

ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO DE COMPANHIAS BRASILEIRAS DO SEGMENTO TÊXTIL E VESTUÁRIO – UMA APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET

Bernardo Bertolucci de Holanda Arruda¹

Joana D'arc Medeiros Martins²

RESUMO

O objetivo do estudo foi verificar o comportamento dos indicadores de capital de giro de cinco companhias brasileiras de capital aberto do segmento têxtil e vestuário que exibiram maior faturamento no período de 2007 a 2009. Para tanto, foi realizada, inicialmente, uma pesquisa bibliográfica que embasou o processo de coleta de informações contidas nos balanços patrimoniais das empresas estudadas, utilizando o Modelo Fleuriet. O universo da pesquisa é composto por trinta companhias nacionais de capital aberto do segmento têxtil e vestuário, cujas informações foram coletadas no site da BOVESPA, em 29 de Dezembro de 2010. Deste universo foi selecionada uma amostra de cinco empresas, por conveniência e acessibilidade, que apresentam o maior faturamento acumulado no exercício social dos anos de 2007, 2008 e 2009. Os Balanços Patrimoniais das cinco companhias brasileiras do segmento têxtil e vestuário foram reclassificados e, em seguida, os indicadores financeiros CDG, NCG e T foram calculados, estabelecendo a situação financeira de cada empresa, no período analisado, com base na análise dinâmica do Modelo Fleuriet. A análise de resultado demonstrou que as cinco Companhias estudadas apresentaram situação financeira sólida e insatisfatória. Contudo, é importante que os gestores financeiros utilizem o instrumento de análise dinâmica de Fleuriet para tomada de decisões rápidas e eficazes, tendo em vista a sustentabilidade das empresas.

Palavras-chave: Análise dinâmica; Modelo Fleuriet; Capital de giro.

¹ Graduação em Ciências Contábeis pela UFRN; e Especialização em Administração Financeira pela FARN. E-mail: bernardo_ufrn@hotmail.com

² Contadora; Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Brasília – UNB/UFPE/UFPB/UFRN; Coordenadora e Professora da Graduação e Pós-Graduação da FARN. E-mail: joanadarc@farn.br

DYNAMIC ANALYSIS OF WORKING CAPITAL OF BRAZILIAN COMPANIES SEGMENT OF TEXTILE AND APPAREL - AN APPLICATION OF FLEURIET

ABSTRACT

The aim of this study was to investigate the behavior of the indicators of the working capital of five Brazilian companies traded in the textile and apparel industry that exhibited the highest revenues in the period from 2007 to 2009. Therefore, it was held, initially, a literature search that based the process of gathering information in the balance sheets of the companies studied, using the Fleuriet. The research consists of thirty-traded domestic companies in the textile and apparel industry, data were collected at the site of the Bovespa in 29th December, 2010. From this universe was selected a sample of five companies, for convenience and accessibility that have accumulated the highest revenue in the fiscal years 2007, 2008 and 2009. The Balance Sheets of the five Brazilian companies in the textile and apparel segment have been reclassified, and then, the financial indicators CDG, NCG and T were calculated by establishing the financial situation of each company during the period analyzed, based on dynamic analysis of the Fleuriet. The analysis result showed that the five companies studied had financial situation solid and unsatisfactory. However, it is important that financial managers use the analysis tool dynamic Fleuriet for taking quick and effective decisions in view the sustainability of the companies.

Keywords: Dynamic analysis; Fleuriet; Working capital.

1 INTRODUÇÃO

A sobrevivência das empresas brasileiras depende de instrumentos dinâmicos e analíticos que auxiliem os gestores financeiros para tomada de decisões mais rápidas e eficazes necessárias para administração do capital de giro. Portanto, sustentar-se em um mercado globalizado e competitivo marcado por mudanças constantes requer a utilização de modelos ou técnicas inovadoras que possibilitem avaliar a real situação da empresa e evitar problemas que poderão comprometer o equilíbrio financeiro e acarretar o seu fechamento no futuro.

