas de tecnologia pelo reflexo nas vendas, que muito se deve a necessidade das empresas brasileiras aderirem ao Sistema Público de Escrituração Fiscal – SPED e as Notas Fiscais Eletrônicas – NF-e, momento em que estavam entrando em vigor.

Chegando no ano de 2015, o cenário econômico mundial manteve um crescimento modesto. No Brasil tivemos um agravamento no cenário econômico, que teve por consequência o rebaixamento da nota de crédito do país junto as principais agências de risco no mundo. O produto interno bruto caiu, o desemprego aumentou e o índice de inflação medida pelo IPCA encerrou o ano em 10,67%.

Além disso, o ano foi marcado por crises políticas, que afetam diretamente a economia do país, e que culminaram com a abertura de processo de impeachment da presidente.

Diante do exposto as empresas de tecnologia da informação, aqui analisadas também foram afetadas pelo cenário que estão inseridas. Das três empresas estudadas apenas uma delas apresentou aumento percentual real de faturamento líquido, as outras duas apresentaram redução significativa em suas vendas.

No que diz respeito a lucratividade nenhuma das empresas estudadas obteve crescimento, todas apresentaram lucratividade inferior ao ano de 2014, em média 23% menor.

Com relação aos indicadores calculados neste estudo percebe-se que houve, em todas as companhias estudadas o aumento da participação de capital de terceiros e a redução na rentabilidade. No que diz respeito a liquidez a única empresa que apresentou algum aumento foi a Linx, o que consolida seus bons resultados nos últimos 3 anos.

O aumento na participação de capital de terceiros da Totvs em 2015 se justifica devido a aquisição da hoje controlada Bematech, uma importante empresa do setor de *hardware*.

A Ideias Net, que em todo o período estudado nunca apresentou bons resultados, findou 2015 com resultados ainda mais negativos, sendo que apresenta algumas controladas em recuperação judicial, gerando dúvidas sobre a continuidade de suas atividades operacionais. Além disso, o relatório da auditoria externa se absteve de opinião por considerar não ter informações apropriadas e suficientes para fundamentar suas opiniões.

A estratégia definida pelas empresas Totvs e Linx, com relação a definir preços com boas margens, mesmo que suas vendas sejam mais baixas, fica claro quando analisamos os índices de giro do ativo e margem líquida. Elas apresentam índices de giro do ativo por vezes inferiores a 1, mas apresentam uma boa margem líquida.

O ano de 2016 se inicia ainda em meio ao conturbado cenário político brasileiro, dando continuidade à retração de mercado vivida em 2015. O momento complexo continua e nenhuma recuperação real é perceptível no mercado de tecnologia. Os resultados seguem mais baixos que o esperado, o mercado fragilizado e o consumo retraído, o que dificulta o crescimento a curto prazo.

Com relação aos resultados obtidos no segundo trimestre de 2016 comparados ao mesmo período de 2015, a Totvs obteve retração de 34% na lucratividade, mesmo assim obteve um aumento de 12% em suas vendas. Segundo a companhia estes resultados se devem a migração de público do canal de vendas, que passou de clientes de grande porte para clientes de médio porte. A redução do ticket médio também reflete a redução da lucratividade.

A Linx apresenta resultados percentualmente um pouco mais animadores com relação a faturamento e lucratividade, quando comparamos os resultados obtidos no segundo trimestre de 2016 ao mesmo período de 2015. Apresentando aumento de 12% em vendas e 6% em resultado. Segundo a companhia o discreto investimento realizado pelo mercado varejista, público alvo da Linx, se deve, principalmente, a migração para o sistema SAT de cupom fiscal eletrônico.

A Ideias Net apresentou neste mesmo período uma redução de 80% em suas receitas, seguindo com a recuperação judicial de algumas de suas controladas e colocando em dúvida a continuidade de suas operações.

Através das análises dos indicadores calculados, da verificação dos demonstrativos e das notas explicativas das empresas de tecnologia da informação, listadas no novo mercado da Bovespa, durante o período de 2006 a 2015, percebe-se que o impacto da crise política, econômica e financeira de 2015 foi maior que a crise mundial de 2008.

No primeiro momento ao refletir sobre os momentos vividos tem-se a percepção que a crise de 2008 teria sido mais impactante que a crise de 2015, mas após este estudo ficou demonstrado que o impacto da crise político econômica, que culminou com a efetivação do impeachment da presidente de nosso país, teve um impacto muito maior do que os reflexos de mercado sofridos em 2008.

