

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

ANÁLISE DINÂMICA DOS INDICADORES DE CAPITAL DE GIRO EM PERÍODO DE CRISE ECONÔMICA

Anderson Roberto Pires e Silva (UFPA)¹

Brenda Sacramento Ferreira (UFPA)²

Deysielly Moraes Pantoja (UFPA)³

Tadeu Junior de Castro Gonçalves (UFRN)⁴

Resumo

Este estudo objetivou identificar a situação financeira e as variações dos indicadores de capital de giro (CDG), da necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T) das empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados listadas na B3 tendo por base o modelo Fleuriet em período de crise econômica. A partir da análise dinâmica de balanços, o estudo caracteriza-se como descritivo, com análise quantitativa. Os resultados apontam a predominância da tipologia 2 em 75% das empresas da amostra, isto é, apresenta uma situação financeira sólida, visto que o saldo do CDG é suficiente para financiar a NCG e ainda permite aplicar recursos no curto prazo. Foi possível também identificar a não interferência de forma abrupta da crise econômica na saúde financeira das empresas estudadas.

Palavras-chave: Capital de Giro. Análise Dinâmica. Modelo Fleuriet. Crise Econômica.

Abstract

This study aimed to identify the financial situation and changes in working capital indicators (CDG), the need for working capital (NCG) and the cash balance (T) in the companies in the fabric, clothing and footwear listed on the stock exchange B3 based on the Fleuriet model in a period of economic crisis. From the dynamic analysis of balance sheets, the study is characterized as descriptive with quantitative analysis. The results points out to the predominance of typology 2 in 75% of the companies in the sample, that is, it presents a solid financial situation, since the CDG balance is sufficient to finance the NCG and also allows it to invest resources in the short term. It was also possible to identify the abrupt non-interference of the economic crisis in the financial health of the

¹ Doutor em Ciências Contábeis (UnB/UFPA/UFRN). Professor da Universidade Federal do Pará (UFPA). E-mail: andersonpires@hotmail.com

² Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Pará (UFPA). E-mail: brenzasac.fer@gmail.com

³ Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Pará. E-mail: deysimpantoja@gmail.com

⁴ Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: tadeujunior@ufrn.edu.br

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

companies studied.

Keywords: Working Capital. Dynamic Analysis. Model Fleuriet. Economic Crisis.

Introdução

O cenário político-econômico brasileiro na atualidade nos reflete uma certa instabilidade, nesse sentido, a classe empresarial tem a difícil tarefa de manter a liquidez e a rentabilidade de suas empresas. Assim, a gestão do capital de giro em seus aspectos de captação e alocação de recursos financeiros torna-se imprescindível para prevenir as empresas de uma situação de insolvência. Neste contexto, uma das formas de avaliar a eficiência da alocação dos recursos financeiros é através do capital de giro, também conhecido como capital próprio das empresas (ASSAF NETO; SILVA, 2002; BENZEMER, 2010; NASCIMENTO et al., 2011).

Em um cenário de crise, Nascimento et al. (2011) comentam que “quando a necessidade de capital de giro aumenta e ao mesmo tempo se torne mais complexo o seu financiamento, passa a ocorrer à possibilidade de descontinuidade de suas atividades.” Nessa linha de raciocínio, Assaf Neto e Silva (2002) afirmam que “uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência”. Logo, fortificar a gestão de capital de giro é essencial para manter os níveis de operações do negócio, principalmente quando a empresa se encontra em um contexto de crise econômico-financeira (BENZEMER, 2010).

Ao citar o Focus - relatório de mercado do Banco Central, que monitora as expectativas de mercado sobre vários indicadores, Lang (2015) observou que a previsão de crescimento do PIB brasileiro em 2015 foi ajustada para baixo (-1,76%), caracterizando um quadro de recessão, somada a alta taxa de desemprego, inflação, desvalorização do real e taxas de câmbio em alta”.

Este conjunto de fatores, de acordo com Lang (2015), contribui para que os consumidores e investidores fiquem receosos, alterando seu comportamento e fazendo com que o Brasil perca credibilidade, pois os riscos de investir são inerentes, e com isso

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

os investimentos são retirados do país para ser investido em uma economia estável.

Conforme Lang (2015), não se avalia um cenário de crise econômica “pelo desempenho de setores específicos, mas pela economia como um todo”. Ressalta-se que as vendas de alguns produtos são menos sensíveis às crises econômicas ou aumentos no preço”. Como exemplo, observa-se os setores de medicamentos, supermercados e cinema os quais em períodos de crise costumam não diminuir suas vendas, mas o contrário acontece em setores como o de vestuário, calçados, livros, móveis e eletrodomésticos.

Sob a ótica da importância do capital de giro para a saúde financeira de uma empresa e o contexto de crise econômica, tem-se a seguinte problemática: o estado de recessão afetou ou não a saúde financeira das empresas do ramo de tecidos, vestuário e calçados no período de 2012 a 2015? Dessa forma, o objetivo do presente estudo consiste em identificar a situação financeira e as variações dos indicadores de capital de giro (CDG), da necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T) das empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados listadas na bolsa Brasil, Bolsa, Balcão – B3, tendo por base o modelo Fleuriet em período de crise econômica, durante o período compreendido entre 2012 e 2015.