Embora o modelo tradicional de avaliação econômico-financeiro ofereça uma série de vantagens, ele apresenta uma visão estática incompatível com o modelo dinâmico conhecido como Modelo Fleuriet. Este modelo em oposição ao tradicional determina a realidade dinâmica da empresa, reclassificando as contas do balanço patrimonial de acordo com seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação, permitindo ao gestor avaliar rapidamente a real situação financeira para um melhor planejamento, coordenação e controle das atividades financeiras, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Segundo Assaf Neto (2006), o comportamento do capital de giro é dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Quando uma necessidade de investimento em giro é mal dimensionada tende a comprometer a solvência da empresa, com reflexos sobre sua rentabilidade.

O administrador financeiro precisa ter um conhecimento apurado do capital de giro para tomar decisões acertadas com o intuito de promover a estabilidade financeira da empresa. Segundo Cambruzzi e Schvirck (2009), caso haja excedente de recursos permitirá ao gestor utilizá-los em áreas produtivas ou aplicações financeiras, porém em circunstâncias de insuficiência, faz-se necessário a obtenção de recursos para supri-la, priorizando os empréstimos com os menores encargos financeiros.

Então, observa-se que o modelo dinâmico proposto por Fleuriet é um instrumento indispensável aos gestores para tomada de decisões rápidas e eficazes, contribuindo na melhoria da administração do capital de giro.

Com isso, todas as decisões financeiras que venham a ser tomadas por uma empresa requerem atenção a seus elementos circulantes, pois são eles que produzem capacidade financeira de sustentação e crescimento dos negócios, conforme Assaf Neto e Lima (2009).

A sustentação de uma empresa no futuro somente será possível se ela for capaz de criar valor aos seus proprietários através de uma concepção inteligente do negócio, conforme Assaf Neto (2009). Em suma, a administração do capital de giro ligado ao modelo dinâmico é essencial para competitividade, sobrevivência e sustentabilidade das empresas nacionais.

Sendo assim, em um cenário econômico global competitivo das indústrias é notório procurar métodos que reduzam os riscos operacionais e proponham o equilíbrio financeiro. Neste sentido, as indústrias do segmento têxtil e vestuário, por estarem entre as mais difundidas mundialmente e constituírem fonte de geração de renda e de emprego para diversos países, merecem atenção especial. Ademais, empregar-se de técnicas práticas e modernas da administração do capital de giro com base em análises dinâmicas das demonstrações financeiras é fundamental para facilitar a tomada de decisões rápidas e estratégicas dos gestores, visando evitar ou prevenir problemas futuros que comprometerão os recursos disponíveis necessários para sustentação do ciclo operacional e a fomentação da expansão dos negócios das empresas.

Segundo pesquisa realizada pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) em Agosto de 2004, os empresários mencionam como a primeira causa determinante para o fechamento de empresas a falta de capital de giro.

Considerando-se que a falta de capital de giro é fator responsável para o fechamento das empresas, formulou-se a seguinte questão de pesquisa: *Qual estrutura financeira é apresentada pelas companhias brasileiras de capital aberto do segmento têxtil e vestuário com base nos indicadores de capital de giro proposto pelo modelo dinâmico de Fleuriet?*

Nesse sentido, procurou-se: a) Apresentar os conceitos relacionados ao modelo dinâmico de Fleuriet com base na bibliografia pertinente; b) Reclassificar as contas do balanço patrimonial conforme Modelo Fleuriet e calcular os indicadores financeiros Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T); e c) Estabelecer a situação financeira de cada empresa, no período analisado, com base nos resultados obtidos dos indicadores NCG, CDG e T.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ANÁLISE DINÂMICA FINANCEIRA: MODELO FLEURIET

O Modelo Fleuriet foi exposto na década de 80 pelo francês Michel Fleuriet (professor da Fundação Dom Cabral) que conduziu trabalhos de montagem do método de análise dinâmica financeira com adaptação à realidade das empresas brasileiras, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). Esse modelo propôs avaliar de forma dinâmica o comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo em oposição à análise financeira tradicional estática.

