



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UnB**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE - FACE**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS - CCA**

**O IMPACTO DAS POLÍTICAS DE INCENTIVO FISCAL PÓS-CRISE DE 2008:  
ANÁLISE FINANCEIRA DA FIAT AUTOMÓVEIS S/A APÓS A REDUÇÃO DO IPL.**

**ELINALDO JOSÉ DA ROCHA**

**BRASÍLIA**

**2014**

**ELINALDO JOSÉ DA ROCHA**

**O IMPACTO DAS POLÍTICAS DE INCENTIVO FISCAL PÓS-CRISE DE 2008:  
ANÁLISE FINANCEIRA DA FIAT AUTOMÓVEIS S/A APÓS A REDUÇÃO DO IPI.**

Orientador: Professor Me. Rubens Peres Forster.

**BRASÍLIA**

**2014**

**ELINALDO JOSÉ DA ROCHA**

**O IMPACTO DAS POLÍTICAS DE INCENTIVO FISCAL PÓS-CRISE DE 2008:  
ANÁLISE FINANCEIRA DA FIAT AUTOMÓVEIS S/A APÓS A REDUÇÃO DO IPI.**

Esta monografia foi julgada adequada para obtenção do grau de Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Universidade de Brasília.

---

Coordenador

Professores que compuseram a banca:

---

Professor orientador, Me. Rubens Peres Forster.

---

---

Brasília, junho de 2014.

## **AGRADECIMENTOS**

A minha esposa e filhas, pela compreensão e paciência que demonstraram durante todos estes anos.

Aos meus professores, que com sua vasta experiência foram capazes de me transferir parte de seus conhecimentos e proporcionar a realização deste sonho.

Ao meu professor orientador, que possibilitou a conclusão deste trabalho.

Aos meus colegas de curso, por me apoiarem durante toda minha passagem por este curso.

## RESUMO

O Objetivo do trabalho é medir o impacto das políticas de incentivo fiscal do governo a fim de definir se tais políticas podem estabilizar a situação financeira de uma empresa em um determinado setor durante um período de crise. Para chegar ao objetivo pretendido, realizou-se uma pesquisa relativa à FIAT Automóveis S/A, através das principais ferramentas de análise financeira (índices de liquidez, estrutura patrimonial, capital de giro e fluxo de caixa), após a crise mundial de 2008. Utilizaram-se dados apresentados pelos anuários da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores nos períodos de 2005 a 2013 e de outras associações do setor automobilístico e fez-se uma análise dos indicadores extraídos das Demonstrações Contábeis da empresa nos períodos em que houve oscilações nas taxas do IPI, principal imposto utilizado para regular o mercado. Utilizando o resultado destes indicadores financeiros, observaram-se os efeitos das políticas fiscais sobre a empresa e foram avaliados os riscos de novos investimentos durante períodos de crise.

**Palavras-chave:** Crise. Demonstrações Contábeis. Indicadores financeiros. Políticas fiscais.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Produção e venda de veículos de janeiro de 2008 a dezembro de 2009.....	12
Gráfico 2: de veículos no mercado nacional e exportações.....	12
Gráfico 3: Saldo de financiamento a pessoas físicas.....	13
Gráfico 4: Indicadores operacionais.....	31

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Ranking de países na produção de veículos e comerciais leves .....	11
Quadro 2: Períodos de redução do IPI e suas taxas.....	15
Quadro 3: Relação entre Liquidez corrente e CCL.....	21
Quadro 4: Grupos patrimoniais, financeiro e permanente.....	23
Quadro 5: Estrutura patrimonial do ativo.....	28
Quadro 6: Estrutura patrimonial do passivo e patrimônio líquido.....	28
Quadro 7: Indicadores do ciclo financeiro.....	29
Quadro 8: Índices de Liquidez.....	29
Quadro 9: Índices para Análise de Fluxo de Caixa.....	30
Quadro 10: Indicadores de Liquidez para comparação.....	30
Quadro 11: Análise dos indicadores de Fluxo de Caixa.....	32

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANEF	Associação Nacional das Empresas Financeiras das Montadoras.
ANFAVEA	Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores .
BP	Balço Patrimonial.
CCL	Capital Corrente Líquido.
CDC	Crédito Direto ao Consumidor.
CPC	Pronunciamento Contábil.
CF/88	Constituição Federal de 1988.
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa.
DRE	Demonstração do Resultado do exercício.
DOMG	Diário Oficial de Minas Gerais.
EC	Emenda Constitucional
FENABRAVE	Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPi	Imposto sobre Produtos Industrializados.
NIG	Necessidade de Capital de Giro
NTFP	Necessidade Total de Financiamento Permanente
RF	Receita Federal.
SD	Saldo do Disponível.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE GRÁFICOS</b> .....	6
<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	6
<b>LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS</b> .....	7
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	11
2.1. Crise internacional de 2008 .....	11
2.2. Indústria automobilística .....	11
2.2.1. Produção de Veículos .....	11
2.2.2. Venda de veículos .....	12
2.2.3. Financiamento de veículos .....	13
2.3. Incentivos fiscais .....	13
2.3.1. Impostos indiretos .....	13
2.3.1.1. Impostos sobre produtos industrializados .....	14
2.3.1.1.1. Alteração da alíquota do IPI .....	14
2.4. Demonstrações Financeiras .....	16
2.4.1. O conjunto completo de Demonstrações Contábeis .....	16
2.4.1.1. Balanço Patrimonial .....	17
2.4.1.2. Demonstração do Resultado do Exercício .....	18
2.4.1.3. Demonstração do Fluxo de Caixa .....	19
2.5. Análise de Indicadores .....	20
2.5.1. Indicadores de liquidez .....	21
2.5.2. Indicadores para análise do fluxo de caixa .....	21
2.5.3. Indicadores de Avaliação de Estrutura Financeira .....	23
2.5.3.1. Relação entre a estrutura financeira e as vendas (overtrading) .....	24
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	25
<b>4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS</b> .....	28
4.1. Grupos da estrutura patrimonial .....	28
4.2. Indicadores estrutura financeira .....	29
4.3. Indicadores de liquidez .....	29
4.4. Indicadores para Análise do Fluxo de Caixa .....	30
4.5. Análise dos indicadores de acordo com os períodos de redução do IPI .....	30
4.5.1. Análise dos Indicadores de Liquidez .....	30
4.5.2. Análise da estrutura financeira .....	30

4.5.3.	Análise dos Indicadores de Fluxo de Caixa .....	32
<b>5.</b>	<b>CONCLUSÕES</b> .....	<b>34</b>
<b>6.</b>	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>35</b>
	<b>ANEXOS</b> .....	<b>38</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A crise do sistema financeiro em 2008, desencadeada pelo colapso do mercado imobiliário norte-americano (Gonçalves, 2008), afetou a economia brasileira exigindo a intervenção do governo no domínio econômica nacional (Assunção, 2011). Este fato, que afetou de maneira negativa a indústria brasileira, segundo o IBGE, teve impacto intenso na produção industrial automobilística que retraiu no último trimestre de 2008, com relação ao trimestre anterior.

Para Assunção (2011), a intervenção estatal através dos incentivos fiscais pela desoneração tributária, se justificou pela gravidade da crise, tornado-se, além de necessária, de vital importância para a recuperação do desenvolvimento do mercado nacional.

O crescimento da indústria automobilística no período pré-crise é evidenciado pelos registros da produção e pelo crescimento do mercado consumidor interno, registrado nos anuários da ANFAVEA, FENABRAVE e nos relatórios anuais da ANEF. Estes documentos demonstram o crescimento da indústria automobilística e o seu posicionamento no cenário mundial.

Após os primeiros reflexos da crise em outubro de 2008 notou-se um grande impacto negativo nos números divulgados pelas instituições, o que justificou a intervenção estatal de forma indireta, através de cortes nas alíquotas de alguns tributos, além da redução na taxa básica de juros com o intuito de aquecer o mercado consumidor interno e garantir o crescimento econômico.

Para verificar o efeito de recuperação, estudaremos os principais indicadores financeiros de uma das maiores montadoras do país, a FIAT Automóveis S/A, no intuito de definirmos se os incentivos tributários, em especial a redução do IPI, realmente surtiram o efeito esperado e se as seguintes perguntas podem ser respondidas: A redução do IPI foi suficiente para anular os efeitos da crise no mercado automobilístico? Após a recuperação das vendas houve aumento de investimentos no setor?

