

ANÁLISE DINÂMICA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA GUARARAPES CONFECÇÕES S/A

DYNAMIC ANALYSIS OF THE FINANCIAL STATEMENTS OF GUARARAPES CONFECÇÕES S/A

Lieda Amaral Souza¹

Manoel Agostinho Lima-Neto²

Mailton Gois Firmino Souza³

Josevaldo Amaral Sousa⁴

Resumo

O objetivo do presente estudo é diagnosticar a situação da gestão do capital de giro da Guararapes Confecções S.A. de acordo com o modelo de análise dinâmica proposto por Fleuriet. Quanto à metodologia aplicada, foi utilizada a pesquisa descritiva e, como procedimento, a prova documental para o estudo de caso da Guararapes Confecções S/A, por meio dos Balanços Patrimoniais dos períodos de 2011 a 2015. Com base nos dados do Balanço Patrimonial, a empresa apresentou preponderantemente uma situação de “solidez”, comum às empresas do ramo industrial. Este cenário está evidenciado a partir dos saldos positivos da necessidade de capital de giro, do capital de giro e da tesouraria. Conclui-se que a análise dinâmica contribui de forma significativa na gestão eficaz e eficiente do capital de giro da Guararapes Confecções S/A, possibilitando visualizar de qual forma os recursos financeiros foram captados e aplicados pela empresa em suas atividades operacionais que resultaram em melhores indicadores de liquidez, rentabilidade e garantia da continuidade de suas operações.

¹ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte-UFRN, Especialista em *Compliance*, Riscos e e-Social, Mestrado em Engenharia da Produção - UFRN, Doutoranda em Tecnologia e Sistemas de Informações pela Universidade do Minho-Portugal, Professora da Universidade Potiguar-UnP, Brasil. Contato: lieda@dsi.uminho.pt

² Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Potiguar - UnP, Brasil. Contato: agostinhoneto0104@gmail.com

³ Bacharelando em Ciências Contábeis pela Universidade Potiguar - UnP, Brasil. Contato: mailtongois21@gmail.com

⁴ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte –UFRN, Especialização em Direito do trabalho e Processo do Trabalho pela FAL - Faculdade de Natal e Especialização em Gestão Universitária pela UNP, Mestrado em Administração pela UnP, Professor titular dos cursos de Ciências Contábeis nas modalidades presencial e a distância, da Universidade Potiguar-UnP, Brasil. Contato: jas200353@gmail.com

Palavras-chave: Balanço patrimonial. Análise dinâmica. Modelo Fleuriet. Capital de giro. Efeito Tesoura.

Abstract

The purpose of this study is to verify the contribution of the dynamic analysis of Fleuriet Model for management of the working capital of the Guararapes Confecções S/A. The applied methodology used was a descriptive research and as procedure, the documentary evidence for the case study of the Guararapes Confecções S/A, through the Balance Sheets of the 2011-2015 periods. Based on the balance sheet, the company preponderantly presented a situation of "solidity", common in companies in the industrial sector. This scenario is evidenced by the positive balances the necessity working capital, working capital and treasury. We concluded that the dynamic analysis contributes significantly in the effective and efficient management of working capital of the Guararapes Confecções S/A, allowing to visualize of which way the financial resources were raised and applied by the company in their operating activities that results in better liquidity indicators, profitability and ensure the continuity of its operations.

Keywords: Balance Sheets. Dynamic analysis. Fleuriet Model. Working capital. Scissors effect.

1 Introdução

A análise dinâmica das demonstrações financeiras, também conhecida como modelo de Fleuriet, parte da reclassificação das contas do Balanço Patrimonial, as do ativo e passivo circulantes, em contas cíclicas operacionais e erráticas financeiras. O cálculo e a combinação das suas três principais variáveis – necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo em tesouraria (ST) – resultam na classificação de seis estruturas financeiras que vão de excelente a alto risco. É de suma importância para os gestores financeiros o conhecimento que esta análise proporciona como diretriz preventiva, possibilitando que sejam tomadas medidas de ajustes necessárias no sentido de direcionar as decisões de aplicações dos recursos nas atividades operacionais da empresa.

O atual cenário econômico brasileiro, caracterizado pela elevada taxa de juros, desemprego e redução de consumo, tem efeitos diretos sobre as empresas de vários segmentos de mercado. Cabe destacar que a atividade industrial têxtil, além dos fatores já citados, tem ainda, como obstáculos, a concorrência do mercado internacional, a carga tributária, os avanços tecnológicos e principalmente a baixa cotação do dólar, o que fez em 2014, segundo dados da Associação Brasileira da Indústria Têxtil (ABIT), encolher cerca de 2% sem perspectiva de melhora para 2015. Por isso, a contabilidade tem sido e deve ser a grande aliada, por meio da elaboração de informações tempestivas e úteis, alinhada ao seu papel gerencial de auxiliar os gestores responsáveis pela administração do capital de giro para que, de forma eficiente e eficaz, consigam maximizar a riqueza dos acionistas, sem comprometer a liquidez e continuidade da empresa.