Segundo Araújo, Costa e Camargos (2010), o Modelo Fleuriet foi criado com o intuito de estabelecer uma metodologia mais consistente de gestão e avaliação financeira das empresas brasileiras, permitindo a análise financeira mais apurada do capital de giro, com base em uma leitura segmentada do balanço patrimonial.

Para Marques e Braga (1995) o Modelo Fleuriet é um importante instrumento que auxilia o analista financeiro na avaliação da liquidez e solvência da empresa, identificando o tipo de estrutura financeira, bem como a verificação de suas tendências relativas.

O modelo dinâmico de análise do capital de giro oferece parâmetros que exprimem maior sensibilidade para declarar mudanças na situação financeira das empresas do que o modelo convencional, conforme Júnior e Wilhelm (2000). Ademais, esse modelo auxilia o gestor financeiro para um melhor planejamento de tomada de decisão.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) para uma melhor compreensão e utilização do Modelo Fleuriet é necessário reclassificar as contas do balanço patrimonial de acordo com tempo que leva para realização de seu ciclo. Essas contas, apresentadas no Quadro 1, são divididas em ativo circulante (erráticas e cíclicas) e ativo não circulante (não cíclicas) de um lado e, seguindo o mesmo raciocínio, em passivo circulante e passivo não circulante do outro.

As contas erráticas não estão diretamente relacionadas ao ciclo operacional da empresa, apresentando movimento descontínuo; as cíclicas estão se referindo ao ciclo operacional do negócio com movimento contínuo; e as não cíclicas possuem uma movimentação lenta e podem ser consideradas como permanentes.

A reorganização das contas do balanço patrimonial, com base no modelo dinâmico, permitiu que a combinação de resultados dos indicadores Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T) identificassem o tipo de estrutura financeira das empresas, servindo como parâmetro para decisões operacionais, táticas e estratégicas dos gestores financeiros.

ATIVO			PASSIVO		
ATIVO CIRCULANTE	ERRÁTICAS	CIRCULANTE	CIRCULANTE	ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE
		Numerário em Caixa	Duplicatas Descontadas		
		Bancos com Movimento	Empréstimos Bancários a CP		
		Títulos e Valores Mobiliários	Títulos a Pagar a CP		
		Aplicações Financeiras			
	CÍCLICAS	Duplicatas a Receber	Fornecedores de Matérias-primas	CÍCLICAS	
Estoques de Produtos Acabados		Impostos a Pagar			
Estoques de Produção em Andamento		Salários e Encargos a Pagar			
Estoques de Matérias-primas					
Outras Contas Operacionais					
ATIVO NÃO CIRCULANTE	NÃO CÍCLICAS	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXÍGIVEL A LONGO PRAZO	NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
		Empréstimos a Terceiros	Empréstimos Bancários a LP		
		Títulos a Receber	Financiamentos a LP		
		PERMANENTE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
	Investimentos	Capital Social			
Imobilizado	Reservas				
Diferido	Lucros Acumulados				

Quadro 1: Reclassificação das contas do balanço patrimonial

Fonte: Fleuri et al., Kehdy e Blanc (2003)

Sobretudo, em um ambiente econômico a nível global marcado por turbulências e constantes alterações no mercado, torna-se inevitável que as empresas se adaptem a essa realidade e utilizem modelos práticos e dinâmicos de análise financeira visando a sua sobrevivência no futuro.

2.2 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a necessidade de capital de giro corresponde à diferença das contas cíclicas do ativo e as do passivo, medindo a defasagem de tempo e valor entre as operações, definida pela seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{ativo cíclico} - \text{passivo cíclico}$$

Para Pereira Filho (1998), o conceito de necessidade de capital de giro é considerado como a chave para a análise da situação e gestão financeira das empresas, uma vez que envolve praticamente toda a estrutura operacional da empresa.

Habitualmente nas empresas, as saídas ocorrem antes das entradas de caixa, criando uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Para Cambruzzi e Schvirck (2009), a necessidade de capital de giro é sensível a qualquer modificação no ambiente econômico ou estratégico em que a empresa opera. Assim, alterações nos níveis de estoque, aumentos de vendas, redução de prazos de pagamento de fornecedores, maior prazo de recebimento de clientes e entre outras, são motivadores que impactam diretamente no nível de necessidade de capital de giro.