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Crise internacional de 2008.

Segundo Gonçalves (2008), é de fundamental importância o entendimento da crise econômica ocorrida em 2008, que, desencadeada pelo colapso do mercado imobiliário norte-americano, teve consequências globais e atingiu o mercado brasileiro.

A adoção de políticas anticíclicas pelo governo brasileiro foi uma das maneiras pela qual o país pode enfrentar os efeitos da crise internacional. Estas medidas que tiveram como principal pilar a redução de alguns impostos, fizeram com que o Brasil superasse a crise no curto prazo, aquecendo o mercado e aumentando o consumo (Assunção, 2011).

### 2.2 Indústria automobilística.

A indústria automobilística no período de outubro a dezembro de 2008 foi sensivelmente atingida pela crise internacional, afetando a produção e a comercialização de veículos. Dados da ANFAVEA (gráfico 1) e ANEF (gráfico 3) demonstram as variações de produção, venda e formas financiamento aos bens produzidos por esta indústria.

#### 2.2.1 Produção de Veículos.

Segundo o anuário da FENABRAVE a produção de veículos no Brasil, no período de 2005 a 2012, levando o Brasil do 9º ao 4º lugar na produção de veículos e comerciais leves, como demonstrado na tabela abaixo.

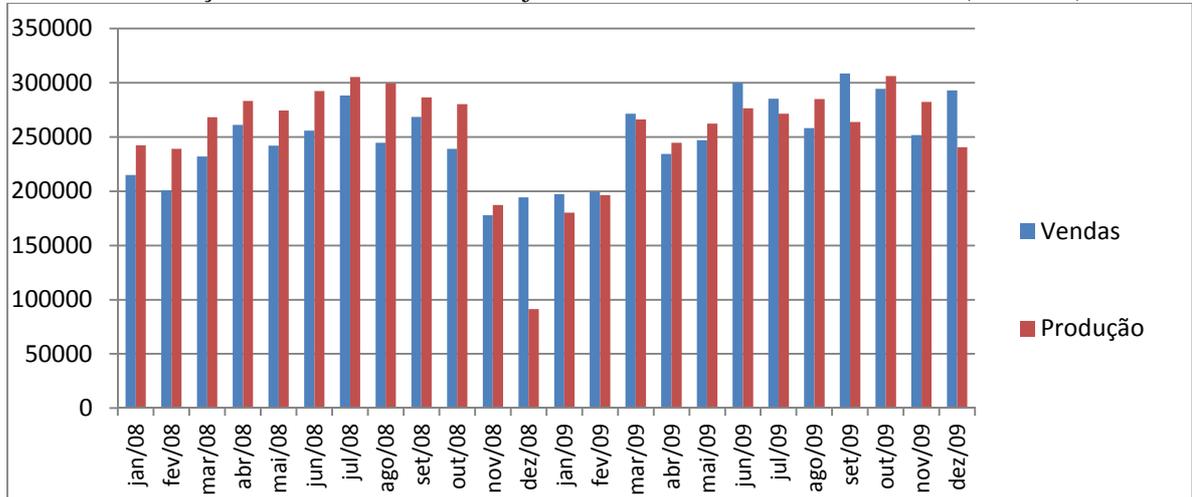
Quadro1: Ranking de países na produção de veículos e comerciais leves.

País	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
1º China	16.366.255	1º 15.237.749	1º 14.834.259	2º 9.848.074	2º 6.492.553	2º 6.072.000	3º 4.263.864	4º 3.131.456
2º EUA	14.492.600	2º 12.778.868	2º 11.589.672	1º 10.418.730	1º 13.221.559	1º 16.122.438	1º 16.525.750	1º 16.963.166
3º Japão	5.320.391	3º 4.170.277	3º 4.919.718	3º 4.577.288	3º 5.032.330	3º 5.297.956	2º 5.634.275	2º 5.696.301
4º Brasil	3.634.639	4º 3.425.495	4º 3.328.254	5º 3.011.285	6º 2.670.852	9º 2.338.621	9º 1.883.773	9º 1.620.173
5º Alemanha	3.298.413	5º 3.403.514	5º 3.109.659	4º 3.982.467	4º 3.318.311	4º 3.374.740	4º 3.669.837	3º 3.523.330
6º Índia	3.093.646	6º 2.802.485	7º 2.640.018	9º 1.967.472	10º 1.675.021	12º 1.652.604	12º 1.427.815	14º 1.108.237
7º Rússia	2.935.266	7º 2.653.676	10º 1.910.765	10º 1.465.925	5º 2.925.401	7º 2.561.100	10º 1.871.043	11º 1.298.342
8º Grã-Bretanha	2.284.250	9º 2.201.406	8º 2.253.761	8º 2.181.387	8º 2.421.256	5º 2.741.743	5º 2.672.026	5º 2.762.639
9º França	2.282.816	8º 2.633.487	6º 2.669.285	6º 2.642.657	7º 2.510.555	8º 2.526.005	7º 2.440.581	6º 2.487.854

Fonte: Anuário FENABRAVE 2012.

Dados da ANFAVEA sobre a produção de Janeiro de 2008 a dezembro de 2009 revelam a oscilação da produção em relação às vendas no período, revelando o impacto da crise no setor, antes e depois das medidas tomadas pelo governo.

Gráfico 1: Produção e venda de veículos de janeiro de 2008 a dezembro de 2009 (unidades).

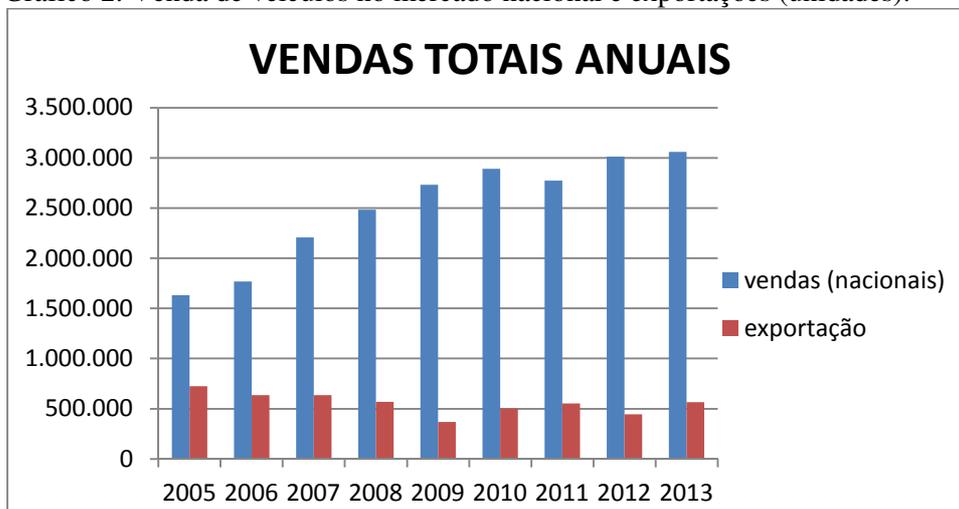


Fonte: Elaborado pelo autor, com dados da ANFAVEA.

### 2.2.2 Venda de veículos.

As oscilações nas vendas e exportações de veículos podem ser observadas no gráfico 1. De acordo com a ANFAVEA, se não fosse a intervenção estatal com incentivos fiscais, como a redução do IPI e a queda da taxa básica de juros, a indústria automobilística não teria resistido aos efeitos da crise após outubro de 2008.

Gráfico 2: Venda de veículos no mercado nacional e exportações (unidades).

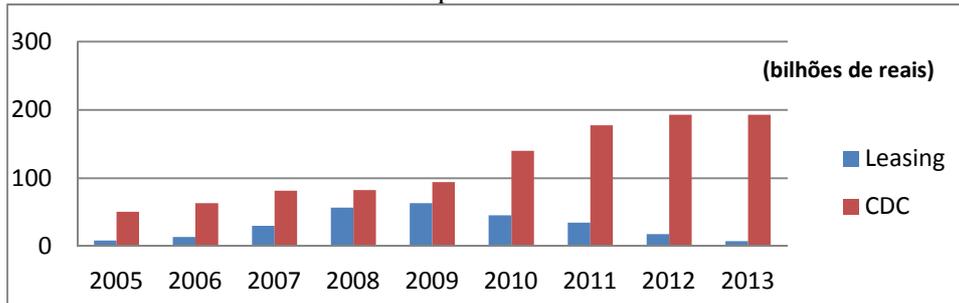


Fonte: Elaborado pelo autor, com dados da ANFAVEA.