Segundo Rocha, Klann e Hein (2010, p. 2) “o modelo Fleuriet, [...] permiti avaliar a tomada de decisões das empresas, além de revelar diretrizes para o futuro a partir da reclassificação do balanço patrimonial e do isolamento de três variáveis chaves: NCG, CDG e o T”. As discussões referentes a temática presente tem sido alvo de diversos estudos como Chiachio e Martinez (2018), Silva et al. (2019) e Morel et al. (2019).

No entanto, ressalta-se que apesar dos achados, Modro, Famá e Petrokas (2012) comentam que o modelo dinâmico, apesar de não ser recente, ainda é pouco difundido no meio acadêmico e entre gestores, o que traz relevância para se continuar pesquisando a temática, assim, esta pesquisa de diferencia ao analisar o seguimento de empresas do ramo de tecidos vestuário e calçados em um período de crise econômica.

O presente estudo se justifica pela essencialidade do uso de análises financeiras para garantir a continuidade dos negócios e a relevância do uso do Modelo Fleuriet como instrumento de análise da gestão do capital de giro (MIRANDA; SILVA; SANTOS, 2016). Além disso, justifica-se pela importância de abordar o estudo de capital de giro

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

nas organizações, visto que a situação de liquidez e/ou solvência é uma preocupação diária nas organizações. Como contribuição, a pesquisa pode apoiar gestores, pesquisadores e interessados na compreensão da aplicabilidade do Modelo Fleuriet, bem como dos seus reflexos na análise da gestão e do desempenho financeiro das organizações (LOPES, 2018).

1 Referencial teórico

1.1 Análise Dinâmica do Capital de Giro

O modelo dinâmico da análise do capital de giro, também conhecido como Modelo Fleuriet ou análise avançada propõe uma reorganização das contas do balanço patrimonial, levando em consideração que algumas delas se renovam constantemente em função das atividades realizadas pelas organizações (SATO, 2007; MESQUITA, 2008). O modelo permite verificar a situação financeira da empresa como um todo, diferentemente da visão estática dos modelos tradicionais (LOPES, 2018).

Para melhor compreensão, as contas do ativo e passivo devem ser consideradas de acordo com a realidade dinâmica das empresas, relacionando-as com o tempo, conferindo estado de permanente movimentação e fluxo contínuo de produção, bem como a divisão do balanço patrimonial em elementos de curto e longo prazo, e os itens de curto prazo, os quais encontram-se ligados às atividades operacionais (produção e vendas) daqueles alheios a essas atividades, é o primeiro passo para a análise dinâmica. Após a reorganização do balanço pode-se então calcular os indicadores que são a base do Modelo Fleuriet: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T) (MODELO FLEURIET, 2020).

1.2 Capital de Giro (CDG)

Segundo Assaf Neto e Silva (2002) e Vieira (2005), o termo giro refere-se aos recursos de curto prazo, geralmente identificados como aqueles capazes de serem

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

convertidos em caixa no prazo máximo de um ano, os quais detêm atenção diária dos gestores no sentido de assegurar para a empresa a disponibilidade de recursos que garantam a suficiência da manutenção de suas operações. Assim, o objetivo básico da gestão do capital de giro é manter um equilíbrio entre a segurança da empresa (liquidez financeira) e a rentabilidade das operações (AXIOTIS; HYZ; KALANTONIS, 2018).

O CDG tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos. Pode ser classificado como fixo, no que se refere ao volume mínimo de ativo circulante necessários para manter a empresa em condições normais de funcionamento e em variável, referente às necessidades adicionais e temporais de recursos verificados em determinados períodos. (ASSAF NETO; SILVA, 2002; PAULO; MOREIRA, 2003).

Ainda, Assaf Neto e Silva (2002, p. 22) discorrem que:

Assim, a administração do capital de giro consiste do processo de planejamento, organização, liderança, controle de pessoas e recursos com o objetivo de maximizar o valor gerado pelos itens circulantes da empresa, além de conhecer o dilema risco X retorno, e a manutenção dos saldos de caixa, que propiciam folga financeira imediata, tornando menor o risco de insolvência à empresa, revelando melhor capacidade de pagamento de suas obrigações.

1.3 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Conforme Soares, Farias e Soares (2011, p. 5) “Para otimizar o funcionamento de uma empresa, é necessário que ela possua um capital de giro suficiente para realizar suas operações. Essa precisão de recursos é denominada Necessidade de Capital de Giro (NCG)”. Para a maioria das empresas brasileiras, a NCG constituía um investimento, neste caso a NCG é positiva, no entanto, se a empresa suspender parte de suas operações, interrompendo uma ou mais de suas linhas de produção, ocorrendo o estado de falência ou concordata, a NCG passará a constituir uma fonte de fundos, que poderá a priori ser utilizada pela empresa para pagamentos a credores e acionistas. Para algumas empresas, a NCG é uma fonte de dinheiro: nesta situação a NCG torna-se negativa (MODELO FLEURIET, 2020).