A necessidade de capital de giro depende basicamente da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa, sendo sensível às alterações constantes que ocorrem na economia. A natureza dos negócios determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas, conforme Machado, Machado e Callado (2006).

Quando a necessidade de capital de giro é positiva, o ativo cíclico é maior do que o passivo cíclico (situação ruim). Neste caso, a empresa poderá ter necessidade de adquirir recursos próprios ou de terceiros (onerosos) para complementar seu capital de giro. Quando ela é negativa, o ativo cíclico é menor do que o passivo cíclico (situação ideal). Dessa forma, a empresa dispõe de sobras de recursos para o giro, podendo destiná-las para aplicações no mercado financeiro ou financiamento do ativo permanente. Quando ela é nula, o ativo cíclico é igual ao passivo cíclico (situação neutra). Neste caso, a empresa indica que as fontes cíclicas são suficientes apenas para bancar aplicações cíclicas, baseando-se na interpretação dos sinais de Araújo, Costa e Camargos (2010).

2.3 CAPITAL DE GIRO (CDG)

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o capital de giro corresponde à diferença das contas não cíclicas do passivo permanente e as do ativo permanente, definido pela fórmula:

$$\text{CDG} = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}$$

O capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional constituído pelas necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados, conforme Assaf Neto (2009). Em síntese, ele é composto em grande parte por ativos monetários, sendo fundamental para sustentação da atividade operacional de uma empresa.

O nível e a relevância do capital de giro são modificados em função das características de comportamento de cada organização, da relação de risco e rentabilidade almejada e do desempenho da conjuntura econômica.

Para Assaf Neto (2006), o capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Além disso, ele apresenta um comportamento extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa.

O capital de giro é um conceito econômico-financeiro, constituindo uma fonte de fundos permanentes usada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa e não sendo considerado uma definição legal, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Para Araújo, Costa e Camargos (2010), o capital de giro deve ser suficiente para bancar os investimentos no ativo permanente, a demanda de necessidade de capital de giro e, ainda, restar para possíveis aplicações de curto prazo.

Quando o capital de giro é positivo, as fontes permanentes são maiores do que as aplicações permanentes (situação ideal). Neste caso, a empresa apresenta fontes permanentes suficientes para bancar as aplicações permanentes e, ainda, financiar as necessidades cíclicas ou realizar aplicações de curto prazo. Quando ele é negativo, as aplicações permanentes são maiores do que as fontes permanentes (situação desfavorável). Dessa forma, a empresa exibe fontes permanentes insuficientes para bancar as aplicações permanentes, tendo parte dessas aplicações financiadas com recursos de curto prazo. Quando ele é nulo, as aplicações

permanentes se igualam as fontes permanentes (situação neutra), indicando que as fontes permanentes apenas financiam as aplicações permanentes, conforme Araújo, Costa e Camargos (2010).

2.4 SALDO DE TESOUREARIA (T)

O saldo de tesouraria corresponde à diferença das contas erráticas do ativo e as do passivo, como também pode ser representado pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). Essas definições são expressas pelas fórmulas:

$T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$
$T = \text{CDG} - \text{NCG}$

Para Machado, Machado e Callado (2006), o saldo de tesouraria exhibe o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades de capital de giro.

A evolução do saldo de tesouraria deve ser acompanhada pelos gestores financeiros a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente. Assim, empresas que operam com saldo de tesouraria crescentemente negativo apresentam uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência abusiva de empréstimos a curto prazo que poderão levá-las ao estado de insolvência, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). Nesse sentido, torna-se crítico o problema de liquidez enfrentado pelas empresas que apresentam esse tipo de estrutura financeira em períodos de recessão econômica.