O estudo tem por objetivo geral diagnosticar a situação da gestão do capital de giro da Guararapes Confecções S.A. de acordo com o modelo de análise dinâmica proposto por

Fleuriet. A fim de atingir este objetivo, busca-se calcular as principais variáveis do modelo Fleuriet: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) saldo em tesouraria (ST); identificar em quais tipos de cenários propostos pelo modelo Fleuriet a Guararapes Confeções S/A enquadrou-se no período de 2011 a 2015; e, por fim, com base nesta identificação de cenários, verificar se o modelo dinâmico atingiu o objetivo de contribuir para o diagnóstico da gestão do capital de giro da Guararapes Confeções S/A.

A administração adequada do capital de giro é fundamental para a continuidade de uma companhia. Um planejamento mal dimensionado pode terminar em sérios prejuízos para a empresa, mesmo que esta apresente bons fundamentos como lucros relevantes, elevados níveis de retorno, crescente participação no mercado e outros. De acordo com Martins, Miranda e Diniz (2014), o desafio das organizações empresariais é de manter o equilíbrio financeiro entre a solvência e a rentabilidade.

O capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Por meio de sua análise, são identificados os prazos operacionais e o volume de recursos de longo prazo que financiam o giro e as necessidades de investimentos no operacional. A realização desta pesquisa justifica-se em razão da empresa Guararapes Confeções S/A ocupar destaque de grande importância na economia do Rio Grande do Norte, responsável por gerar milhares de empregos e renda a diversos cidadãos deste Estado. Por isso, a relevância da análise dinâmica de suas demonstrações que poderá revelar uma gestão assertiva de seus administradores com relação à utilização dos recursos disponíveis em giro, proporcionando liquidez para honrar os compromissos de curto prazo, bem como assegurar a continuidade de suas atividades.

Quanto aos procedimentos metodológicos, eles estão divididos em três etapas: coletar por meio do site da BM&FBOVESPA as demonstrações financeiras da Guararapes Confeções S/A dos exercícios de 2011 a 2015; calcular com a utilização de planilha Excel as variáveis NCG, CDG e T; e por fim ainda com o uso do Excel demonstrar os cenários os quais se enquadra a Guararapes Confeções S/A nos exercícios findos de 2011 a 2015.

2 Referencial Teórico

Para embasar teoricamente o objeto desta pesquisa, serão abordados os seguintes aspectos especificamente: balanço patrimonial; gestão do capital de giro, modelo dinâmico de Fleuriet, com o propósito de analisar os vários cenários decorrentes do confronto entre o capital de giro (CDG), a necessidade de capital de giro (NCG), saldo em tesouraria (ST) e o efeito tesoura.

2.1 Balanço Patrimonial

Das demonstrações financeiras básicas utilizadas pelas empresas na tomada de decisões, Aramayo (2012) destaca o Balanço Patrimonial, o qual fornece uma visão geral e estática em certo momento. “As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração, em face dos seus deveres e responsabilidades na gestão diligente dos recursos que lhe foram confiados” (MARTINS, et al., 2014, p. 12). Ainda, de acordo com Muller e Antonik (2016), os autores afirmam que o Balanço Patrimonial é a principal fonte de informação sobre os usos de aplicações de capital, revelando qual a fonte de dinheiro para a empresa manter-se em operação. O Balanço Patrimonial apresenta a situação patrimonial e financeira de uma entidade de forma estática em determinado momento. Por isso, é tido como ponto de partida de análise de demonstrações

(MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014). O Quadro 1 apresenta a estrutura básica do balanço patrimonial de acordo com Assaf Neto (2015, p. 65):

Ativo	Passivo + Patrimônio Líquido
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo não Circulante	Passivo não Circulante
Realizável a Longo Prazo	Patrimônio Líquido
Investimentos	Capital Social
Imobilizado	Reservas de Capital
Intangível	Ajuste de Avaliação Patrimonial
	Reservas de Lucros
	Ações em Tesouraria
	Prejuízos Acumulados

Quadro 1 : Estrutura do Balanço Patrimonial

Fonte: Adaptado Assaf Neto (2015, p.65).

Conforme preceitua o Pronunciamento Técnico 26 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, quando a entidade fornece bens ou serviços dentro de ciclo operacional claramente identificável, a classificação separada de ativos e passivos circulantes e não circulantes no balanço patrimonial proporciona informação útil ao distinguir os ativos líquidos que estejam continuamente em circulação como capital circulante dos que são utilizados nas operações de longo prazo da entidade. Essa classificação também deve destacar os ativos – que são realizados dentro do ciclo operacional corrente –, bem como os passivos que devam ser liquidados dentro do mesmo período (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

2.2 Análise Dinâmica

A literatura contábil apresenta duas técnicas de análise das demonstrações financeiras utilizadas para análise de liquidez e capital de giro das empresas. A análise tradicional de capital de giro feita por meio da análise de indicadores econômicos financeiros Nesta análise é verificada a gestão dos principais itens do ativo circulante e passivo circulante. A segunda técnica é a análise dinâmica, a qual será discutida na sequência.