Matarazzo e Pestana (2008, p. 337) consideram e conceituam a NCG como “fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa,

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

mais também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade”. Segundo Machado, Machado e Calado (2006, p. 141) em geral, as saídas de caixa de uma empresa ocorrem antes das entradas. Com isso, há uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença entre o valor das contas operacionais do ativo circulante e das contas operacionais do passivo circulante.

Em concordância Matarazzo e Pestana (2010, p. 284) afirmam que:

O ativo circulante operacional (ACO) é o investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/produção/estocagem/venda, enquanto o passivo circulante operacional (PCO) é o financiamento, também automático, que decorre dessas atividades. O ACO compreende os saldos das contas relacionadas com as atividades operacionais, tais como: estoques, duplicatas a receber, despesas antecipadas, etc. O PCO é formado pelos passivos em funcionamento que normalmente são de curto prazo, tais como: duplicatas a pagar, impostos incidentes sobre as operações, salários, taxas, contribuições sociais, contas a pagar diversas, etc.

Quando ocorre a diferença entre os investimentos no ACO e financiamentos no PCO, a empresa necessitará financiar o giro, a este fenômeno denomina-se Necessidade de Capital de Giro (NCG).

1.4 Saldo de Tesouraria (T)

O saldo de tesouraria representa uma reserva que a empresa usará caso ocorra uma necessidade de investimento em capital de giro. (ASSAF NETO; SILVA, 2002). Segundo Machado, Machado e Callado (2006, p. 142):

O Saldo de Tesouraria (T) é a variável que indica o grau de utilização dos recursos de terceiros de curto prazo, utilizados para financiar a NCG e, o define como sendo a diferença entre o Ativo Circulante Financeiro (ACF) e o Passivo Circulante Financeiro (PCF). O resultado do saldo de tesouraria (T) pode ser obtido pela diferença entre o Capital de Giro (CDG) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG).

Se o resultado for positivo, significa que a empresa possui dinheiro suficiente para liquidar com suas obrigações financeiras de curto prazo sem reduzir os recursos alocados no ciclo operacional, caso contrário, significa que a empresa está com uma estrutura inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos de curto prazo, que a levará até mesmo a um estado de insolvência (MODELO FLEURIET, 2019).

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

Contudo, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 14) chamam a atenção para T positivo e elevado:

Um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas, pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

Ainda de acordo com os autores, se o saldo em tesouraria for negativo e crescente, acarretará no chamado efeito tesoura, que ocorre quando o ativo permanente aumenta em uma determinada proporção que acaba por sufocar o ativo circulante. Isto ocorre devido à grande concentração de parte do capital da organização em ativos de menor liquidez, comprometendo assim o capital de giro da empresa, que por sua vez, trará dificuldades no cumprimento das obrigações de curto prazo. Modelo Fleuriet (2020) e Machado, Machado e Callado (2006).

1.5 Crise Financeira e o Setor de Comércio Brasileiro

Desde meados dos anos de 1970 a economia brasileira enfrentou uma série de adversidades, expressões como “crise do petróleo”, “dívida externa”, “inflação” e entre outros acontecimentos que passaram a fazer parte da rotina de todos os brasileiros. Esse envolvimento da sociedade com a economia derivava não somente das dificuldades econômicas, como também do fato de entender um mínimo das “coisas da economia”, que passou a ser importante até para a preservação dos interesses pessoais de cada cidadão (LANZANA, 2002).

Barbosa et al. (2019) comentam que cenários classificados como de crise são aqueles em que se dão acontecimentos de grande impacto negativo e com características peculiares e individuais que afetam a um mercado, país ou região. Nessa linha, os autores discorrem sobre o comportamento das empresas no que tange aos aspectos de administração de suas disponibilidades e qual o impacto destes cenários no capital de giro destas. A partir de 2015 houve redução do PIB, inflação em alta, baixo crescimento da indústria, menos vagas de emprego e outros efeitos que a economia brasileira pode presenciar.

De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE,

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

2015), a crise financeira atingiu o volume de vendas do comércio varejista brasileiro, que registrou queda de 4,3% em 2015. Resultado histórico, por demonstrar o pior desempenho do setor desde o início dos levantamentos em 2001.

“A atividade de Tecidos, vestuário e calçados, com recuo de 13,8%, foi responsável pela quarta maior participação negativa na composição da taxa global do varejo [...] Mesmo com os preços de vestuário se posicionando abaixo do índice geral de inflação, a atividade apresenta desempenho inferior à média geral do comércio varejista, refletindo a perda de poder de compra das famílias” conforme apresentado pelo IBGE (2015), “na passagem de novembro para dezembro de 2015, série com ajuste sazonal, as vendas no varejo foram negativas para as 27 unidades da federação, com as maiores taxas observadas no Pará (-11%), Bahia (-7,2%) e Sergipe (-6,4%)”.

Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) comentam que a gestão de capital de giro das empresas sempre foi um dos maiores desafios dos gestores financeiros, principalmente em economias com as características observadas no Brasil. Haron e Nomran (2016) discorrem sobre a importância da eficiência e da boa gestão de capital de giro, no qual, os gestores devem estar atentos e sensíveis aos fatores que afetam o capital de giro das empresas, em que devem garantir um nível suficiente de capital para que a empresa permaneça resiliente e competitiva.

1.6 Estudos anteriores

Ao realizar um levantamento bibliométrico sobre as principais características da produção científica nacional sobre o Modelo Fleuriet, Lopes (2018) através de uma amostra de 30 artigos, obtidos nas bases de dados do Portal Capes, Spell, Scielo e Scopus, evidenciou a carência de trabalhos que abordam relações estatísticas entre indicadores tracionais e dinâmicos focado em compreender o desempenho organizacional. Tal resultado, evidencia mais uma vez a relevância da realização de novos estudos.

Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) tiveram por objetivo classificar as empresas brasileiras de capital aberto de acordo com as diferentes estruturas patrimoniais

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

das contas relacionadas ao capital de giro dentro da ótica do Modelo Fleuriet. A constatação na pesquisa, é de que existe um padrão (saldos positivos de necessidade de capital de giro e capital de giro líquido positivo, variando somente o saldo de tesouraria que era predominantemente negativo) predominante de estruturas patrimoniais de capital de giro para as empresas brasileiras, no qual, confirma a observação relatada por Michel Fleuriet quando do lançamento da primeira edição do seu livro em 1978. Os autores concluem que os mesmos padrões observados na época prevalecem até os dias atuais.

Questionando se necessidade de capital de giro e o índice de liquidez influenciaram a agressividade fiscal, Chiachio e Martinez (2018) tiveram por objetivo investigar se o nível de agressividade fiscal se altera dependendo da estrutura financeira de uma empresa, tendo por base o Modelo Fleuriet. Em uma amostra composta por 2.142 empresas ano listadas na B3 entre 2010 a 2016 os autores verificaram que tanto nas empresas mais saudáveis quanto nas menos saudáveis, não há diferença significativa no nível de agressividade fiscal entre as empresas classificadas de acordo com as estruturas do Modelo Fleuriet. Porém, as análises adicionais para o Índice de Liquidez Dinâmico e o Índice de Liquidez Geral mostraram que quanto maior a liquidez menor é a agressividade fiscal.

Silva et al. (2019) tiveram por objetivo avaliar empiricamente a performance econômico-financeira das companhias que atuam nesse setor, nos exercícios de 2014 a 2015. Utilizando o Modelo Fleuriet para analisar a performance operacional e dinâmica do capital de giro das organizações, os autores concluíram que tanto a crise econômica quanto a crise hídrica impactaram o resultado das companhias do setor de saneamento.

Morel et al. (2019) buscaram identificar a existência de correlação entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez classificadas pela Revista Exame como as melhores e maiores empresas de capital aberto no ano de 2017. Seus resultados revelaram a presença de três tipologias do Modelo Fleuriet, sendo: sólida, insatisfatória e sem tendência definida.

Axiotis, Hyz e Kalantonis (2018) tiveram por objetivo identificar a relação entre a gestão de capital de giro e desempenho corporativo em circunstâncias econômicas adversas. Para atingir ao objetivo, os pesquisadores utilizaram dados de 192 empresas na

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

Malásia. Seus resultados evidenciaram a relação positiva entre lucratividade e o ciclo de conversão de caixa, além disso, a análise de regressão evidenciou aumento significativo do valor da empresa após melhoras no capital de giro das empresas.

Por fim, Camargos, Camargos e Leão (2014) testaram o modelo em 197 empresas brasileiras no período de 2007 a 2012. Os autores chegaram à conclusão que a maioria das empresas da amostra que apresentaram equilíbrio financeiro tem o perfil financeiro sólido como predominante, mas piorou esta condição no período. Os autores comentam que ao contrário das suposições do modelo, foram encontrados uma relação entre as contas correntes financeiras com as operações das empresas, mas os resultados foram inconclusivos para a amostra setores. Além disso, discorre-se que a crise financeira também pode ter influenciado o desempenho das empresas durante esse período.

2 Metodologia

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva com análise quantitativa de dados secundários, oriundos da bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão - B3, de empresas pertencentes ao subsetor de consumo cíclico do comércio de tecidos, vestuário e calçados, durante o período de 2012 a 2015.

Justifica-se a escolha deste período, por estar compreendido como período de recessão econômica e grande instabilidade política nacional (LANG, 2015), devido a isto, a importância de analisar os possíveis impactos e variâncias, causadas no capital de giro das empresas deste setor da economia brasileira. Utilizou-se a análise dinâmica de balanços, do tipo consolidados, reestruturando os seus componentes de curto prazo, por natureza das transações, para então serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de riscos distintos [...]. Após a reorganização dos balanços, pode-se então calcular os indicadores que são à base do Modelo Fleuriet: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T)” (MODELO FLEURIET, 2020).