4 CONCLUSÃO

O presente estudo se propôs a analisar o desempenho econômico financeiro das empresas pertencentes ao setor de tecnologia da informação, listadas no novo mercado da BM&F Bovespa, no período de 2006 a 2015. Mais especificamente buscou verificar se existiam diferenças no desempenho econômico financeiro das empresas listadas nos períodos de crise econômica financeira de 2008 e de 2015.

Foram desenvolvidas abordagens quali-quantitativa para o problema de pesquisa, fazendo-se uso de pesquisa bibliográfica para procedimentos técnicos e complementada com um estudo de caso múltiplo, junto as empresas Totvs, Linx e Ideias Net, companhias de tecnologia da informação, listadas na Bovespa.

Com o objetivo de contextualizar o histórico das crises mundiais vivenciadas foi realizado um apanhado geral, de grande valia, pois possibilitou o entendimento da influência das políticas econômicas no surgimento das crises, bem como os impactos destas sobre a economia e sobre o consumo.

O mercado de tecnologia da informação foi apresentado de um modo geral, onde também foi contextualizado seu potencial crescente de desenvolvimento. A pesquisa bibliográfica foi desenvolvida de forma mais densa na contextualização dos indicadores econômico financeiros de estrutura de capital, liquidez e rentabilidade, que foram utilizados para a realização das análises. Neste contexto ganham destaque os indicadores de participação de capital de terceiros, liquidez geral e margem líquida, os quais mais contribuíram para as análises.

A utilização dos demonstrativos contábeis, dentre eles, em especial, as notas explicativas, foram essenciais para o bom entendimento dos acontecimentos ocorridos nas companhias estudadas, auxiliando assim a realização das análises.

Isto posto, percebeu-se que o cenário econômico em 2008, marcado pela crise financeira global, provocou desaceleração do crescimento econômico mundial, e trouxe impactos ao Brasil, principalmente no segundo semestre daquele ano, quando instalou-se um ambiente de aversão ao risco e consequente elevação da taxa de juros.

No segmento de tecnologia, as empresas analisadas neste estudo, apresentavam um crescimento em vendas, se comparadas a 2007. Um dos pontos que chama a atenção neste período é a ocorrência de investimentos. A Linx, que se estruturava para o lançamento das ações, fazia a aquisição de novas empresas

menores e a Totvs incorporava a Datasul, que era uma multinacional de capital brasileiro, pioneira no desenvolvimento e na comercialização de soluções integradas de *softwares*.

Já em 2015, observa-se que no segundo trimestre, a crise política econômica brasileira começou a ser sentida pelas empresas de tecnologia. Pela primeira vez o percentual de empresas demitindo chegou muito próximo do percentual de empresas contratando, segundo Hajjar (2016). Já no segundo trimestre de 2016, o percentual de empresas demitindo era maior do que de empresas contratando. O que é muito atípico para as empresas de tecnologia da informação, que normalmente sofre com a escassez de mão de obra qualificada.

Também no segundo trimestre de 2016, ainda conforme Hajjar (2016), foram apresentados os piores resultados financeiros desde 1999, com apenas 2,7% de crescimento. Mesmo com boas perspectivas de crescimento para a área de tecnologia da informação, os especialistas e empresários estavam demasiadamente otimistas com os resultados do setor para 2016.

A expectativa de retração da economia para 2016, do mercado de tecnologia, segundo Hajjar (2016), era de 1,7% enquanto a maioria dos analistas já apontam para uma retração de 3,3%. O mesmo otimismo demasiado dos empresários aparece na expectativa de crescimento da economia para 2017 e, também, no crescimento esperado para o mercado de tecnologia no próximo ano.

Diante dos levantamentos realizados e das análises dos demonstrativos, o resultado da pesquisa realizada demonstrou que a crise de 2015 foi mais impactante, para as empresas de tecnologia da informação estudadas, do que a crise de 2008.

Desta forma, mesmo sendo instigante o assunto, considera-se que a questão de pesquisa foi respondida e os objetivos deste estudo atendidos.

Perante o exposto, e considerando a importância de aprofundar mais a pesquisa, espera-se que este estudo sirva como base de conhecimento para a realização de análises comparativas de resultados de empresas de tecnologia da Serra Gaúcha.