A técnica avançada de análise, conhecida também por modelo Fleuriet, análise avançada do capital de giro ou, ainda, análise dinâmica do capital de giro, foi introduzida no Brasil pelo professor francês Michel Fleuriet durante a década de 70, enquanto atuava na Fundação Dom Cabral. O objetivo de Fleuriet com a criação desta técnica foi resgatar o tema da liquidez e seus indicadores, sugerindo uma abordagem nova e diferente da abordagem tradicional da análise das demonstrações financeira. De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) as contas do Balanço Patrimonial necessitam ser reclassificadas em Erráticas, Cíclicas e Não Cíclicas. O grupo errático é representado pelas contas financeiras e não tem relação com as atividades operacionais; no grupo cíclico as que estão diretamente vinculadas ao ciclo operacional, ou seja, comprar, produzir e vender, apresentando movimentação constante e por último, um terceiro grupo de contas de caráter não cíclico, representadas pelo ativo realizável a longo prazo, ativo permanente, fontes de financiamento próprias e obrigações para com terceiros a longo prazo.

O Balanço Patrimonial é a principal demonstração financeira na análise dinâmica do capital de giro, extraindo-se de suas contas circulantes ativas e passivas as variáveis CDG, NCG e ST que, analisadas em conjunto, demonstram seis possíveis cenários financeiros que evidenciam a gestão dos recursos financeiros com vista a preservar a liquidez sem prejudicar a rentabilidade das organizações.

O Quadro 2, a seguir, apresenta a classificação proposta pelo modelo de análise dinâmica de Fleuriet:

Os Ciclos no Balanço Patrimonial					
ATIVO			PASSIVO		
Ativo Circulante	Contas Erráticas	<i>Circulante</i>	<i>Circulante</i>	Contas Erráticas	Passivo Circulante
		Numerário em Caixa,	Duplicatas Descontadas		
		Bancos com Movimento	Empréstimos Bancários a Curto Prazo, etc.		
		Títulos e Valores Mobiliários, etc.			
	Contas Cíclicas	Duplicatas a Receber,	Fornecedores de Matérias-primas, etc.	Contas Cíclicas	
		Estoques de Produtos Acabados,			
		Estoque de Produção em			
		Estoque de Matérias-primas, etc.			
Ativo Não Circulante	Contas Não Cíclicas	<i>Realizável a Longo Prazo</i>	<i>Exigível a Longo Prazo</i>	Contas Não Cíclicas	Passivo Não Circulante
		Empréstimos a Terceiros	Empréstimos Bancários a Longo Prazo		
		Títulos a Receber, etc.	Financiamentos, etc.		
	<i>Permanente</i>	<i>Patrimônio Líquido</i>			
	Investimentos,	Capital Social,			
	Imobilizado	Reservas.			
	Diferido,				

Quadro 2 – Os ciclos do balanço patrimonial
 Fonte: Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Assaf Neto (2015, p.219) afirma que a análise com base no modelo dinâmico proporciona melhor entendimento da solvência e liquidez de uma empresa, e, ainda, supera o modelo tradicional permitindo caráter preditivo do equilíbrio financeiro. Dentre os méritos do modelo dinâmico em relação ao tradicional, destaca-se a capacidade de entender o desempenho presente e o futuro de uma empresa, por meio da análise de como ela investe seus recursos e capta suas fontes de financiamentos (MÜLLER; ANTONIK, 2016).

2.3 Capital de Giro e Ciclo Operacional

O termo capital de giro pode ser entendido como o conjunto de recursos de curto prazo, ou seja, que podem ser convertidos em caixa dentro de um ano, os quais estão identificados nas contas de ativo e passivo circulante (ASSAF NETO; SILVA, 2012). O capital de giro tem por finalidade financiar a atividade principal da empresa, e não deve ser destinado para outra finalidade, já que precisa ser reinvestido a cada ciclo de operações, de forma a possibilitar a obtenção do lucro, um dos principais objetivos da maioria das empresas.

Diante das dificuldades de financiamento do capital de giro, é de suma importância que a utilização destes recursos preceda de uma avaliação com vistas a garantir maior liquidez, rentabilidade e continuidade das atividades operacionais da empresa (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012). Capital de Giro é um conceito econômico-financeiro e, para

adentrarmos na seara de sua necessidade, faz-se necessário conhecer primeiramente a dinâmica do ciclo operacional da empresa, no qual está contido tanto o ciclo econômico quanto o financeiro.

Observa-se um movimento circular das operações da empresa, ou seja, comprar produzir, vender e receber, sendo que os recursos investidos no início das operações devem ser recuperados ao final destas, acrescidos dos lucros, e reinvestidos novamente nas operações, possibilitando a continuidade e o desenvolvimento das organizações.

Esse movimento circular das operações representa a base conceitual do ciclo operacional e inicia-se com a aquisição da matéria-prima e a cobrança das vendas, o ciclo de caixa ou financeiro compreende o tempo entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas e por último o ciclo econômico que é o prazo entre a compra de matéria-prima e as vendas dos produtos acabados (ASSAF NETO, 2015).

Durante todo o ciclo operacional, que abrange tanto o ciclo econômico quanto o financeiro, são investidos recursos sem que ocorram as entradas de caixa relativas às vendas, as quais efetivamente ocorrem apenas no final do ciclo operacional. Para Assaf Neto e Silva (2012, p. 8) “uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações”. Este comportamento dado ao capital de giro incorre em menor imobilização de capital e aumento da rentabilidade.