A tabela a seguir, exemplifica a forma de reclassificação utilizada nos balanços patrimoniais consolidados:

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

Tabela 1 – Reclassificação do Balanço Patrimonial

Ativo	2012	2013	2014	2015
Circulante				
Financeiro				
Operacional				
Passivo	2012	2013	2014	2015
Circulante				
Financeiro				
Operacional				
Total				

Fonte: Elaborado pelos autores em conformidade com o Modelo Fleuriet

De acordo com a análise dinâmica, é possível a identificação de seis tipos de estruturas financeiras patrimoniais, conforme a tabela abaixo.

Tabela 2 – Tipologia Fleuriet

TIPO	CDG	NCG	T
1	+	-	+
2	+	+	+
3	+	+	-
4	-	+	-
5	-	-	-
6	-	-	+

Fonte: Adaptado do Modelo Fleuriet (2020)

Nota-se que, “as empresas do Tipo 1, 2 e 3 mantêm um financiamento permanente ou capital de giro positivo, significando que fontes de financiamento com prazo de mais de um ano são maiores que os ativos não circulantes, [...] e as empresas do Tipo 4, 5 e 6 mantêm capital de giro negativo, significando que os ativos não circulantes estão sendo financiados parcialmente por empréstimos de curto prazo” (MODELO FLEURIET, 2020).

Desta forma, ratificando a respeito das tipologias, empresa do “Tipo 1 revela uma estrutura financeira de excelente liquidez, já que a NCG juntamente com o CDG representam fontes de recursos disponíveis para aplicação no T.” Já uma empresa tipo 2 “indica uma situação financeira sólida, visto que o saldo do CDG é suficiente para

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

financiar a NCG e ainda, permite aplicar recursos no curto prazo, expresso pelo T positivo.”

A empresa classificada como tipo 3 “indica uma situação financeira insatisfatória, considerando que o saldo do CDG não é suficiente para financiar a NCG, demandando fontes de recursos de curto prazo, expresso pelo ST negativo.” Em tese, empresas do tipo 4 possuem “uma situação financeira de alto risco”, pois o seu o CDG é negativo, divergindo do Modelo Fleuriet, a NCG permanece negativa e o T positivo. Empresas do Tipo 5 denotam “uma situação bastante delicada”, pois “aplicações de longo prazo são financiadas [...] parte por empréstimos de curto prazo”, ocasionando NCG, CDG e T negativos.

Por fim, o tipo 6 representa “pior situação financeira”, pois “a empresa financia tanto a sua NCG com seu CDG com o T, indicando a total dependência de empréstimos de curto prazo” (SATO, 2007). A população desta pesquisa é constituída por 7 empresas, essa população corresponde a um total de empresas que possuem suas ações negociadas na bolsa de valores, no setor de consumo cíclico. A tabela seguinte apresenta a relação dos segmentos econômicos que compõe o setor, conforme a quantidade de empresas em cada segmento e a representatividade em relação ao total.

Quadro 1 – População estudada

Sector	Subsetor	Segmento	Nº de Empresas	Participação %
Consumo Cíclico	Comércio	Eletrodomésticos	6	8%
		Produtos Diversos	4	6%
		Tecidos. Vestuário e Calçados	7	10%
	Diversos	Aluguel de carros	3	4%
		Programas de Fidelização	2	3%
		Serviços Educacionais	4	6%
	Hotéis e Restaurantes	Hotelaria	2	3%
		Restaurante e Similares	1	1%
	Mídia	Jornais. Livros e Revistas	2	3%
		Publicidade e Propaganda	1	1%
	Tecidos. Vestuário e Calçados	Acessórios	2	3%
		Calçados	4	6%
		Fios e Tecidos	16	22%
		Vestuário	1	1%
	Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos	6	8%
Móveis		1	1%	

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

	Viagens e Lazer	Utensílios Domésticos	2	3%
		Bicicletas	1	1%
		Brinquedos e Jogos	2	3%
		Parques de Diversão	1	1%
		Produção de Eventos e Shows	3	4%
		Viagens e Turismo	1	1%
Total			72	100%

Fonte: Adaptado do modelo de Sarquis e Voese (2014)

Mediante a variedade do setor, foi utilizada uma amostra para a realização da pesquisa. Optou-se pelo segmento de tecidos, vestuário e calçados, por possuir mais de 80% das empresas listadas no ranking do Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo (IBEVAR), das 120 maiores empresas do varejo brasileiro em 2012. A tabela a seguir mostra o total de empresas utilizadas nessa pesquisa.