### 2.2.3 Financiamento de veículos.

De acordo com as informações da ANAFE, o volume de crédito destinado á aquisição de veículos sofreu uma transformação após a crise, diminuindo o volume de recursos na modalidade de leasing financeiro e aumentando a participação em financiamento por CDC, como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 3: Saldo de financiamento a pessoas físicas.



Fonte: Elaborado pelo autor, com dados da ANEF.

A redução do IPI associada à expansão do crédito no período foi responsável pelo aumento nas vendas de veículos.

## 2.3 Incentivos fiscais.

Segundo Assunção (2011), “a função equalizadora das desonerações tributárias indutoras pelo Governo Federal foi determinante para corrigir tendências de contração da demanda interna”. Desta forma o Estado conseguiu, no curto prazo, enfrentar a crise, embora medidas mais duradouras tivessem que ser adotadas.

No que diz respeito à produção automobilística, a redução do IPI e uma política voltada para o aumento do crédito conseguiram manter os níveis de emprego e o mercado automobilístico aquecido. Tais políticas encontram apoio na CF/88 no que diz respeito à utilização dos impostos em seu caráter extrafiscal, buscando regular o equilíbrio da economia.

### 2.3.1. Impostos indiretos.

A fim de obtermos melhor compreensão sobre o controle do Estado Brasileiro na estabilidade da economia, torna-se necessário o estudo da legislação vigente no país à cerca

de uma importante ferramenta, a instituição de impostos. De acordo com a Constituição Federal de 1988, em seu art. 153:

Compete à União instituir impostos sobre: (EC nº 20/98 e EC nº 42/2003)

I-importação de produtos estrangeiros;

II-exportação, para o exterior, de produtos nacionais ou nacionalizados;

III-renda e proventos de qualquer natureza

IV-produtos industrializados;

V-operação de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos de valores mobiliários;

VI-propriedade territorial rural;

VII-grandes fortunas, nos termos de lei complementar.

§ 1º É facultado ao Poder Executivo, atendidas as condições e os limites estabelecidos em lei, alterar as alíquotas dos impostos enumerados nos incisos I, II, IV e V.

#### 2.3.1.1 Impostos sobre produtos industrializados.

Segundo a Lei 5172/66, conhecida como CTN em seu art. 46:

O imposto, de competência da União, sobre produtos industrializados tem como fato gerador:

I - o seu desembaraço aduaneiro, quando de procedência estrangeira;

II - a sua saída dos estabelecimentos a que se refere o parágrafo único do artigo 51;

III - a sua arrematação, quando apreendido ou abandonado e levado a leilão.

Parágrafo único. Para os efeitos deste imposto, considera-se industrializado o produto que tenha sido submetido a qualquer operação que lhe modifique a natureza ou a finalidade, ou o aperfeiçoe para o consumo.

##### 2.3.1.1.1. *Alteração da alíquota do IPI.*

Para fins de regulação do mercado o governo, de forma discricionária, tem por competência atribuída pela CF/88, o poder de alterar as alíquotas de IPI. Para os estudos dos efeitos do exercício deste poder sobre a empresa estudada, foram observadas as variações do imposto de acordo com o quadro abaixo, baseado em medidas provisórias e decretos do Poder Executivo da União.

Quadro 2: Períodos de redução do IPI e suas taxas.

<b>Motorização dos Veículos</b>	<b>Alíquota</b>	<b>Alteração</b>	<b>% reduzido</b>
<b>DE MEADOS DE DEZEMBRO DE 2008 A FINS DE SETEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	100%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	6,5%	50%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	1%	87,55%
<b>OUTUBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	1,5%	78,5%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	8%	38,5%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	1%	87,5%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>NOVEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	3%	57,1%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	9,5%	26,9%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	1%	87,5%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>DEZEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	5%	28,6%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	11%	5,4%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	1%	87,5%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>DE JANEIRO A JUNHO DE 2010</b>			
Automóveis até 1000 cc	Retorna a 7%		0%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	Retorna a 13%		0%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	4%	50%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>DE JULHO A MAIO DE 2012</b>			
Automóveis até 1000 cc	Tarifa normal 7%		0%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	Tarifa normal 13%		0%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	4%	50%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>DE MAIO DE 2012 A DEZEMBRO DE 2012</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	71,4%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	6,5%	50%
Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	1%	87,5%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>DE JANEIRO DE 2013 A DEZEMBRO DE 2013</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	2%	71,4%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	13%	7%	46,2%

Caminhonetas, pick-ups e semelhantes	8%	4%	50%
Caminhões	5%	0%	100%
<b>VEÍCULOS À ÁLCOOL OU FLEX</b>			
<b>DE MEADOS DE DEZEMBRO DE 2008 A FINS DE SETEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	100%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	5,5%	50%
<b>OUTUBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	100%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	6,5%	41%
<b>NOVEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	100%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	7,5%	31,8%
<b>DEZEMBRO DE 2009</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	3%	57,1%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	7,5%	31,8%
<b>DE MAIO DE 2012 A DEZEMBRO DE 2012</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	0%	71,4%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	5,5%	50%
<b>DE JANEIRO DE 2013 A DEZEMBRO DE 2013</b>			
Automóveis até 1000 cc	7%	2%	71,4%
Automóveis de 1001 a 2000 cc	11%	7%	46,2%

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados obtidos da FENABRAVE E RF.

## 2.4 Demonstrações Financeiras.

Para que possamos fazer a análise financeira desejada devemos, em primeiro lugar, estudar as demonstrações sobre as quais são baseados os cálculos dos indicadores a serem analisados. Fornecer informações a um grande número de usuários sobre a posição financeira e patrimonial de uma entidade para a tomada de decisão é o principal objetivo das Demonstrações Contábeis, (CPC, Pronunciamento Conceitual Básico).

### 2.4.1 O conjunto completo de Demonstrações Contábeis.

Inclui, segundo CPC 26 :

- (a) balanço patrimonial ao final do período;
- (b) demonstração do resultado do período;

- (c) demonstração do resultado abrangente do período;
- (d) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período;
- (e) demonstração dos fluxos de caixa do período;
- (f) notas explicativas, compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações elucidativas;
- (g) balanço patrimonial do início do período mais antigo, comparativamente apresentado, quando a entidade aplica uma política contábil retrospectivamente ou procede à rerepresentação retrospectiva de itens das demonstrações contábeis, ou ainda quando procede à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis; e
- (h) demonstração do valor adicionado do período, conforme Pronunciamento Técnico CPC 09, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente.

#### 2.4.1.1. Balanço Patrimonial.

De acordo com o CPC 26:

O balanço patrimonial deve apresentar, respeitada a legislação, no mínimo, as seguintes contas:

- (a) caixa e equivalentes de caixa;
- (b) clientes e outros recebíveis;
- (c) estoques;
- (d) ativos financeiros (exceto os mencionados nas alíneas “a”, “b” e “g”);
- (e) total de ativos classificados como disponíveis para venda (Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração) e ativos à disposição para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada;
- (f) ativos biológicos;
- (g) investimentos avaliados pelo método da equivalência patrimonial;
- (h) propriedades para investimento;
- (i) imobilizado;
- (j) intangível;
- (k) contas a pagar comerciais e outras;
- (l) provisões;
- (m) obrigações financeiras (exceto as referidas nas alíneas “k” e “l”);

- (n) obrigações e ativos relativos à tributação corrente, conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 32 – Tributos sobre o Lucro;
- (o) impostos diferidos ativos e passivos, como definido no Pronunciamento Técnico CPC 32;
- (p) obrigações associadas a ativos à disposição para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31;
- (q) participação de não controladores apresentada de forma destacada dentro do patrimônio líquido; e
- (r) capital integralizado e reservas e outras contas atribuíveis aos proprietários da entidade.

#### 2.4.1.2. Demonstração do Resultado do Exercício.

Também de acordo com o CPC 26:

A demonstração do resultado do período deve, no mínimo, incluir as seguintes rubricas, obedecidas também as determinações legais:

- (a) receitas;
- (b) custo dos produtos, das mercadorias ou dos serviços vendidos;
- (c) lucro bruto;
- (d) despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais;
- (e) parcela dos resultados de empresas investidas reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial;
- (f) resultado antes das receitas e despesas financeiras
- (g) despesas e receitas financeiras;
- (h) resultado antes dos tributos sobre o lucro;
- (i) despesa com tributos sobre o lucro;
- (j) resultado líquido das operações continuadas;
- (k) valor líquido dos seguintes itens:
  - (i) resultado líquido após tributos das operações descontinuadas;
  - (ii) resultado após os tributos decorrente da mensuração ao valor justo menos despesas de venda ou na baixa dos ativos ou do grupo de ativos à disposição para venda que constituem a unidade operacional descontinuada.
- (l) resultado líquido do período.