Muitas vezes, as empresas acabam sendo conduzidas por graves problemas na gestão do capital de giro, em busca da sobrevivência no mercado, tendendo a sacrificar-se dos objetivos traçados de longo prazo. A definição de Capital de Giro pelo modelo Fleuriet, consoante a Aramayo (2012, p. 78), torna mais fácil sua administração, sendo o Saldo em Tesouraria o termômetro da evolução de liquidez na organização.

2.4 Análise do capital de giro segundo o modelo Fleuriet

A análise do capital de giro, com base nos fundamentos do modelo Fleuriet (2003), diferencia-se do modelo tradicional. Este é caracterizado por uma visão estática da empresa, enquanto aquele leva em consideração a dinâmica do ciclo operacional. Sendo assim, ao analisar o capital de giro, deve-se sempre considerar a empresa em funcionamento, o que não é considerado na análise tradicional, no qual mostra uma posição estática das contas do ativo e passivo (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). As contas da contabilidade tradicional devem ser reclassificadas em Erráticas que têm comportamento ocasional; em Cíclicas que são movimentadas sistematicamente e em Permanentes que têm movimentação lenta.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2012), a distinção dos ativos e passivos circulantes em operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos) permite avaliar, de forma mais analítica, simples e dinâmica, a posição financeira da empresa e o volume de capital de giro adequado ao seu equilíbrio financeiro. A partir da reorganização do Balanço Patrimonial, em consonância com o modelo Fleuriet, extraem-se as variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo em Tesouraria (ST), as quais balizam a análise dinâmica, possibilitando demonstrar a situação de liquidez da empresa, bem como oferecem subsídios para a tomada de decisões. Estas três variáveis (NCG, CDG e ST) são apresentadas como ferramentas fundamentais para enfrentar, conforme afirmam Martins, Miranda e Diniz (2014), o grande desafio das entidades, que é manter o equilíbrio financeiro entre a solvência e a rentabilidade.

2.4.1 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A reclassificação das contas circulantes, proposta pelo modelo dinâmico mencionado anteriormente, aprimorou a abordagem simplificada do capital Circulante Líquido. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a NCG é um conceito financeiro que se refere ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa. O modelo Fleuriet, de acordo com Assaf Neto e Silva (2012), permite melhor conhecer e avaliar analiticamente a posição e estrutura financeira da empresa, identificando a efetiva necessidade de capital de giro adequado ao volume de investimento operacional.

A necessidade de capital de giro indica a parte do ativo operacional que não é financiada pelos passivos operacionais. Esta diferença deve ser suprida por passivos financeiros de curto prazo ou, preferencialmente, por passivos não circulantes (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014). A necessidade de investimentos em giro, de acordo com Assaf Neto (2015), revela o montante de capital permanente que a empresa precisa para financiar seu capital de giro, o qual é determinado pelo volume de produção e vendas.

A Necessidade do Capital de Giro é calculada pela diferença entre o ativo circulante cíclico (ACC) e o passivo circulante cíclico (PCC) os quais estão em constante movimentação e, intrinsecamente, relacionadas às atividades operacionais da empresa (ARAMAYO, 2012, p. 64). O resultado desta operação, em consonância com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), pode resultar em três situações financeiras: NCG (positiva), o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico, neste caso haverá necessidade de financiamento, que pode vir de recursos próprios e/ou de terceiros de curto ou longo prazo; NCG (negativa) indica que o passivo cíclico por ser maior, financia o ativo cíclico, e os recursos excedentes de tesouraria podem ser aplicados em outros ativos da empresa; e, por fim, a NCG (nula) quando o ativo cíclico é igual ao passivo cíclico, situação em que não existe necessidade de financiamento para giro das atividades.

2.4.2 Capital Circulante Líquido (CCL)

O Capital de Giro Líquido ou Capital Circulante Líquido tem por objetivo evidenciar qual o valor de liquidez disponível para cobrir as obrigações de curto prazo, representadas por contas com vencimentos inferiores a doze meses (ARAMAYO, 2012, p. 60).

Uma abordagem simples, objetiva e clara do capital de giro líquido é representada na forma contábil tradicional pela seguinte relação:

Outra forma de mensurar o Capital Circulante Líquido de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) é pela diferença entre os passivos não cíclicos (PNC) e os ativos não cíclicos (ANC). Ainda, segundo os autores, o capital de giro pode ser negativo, quando há recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes. Porém, apesar do maior risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua NCG também seja negativa. O capital de Giro pode ser representado pela seguinte fórmula:

Embora o Capital de Giro Líquido definido tradicionalmente pela diferença entre o Ativo e o Passivo Circulante apresente o mesmo valor monetário do Capital de Giro proposto pelo modelo dinâmico, este representa fonte de recursos, enquanto aquele simboliza aplicação de recursos (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). O Capital Circulante Líquido, conforme Assaf Neto (2015), é o volume de recursos de longo prazo da empresa aplicado no Ativo Circulante, que garantem a continuidade de suas operações.

O nível de capital circulante líquido revela três estruturas financeiras: o CCL (positivo) indica que as fontes de recursos a longo prazo são superiores às aplicações de mesmo prazo, resultando em folga financeira para a empresa. De outra forma tem-se o CCL (negativo) caracterizado por fontes de recursos de longo prazo inferiores as aplicações de longo prazo, gerando uma situação de desequilíbrio financeiro que pode comprometer as atividades operacionais da empresa e o CCL (nulo) indica a inexistência de folga financeira bem como a dependência de capital de terceiros de curto prazo (ASSAF NETO, 2015).