Quadro 2 – Amostra de empresas utilizadas na pesquisa

Segmento	Empresas	Bovespa	
		Nome de Pregão	Segmento
Tecidos, Vestuário Calçados	Arezzo Indústria e Comércio S.A.	AREZZO CO	NM*
	Grazziotin S.A.	GRAZZIOTIN	
	Guararapes Confecções S.A.	GRUARARAPES	
	Lojas Hering S.A.	LOJAS HERING	
	Lojas Renner S.A.	LOJAS RENNER	NM*
	Marisa Lojas S.A.	LOJAS MARISA	NM*
	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.	LE LIS BLANC	NM*

Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo

Nota: *(NM) Cia. Novo Mercado, lançado em 2000 “para empresas que pretendem fazer ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.)” B3(2016)

3 Análise dos dados

Com o intuito de atender o que propõem o Modelo Fleuriet, no que tange a reclassificação de balanços, o presente estudo buscou identificar a situação financeira das seguintes empresas: Arezzo Indústria e Comércio S.A; Grazziotin S.A; Guararapes Confecções S.A; Lojas Hering S.A.; Lojas Renner S.A; Marisa Lojas S.A e Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

As respectivas empresas estão listadas na B3, no setor cíclico, subsetor comércio, no

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

segmento de tecidos, vestuários e calçados. O período definido para a coleta de dados foi o de 2012 a 2015 por caracterizar um quadro de recessão na economia brasileira.

Para avaliar as variações dos três indicadores base do Modelo Fleuriet - Capital de Giro (CDG); Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T) - utilizou-se na análise dinâmica de balanços, os demonstrativos contábeis divulgados no sítio das empresas, através da *page* Relação com Investidores (RI).

A partir do levantamento dos demonstrativos, foram extraídos os dados e posteriormente reclassificados, conforme sugere a análise dinâmica do capital e giro, o Modelo Fleuriet. Observou-se durante os anos de 2012, 2013, 2014 e 2015 o domínio da tipologia 2, indicando empresas com uma situação financeira sólida (SATO, 2007).

Tal resultado, não está em linha com os achados de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) quando evidenciam uma predominância do padrão em que os saldos de necessidade de capital de giro e capital de giro líquido são positivos, variando somente o saldo de tesouraria que era predominantemente negativo. O resultado encontrado por Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) confirma ainda a observação relatada por Michel Fleuriet em 1978.

De acordo com o Modelo Fleuriet, a NCG dessas empresas é para manter caixa disponível, ou seja, T positivo. Pode-se dizer que há dinheiro suficiente para liquidar suas obrigações financeiras de curto prazo, sem redução de recursos. O CDG participa de forma relevante no desempenho operacional, mantendo condições normais de funcionamento (ASSAF NETO; SILVA, 2002; PAULO; MOREIRA, 2003). Vejamos o quadro a seguir.

Quadro 3 – Estrutura financeira tipo 2

Empresas	2012	2013	2014	2015
Arezzo	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Grazziotin	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Guararapes	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	*
Hering	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Marisa	*	*	*	*
Renner	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Restoque	Tipo 2	Tipo 2	*	*

Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo

Nota: *Apresentou tipologia diferente de 2

Apenas 3 (três) empresas correspondem a tipologia 3 no período estudado, indicando

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

uma situação financeira insatisfatória, pois o CDG não é o suficiente para financiar a NCG (SATO, 2007). Nota-se a variância dos indicadores de CDG, especificamente T negativo e crescente, característica do chamado efeito tesoura, que ocorre devido o CDG não acompanhar o crescimento da NCG (MODELO FLEURIET, 2020; MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

Empresas que se enquadram nesse tipo podem ser consideradas saudáveis pela análise tradicional, porém, pela análise dinâmica apresentam grande risco de liquidez, pois o Passivo Financeiro (PF) é maior que o Ativo Financeiro (AF) (MODELO FLEURIET, 2020). Os resultados destas empresas estão de acordo com os achados de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015).

Quadro 4 – Estrutura financeira tipo 3

Empresas	2012	2013	2014	2015
Arezzo	*	*	*	*
Grazziotin	*	*	*	*
Guararapes	*	*	*	Tipo 3
Hering	*	*	*	*
Marisa	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
Renner	*	*	*	*
Restoque	*	*	Tipo 3	*

Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo

Nota: *Apresentou tipologia diferente de 3

Somente uma empresa enquadrou-se na tipologia 4. Empresas desse tipo financiam sua NCG através de recursos de terceiros de curto prazo (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006), resolvendo de forma imediatista sua gestão de caixa, no entanto, mudanças de âmbito financeiro, como período de recessão as deixam vulneráveis (MODELO FLEURIET, 2010). Ainda, possuem estrutura financeira de alto risco (SATO, 2007).

Quadro 5 – Estrutura financeira tipo 4

Empresas	2012	2013	2014	2015
Arezzo	*	*	*	*
Grazziotin	*	*	*	*
Guararapes	*	*	*	*
Hering	*	*	*	*
Marisa	*	*	*	*
Renner	*	*	*	*
Restoque	*	*	*	Tipo 4