#### 2.4.1.3. Demonstração do Fluxo de Caixa.

De acordo com o CPC 03:

A demonstração dos fluxos de caixa deve apresentar os fluxos de caixa do período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

Os fluxos de caixa advindos das atividades operacionais são basicamente derivados das principais atividades geradoras de receita da entidade. Portanto, eles geralmente resultam de transações e de outros eventos que entram na apuração do lucro líquido ou prejuízo.

Exemplos de fluxos de caixa que decorrem das atividades operacionais são:

- (a) recebimentos de caixa pela venda de mercadorias e pela prestação de serviços;
- (b) recebimentos de caixa decorrentes de royalties, honorários, comissões e outras receitas;
- (c) pagamentos de caixa a fornecedores de mercadorias e serviços;
- (d) pagamentos de caixa a empregados ou por conta de empregados;
- (e) recebimentos e pagamentos de caixa por seguradora de prêmios e sinistros, anuidades e outros benefícios da apólice;
- (f) pagamentos ou restituição de caixa de impostos sobre a renda, a menos que possam ser especificamente identificados com as atividades de financiamento ou de investimento; e
- (g) recebimentos e pagamentos de caixa de contratos mantidos para negociação imediata ou disponíveis para venda futura.

Exemplos de fluxos de caixa advindos das atividades de investimento são:

- (a) pagamentos em caixa para aquisição de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo. Esses pagamentos incluem aqueles relacionados aos custos de desenvolvimento ativados e aos ativos imobilizados de construção própria;
- (b) recebimentos de caixa resultantes da venda de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo;
- (c) pagamentos em caixa para aquisição de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures (exceto aqueles pagamentos referentes a títulos considerados como equivalentes de caixa ou aqueles mantidos para negociação imediata ou futura);
- (d) recebimentos de caixa provenientes da venda de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures

(exceto aqueles recebimentos referentes aos títulos considerados como equivalentes de caixa e aqueles mantidos para negociação imediata ou futura);

(e) adiantamentos em caixa e empréstimos feitos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos feitos por instituição financeira);

(f) recebimentos de caixa pela liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos de instituição financeira);

(g) pagamentos em caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou futura, ou os pagamentos forem classificados como atividades de financiamento; e

(h) recebimentos de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou os recebimentos forem classificados como atividades de financiamento.

Exemplos de fluxos de caixa advindos das atividades de financiamento são:

(a) caixa recebido pela emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais;

(b) pagamentos em caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade;

(c) caixa recebido pela emissão de debêntures, empréstimos, notas promissórias, outros títulos de dívida, hipotecas e outros empréstimos de curto e longo prazos;

(d) amortização de empréstimos e financiamentos; e

(e) pagamentos em caixa pelo arrendatário para redução do passivo relativo a arrendamento mercantil financeiro.

## **2.5. Análise de Indicadores.**

Os indicadores de liquidez são utilizados para analisar a solvência de uma entidade. Foram analisados os índices de liquidez, de rentabilidade e de estrutura de capital, para que fosse determinado o grau de impacto da crise, no período após intervenção estatal no domínio econômico.

Os a bibliografia utilizada para o cálculo e a análise dos indicadores (Assaf Neto; Tibúrcio Silva, 2012) elenca os seguintes indicadores:

### 2.5.1. Indicadores de liquidez.

Indicadores de liquidez medem a capacidade que uma determinada entidade possui para honrar seus compromissos.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este índice indica a capacidade de pagamento de seus exigíveis a curto prazo, utilizando-se apenas do seu disponível.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Mede a relação existente entre os ativos de maior liquidez e as dívidas de curto prazo, ou seja, “percentual das dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas mediante o uso de ativos de maior liquidez” (Assaf Neto e Tibúrcio Silva, 2012)

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Percentual de ativo circulante mantido para liquidar dívidas de curso prazo. Este índice mantém relação estreita com o capital circulante líquido (CCL), como mostra o quadro abaixo:

Quadro 3: Relação entre Liquidez corrente e CCL

<b>0 &lt; Liquidez Corrente &lt; 1</b>	<b>CCL &lt; 0</b>
<b>Liquidez Corrente = 1</b>	<b>CCL = 0</b>
<b>Liquidez Corrente &gt; 1</b>	<b>CCL &gt; 0</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 2.5.2. Indicadores para análise do fluxo de caixa.

Indicadores utilizados para fazer a comparação do desempenho histórico da empresa com relação a períodos anteriores.

$$\text{Cobertura de Dívidas} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Passivo Total}}$$

Este indicador mostra a capacidade que uma entidade em gerar caixa suficiente nas suas atividades operacionais para liquidar suas dívidas de curto ou longo prazo.

$$\text{Retorno do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Capacidade de geração de caixa para os acionistas, proveniente de suas atividades operacionais.

$$\text{Cobertura de Investimentos} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Fluxo de Caixa de Investimentos}}$$

Mede a capacidade de financiamento de seus investimentos por recursos próprios.

$$\text{Retorno Total} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Fluxo de Caixa de Financiamento}}$$

Relacionamento entre atividade operacional e atividade de financiamento. Como qualquer um dos fluxos pode assumir valores positivos ou negativos, deve-se ter cautela na análise deste indicador.

$$\text{Retorno sobre Vendas} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Vendas}}$$

Volume gerado no fluxo de caixa líquido para cada unidade vendida.

$$\text{Fluxo sobre Lucro} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Lucro Líquido}}$$

Parcela do Lucro que foi realizada no exercício. Também indica o grau de maturação de uma empresa.

### 2.5.3. Indicadores de Avaliação de Estrutura Financeira.

Estes indicadores refletem a posição financeira da entidade e estudam a relação entre seus ativos e passivos, que são divididos em operacionais (cíclicos), financeiros e permanentes. A avaliação destes indicadores permite identificar a real necessidade de capital de giro .

Para o cálculo destes indicadores faz-se necessária a divisão adequada dos grupos operacionais demonstradas no quadro 4.

Quadro 4 Grupos patrimoniais, financeiro e permanente

		ATIVO	PASSIVO	
CIRCULANTE	FINANCEIRO	CAIXA E BANCOS APLICAÇÕES FINANCEIRAS	EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS FINANCIAMENTOS DUPLICATAS DESCONTADAS DIVIDENDOS E IR	FINANCEIRO
	OPERACIONAL	DUPLICATAS A RECEBER ESTOQUES ADIANTAMENTOS E DESPESAS DE EXERCÍCIOS SEGUINTE	FORNECEDORES SALÁRIOS E ENCARGOS IMPOSTOS E TAXAS ADIANTAMENTO DE CLIENTES	OPERACIONAL
PERMANENTE		TERRENOS MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS OUTROS ITENS DE LONGO PRAZO	PASSIVO NÃO CIRCULANTE PATRIMÔNIO LÍQUIDO	PERMANENTE

Fonte: Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012)

De acordo com a divisão proposta pelo quadro acima serão analisados os seguintes indicadores:

$$CCL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

O Capital Circulante Líquido pode assumir valores positivos, quando recursos de longo prazo são utilizados para financiar o ativo circulante, ou, pode assumir valores negativos, quando recursos de longo prazo não são suficientes para financiar o ativo permanente, se fazendo necessária a utilização de recursos de curto prazo .

$$NIG = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Quanto maior o NIG, mais se evidencia que os ciclos de recebimentos são menores que os ciclos de pagamento, ou seja, o prazo oferecido aos clientes é maior que o prazo recebido pelos fornecedores.

$$SD = \text{Ativo Circulante Financeiro} - \text{Passivo Circulante Financeiro}$$

O Saldo do Disponível pode ser visto como uma folga financeira que pode ser utilizada principalmente em sazonalidades, cobrindo uma necessidade transitória de capital de giro.

$$NTFP = \text{Passivo Permanente} - SD$$

A Necessidade Total de Financiamento do Permanente indica o equilíbrio financeiro da entidade, na medida em que o ativo permanente é totalmente financiado por recursos de longo prazo e pelo Patrimônio Líquido.