2.4.3 Saldo em Tesouraria (ST)

O Saldo em Tesouraria (ST) é definido, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), como sendo a diferença entre o ativo errático e o passivo errático. Ativo errático é a soma das contas erráticas do ativo, ou seja, as disponibilidades; e o passivo errático é a soma das contas erráticas do passivo, ou seja, as obrigações de curtíssimo prazo que não estão diretamente ligadas à atividade operacional da empresa.

O Saldo em Tesouraria (ST) de acordo com Martins, Miranda e Diniz (2014) pode ser extraído também pela diferença entre o Capital Circulante Líquido (CCL) deduzido da Necessidade de Capital de Giro (NCG), conforme fórmula abaixo.

$$ST = CCL - NCG$$

Com base nesta equação, conclui Assaf Neto e Silva (2012) que o saldo disponível atua como uma reserva financeira para fazer frente às eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em capital de giro, especialmente aquelas de caráter sazonal. As necessidades transitórias de investimento em giro podem ser cobertas até o limite do saldo disponível existente. Esta situação, no entanto, deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível.

O saldo em tesouraria para Marques e Braga (1995) é calculado pela diferença entre ativo financeiro e passivo financeiro, no qual informa a política financeira da empresa. Se o valor for positivo, indica que a organização terá disponibilidade de recursos para garantir a liquidez no curtíssimo prazo. Caso seja negativo, evidencia que a empresa está tendo dificuldades financeiras.

$$ST = ACF - PCF$$

O Quadro 3 demonstra, por meio da combinação dos saldos das variáveis CCL, NCG e ST, a interdependência existente entre elas proporcionando evidências de risco, liquidez e solvência de curto prazo na empresa (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Tipo/Item	CCL	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

Quadro 3 – Tipos de estrutura e situação financeira

Fonte: Fleuriet; Kehdy; Blanc (2003).

Uma empresa classificada com o “Tipo I” indica que os seus ativos operacionais estão financiados pelos seus passivos operacionais, não havendo a necessidade de capital de giro. Verifica-se, ainda, que o saldo em tesouraria se apresenta positivo, garantindo folga financeira. A empresa do “Tipo II”, embora apresente capital circulante líquido positivo, os passivos operacionais são insuficientes para financiar os ativos operacionais. O saldo positivo de tesouraria resulta do financiamento de longo prazo no CCL, permanecendo o nível de atividades. A empresa do “Tipo III” apresenta-se com CCL e NCG ainda positivos, no entanto, o saldo em tesouraria negativo indica dependência de capital de curto prazo, podendo comprometer a liquidez da empresa. A empresa do “Tipo IV” possui uma situação complicada, pois, além de existir a NCG, as fontes de financiamentos operacionais são insuficientes para aplicação dos ativos operacionais. Ademais, o saldo em tesouraria é negativo em razão da empresa está financiando a sua NCG com recursos de curto prazo.

Diante dos cenários apresentados, Martins, Miranda e Diniz (2014) concluem que a empresa apresentará maior estabilidade financeira se o CCL for maior que a NCG e o ST for positivo, indicando que as fontes de longo prazo financiam as atividades operacionais.

2.4.4 Efeito Tesoura

Como exposto no tópico anterior, o saldo em tesouraria é dado pela diferença entre as contas ativas e passivas erráticas (ACF - PCF), ou ainda, entre CDG e a NCG. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Assaf Neto e Silva (2012), o Efeito Tesoura, também tratado como *Overtrading*, é ocasionado quando há um acréscimo elevado das vendas, sem o adequado suporte de recursos. O Autofinanciamento, o empréstimo de longo prazo e o aumento de capital social, sendo as principais fontes de aumento do CDG são empregados no ativo permanente que, por sua vez, diminuem o CDG. Além da inflação e das metas de expansão superdimensionadas e ambiciosas.

De acordo com Aramayo (2012) para caracterizar o efeito tesoura o saldo negativo de tesouraria deve ocorrer não de forma esporádica, porém com certa frequência, impactando na liquidez da empresa. Ainda, que o efeito tesoura, demonstra forte dependência de capitais de curto prazo a um custo financeiro muito elevado. “O conceito de overtrading refere-se a uma forte expansão no volume de atividade de uma empresa sem o devido lastro de recursos disponíveis para financiar as necessidades adicionais de giro” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p. 87). Genericamente, esse processo de deterioração da situação financeira acontece quando a empresa não consegue aumentar o capital de giro no mesmo ritmo de aumento da necessidade de capital de giro. No entanto, pode ocorrer também quando o capital de giro se reduz, mesmo quando a necessidade de capital de giro permanece constante ou quando o CDG se reduz mais que a NCG.

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), quando a NCG evolui, exigindo um volume maior de recursos para o giro operacional do negócio e as fontes internas provenientes de suas operações não são suficientes para cobrir esta demanda, torna-se necessária a captação de recursos de longo prazo ou novos aportes de capital.

3 Metodologia

Este estudo realiza uma aplicação e análise descritiva das variáveis empresariais (Necessidade de capital de giro, Capital de giro e Saldo em Tesouraria) segundo o modelo proposto por Fleuriet na empresa Guararapes Confecções S/A, nos balanços encerrados nos exercícios de 2011 a 2015.