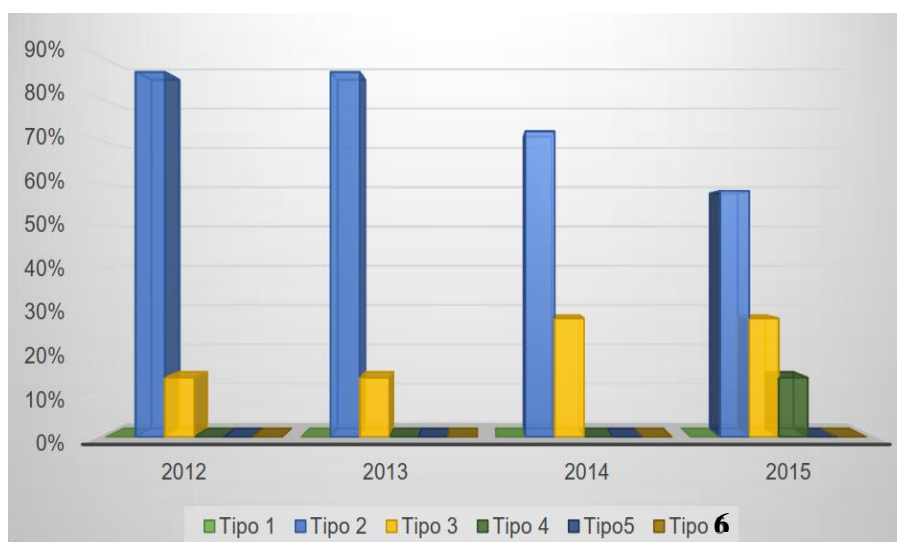
Fonte: Elaborado pelos autores deste artigo

Nota: *Apresentou tipologia diferente de 4

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

No presente estudo não foram observadas empresas que se enquadrassem nas tipologias 1, 5 e 6 do Modelo Fleuriet em nenhum dos anos estudados. A figura a seguir demonstra a representatividade em percentual de cada tipologia nos anos de 2012 a 2015. Evidenciando a predominância de empresas que possuem CDG suficiente para financiar a NCG, corroborando com o modelo estudado quando este afirma que no Brasil assim como no resto do mundo, há a predominância da tipologia 2 (MODELO FLEURIET, 2020).

Figura 1 – Estrutura Financeira Através da Tipologia de Fleuriet



Fonte: Elaborada pelos autores deste artigo

Considerações finais

O presente estudo se propôs a identificar a situação financeira e as variações dos indicadores de capital de giro (CDG), da necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T) nas companhias do ramo de tecidos, vestuário e calçados listadas na bolsa Brasil, Bolsa, Balcão – B3 tendo por base o modelo Fleuriet em período de crise econômica.

Destaca-se o ano de 2015, por tratar-se de um período de recessão econômica e instabilidade política no cenário nacional. Configurou-se como problema de pesquisa,

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

identificar se o quadro de recessão econômica, afeta ou não, a saúde financeira das empresas que compõem a amostra utilizada.

Com base na pesquisa realizada, identificou-se que a gestão de capital de giro é de suma importância ao que tange a situação financeira empresarial. Visto que, ao contrário disto, gerar-se-á situação de insolvência financeira, ou seja, as empresas que não administram de forma correta seus ativos e passivos circulantes, tendem a não cumprir com suas obrigações de curto prazo (pagamentos).

Levou-se em consideração o cenário de crise econômica, pois em tese, uma estagnação da economia afeta a todos. No entanto, em conformidade com os indicadores Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesoura (T), somente a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. apresentou vulnerabilidade a essa vertente. Ao longo do período estudado, observou-se o decréscimo de seu CDG e T, chegando a valores negativos em 2015, isso ocorreu devido ao aumento de empréstimos e financiamentos de curto prazo.

Administrar o capital de giro não significa apenas administrar o caixa, a conta estoque e a conta cliente também merecem atenção, pois, se ambos apresentam valores elevados, significa dizer que, recursos financeiros da empresa estão engessados. Ao reclassificar o balanço patrimonial da empresa Marisa Lojas S.A, foi possível identificar valores elevados nos quatro anos estudados, enquadrando-a na tipologia 3, bem como as empresas Guararapes Confecções S.A em 2015 e Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no ano de 2014.

Por fim, a pesquisa revela que a crise de 2015 afetou a estrutura financeira de três empresas que compõem a amostra analisada. Também atestou em conformidade com o Modelo Fleuriet, que no Brasil, bem como no resto do mundo, há a predominância de empresas com a tipologia 2, que equilibram os indicadores de CDG e conseguem financiar sua NCG, permitindo que recursos sejam aplicados a curto prazo em T. Da amostra estudada, 75% das empresas enquadraram-se nesta tipologia, são elas: Arezzo Indústria e Comércio S.A de 2012 a 2015; Grazziotin S.A de 2012 a 2015; Guararapes Confecções S.A em 2012, 2013 e 2014; Lojas Hering S.A de 2012 a 2015; Lojas Renner S.A de 2012 a 2015 e Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A em 2012 e 2013.

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

Para finalizar a discussão, sugere-se para futuras pesquisas investigar a situação financeira e os indicadores base do capital de giro, sob o impacto da recessão econômica de 2015, em empresas de outros setores, utilizando a análise dinâmica ou a análise tradicional do capital de giro, de forma separada ou em conjunto, através de comparações.

Referências

AXIOTIS, Dimitris; HYZ, Alina; KALANTONIS, Petros. Working Capital Management and Firms' Profitability in the Midst of an Economic Crisis. **International Journal of Applied Management Sciences and Engineering (IJAMSE)**, v. 5, n. 2, p. 66-80, 2018.