REFERÊNCIAS

- ALECRIM, E.. **O que é tecnologia da informação?** 2011. Disponível em: <<http://www.infowester.com/ti.php>>. Acesso em: 20 mai. 2016.
- ASSAF NETO, A.. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- _____; LIMA, F. G.. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BEGALLI, G. A.; PEREZ JR., J. H.. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BLOG INVESTIDOR DE RISCO (Brasil). **Crise fiscal brasileira de 2015/2016**. 2016. Disponível em: <<http://investidorderisco.blogspot.com.br/2016/01/crise-brasileira.html>>. Acesso em: 30 mai. 2016.
- BOGDAN, R. S.; BIKEN, S.. **Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos**. 12. ed. Porto: Porto, 2003.
- BOVESPA, BM&F Bovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/index.htm>. Acesso em: 11 mai. 2016.
- BRANDÃO, Lisandro Meira Lima. **Uma análise da volatilidade do PIB brasileiro**. 2009. Biblioteca Digital FGV. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2632>>. Acesso em: 03 set. 2016.
- BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. (Org.). **Economia brasileira em perspectiva**. 2013. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/economia-brasileira-em-perspectiva/economia_brasileira_em_perspectiva_pt_ed18_mar2013.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2016.
- BRASSCOM (São Paulo) (Org.). **Anuário Brasscom Final 2015 – 2016: BRASIL TI – BPO BOOK**. 2016. Disponível em: <<http://www.brasscom.org.br/brasscom>>. Acesso em: 22 mai. 2016.
- BREITBACH, A.; CASTILHOS, C.. Indústria gaúcha e brasileira em 2008: desempenho abalado pela crise mundial. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 36, n. 4, p. 29- 40, 2009.
- CANALTECH (Brasil) (Ed.). **O mercado de TI deverá crescer**. 2016. Disponível em: <<http://corporate.canaltech.com.br/noticia/mercado/mercado-de-ti-no-brasil-devera-crescer-26-em-2016-segundo-idc-57041/>>. Acesso em: 05 jun. 2016.
- CARMO-NETO, Dionísio. **Metodologia científica para principiantes**. 3. ed. São Paulo: Edição do Autor, 1996.

CARVALHO LUIZ, Gustavo. **A crise financeira internacional e os reflexos na economia brasileira**. 2015. Disponível em: <<http://www.cfa.org.br/acoes-cfa/artigos/usuarios/a-crise-financeira-internacional-e-os-reflexos-na-economia-brasileira>>. Acesso em: 25 mai. 2015.

CASTRO, C. M.. **Estrutura e apresentação de publicações científicas**. São Paulo: McGraw-Hill, 1976.

CRUZ, Tadeu. **Sistemas de informações gerenciais: tecnologia de informação e a empresa do século XXI**. São Paulo: Atlas, 1998.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. **A crise financeira internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Unesp, 2012.

FURLAN, Flavia; STEFANO, Fabiane. O poço é mais fundo. **Exame**, São Paulo, v. 1109, p.92-100, 16 mar. 2016. Quinzenal.

GASPARETTO, Valdirene. O papel da contabilidade no provimento de informações para a avaliação do desempenho empresarial. **Revista Contemporânea de Contabilidade (RCC)**, v. 01, n. 02, p. 109-122, 2004.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GLOBO.COM (Brasil) (Org.). **Cronologia das crises financeiras mais graves desde a grande depressão**. 2009. Disponível em: <<http://g1.globo.com/Noticias/Mundo/0,,MUL1068130-5602,00-CRONOLOGIA+DAS+CRISES+FINANCEIRAS+MAIS+GRAVES+DESDE+A+GRANDE+DEPRESSAO.html>>. Acesso em: 20 mai. 2016.

GOODE, William J.; HATT, Paul K.. **Métodos em pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1979.

GRUPO DE ECONOMIA / FUNDAP (São Paulo). Fundap (Org.). **PIB do Brasil no pós-crise de 2008: indústria perde espaço e mercado interno avança**. 2013. Disponível em: <<http://www.fundap.sp.gov.br/>>. Acesso em: 04 abr. 2016.

HAJJAR, Dagoberto. **Pesquisa sobre o mercado brasileiro de TI – janeiro de 2016**. 2016. Disponível em: <<http://www.advanceconsulting.com.br/freezone>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

_____. **Pesquisa sobre o mercado brasileiro de TI – julho de 2016**. 2016. Disponível em: <<http://www.advanceconsulting.com.br/freezone>>. Acesso em: 05 ago. 2016.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F.. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária**: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HUBBARD, R. Glenn; O'BRIEN, Anthony. Introdução a economia. Bookman, 01/01/2010. **Vital Source Bookshelf**. Disponível em: <Online.<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788577806232/pageid/8>>. Acesso em: 20 ago. 2016.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – IEDI (São Paulo) (Org.). **Indústria e desenvolvimento**: reflexão e propostas do IEDI para a economia brasileira. São Paulo: Iedi, 2014.