Os aspectos estruturais são analisados utilizando-se de técnicas quantitativas, enquanto os aspectos processuais com a utilização da abordagem qualitativa (FLICK, 2009). Na etapa descritiva, utilizou-se a pesquisa documental, de fontes primárias, por meio da demonstração financeira “Balanço Patrimonial Consolidado” da Guararapes Confecções S/A dos exercícios de 2011 a 2015, as quais serviram como base para a análise dos dados e obtenção dos resultados. Tais demonstrações foram obtidas no site da BM&FBovespa, na seção empresas listadas.

Com relação à análise e à interpretação dos dados, consideradas por Marconi e Lakatos (2002, p. 34) "(...) núcleo central da pesquisa", utilizou-se o software Microsoft Excel 2007 para tabular os dados extraídos das demonstrações financeiras, visando facilitar os cálculos e procedimentos necessários. A partir disso, os dados foram analisados de forma interpretativa, buscando-se diagnosticar a situação do capital de giro da empresa pesquisada, por meio do modelo dinâmico. Em seguida, os dados foram analisados com o intuito de responder à problemática da pesquisa.

4 Resultados

A Guararapes Confecções S/A é um dos maiores grupos empresariais de moda do Brasil. Atualmente, toda a sua produção fabril é direcionada as suas 290 lojas espalhadas por todo o território nacional. O grande diferencial do Grupo é a integração das atividades de indústria, varejo e financeira, permitindo a Companhia resposta rápidas as mudanças do mercado. Com a finalidade de analisar o capital de giro da Guararapes Confecções S/A, de acordo com o modelo dinâmico proposto por Fleuriet, foram reclassificados os Balanços Patrimoniais dos exercícios de 2011 a 2015, demonstrado na Tabela 1.

Esta reclassificação permite, segundo Müller e Antonik (2016), analisar o Balanço Patrimonial em três partes distintas: a financeira indica a movimentação de entrada e saída das disponibilidades; a operacional analisa as contas de natureza operacional, permitindo verificar se as aplicações de recursos são compatíveis com as captações; e, por fim, a elaboração de indicadores operacionais de desempenho, utilizados na parte de remuneração dos dirigentes e outras aplicações.

Após reclassificação dos Balanços Patrimoniais extraíram-se as variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e o Saldo em Tesouraria (ST), apresentados nas Tabelas 2, 3 e 4.

Tabela1: Balanço Patrimonial Reclassificado de acordo com a proposta de Fleuriet

GUARARAPES CONFECÇÕES S/A					
CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL - MODELO FLEURIET					
(em milhares de Reais)					
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
ATIVO					
ERRÁTICO	653.018	561.172	409.851	460.701	272.647
Caixa e Equivalentes	367.355	358.993	232.914	297.238	110.705
Aplicações Financeiras	285.663	202.179	176.937	163.463	161.942
CÍCLICO	3.478.769	3.002.434	2.209.492	1.911.434	1.681.433
Contas a Receber	2.498.552	2.102.907	1.522.287	1.291.437	1.078.578

Estoques	744.888	774.084	558.654	537.563	558.279
Tributos a Recuperar	154.522	99.730	89.817	60.735	20.491
Despesas Antecipadas					
Outros Ativos Circulantes	80.807	25.713	38.734	21.699	24.085
NÃO CÍCLICO	2.901.048	2.377.658	2.138.946	1.654.146	1.739.353
Realizável a Longo Prazo	516.947	272.009	203.538	174.343	154.804
Investimentos	199.094	206.296	212.135		222.301
Imobilizado	2.082.115	1.832.482	1.670.457	1.440.150	1.321.535
Intangível	102.892	66.871	52.816	39.653	40.713
PASSIVO					
ERRÁTICO	836.498	212.119	170.658	148.349	137.105
Empréstimos e Financiamentos	836.498	212.119	170.658	148.349	137.105
CÍCLICO	1.879.056	1.431.182	1.070.270	846.773	684.881
Obrigações Trabalhistas	212.142	226.067	180.055	150.452	134.760
Fornecedores	502.447	256.775	244.427	227.777	222.116
Obrigações Fiscais	333.713	286.630	229.519	178.084	133.523
Outras Obrigações	830.754	661.710	416.269	290.460	194.482
Provisões					
NÃO CÍCLICO	4.317.281	4.297.963	3.517.361	3.245.550	2.871.447
Empréstimos e Financiamentos	581.579	790.739	406.672	476.268	426.025
Outras Obrigações	177.909	162.818	137.876	112.123	69.384
Tributos Diferidos	63.030	64.961	70.181	73.974	78.233
Provisões	104.655	103.672	73.509	56.256	59.457
Capital Social Realizado	2.900.000	2.600.000	2.300.000	2.000.000	1.700.000
Reservas de Capital					
Reservas de Lucros	338.629	419.862	368.729	362.133	366.158
Ajustes de Avaliação Patrimonial	151.479	155.911	160.394	164.796	172.190
Ajustes Acumulados de Conversão					
Participação dos Acionistas Não Controladores					

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

Pela interpretação da necessidade de capital de giro, demonstrada na tabela 2, depreende-se que a Guararapes Confeções S/A, nos períodos analisados, apresentou valor positivo, o que significa segundo consta do referencial teórico que neste caso existe a demanda por recursos para financiar as atividades operacionais da empresa. Cabe destacar a crescente evolução da NCG da empresa, o que significa a utilização de recursos permanentes no giro operacional. Esta situação pode ser justificada por um crescimento do ciclo financeiro decorrente do aumento dos prazos de estocagem e clientes ou por uma redução do prazo de fornecedores.