#### 2.5.3.1. Relação entre a estrutura financeira e as vendas (overtrading).

*Situação I- Crescimento proporcional das vendas, NIG e CCL.*

A estrutura financeira não é afetada pela expansão das vendas, ou seja, a expansão das vendas é inteiramente financiada pelo fluxo de caixa das operações.

*Situação II- Crescimento mais que proporcional da NIG.*

Crescimento nas vendas está sendo financiada pela folga financeira obtida no ano anterior (SD). Este efeito ocorre geralmente por um aumento nos prazos de recebimento dos clientes ou pela redução do prazo de pagamento aos fornecedores.

*Situação III- Redução do CCL em relação à NIG.*

Nesta situação, além da utilização da folga financeira, utiliza-se de recursos de curto prazo para financiar ativos de longo prazo. Esta posição torna o negócio perigosamente arriscado e oneroso.

### 3. METODOLOGIA

Primeira parte do trabalho foi constituída através de pesquisa em sites, livros e artigos relacionados ao tema proposto, o que consiste em uma pesquisa bibliográfica descritiva e documental. Segundo GIL (2008), o procedimento técnico da pesquisa bibliográfica descritiva “é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”. Nesta etapa foram realizadas pesquisas sobre a crise financeira de 2008, ferramentas utilizadas pelo Estado para o controle da estabilidade da economia, como a redução do IPI e levantamento de dados através dos anuários publicados pela ANFAVEA e FENABRAVE a respeito da produção, venda e distribuição de veículos e comerciais leves. Todos os resultados obtidos estão no Referencial Teórico deste trabalho.

Após o estudo inicial da matéria, foi feito um levantamento das demonstrações financeiras da empresa FIAT Automóveis S/A, encontrados no Diário Oficial de Minas Gerais, por ser esta a maior empresa no setor e uma das poucas a publicarem suas demonstrações durante o período estudado.

Levantados os dados foi feita a análise do capital de giro e dos índices de liquidez. A análise dos dados foram baseadas em um modelo definido por BRAGA (1995) que consiste em 5 etapas. São elas:

*a) Preparação dos dados:*

Se necessário, fazer a reclassificação de algumas contas para facilitar a obtenção de dados. Assim podemos evitar distorções no cálculo dos índices.

*b) Obtenção de informações pela transformação dos dados brutos:*

Através do cálculo do Capital Circulante Líquido, Necessidade de Investimento em Capital de Giro, Necessidade Total de Financiamento Permanente, Saldo do Disponível e índices de liquidez.

Através do cálculo dos indicadores acima podemos classificar a estrutura financeira da empresa analisada, com relação à sua solvência, através da comparação da evolução anual dos indicadores.

c) *Classificação das informações em grupos:*

Relacionados à liquidez:

- Liquidez Imediata;
- Liquidez Seca;
- Liquidez Corrente.

Relacionados à estrutura patrimonial:

- Grupos da estrutura:
  - Ativo Financeiro;
  - Ativo Operacional;
  - Ativo Permanente;
  - Passivo Financeiro;
  - Passivo Operacional;
  - Passivo Permanente.
  
- Indicadores do Ciclo Financeiro:
  - CCL;
  - NIG;
  - SD;
  - NTFP.

Relacionados à geração de caixa das atividades:

- Indicadores para Análise do Fluxo de Caixa:
  - Cobertura de dívida;
  - Retorno do Patrimônio Líquido;
  - Cobertura de investimento;
  - Retorno Total;
  - Retorno sobre Vendas;

– Retorno sobre o Lucro;

*d) Interpretação e avaliação:*

- Interpretação dos indicadores individuais e em conjunto, para se avaliar a situação da estrutura financeira da entidade no período estudado.
- Análise dos dados interpretados, em conjunto com as variações do Imposto sobre Produtos Industrializados incidente na produção da entidade.

*e) Diagnóstico e conclusão:*

- Descrever os resultados obtidos, levando em consideração o objetivo principal do trabalho. As limitações devem ser consideradas na elaboração das conclusões.

## 4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Grupos da estrutura patrimonial.

Através das informações analisadas nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados, foi estabelecida a estrutura patrimonial da empresa FIAT Automóveis S/A que resultou na classificação os grupos em financeiro, operacional e permanente.

Os dados apresentados estão na escala 1:1000 reais.

Quadro 5: Estrutura patrimonial do ativo.

PERÍODO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
<b>ATIVOS FINANCEIROS</b>	<b>2.310.915</b>	<b>3.592.108</b>	<b>3.109.528</b>	<b>4.419.585</b>	<b>4.120.902</b>
Caixa e equivalentes de caixa	2.030.859	3.390.694	2.844.030	4.176.807	3.700.297
Aplicações Financeiras					206.766
Instrumentos financeiros derivativos ativos	4.278	5.466	49.747	26.268	68.939
Ativos destinados à venda	145.258	145.258	145.258	145.258	
Dividendos a receber	24.570				
Créditos com partes relacionadas	6.456	8.681	28.179	43.812	61.783
Outros ativos circulantes	99.494	42.009	42.314	27.440	83.117
<b>ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>1.587.065</b>	<b>1.845.397</b>	<b>2.894.806</b>	<b>2.843.102</b>	<b>2.740.859</b>
Clientes	463.750	676.514	1.464.247	984.776	958.443
Estoques	789.232	938.279	1.088.376	1.385.129	1.131.936
Impostos a recuperar	334.083	230.604	342.183	473.197	650.480
<b>ATIVOS PERMANENTES</b>	<b>5.824.173</b>	<b>6.708.843</b>	<b>7.754.061</b>	<b>8.313.636</b>	<b>10.446.285</b>
Realizável a LP	2.697.376	2.572.488	2.854.360	3.043.603	4.217.406
Permanente	3.126.797	4.136.355	4.899.701	5.270.033	6.228.879

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

Quadro 6: Estrutura patrimonial do passivo e patrimônio líquido.

PERÍODOS	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PASSIVOS FINANCEIROS</b>	<b>425.109</b>	<b>1.217.853</b>	<b>1.241.463</b>	<b>2.191.008</b>	<b>2.276.167</b>
Empréstimos e financiamentos	217.844	432.335	522.035	597.067	1.332.375
Instrumentos financeiros derivativos passivos	74.566	39.721	14.079	14.341	9.375
Débitos com partes relacionadas	10.219	13.756	18.664	13.081	29.328
Dividendos e JCP a pagar	122.480	732.041	686.685	1.566.519	905.089
<b>PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	<b>2.919.804</b>	<b>3.518.217</b>	<b>4.331.413</b>	<b>4.518.313</b>	<b>4.275.366</b>
Fornecedores	2.037.609	2.207.641	3.027.642	3.325.435	3.057.333
Obrigações sociais e salários		190.864	195.185	275.552	279.327
Obrigações tributárias	431.008	431.240	474.314	304.525	378.035
Provisão para garantia	187.649	230.138	230.201	175.527	97.137
Provisão para comissões e bônus	172.538	220.802	275.395	253.799	272.678

Outros passivos circulantes	91.000	237.532	128.676	183.475	190.856
<b>PASSIVOS PERMANENTES</b>	<b>6.377.240</b>	<b>7.410.278</b>	<b>8.185.519</b>	<b>8.870.002</b>	<b>10.756.513</b>
Não Circulante	4.367.553	4.871.488	5.602.129	6.793.630	8.650.947
PL	2.009.687	2.538.790	2.583.390	2.076.372	2.105.566

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

## 4.2. Indicadores da estrutura financeira.

Cálculo dos indicadores operacionais: CCL, NIG, SD e NTFP.

Quadro 7: Indicadores do ciclo financeiro.