ISTO É DINHEIRO. **Como sobreviver a 2015**. São Paulo: Editora Três, 20 fev. 2015. Semanal. Por: Márcio Kroehn. Disponível em: <<http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/negocios/20150220/como-sobreviver-2015/234843.shtml>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

IUDÍCIBUS, S.. **Análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Análise de balanços**: análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira, indicadores e análises especiais (análise de tesouraria de Fleuriet, EVA, DVA e EBITDA). 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

KRUGER, S. D.; PETRI, S. M.. Análise comparativa da causalidade de medidas de desempenho das empresas da BM&FBOVESPA no período de 2000 a 2010. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v.18, n.1, 2013.

LINX. Linx. 2016. Disponível em: <<http://www.linx.com.br/>>. Acesso em: 08 ago. 2016.

LOPES, Patrick Fernandes et al. Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. **Revista Universo Contábil, Blumenau**, v. 12, n. 1, p.105-121, mar. 2016. Disponível em: <www.furb.br/universocontabil>. Acesso em: 12 abr. 2016.

LOUISE QUEIROGA (Brasil). **Entenda as principais crises econômicas mundiais**. 2013. Disponível em: <<http://portaldejornalismo-rj.espm.br/entenda-as-principais-criises-economicas-mundiais/>>. Acesso em: 25 mai. 2016.

MALHOTRA, N.. **Pesquisa de marketing**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARQUES, J. A. V. C.. **Análise financeira das empresas**: liquidez, retorno e criação de valor. Rio de Janeiro: UFRJ, 2004.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Altas, 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS, Sílvia. **FGV prevê retração de 3,5% do PIB em 2016**. 2016. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E2C4C011D8E33F5700158>>. Acesso em: 03 set. 2016.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**: metodologia, planejamento, execução e análise. São Paulo: Atlas, 1997.

MEIRELLES, Fernando S.. **Tecnologia da informação**: 26ª Pesquisa Anual do Uso de TI. 2015. FGV. Disponível em: <<http://eaesp.fgvsp.br/sites/eaesp.fgvsp.br/files/pesti-gvcia2015ppt.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2016.

MINSKY, H.. Capitalist financial processes and the instability of capitalism. **Journal of Economic Issues**, n. 14, Jun. 1980b. Reimpresso em Minsky (1982a).

MOREIRA, D. A.. **O método fenomenológico na pesquisa**. São Paulo: Pioneira Thompson, 2002.

NET, Ideias. **Ideias net**. Disponível em: <http://www.ideiasnet.com.br/default_pti.asp?idioma=0&conta=45>. Acesso em: 08 ago. 2016.

PINHO, Diva Benevides; VASCONCELLOS, Marco Antônio S. de; TONETO JUNIOR, Rudinei (Org.). **Manual de economia**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

REIS, A. C. R.. **Demonstrações contábeis**: estrutura e análise. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

REZENDE, Denis Alcides, ABREU, Aline França de. **Tecnologia da informação aplicada a sistemas de informação empresariais**. 9. edição. São Paulo: Atlas, 2013.

RICHARDSON, R. J.. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SARQUIS, R. W.; VOESE, S. B.. **Avaliação do desempenho econômico e financeiro das empresas enquadradas no setor de bens de consumo da bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE)**. In: 3ª Amostra de Iniciação Científica da ANPCONT. Florianópolis, 2012.

SILVA, J. P.. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TOTVS. **Totvs**. Disponível em: <<https://www.totvs.com/>>. Acesso em: 08 ago. 2016.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

VERGARA, Sílvia C.. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2000.

VIEIRA, R. H. P.; SANTOS, M. M. C.. Análise das demonstrações financeiras através de índices financeiros. **VEREDAS FAVIP – Revista Eletrônica de Ciências**, Caruaru, v. 2, n. 1, p. 50–60, jan./jun. 2005. Disponível em: <<http://veredas.favip.edu.br/index.php/veredas/article/viewFile/32/30>>. Acesso em: 15 mai. 2016.