Tabela 2 – Necessidade de Capital de Giro

NCG	Saldo em 31/12/2015	Saldo em 31/12/2014	Saldo em 31/12/2013	Saldo em 31/12/2012	Saldo em 31/12/2011
1 - ATIVO CÍCLICO	3.478.769	3.002.434	2.209.492	1.911.434	1.681.433
2 - PASSIVO CÍCLICO	1.879.056	1.431.182	1.070.270	846.773	684.881
(1 - 2) NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	1.599.713	1.571.252	1.139.222	1.064.661	996.552

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

Pela interpretação da necessidade de capital de giro, demonstrado na tabela 2, depreende-se que a Guararapes Confeções S/A, nos períodos analisados, apresentou valor positivo, o que significa segundo consta do referencial teórico que neste caso existe a demanda por recursos para financiar as atividades operacionais da empresa. Cabe destacar a crescente evolução da NCG da empresa, o que significa a utilização de recursos permanentes no giro operacional. Esta situação pode ser justificada por um crescimento do ciclo financeiro decorrente do aumento dos prazos de estocagem e clientes ou por uma redução do prazo de fornecedores.

O capital de giro expresso pelo modelo dinâmico reflete o volume de recursos de longo prazo (PNC + PL) que financiam os ativos cíclicos de curto prazo e, quando se apresenta positivo, indica folga financeira. É essencial segundo Assaf Neto (2015) confrontar as duas variáveis (CDG e NCG) para determinar a solidez financeira da empresa. Na análise dos números apresentados na Tabela 3, pode-se aferir que, nos períodos de 2011 a 2014, a Guararapes Confeções S/A se enquadra nesta situação, com exceção em 2015 que apresenta NCG maior que o CDG, causando certo desequilíbrio financeiro em razão de financiar ativos cíclicos de longo prazo com recursos de curto prazo, com reflexos sobre o saldo em tesouraria que se apresenta negativo.

Tabela 3 – Capital de Giro

CDG	Saldo em 31/12/2015	Saldo em 31/12/2014	Saldo em 31/12/2013	Saldo em 31/12/2012	Saldo em 31/12/2011
1 - PASSIVO NÃO CÍCLICO	4.317.281	4.297.963	3.517.361	3.245.550	2.871.447
2 - ATIVO NÃO CÍCLICO	2.901.048	2.377.658	2.138.946	1.654.146	1.739.353
(1 - 2) CAPITAL DE GIRO	1.416.233	1.920.305	1.378.415	1.591.404	1.132.094

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

A análise do Saldo em Tesouraria (ST) indica que, nos períodos de 2011 a 2014, a Guararapes Confeções S/A apresenta tendência de saldo positivo, conforme a Tabela 4. Segundo Aramayo (2012), esta folga poderá ser utilizada para financiamento do Ativo Permanente (AP) ou mesmo ser aplicado no mercado financeiro. No entanto, no ano de 2015, este saldo está negativo, porém não significa preocupação com o efeito tesoura, pois não apresenta tendência crescente nos períodos analisados.

Tabela 4 – Saldo em Tesouraria

ST	Saldo em 31/12/2015	Saldo em 31/12/2014	Saldo em 31/12/2013	Saldo em 31/12/2012	Saldo em 31/12/2011
1 - ATIVO ERRÁTICO	653.018	561.172	409.851	460.701	272.647
2 - PASSIVO ERRÁTICO	836.498	212.119	170.658	148.349	137.105
(1 - 2) SALDO EM TESOURARIA	-183.480	349.053	239.193	312.352	135.542

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

O confronto entre as três variáveis expostas nas Tabelas 2, 3 e 4 permitiu atingir mais um objetivo desta pesquisa, identificando em quais cenários financeiros proposto por Fleuriet (2003) a empresa estudada ficou enquadrada, revelado no Quadro 4.

Variável/Ano	Obj. 1	Obj. 2	Obj. 3	Cenário/Situação
	NCG	CCL	ST	
2015	+	+	-	Insatisfatória
2014	+	+	+	Sólida
2013	+	+	+	Sólida
2012	+	+	+	Sólida
2011	+	+	+	Sólida

Quadro 4 – Cenários financeiros

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

A análise do capital circulante líquido, da necessidade de capital de giro e do saldo em tesouraria, de forma conjugada, reflete as decisões tomadas pela administração da empresa com relação ao capital de giro, revelando evidências sobre risco, liquidez e solvência.