PERÍODO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
<b>CCL</b>	<b>553.067</b>	<b>701.435</b>	<b>431.458</b>	<b>553.366</b>	<b>310.228</b>
ATIVO VIRCULANTE	3.897.980	5.437.505	6.004.334	7.262.687	6.861.761
PASSIVO CIRCULANTE	3.344.913	4.736.070	5.572.876	6.709.321	6.551.533
<b>NIG</b>	<b>-1.332.739</b>	<b>-1.672.820</b>	<b>-1.436.607</b>	<b>-1.675.211</b>	<b>-1.534.507</b>
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	1.587.065	1.845.397	2.894.806	2.843.102	2.740.859
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	2.919.804	3.518.217	4.331.413	4.518.313	4.275.366
<b>SD</b>	<b>1.885.806</b>	<b>2.374.255</b>	<b>1.868.065</b>	<b>2.228.577</b>	<b>1.844.735</b>
ATIVOS FINANCEIROS	<b>2.310.915</b>	<b>3.592.108</b>	<b>3.109.528</b>	<b>4.419.585</b>	<b>4.120.902</b>
PASSIVOS FINANCEIROS	425.109	1.217.853	1.241.463	2.191.008	2.276.167
<b>NTFP</b>	<b>4.491.434</b>	<b>5.036.023</b>	<b>6.317.454</b>	<b>6.641.425</b>	<b>8.911.778</b>
PASSIVOS PERMANENTES	6.377.240	7.410.278	8.185.519	8.870.002	10.756.513
SD	1.885.806	2.374.255	1.868.065	2.228.577	1.844.735

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

## 4.3. Indicadores de liquidez.

Cálculo dos índices de liquidez (Imediata, Seca e Corrente) para determinação do grau de solvência da empresa.

Quadro 8: Índices de Liquidez.

PERÍODO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
<b>LIQUIDEZ IMEDIATA</b>	<b>0,6071485</b>	<b>0,7159299</b>	<b>0,5103343</b>	<b>0,622538</b>	<b>0,596359</b>
Disponibilidades	2.030.859	3.390.694	2.844.030	4.176.807	3.907.063
Passivo Circulante	3.344.913	4.736.070	5.572.876	6.709.321	6.551.533
<b>LIQUIDEZ SECA</b>	<b>0,9293958</b>	<b>0,9499914</b>	<b>0,8821223</b>	<b>0,876029</b>	<b>0,874578</b>
Ativo Circulante	3.897.980	5.437.505	6.004.334	7.262.687	6.861.761

Estoques	789.232	938.279	1.088.376	1.385.129	1.131.936
Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0
Passivo Circulante	3.344.913	4.736.070	5.572.876	6.709.321	6.551.533
<b>LIQUIDEZ CORRENTE</b>	<b>1,1653457</b>	<b>1,1481049</b>	<b>1,0774211</b>	<b>1,082477</b>	<b>1,047352</b>
Ativo Circulante	3.897.980	5.437.505	6.004.334	7.262.687	6.861.761
Passivo Circulante	3.344.913	4.736.070	5.572.876	6.709.321	6.551.533

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

#### 4.4. Indicadores para Análise do Fluxo de Caixa.

Quadro 9: Índices para Análise de Fluxo de Caixa.

PERÍODO	2009	2010	2011	2012	2013
Cobertura de Dívidas	0,4191158	0,2712242	0,1827638	0,1817435	0,0875051
Retorno do Patrimônio Líquido	1,6084176	1,0263953	0,7905837	1,1836149	0,6317992
Cobertura de Investimento	-3,2358719	-4,2956085	-1,4068277	-2,4693842	-0,4853547
Retorno Total	-3,1152124	-4,0757241	-1,7958468	-19,248092	1,4241966
Retorno sobre Vendas	0,164078	0,1260818	0,0950125	0,1054775	0,05654
Fluxo sobre Lucros	1,9595424	1,6114333	1,3947475	2,0352045	4,5806533

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços, DRE e DFC divulgados no DOMG.

#### 4.5. Análise dos indicadores de acordo com os períodos de redução do IPI.

##### 4.5.1. Análise dos Indicadores de Liquidez.

Quadro 10: Indicadores de Liquidez para comparação.

PERÍODO	2009	2010	2011	2012	2013
LIQUIDEZ IMEDIATA	0,6071485	0,7159299	0,5103343	0,622538	0,596359
LIQUIDEZ SECA	0,9293958	0,9499914	0,8821223	0,876029	0,874578
LIQUIDEZ CORRENTE	1,1653457	1,1481049	1,0774211	1,082477	1,047352

Fonte: Elaborado pelo autor.

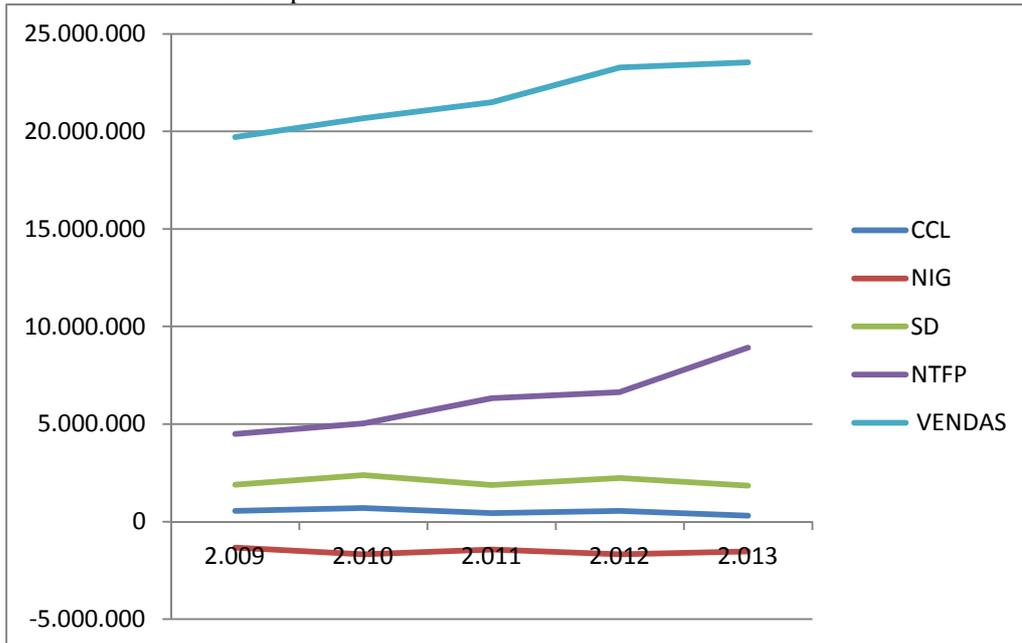
A Liquidez Imediata maior nos anos de 2009, 2010, 2012 e 2013, coincidindo com a redução nas alíquotas de IPI nestes períodos.

A Liquidez Seca de aproximadamente 93% em 2009 e de 95% em 2010, em que vigorou a primeira redução nas taxas de IPI, não se mantiveram nos períodos seguintes e mesmo após uma nova redução em 2012 e 2013, indicando aumento de Estoque ou aumento do pagamento de Despesas Antecipadas.

A Liquidez Corrente indicou ativos superiores aos passivos em torno de 16,5% e 14,8% nos períodos de 2009 e 2010, respectivamente, durante a primeira redução do IPI, mas não voltou ao mesmo patamar nos períodos de 2012 e 2013, após a segunda redução.

#### 4.5.2. Análise da Estrutura Financeira.

Gráfico 4: Indicadores operacionais.



Fonte: Elaborado pelo autor.

A Necessidade de Investimento em Capital de Giro negativa indica que a empresa possui, em todos os períodos, passivo circulante operacional superior ao ativo circulante operacional, concentrando seus recursos em ativos financeiros, como indica o SD.

A NTFP, crescente em todos os períodos, possui maior variação no último período estudado, o que não foi acompanhado pela NIG, indicando claramente um aumento no Investimento Permanente.

Embora o Investimento Permanente tenha aumentado em maior proporção no último período, as vendas não aumentaram nesta mesma proporção.

A política da Empresa em manter um elevado SD indica uma grande preocupação com as sazonalidades ocorridas no mercado após os impactos da crise de 2008.

#### 4.5.3. Análise dos Indicadores de Fluxo de Caixa.

Dados apresentados em escala de 1:1000 reais.

Quadro 11: Análise dos indicadores de Fluxo de Caixa.