Quando o saldo de tesouraria é positivo, o ativo errático é maior do que o passivo errático (situação ideal). Neste caso, a empresa dispõe de recursos que poderão ser utilizados para financiar o ativo permanente, bem como aplicados no mercado financeiro. Quando ele é negativo, o passivo errático é maior do que o ativo errático (situação ruim). Dessa forma, a empresa demonstra dependência de fontes onerosas de recursos de curto prazo, prejudicando sua liquidez. Quando ele é nulo, o ativo errático se iguala ao passivo errático (situação neutra), indicando que as fontes onerosas de curto prazo são suficientes para bancar os ativos financeiros de curto prazo, conforme Araújo, Costa e Camargos (2010).

O saldo de tesouraria quando de forma contínua se revela crescentemente negativo é preocupante e forte sinal de efeito tesoura, demonstrando que a empresa caminha em direção a insolvência.

O efeito tesoura evidencia o descontrole no crescimento da dependência de fontes onerosas de recursos no curto prazo, comprometendo a liquidez das empresas. Esse efeito representa um crescimento da necessidade de capital de giro em dimensão maior do que o capital de giro, proporcionando um saldo negativo de tesouraria.

Segundo Assaf Neto (2006), o efeito tesoura pode ocorrer por vários motivos, entre eles: crescimento elevado do nível de atividade empresarial; desvio de recursos do giro para imobilizações; inflação; má administração; aumento da inadimplência e de estoques e entre outros.

A fim de evitar o efeito tesoura, o autofinanciamento da empresa deve ser suficiente para financiar, no mínimo, os aumentos de sua necessidade de capital de giro, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). Dessa forma, os gestores financeiros devem elaborar um planejamento capaz de acompanhar a evolução do saldo de tesouraria.

2.5 TIPOS DE ESTRUTURA FINANCEIRA

O ciclo econômico e a rentabilidade das empresas concedem a seus balanços um aspecto particular, enquadrando-os em um dos quatro tipos, apresentados no Quadro 2, que aparecem na prática com maior frequência, propiciando a análise dinâmica da situação financeira de uma organização, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Tipo	CDG	NCG	T	Situação Financeira
I	> 0	> 0	< 0	Insatisfatória
II	> 0	> 0	> 0	Sólida
III	< 0	> 0	< 0	Péssima
IV	> 0	< 0	> 0	Excelente

Quadro 2: Tipos de estrutura financeira
Fonte: Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003)

O tipo I indica que a necessidade de capital de giro é maior do que o capital de giro, tornando o saldo de tesouraria negativo. Neste caso, a empresa financia parte de sua necessidade de capital com créditos a curto prazo. Esta situação não é grave quando se apresenta temporariamente elevada. Por outro lado, a liquidez da empresa estará ameaçada,

estando a necessidade de capital de giro em seu nível normal, se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

O tipo II demonstra que a necessidade de capital de giro em seu nível normal revela uma situação financeira sólida, já que dispõe de um saldo de tesouraria positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da necessidade de capital de giro.

O tipo III revela uma estrutura financeira típica de uma empresa que luta por sua sobrevivência. Neste caso, a empresa apresenta risco de insolvência elevado, financiando suas aplicações permanentes de fundos (necessidade de capital de giro e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados.

O tipo IV é um caso menos comum em indústrias, mas bem utilizado pelos supermercados, pois eles compram a prazo, giram os estoques rapidamente e vendem à vista. Neste sentido, a situação financeira é excelente quando as vendas aumentam, podendo tornar-se inquietante quando diminuem.

3 METODOLOGIA

3.1 TIPO DE PESQUISA

As tipologias de delineamento de pesquisas são agrupadas em três categorias: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema, conforme Beuren (2008).

Quanto aos objetivos, a pesquisa tem natureza **descritiva** por descrever fenômenos com o auxílio de métodos, técnicas e modelos propostos pelos estudiosos para coleta e interpretação dos dados com objetivo de conferir validade científica à pesquisa.

Quanto aos procedimentos, o estudo partiu de uma pesquisa **bibliográfica** (por meio de uma revisão literária em livros, artigos científicos, Internet e dentre outras fontes) e **documental** (através do uso de demonstrações financeiras) para nortear o **levantamento** das informações que poderão ser úteis em pesquisas futuras.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é caracterizada como **qualitativa** por analisar fenômenos observados nas empresas buscando responder à problemática proposta.