Nos períodos de 2011 a 2015, preponderantemente, a Guararapes Confecções S/A enquadrou-se no cenário de “solidez” com as três variáveis, apresentando saldos positivos, apenas no ano de 2015 temos a situação como “insatisfatória”. De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Marques e Braga (1995), o tipo II, comum nas empresas industriais, aponta maior susceptibilidade a variações no nível operacional. O tipo III evidencia o uso de financiamentos de curto prazo e, portanto, maior vulnerabilidade financeira. A atual conjuntura macroeconômica do Brasil, caracterizada pelo baixo crescimento do PIB, alta da inflação e aumento do desemprego com a queda de renda, trouxe reflexos negativos para o setor industrial. Porém, a Guararapes Confecções S/A, conforme explanado no relatório da administração de 2015, implementou medidas como redução dos níveis de estoques e aumento dos prazos de fornecedores visando a uma melhor administração do capital de giro.

Diante das interpretações expostas, fica evidente a contribuição da análise do capital de giro com base no modelo Fleuriet, o qual leva em consideração a dinâmica do ciclo operacional da empresa, demonstrando, de forma clara e objetiva, a captação dos recursos e suas aplicações, com o objetivo de gerir a necessidade de capital de giro de forma eficiente e eficaz, proporcionando uma estrutura de risco, liquidez e solvência que garantam a continuidade das operações da organização.

O conhecimento pelos gestores da estrutura patrimonial, reclassificada em contas erráticas, cíclicas e não cíclicas que proporcionam a análise do capital de giro com base no modelo dinâmico, é de suma importância para uma adequada administração dos recursos financeiros, visando ao desempenho operacional da empresa. Esta análise evidencia, de forma clara e objetiva, a política de captação e aplicação de recursos levando em consideração o

ciclo operacional da empresa, possibilitando que sejam tomadas medidas de ajustes necessárias no sentido de direcionar as decisões da gestão destes recursos com foco na mitigação dos riscos que podem levar à descontinuidade das atividades.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho evidenciou como o modelo Fleuriet de análise dinâmica das demonstrações contábeis poderia contribuir para o diagnóstico da gestão do capital de giro da Guararapes Confeções S/A. A análise conjunta das três variáveis do modelo dinâmico (NCG, CDG e ST) possibilitou identificar em qual cenário a empresa se enquadrava nos períodos de 2011 a 2015. Com base nos dados do Balanço Patrimonial, a empresa apresentou, preponderantemente, uma situação de “solidez”, comum nas empresas do ramo industrial. Este cenário está evidenciado por meio dos saldos positivos da necessidade de capital de giro, do capital de giro e da tesouraria. Embora os recursos existentes no passivo operacional sejam insuficientes para cobrir as aplicações do ativo operacional, a estrutura financeira se mostra favorável tendo em vista a presença de recursos de longo prazo alocados para financiar o capital de giro, além da folga financeira no saldo do disponível, o que garante certa segurança tanto para incremento das atividades operacionais como para aplicação no mercado de capital.

Percebe-se que a análise dinâmica contribuiu de forma significativa na gestão eficaz e eficiente do capital de giro da Guararapes Confeções S/A, possibilitando visualizar de qual forma os recursos financeiros foram captados e aplicados pela empresa em suas atividades operacionais que resulte em melhores indicadores de liquidez, rentabilidade e garanta a continuidade de suas operações.

Quanto à metodologia aplicada, esta foi adequada para atingir os fins e objetivos da pesquisa caracterizada como descritiva, utilizando-se de prova documental para o estudo de caso da Guararapes Confeções S/A, por meio da análise dos Balanços Patrimoniais dos períodos de 2011 a 2015, coletados na BM&FBOVESPA, além da planilha Excel para cálculos das variáveis.

Dentre outras limitações da pesquisa, pode-se exemplificar a insuficiência de artigos recentemente publicados em periódicos científicos sobre o assunto se comparado ao conteúdo sobre a análise de capital de giro feita da maneira tradicional e ainda por se tratar de dados individualizados de uma empresa, a impossibilidade de realizar análises comparativas.

Não obstante, dada a importância da análise tradicional, espera-se que esta pesquisa contribua tanto para o meio acadêmico na difusão de novos estudos, bem como para os profissionais da área contábil como ferramenta gerencial para tomada de decisões nas empresas. Para novas pesquisas, sugere-se a ampliação para novos segmentos de mercados, incluindo a atividade de serviços pela sua relevância econômica.

REFERÊNCIAS

ARAMAYO, J. L. S. Gestão de Capital de Giro Tesouraria. Natal: [s.n.], 2012. p. 241.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração de giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 269 p.

Disponível em:
<http://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/index>
ISSN: 2177 - 4153



BM&FBOVESPA. <http://www.bmfbovespa.com.br/>. Disponível em:
<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 25 out. 2016.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. D. C. Análise dinâmica do capital de giro - o Modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, 1995.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: A Dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLICK, U. **Introdução à pesquisa qualitativa**. 3. ed. Porto Alegre: [s.n.], 2009. 405 p.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 282 p.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 252 p.

MEDEIROS, J. B.; TOMASI, C. **Redação de Artigos Científicos**. São Paulo: Atlas, 2015. 288 p.

MODRO, M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo Tradicional X Modelo dinâmico de análise do capital de giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **Revista FACEF - Pesquisa, desenvolvimento e gestão**, São Paulo, Abril 2012. Disponível em:
<<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/view/537/502>>. Acesso em: 00 mês ano.

MULLER, A. N.; ANTONIK, L. R. **Análise Financeira: Uma visão gerencial**. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016. 229 p.