PERÍODO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
<b>Cobertura de Dívidas</b>	<b>0,4191158</b>	<b>0,2712242</b>	<b>0,1827638</b>	<b>0,1817435</b>	<b>0,0875051</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Passivo Total	7.712.466	9.607.558	11.175.005	13.502.951	15.202.480
<b>Retorno do Patrimônio Líquido</b>	<b>1,6084176</b>	<b>1,0263953</b>	<b>0,7905837</b>	<b>1,1836149</b>	<b>0,6317992</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Patrimônio Líquido	2.009.687	2.538.790	2.583.390	2.073.372	2.105.566
<b>Cobertura de Investimento</b>	<b>-3,2358719</b>	<b>-4,2956085</b>	<b>-1,4068277</b>	<b>-2,4693842</b>	<b>-0,4853547</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Fluxo de Caixa de Investimento	-998.932	-606.620	-1.451.767	-993.800	-2.740.872
<b>Retorno Total</b>	<b>-3,1152124</b>	<b>-4,0757241</b>	<b>-1,7958468</b>	<b>-19,248092</b>	<b>1,4241966</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Fluxo de Caixa de Financiamento	-1.037.623	-639.347	-1.137.283	-127.497	934.067
<b>Retorno sobre Vendas</b>	<b>0,164078</b>	<b>0,1260818</b>	<b>0,0950125</b>	<b>0,1054775</b>	<b>0,05654</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Vendas	19.700.484	20.667.547	21.495.963	23.266.335	23.528.407
<b>Fluxo sobre Lucros</b>	<b>1,9595424</b>	<b>1,6114333</b>	<b>1,3947475</b>	<b>2,0352045</b>	<b>4,5806533</b>
Fluxo de Caixa Operacional	3.232.416	2.605.802	2.042.386	2.454.074	1.330.295
Lúcro Líquido	1.649.577	1.617.071	1.464.341	1.205.812	290.416

Fonte: Elaborado pelo autor.

O caixa gerado nas operações em 2009 apresentou uma maior capacidade para o pagamento das obrigações, seguido pelo período de 2010. Este resultado reflete uma maior arrecadação e pouca atividade de financiamento, ou seja, caixa gerado principalmente reduzindo o estoque.

Baixo nível de endividamento apresentado pela relação entre os índices de Cobertura de Dívidas e Retorno sobre o Patrimônio Líquido, já que este é superior ao anterior.

Apenas em 2013 o caixa gerado nas operações era suficiente para cobrir as necessidades de investimento da empresa. É o que indica o índice de Cobertura de investimento, que possuiu melhor resultado nos períodos de 2009, 2010 e 2013, coincidindo com os períodos de redução nas taxas de IPI.

Nos períodos de 2009 a 2012, a Empresa consegue gerar caixa para cobrir as necessidades de fluxo de financiamento, e, em 2013, além de gerar caixa nas atividades operacionais ainda capta recursos de terceiros para aumentar sua capacidade de investimento.

O Retorno sobre Vendas nos períodos de 2009, 2010, 2012, 2011 e 2013 são, nesta ordem, decrescentes, sendo os melhores retornos relacionados aos períodos de redução do IPI.

O maior valor relacionado ao Fluxo sobre Lucro no último período, não demonstra um aumento no fluxo de caixa operacional, mas sim uma queda brusca nos lucros superior à queda observada na atividade operacional (quadro 11).

## 5. CONCLUSÕES

De acordo com o objetivo proposto, foram pesquisados os períodos anteriores à instalação da crise de 2008, com relação ao mercado automobilístico, que, logo após uma acentuada queda nos níveis de produção e venda no mercado nacional no último trimestre do ano de 2008, conseguiu se recuperar e bater recordes de produção e venda no período seguinte.

Analisados os indicadores da FIAT Automóveis S/A em conjunto com os períodos de redução da produção e venda (gráfico 1 e gráfico 2) podemos observar os efeitos da sazonalidade causada pela crise, e de maneira específica, o impacto dos incentivos fiscais aplicados pelo governo para aquecer o mercado e minimizar os efeitos da mesma.

Os resultados obtidos dos Índices de Liquidez mostraram maior grau de capacidade de liquidação de dívidas nos períodos em que vigorou a redução de tarifas. Este fato teve menor variação no segundo período observado (quadro 10), o que nos leva a concluir que tal política não mantém seus efeitos por longo prazo.

Percebeu-se ao longo de todo período observado que não houve variações bruscas nos indicadores de estrutura financeira. A Estrutura Financeira da FIAT, com SD elevado, NIG negativo e baixo CCL, mostra que a empresa estava preparada para a sazonalidade apresentada, concentrando seus recursos em ativos de maior liquidez para aproveitar as oportunidades imediatas do mercado, mas também mostra um déficit na atividade operacional. Já o NTFP mostra crescimento proporcional às vendas, com exceção ao último período observado, isto demonstra que a empresa resolveu não acompanhar o pequeno crescimento nas vendas do último período e fazer investimentos permanentes.

A Análise do Fluxo de Caixa (quadro 11) mostra que as variações na geração de caixa foram afetadas de maneira mais sensível durante a primeira intervenção fiscal, o que não se manteve na segunda intervenção.

Observadas as análises em conjunto, pode-se concluir que, apesar de incentivos fiscais impactarem o mercado de forma brusca, a ponto de reverter um quadro de recessão em determinado setor, outras políticas deveriam ser implantadas para garantir o crescimento do

setor (Assunção, 2011), assim, as empresas podem, com um grau maior de segurança, aumentar seus investimentos na atividade.

## 6. REFERÊNCIAS

ANUÁRIO 2013 [da] FENABRAVE. Disponível em: <  
<http://www3.fenabreve.org.br:8082/plus/modulos/listas/index.php?tac=indices-e-numeros&idtipo=6&layout=indices-e-numeros>>. Acesso em 22 de mar. 2014.

ANUÁRIO 2014 [da] ANFAVEA. Disponível em: <  
<http://www.anfavea.com.br/anuario.html>>. Acesso em 22 de mar. 2014.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tiburcio. **Administração de capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSUNÇÃO, Matheus Carneiro. **Incentivos fiscais em tempos de crise: impactos econômicos e reflexos financeiros**. Revista da PGFN, Brasília, v. 1, p. 99-121, 2011.

BOLETIM ANUAL 2013 [da] ANEF. Disponível em: <  
<http://www.anfavea.com.br/anuario.html>>. Acesso em 22 de mar. 2014.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>. Acesso em: 12 abr. 2014.

BRASIL. Decreto nº 6687, de 11 de dezembro de 2008. **Altera a Tabela de Incidência do Imposto sobre Produtos Industrializados**. Disponível em: <  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6687.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6687.htm)> . Acesso em 12 de abr. 2014.

BRASIL. Decreto nº 77257, de 21 de maio de 2012. **Altera as Notas Complementares NC (87-2), NC (87-4), NC (87-5) e NC (87-7) da Tabela de Incidência do Imposto sobre Produtos Industrializados**. Disponível em: <

<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Decretos/2012/dec7725.htm>> . Acesso em 12 de abr. 2014.

BRASIL. Lei nº 5172, de 25 de outubro de 1966. **Código Tributário Nacional**. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5172.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm)>. Acesso em: 12 abr. 2014.

COMITE DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBEIS, **Pronunciamento técnico CPC 03 (R2), Demonstração dos Fluxos de Caixa**, Brasília, 2010.

COMITE DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBEIS, **Pronunciamento técnico CPC 26 (R1), Apresentação das Demonstrações Contábeis**, Brasília, 2011.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GONÇALVES, Reinaldo. **Crise econômica: radiografia e soluções para o Brasil**. Disponível em: <[http://www.corecon-rj.org.br/artigos\\_det.asp?Id\\_artigos=52](http://www.corecon-rj.org.br/artigos_det.asp?Id_artigos=52)>. Acesso em 20 de mar. 2014.

IBGE. **Notícias: Em dezembro, Indústria recua em doze dos quatorze locais pesquisados**. Disponível em: < <http://cod.ibge.gov.br/23PLI> >. Acesso em 18 de mar. 2014.

**Tabela de taxas de IPI. Período de redução por tipo de veículo**. Disponível em: <<http://www3.fenabreve.org.br:8082/plus/modulos/noticias/ler.php?cdnoticia=53&cdcategoria=3&layout=noticias>>. Acesso em 20 de mar. 2014.

**ANEXOS**

## ANEXO 1: Demonstrações Contábeis.

Tabela 1: Balanços patrimoniais (mil reais).