3.2 UNIVERSO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

O universo da pesquisa é composto de trinta companhias nacionais de capital aberto do segmento têxtil e vestuário, cujas informações foram coletadas no site da BOVESPA, em 29 de Dezembro de 2010. Deste universo foi selecionada uma amostra de cinco empresas, por conveniência e acessibilidade, que apresentam o maior faturamento acumulado no exercício social dos anos de 2007, 2008 e 2009, conforme demonstra o Quadro 1. Este critério foi adotado porque as empresas que apresentam uma maior receita bruta tendem a ter credibilidade no mercado, contribuindo de fato para reduzir os riscos operacionais. Ademais, são empresas conhecidas a nível nacional e internacional.

Nº	Razão Social	Nome Pregão	Receita Bruta (Reais Mil)
1	SÃO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS	5.020.822
2	GRENDENE S.A.	GRENDENE	4.766.247
3	VICUNHA TÊXTIL S.A.	VICUNHA TEXT	4.096.484
4	GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	GUARARAPES	2.507.142
5	CIA HERING	CIA HERING	1.948.011

Quadro 3: Empresas da amostra

Fonte: Adaptado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA (2010)

4 RESULTADOS

Os balanços patrimoniais das cinco companhias brasileiras do segmento têxtil e vestuário foram reclassificados e, em seguida, os indicadores financeiros CDG, NCG e T foram calculados, estabelecendo a situação financeira de cada empresa, no período analisado, com base na análise dinâmica do Modelo Fleuriet.

4.1 São Paulo Alpargatas S.A.

Exercício Social	NCG	CDG	T	Tipo	Situação Financeira
31/12/2007	295.547	354.725	59.178	II	Sólida
31/12/2008	418.551	475.276	56.725	II	Sólida
31/12/2009	334.520	565.670	231.150	II	Sólida

Quadro 4: Situação Financeira – Alpargatas (Reais Mil)

Fonte: Dados da pesquisa

A empresa São Paulo Alpargatas S.A. apresentou uma situação financeira sólida em todos os períodos analisados com predominância do tipo II. Nota-se um crescimento gradativo do capital de giro superior à necessidade de capital de giro, resultando em saldo de tesouraria positivo (folga financeira). Então, observa-se que o ativo errático é maior do que o passivo errático. Embora os anos de 2007 e 2008 apresentem resultados positivos no saldo de tesouraria, é importante ressaltar o crescimento significativo em 2009. Nesse sentido, a companhia dispõe de recursos que poderão ser utilizados para financiar o ativo permanente, bem como aplicar no mercado financeiro.

Em síntese, trata-se de uma estrutura de liquidez e de baixo risco, ou seja, os recursos de longo prazo oriundos do capital de giro são suficientes para financiar a necessidade de capital de giro (atividades operacionais) e ainda sobrar para aplicar no curto prazo expresso pelo saldo de tesouraria positivo.

4.2 Grendene S.A.

Exercício Social	NCG	CDG	T	Tipo	Situação Financeira
31/12/2007	465.932	1.036.570	570.638	II	Sólida
31/12/2008	539.683	1.154.100	614.417	II	Sólida
31/12/2009	585.962	1.240.434	654.472	II	Sólida

Quadro 5: Situação Financeira – Grendene (Reais Mil)

Fonte: Dados da pesquisa

A empresa Grendene S.A. também demonstrou preponderância do tipo II, apresentando situação financeira sólida em todos os períodos analisados. Observa-se que o capital de giro teve valor superior a necessidade de capital de giro, gerando em saldo de tesouraria positivo. Então, nota-se que o ativo errático é superior ao passivo errático.

Nesse tipo de estrutura exprime uma empresa que demonstra folga financeira, isto é, os recursos de longo prazo provenientes do capital de giro são suficientes para bancar as atividades operacionais e ainda o excedente para aplicar no curto prazo expresso pelo saldo de tesouraria positivo. Embora ela apresente situação favorável, é necessário que os gestores financeiros acompanhem, ao longo do tempo, se os saldos de tesouraria estão se elevando excessivamente no decorrer dos anos, podendo significar que a companhia não está aproveitando adequadamente as oportunidades de investimento proporcionadas por sua estrutura financeira.