AMBROZINI, Marcelo Augusto; MATIAS, Alberto Borges; PIMENTA JÚNIOR, Tabajara. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2002.

BARBOSA, João Paulo Gomes et al. O Reflexo da Crise Política e Econômica Brasileira na Gestão do Capital de Giro das Empresas Listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 1, p. 50-62, 2019.

BEZEMER, Dirk J. Understanding financial crisis through accounting models. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 7, p. 676-688, 2010.

CAMARGOS, Marcos Antônio; CAMARGOS, Mirela Castro Santos; LEÃO, Luciano de Castro Garcia. Empirically testing the “Fleuriet’s model”: Evidences of Brazilian Market. **Business and Management Review**, v. 4, n. 3, p. 165-177, 2014.

CHIACHIO, Viviane Ferreira de Oliveira; MARTINEZ, Antonio Lopo. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. **Rev. adm. contemp.**, p. 160-181, 2018.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

HARON, Razali; NOMRAN, Naji Mansour. Determinants of working capital management before, during, and after the global financial crisis of 2008: Evidence from Malaysia. **The Journal of Developing Areas**, v. 50, n. 5, p. 461-468, 2016.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Industrial Anual** (2015). Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9042-pesquisa-industrial-anual.html?edicao=9043&t=sobre>>. Acesso em: 20 abr. 2020.

LANG, João Pedro. **Sim, o Brasil está em crise**, 2015. Disponível em: <<https://mercadopopular.org/economia/sim-o-brasil-esta-em-crise/>>. Acesso em: 20 abr. 2020.

LANZANA, Antônio ET. **Economia brasileira: fundamentos e atualidade**. São Paulo: Atlas, 2002.

LOPES, João Sebastião Caldeira. **Estudo bibliométrico da produção científica nacional sobre Modelo Fleuriet**. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Contábeis). Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2018.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 3, n. 2, p. 139-149, 2006.

MATARAZZO, Dante Carmine; PESTANA, Armando Oliveira. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**: livro de exercícios. São Paulo: Atlas, 1994.

MESQUITA, Gustavo Bahury. **Gestão de capital de giro: uma aplicação do modelo Fleuriet a empresas Argentinas, Brasileiras, Chilenas e Mexicanas**. Dissertação (Mestrado em Administração). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

MIRANDA, Gilberto José; SILVA, Taís Duarte; SANTOS, Geovane Camilo. Modelo Fleuriet e retorno do investimento: uma análise setorial. In: X Congresso ANPCONT, nº 10, Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto, São Paulo, 2016.

MODELO FLEURIET. **O balanço no modelo dinâmico**. Disponível em:

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

<<http://www.modelo-fleuriet.com/conceitos-basico/o-balanco-modelo-dinamico/>>.

Acesso em: 20 abr. 2020.

MODRO, Wilton Moisés; RUBENS, F. A. M. Á.; PETROKAS, Leandro Augusto. Modelo tradicional x modelo dinâmico de análise do capital de giro: Um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão**, v. 15, n. 1, 2012.

MOREL, Claudia Horryny Guimarães Silva et al. Análise da correlação entre o modelo fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 2, p. 1399-1421, 2019.

NASCIMENTO, Cristiano et al. A gestão do capital de giro por empresas do setor elétrico em meio à crise financeira de 2008. **Perspectivas Contemporâneas**, v. 6, n. 1, 2011.

PAULO, Anderson de Oliveira; MOREIRA, Héber Lavor. **O Capital de Giro como fator estratégico para o desempenho econômico financeiro das empresas**: um estudo de caso. Universidade Federal do Pará, 2003.

ROCHA, Irani; KLANN, Roberto Carlos; HEIN, Nelson. Utilização do modelo Fleuriet na análise da gestão do capital de giro de empresas brasileiras do setor de siderurgia. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**, 2010.

SARQUIS, Raquel Wille; VOESE, Simone Bernardes. Utilização dos indicadores econômico-financeiros para mensuração do desempenho das empresas enquadradas no setor de bens de consumo da bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE). **ConTexto**, v. 14, n. 27, 2014.

SATO, Sonia Sanae. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2007.

SILVA, Júlio Orestes et al. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, v. 13, n. 2, 2012.

SILVA, Pedro Cláudio et al. O modelo fleuriet: análise dinâmica do capital de giro aplicada no setor de saneamento/Dynamic analysis of working capital: a case study of the

REVISTA ACADÊMICA DA FACULDADE FERNÃO DIAS

sanitation sector. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 4, p. 3266-3287, 2019.

SOARES, Patricia de Carvalho Diniz; FARIAS, Magno Williams de Macêdo; SOARES, Fabio Henrique de Lima. Análise da necessidade de capital de giro, endividamento e liquidez de uma empresa do ramo sucroalcooleira: Um estudo de caso na usina Coruripe S/A. **VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2011.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2005.

Recebido em: 30/04/2020

Aceito em: 15/05/2020