<b>Balanços, FIAT Automóveis S/A</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ATIVO</b>					
<b>ATIVOS CIRCULANTES</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	2.030.859	3.390.694	2.844.030	4.176.807	3.700.297
Aplicações Financeiras					206.766
Instrumentos financeiros derivativos ativos	4.278	5.466	49.747	26.268	68.939
Clientes 7	463.750	676.514	1.464.247	984.776	958.443
Estoques 8	789.232	938.279	1.088.376	1.385.129	1.131.936
Impostos a recuperar 9	334.083	230.604	342.183	473.197	650.480
Ativos destinados à venda 12	145.258	145.258	145.258	145.258	
Dividendos a receber 22	24.570				
Créditos com partes relacionadas 22	6.456	8.681	28.179	43.812	61.783
Outros ativos circulantes 10	99.494	42.009	42.314	27.440	83.117
<b>Total dos ativos circulantes</b>	<b>3.897.980</b>	<b>5.437.505</b>	<b>6.004.334</b>	<b>7.262.687</b>	<b>6.861.761</b>
<b>ATIVOS NÃO CIRCULANTES</b>					
Realizável a Longo Prazo:					
Ativos financeiros – SCP 29	1.142.245	1.329.795	1.401.079	1.493.727	1.615.917
Outros ativos financeiros de longo prazo	2.623				
Depósitos judiciais e garantias 11	96.895	103.123	109.210	111.965	111.308
Imposto de renda e contribuição social diferidos 23	749.588	602.579	542.754	652.649	800.642
Impostos a recuperar 9	98.748	102.410	93.465	82.165	96.559
Créditos com partes relacionadas 22	578.399	305.075	577.915	572.898	1.567.844
Outros ativos realizáveis a longo prazo	28.878	129.506	129.937	130.199	25.136
Investimentos 13	715.621	674.279	749.455	791.817	796.878
Imobilizado 14	2.411.176	2.582.383	3.166.595	3.391.829	4.068.770
Intangível		879.693	983.651	1.086.387	1.363.231
<b>Total dos ativos não circulantes</b>	<b>5.824.173</b>	<b>6.708.843</b>	<b>7.754.061</b>	<b>8.313.636</b>	<b>10.446.285</b>
<b>TOTAL DOS ATIVOS</b>	<b>9.722.153</b>	<b>12.146.348</b>	<b>13.758.395</b>	<b>15.576.323</b>	<b>17.308.046</b>
<b>PASSIVOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
<b>PASSIVOS CIRCULANTES</b>					
Fornecedores 15	2.037.609	2.207.641	3.027.642	3.325.435	3.057.333
Empréstimos e financiamentos 16	217.844	432.335	522.035	597.067	1.332.375
Instrumentos financeiros derivativos passivos 28	74.566	39.721	14.079	14.341	9.375
Obrigações sociais e salários		190.864	195.185	275.552	279.327
Obrigações tributárias	431.008	431.240	474.314	304.525	378.035
Provisão para garantia	187.649	230.138	230.201	175.527	97.137
Provisão para comissões e bônus	172.538	220.802	275.395	253.799	272.678
Débitos com partes relacionadas 22	10.219	13.756	18.664	13.081	29.328
Dividendos e JCP a pagar 21	122.480	732.041	686.685	1.566.519	905.089

Outros passivos circulantes 18	91.000	237.532	128.676	183.475	190.856
<b>Total dos passivos circulantes</b>	<b>3.344.913</b>	<b>4.736.070</b>	<b>5.572.876</b>	<b>6.709.321</b>	<b>6.551.533</b>
<b>PASSIVOS NÃO CIRCULANTES</b>					
Passivos financeiros - SCP 29					
Empréstimos e financiamentos 16	1.142.245	1.329.795	1.401.079	1.493.727	1.615.917
Tributos a pagar de longo prazo 19	1.623.081	1.541.335	1.874.263	2.477.952	3.743.406
Provisão para garantia	899.444	1.257.146	1.646.429	2.082.406	2.510.302
Provisões para riscos 20	179.785	214.734	223.880	312.740	263.507
Provisão para perda em investimento	362.799	411.049	357.416	350.400	434.509
Imposto de renda e contribuição social diferidos 23					29.429
Outros passivos não circulantes 18	24.102				
<b>Total dos passivos</b>	<b>7.712.466</b>	<b>9.607.558</b>	<b>11.175.005</b>	<b>13.502.951</b>	<b>15.202.480</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
Capital social 21	1.069.493	1.069.493	1.069.493	1.069.493	1.069.493
Reserva de lucros	213.899	213.899	213.899	264.663	297.914
Ajuste de avaliação patrimonial	-98.494	-133.734	-47.076	-46.872	3.012
Dividendos adicionais propostos 21					
	824.789	1.389.132	1.347.074	789.088	735.147
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>2.009.687</b>	<b>2.538.790</b>	<b>2.583.390</b>	<b>2.073.372</b>	<b>2.105.566</b>
<b>TOTAL DOS PASSIVOS E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>9.722.153</b>	<b>12.146.348</b>	<b>13.758.395</b>	<b>15.576.323</b>	<b>17.308.046</b>

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

Tabela 2: Demonstração dos Resultados dos Exercícios (mil reais).

<b>DRE FIAT Automóveis S/A</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	19700484	20667547	21495963	23266335	23528407
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	-15.429.919	-16.289.883	-17.370.817	-19.481.431	-20.494.885
LUCRO BRUTO	4270565	4377664	4.125.146	3784904	3033522
(Despesas) receitas operacionais					
Despesas de vendas	-1.063.462	-1.130.537	-1.176.119	-1.134.565	-1.230.643
Despesas gerais e administrativas	-697.944	-803.076	-720.279	-780.687	-772.071
<b>Equivalência patrimonial</b>	<b>53797</b>	<b>78546</b>	<b>62219</b>	<b>4245</b>	<b>-77930</b>
Resultado na venda de ativo imobilizado	3617	1773			
Baixa de ágio					-123.517
Outras despesas operacionais, líquidas	-212378	-226141	-147.489	-163981	-294369
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	2.354.195	2.298.229	2.143.478	1.709.916	534.992
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	-24.905	-47.315	-92.359	-91.609	-234.195
Receitas financeiras	291.652	392.654			
<b>Despesas financeiras</b>	<b>-331704</b>	<b>-436244</b>			
Variação cambial líquida	15147	-3725			
LAIR	2.329.290	2.250.914	2.051.119	1.618.307	300.797

IR E CSLL					
Correntes	-783.029	-809.613	-550.719	-516.829	-166.176
Diferidos	103.316	175.770	-36.059	104.334	155.795
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>1.649.577</b>	<b>1.617.071</b>	<b>1.464.341</b>	<b>1.205.812</b>	<b>290.416</b>

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

Tabela 3: Demonstração dos Resultados dos Exercícios (mil reais).

Fluxos de Caixa FIAT Automóveis S/A	2009	2010	2011	2012	2013
Operacional	3232416	2605802	2042386	2454074	1330295
de Investimento	-998932	-606620	-1451767	-993800	-2740872
de Financiamento	-1037623	-639347	-1137283	-127497	934067

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados no DOMG.

Tabela 4: Produção e Venda de Veículos de janeiro de 2008 a dezembro de 2009 (em unidades).

Período	Venda	Produção
jan/08	214959	242456
fev/08	200844	239214
mar/08	232147	268285
abr/08	261246	283294
mai/08	242010	274542
jun/08	256005	292422
jul/08	288137	305384
ago/08	244771	299556
set/08	268686	286610
out/08	239236	280180
nov/08	177823	187374
dez/08	194486	91314
jan/09	197454	180242
fev/09	199366	196546
mar/09	271442	266162
abr/09	234390	244700
mai/09	246978	262452
jun/09	300157	276445
jul/09	285416	271385
ago/09	258129	284904
set/09	308718	263767
out/09	294466	306291
nov/09	251698	282512
dez/09	293026	240594

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados pela ANFAVEA.

Tabela 5: Vendas Nacionais e Exportação (em unidades)

<b>ano</b>	<b>exportação</b>	<b>venda (nacionais)</b>
2005	724.163	1.631.217
2006	634.432	1.769.992
2007	634.557	2.208.027
2008	568.582	2.483.379
2009	368.023	2.731.430
2010	502.560	2.892.189
2011	553.334	2.775.327
2012	445.219	3.013.974
2013	566.299	3.060.523

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados pela ANFAVEA.

Tabela 6: Divisão do Crédito (em bilhões).

<b>Ano</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Leasing	8,4	13,9	20,1	56,7	63,2	45,6	46,9	26,6	14,1
CDC	50,7	63,5	81,5	82,4	94,1	140,3	198	215,6	214,6
Total	59,1	77,4	101,6	139,1	157,3	185,9	244,9	242,2	228,7
% do total de vendas	60,00%	63,00%	62,00%	60,00%	56,00%	57,00%	55,00%	53,00%	55,00%
total das vendas	98,50	122,86	163,87	231,83	280,89	326,14	445,27	456,98	415,82

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados dos balanços divulgados pela ANFAVEA.