4.3 Vicunha Têxtil S.A.

Exercício Social	NCG	CDG	T	Tipo	Situação Financeira
31/12/2007	401.782	311.185	-90.597	I	Insatisfatória
31/12/2008	351.741	162.427	-189.314	I	Insatisfatória
31/12/2009	382.315	78.574	-303.741	I	Insatisfatória

Quadro 6: Situação Financeira - Vicunha (Reais Mil)

Fonte: Dados da pesquisa

A empresa Vicunha Têxtil S.A. apresentou predominância do tipo I, ou seja, situação insatisfatória em todos os períodos analisados. Verifica-se que a necessidade de capital de giro está crescendo em uma dimensão superior ao capital de giro, resultando em saldo de tesouraria negativo (desequilíbrio financeiro). Nota-se que o passivo errático é maior do que o ativo errático.

Nesse tipo de estrutura financeira denota uma empresa de médio risco que está financiando suas atividades com recursos de curto prazo, comprometendo a sua liquidez. Neste caso, se o efeito tesoura perdurar pode acarretar problemas de insolvência a companhia no futuro. Portanto, os gestores financeiros devem procurar alternativas para um melhor equilíbrio financeiro, entre elas é priorizar os empréstimos no mercado financeiro com os menores encargos financeiros.

4.4 Guararapes Confecções S.A.

Exercício Social	NCG	CDG	T	Tipo	Situação Financeira
31/12/2007	247.766	306.296	58.530	II	Sólida
31/12/2008	401.904	379.278	-22.626	I	Insatisfatória
31/12/2009	278.973	262.767	-16.206	I	Insatisfatória

Quadro 7: Situação Financeira – Guararapes (Reais Mil)

Fonte: Dados da pesquisa

A empresa Guararapes Confecções S.A. apresentou em 2007 uma situação financeira sólida do tipo II. Nota-se que o capital de giro é superior à necessidade de capital de giro, proporcionando em saldo de tesouraria positivo.

Já nos anos de 2008 e 2009 a situação se inverteu, apresentou um desequilíbrio financeiro com predomínio do tipo II, ou seja, situação insatisfatória. Neste caso, a necessidade foi superior ao capital de giro, resultando em saldo de tesouraria negativo (efeito tesoura).

Acompanhando o histórico, observa-se que a companhia iniciou com folga financeira e, posteriormente, manifestou insuficiência de recursos do capital de giro para financiar toda necessidade de capital de giro, comprometendo a sua liquidez. Ademais, é importante salientar que não é grave quando a companhia apresenta essa situação desconfortável temporariamente.

4.5 Cia Hering

Exercício Social	NCG	CDG	T	Tipo	Situação Financeira
31/12/2007	95.753	161.865	66.112	II	Sólida
31/12/2008	169.590	173.703	4.113	II	Sólida
31/12/2009	205.106	240.306	35.200	II	Sólida

Quadro 8: Situação Financeira – Hering (Reais Mil)

Fonte: Dados da pesquisa

A empresa Cia Hering demonstrou situação sólida do tipo II em todos os anos apurados, começou com um saldo de tesouraria maior em 2007, porém apresentou uma queda significativa em 2008 e retomou o crescimento em 2009. Nota-se que o ativo errático é maior do que o passivo errático em todos os períodos analisados, permitindo a companhia com o saldo de tesouraria positivo enfrentar os aumentos temporários da necessidade de capital de giro.

Nesse tipo de estrutura nota-se liquidez e baixo risco, ou seja, os recursos de longo prazo provenientes do capital de giro são suficientes para bancar a necessidade de capital de giro e ainda podendo aplicar a sobra, no mercado financeiro, expressa pelo saldo de tesouraria positivo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desta pesquisa consistiu em verificar o comportamento dos indicadores de capital de giro de cinco companhias brasileiras de capital aberto do segmento

têxtil e vestuário que apresentaram maior receita bruta no período de 2007 a 2009, tendo como instrumento de análise financeira o Modelo Fleuriet.