YIN, R.. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

LISTA DE APÊNDICES

APÊNDICE A – INDICADORES LINX.....	70
APÊNDICE C – INDICADORES IDEIAS NET.....	72
APÊNDICE B – INDICADORES TOTVS.....	71

APÊNDICE A – INDICADORES LINX

Estrutura de Capital	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Participação de Capital de Terceiros	1739%	209%	44%	61%	31%	39%	50%	46%
Composição do Endividamento	849%	82%	25%	20%	14%	16%	15%	17%
Imobilização do Patrim. Líquido	74%	14%	10%	11%	5%	7%	7%	7%
Imobilização dos Recursos não Correntes	7%	6%	8%	8%	4%	5%	5%	6%

Liquidez	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Liquidez Geral	0,20	0,45	1,14	0,73	2,26	1,44	1,14	1,25
Liquidez Corrente	0,41	1,14	2,01	2,21	5,15	3,51	3,78	3,34
Liquidez Seca	0,41	1,14	2,01	2,20	5,15	3,50	3,78	3,37

Rentabilidade	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Giro do Ativo	0,54	0,61	0,55	0,62	0,38	0,42	0,45	0,24
Margem Líquida	17%	17%	11%	7%	21%	18%	14%	14%
Rentabilidade do Ativo	9%	11%	6%	5%	8%	8%	6%	3%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	170%	33%	9%	7%	11%	11%	10%	5%

Fonte: Autora.

APÊNDICE B – INDICADORES TOTVS

Estrutura de Capital	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Participação de Capital de Terceiros	21%	24%	129%	123%	105%	78%	56%	73%	92%	115%	104%
Composição do Endividamento	95%	95%	29%	31%	39%	54%	66%	47%	37%	46%	48%
Imobilização do Patrim. Líquido	5%	5%	7%	6%	6%	8%	6%	7%	7%	9%	9%
Imobilização dos Recursos não Correntes	5%	5%	4%	3%	4%	6%	5%	5%	4%	6%	6%

Liquidez	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Liquidez Geral	2,98	3,17	0,69	0,86	1,00	1,26	1,72	1,47	1,38	1,02	1,04
Liquidez Corrente	2,85	2,88	2,06	2,38	2,07	1,97	2,23	2,56	3,05	1,76	1,73
Liquidez Seca	2,85	2,88	2,06	2,38	2,07	1,97	2,23	2,56	3,05	1,69	1,66

Rentabilidade	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Giro do Ativo	0,93	1,33	0,73	0,82	0,87	0,96	1,00	0,87	0,83	0,72	0,44
Margem Líquida	3%	6%	6%	12%	12%	13%	15%	14%	15%	10%	8%
Rentabilidade do Ativo	3%	8%	5%	10%	11%	13%	15%	12%	12%	7%	3%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	3%	10%	11%	23%	22%	23%	23%	21%	24%	16%	7%

Fonte: Autora.

APÊNDICE C – INDICADORES IDEIAS NET

Estrutura de Capital	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Participação de Capital de Terceiros	41%	252%	124%	261%	298%	582%	801%	500%	790%	-357%	-266%
Composição do Endividamento	84%	85%	85%	83%	79%	86%	85%	89%	81%	65%	71%
Imobilização do Patrim.Liquido	6%	7%	4%	13%	12%	11%	15%	5%	9%	-4%	-17%
Imobilização dos Recursos não Correntes	5%	6%	4%	9%	8%	6%	7%	3%	4%	17%	4%

Liquidez	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Liquidez Geral	1,66	1,00	1,42	1,03	0,98	0,96	0,96	0,93	0,88	0,62	0,53
Liquidez Corrente	1,06	1,00	1,41	1,17	1,16	1,05	1,05	0,96	0,93	0,46	0,50
Liquidez Seca	0,96	0,71	1,41	0,87	0,86	0,83	0,82	0,72	0,73	0,39	0,75

Rentabilidade	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2.º Trim.2016
Giro do Ativo	0,00	1,82	2,07	1,99	2,03	1,76	1,97	1,72	1,75	2,11	0,42
Margem Líquida	-	0%	-1%	-4%	-3%	-2%	-1%	-1%	-2%	-34%	8%
Rentabilidade do Ativo	-6%	0%	-2%	-8%	-7%	-3%	-2%	-2%	-3%	-71%	4%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-9%	0%	-5%	-27%	-27%	-19%	-21%	-10%	-29%	-183%	-6%

Fonte: Autora.