Assim, constatou-se que após análise dinâmica conjunta dos indicadores financeiros (necessidade de capital de giro, capital de giro e saldo de tesouraria) através da reclassificação dos balanços patrimoniais, as companhias apresentaram apenas a situação financeira insatisfatória e sólida dos tipos I e II, respectivamente.

Então, observou-se que a companhia Vicunha Têxtil S.A. foi à única que apresentou o tipo I, ou seja, situação insatisfatória em todos os períodos analisados, resultando em desequilíbrio financeiro e maximização dos riscos. Assim, os gestores financeiros precisam buscar medidas para melhorar o capital de giro, dentre elas: aumentar a captação de recursos onerosos de longo prazo e diminuir investimentos em ativos não circulantes. Com isso, a tendência é que o capital de giro supere a necessidade de capital de giro, gerando saldo de tesouraria positivo (equilíbrio financeiro) e minimização dos riscos.

Além disso, verificou-se que as companhias São Paulo Alpargatas S.A., Grendene S.A. e Cia Hering exibiram o tipo II nos períodos analisados, isto é, situação financeira sólida, resultando em equilíbrio financeiro (liquidez e baixo risco). Neste caso, nota-se que o capital de giro supera a necessidade de capital de giro. Contudo, apesar de apresentarem situação favorável, é necessário que os gestores financeiros acompanhem o saldo de tesouraria positivo no decorrer dos anos a fim de evitar desperdícios de investimento expressos pela estrutura financeira de cada empresa.

Ademais, corroborou-se que a companhia Guararapes Confecções S.A. apresentou situação financeira sólida (tipo II), demonstrando equilíbrio financeiro, mas que posteriormente comprometeu sua liquidez, exibindo estrutura financeira insatisfatória (tipo I), ou seja, insuficiência de recursos do capital de giro para financiar toda necessidade de capital de giro. Dessa forma, os gestores financeiros precisam aumentar o capital de giro e reduzir a necessidade de capital de giro a fim de melhorar o saldo de tesouraria (indispensável para expansão dos negócios da empresa).

Em suma, o estudo sinaliza para companhias brasileiras, utilizarem o instrumento de análise financeira dinâmica de Fleuriet para avaliarem sua real situação financeira com base nos indicadores financeiros. Assim, será possível que os gestores financeiros possam tomar decisões rápidas e eficazes para se adaptarem a realidade das alterações constantes no ambientes econômico, tendo em vista a sustentabilidade das empresas no futuro.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Elisson Alberto Tavares; COSTA, Miguel Luiz de Oliveira; CAMARGOS; Marcos Antônio de. *Estudo da Produção Científica sobre o Modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008*. In: SEMEAD, 13, 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA-USP, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. *Curso de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BEUREN, Ilse Maria. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. 2. São Paulo: Atlas, 2008.

BOVESPA. Empresas listadas. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 29 dez. 2010.

CAMBRUZZI, Carlos; SCHVIRCK, Eliandro. Determinação do capital de giro de uma indústria moveleira sob a perspectiva do modelo fleuriet. *Revista CAP— Accounting and Management*. Curitiba, ano 3, v. 3, nº 3, p. 34-40, anual. 2009.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. *O modelo fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

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. *Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*. São Leopoldo, v. 3, nº 2, p. 139-149, mai/ago. 2006.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. *Revista de Administração de Empresas*. São Paulo, v. 35, nº 3, p. 49-63, mai./jun. 1995.

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. O modelo dinâmico de gestão financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. *Contabilidade Vista & Revista*. Belo Horizonte, v. 9, nº 4, p. 12-22, dez. 1998.

SEBRAE. *Fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas no Brasil*. Brasília: Sebrae, 2004.

THEISS JÚNIOR, Felix Christiano; WILHELM, Pedro Paulo Hugo. *Análise do capital de giro: modelo Fleuriet versus modelo tradicional*. In: ENANPAD, 24, 2000, Florianópolis (SC). *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2000.