



UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE  
CENTRO DE HUMANIDADES  
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO: APLICAÇÃO DO MODELO TRADICIONAL E  
FLEURIET.**

LARA DE ALENCAR RAMOS

Campina Grande – PB

2018

**LARA DE ALENCAR RAMOS**

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO: APLICAÇÃO DO MODELO TRADICIONAL E  
FLEURIET.**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado ao curso de Bacharelado em Administração, da Universidade Federal de Campina Grande, em cumprimento parcial das exigências para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Thiago Alexandre N. Almeida

Campina Grande – 2018

## COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

---

Lara de Alencar Ramos

**Aluna**

---

Thiago Alexandre das Neves Almeida

**Professor Orientador**

---

Lúcia Silva Albuquerque

**Coordenadora de Estágio Supervisionado**

Campina Grande – 2018

**LARA DE ALENCAR RAMOS**

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO: APLICAÇÃO DO MODELO TRADICIONAL E  
FLEURIET.**

**Relatório aprovado em**

---

Thiago Alexandre das Neves Almeida, Doutor

**Orientador**

---

Hildegardes Santos de Oliveira, Mestre

**Examinador**

---

José Sebastião Rocha, Mestre

**Examinador**

Campina Grande – 2018

## RESUMO

RAMOS, L. **Análise do Capital de Giro: Aplicação do Modelo Tradicional e Fleuriet.** Campina Grande, 2018.

A administração do Capital de Giro é um tema recorrente no estudo das finanças de curto prazo nas organizações. Este trabalho busca analisar a saúde financeira de curto prazo em empresas a partir de dois modelos diferentes de análise do Capital de Giro: o Tradicional e o Dinâmico.

O Modelo Tradicional utiliza os índices de liquidez e o Capital de Giro Líquido para avaliar a situação financeira. Autores como Braga (1991), Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Sato (2007) criticam o modelo pelo seu caráter estático, além de, muitas vezes, tornar complexa a análise já que, os valores dos diversos índices de liquidez podem ter resultados contraditórios, dificultando assim a interpretação dos mesmos. Partindo da necessidade de um modelo que considerasse o caráter dinâmico do Capital de Giro, o professor Michel Fleuriet introduziu no Brasil o Modelo Fleuriet (Modelo Dinâmico): um novo método de análise do Capital de Giro, partindo do estudo de três índices: Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria.

O resultado do presente trabalho mostrou divergências entre o resultado da saúde financeira entre algumas das empresas conforme os modelos usados, porém houve conformidade quanto a definição de melhor e pior empresa independente do modelo de análise utilizado o resultado não se alterou. Por fim, conclui-se que a aplicação do Modelo Fleuriet retrata com mais fidelidade a realidade da situação financeira das empresas estudadas.

**Palavras-chaves:** Capital de Giro, Modelo Tradicional, Modelo Dinâmico, Modelo Fleuriet.

## ABSTRACT

RAMOS; L. **Work of Capital Analysis: An Application of the Tradicional Model and Fleuriet Model on Cyclic Consumption, Commerce, Fabrics, Clothing and Footwear Companies.** Campina Grande, 2018.

Work of Capital management is one of the most important topics in short term financial analysis. For that reason, the purpose of this work is to study the financial healthy of seven companies of the sector of Cyclic Consumption, Commerce, Fabrics, Clothing and Footwear by two different points of view: the Traditional Model and the Dynamic Model.

The Traditional Model uses liquidity ratios and Net Working Capital to evaluate the financial performance of the company. The model's critics claims that is hard and difficult to interpret the result of the ratios because of the huge numbers and contradiction between then. Besides that, the model does not considerate the dynamic behavior of the work of capital.

The necessity of a model that would consider the dynamic character of work of capital, Michel Fleuriet, an teacher born in france but raised in Brazil developed a new model of work of capital analyses, the model is known as: Fleuriet Model, and it is based in three indicators: working capital, working capital requirement and treasury balance.

The work results shows that the application of Fleuriet Model is more realistic, on the financial healthy, than the traditional model on the companies analyzed.

**Key-words:** Work of capital, Traditional Model, Dyanmic Model, Fleuriet Model.

## Sumário

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>8</b>
<b>1.1 CARACTERIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA</b>	<b>8</b>
<b>1.2 DESCRIÇÃO DOS OBJETIVOS DE PESQUISA</b>	<b>10</b>
1.2.1 OBJETIVO GERAL	10
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
<b>1.3 JUSTIFICATIVA</b>	<b>10</b>
<b>1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO</b>	<b>12</b>
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEORICA</b>	<b>13</b>
<b>2.1. ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO</b>	<b>13</b>
2.1.1 CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO	15
2.1.2 CICLO OPERACIONAL, FINANCEIRO ECONÔMICO	15
<b>2.2 MODELOS DE ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO</b>	<b>18</b>
2.2.1 MODELO TRADICIONAL	18
2.2.2 MODELO FLEURIET	18
<b>2.3 ÍNDICES FINANCEIROS</b>	<b>26</b>
<b>3. METODOLOGIA</b>	<b>27</b>
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>29</b>
<b>4.1 AREZZO</b>	<b>29</b>
<b>4.2 GRAZZIOTIN</b>	<b>31</b>
<b>4.3 GUARARAPES</b>	<b>33</b>
<b>4.4 HERING</b>	<b>35</b>
<b>4.5 RENNER</b>	<b>37</b>
<b>4.6 MARISA</b>	<b>39</b>
<b>4.7 LE LIS BLANC</b>	<b>41</b>
<b>4.8 ANÁLISE SETORIAL</b>	<b>43</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>48</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>50</b>

## **1. INTRODUÇÃO**

A concorrência globalizada e as rápidas mudanças no mercado são fenômenos predominantemente observados no mundo dos negócios, principalmente no contexto atual. As interações entre a empresa e o meio em que ela encontra-se inserida vem exigindo dos gestores decisões robustas no sentido de reinventar os negócios das corporações para que estas sigam existindo e respondam cada vez mais rápidos às mudanças ocorridas.

Nesse contexto, não se pode deixar de considerar as questões financeiras, principalmente no que diz respeito a estrutura financeira, de forma que, seja possível financiar suas atividades, maximizar os lucros, minimizar o endividamento e gerar riqueza.

Conforme Gitman (2005) a saúde financeira de uma organização, no longo prazo, está intimamente ligada ao modo como esta financia suas atividades, ou seja, como ela distribui o uso de capital de terceiros e próprio. Ainda, segundo o autor, no curto prazo, gestão financeira corresponde a administração de ativos e passivos circulantes, de modo que ocorra equilíbrio entre rentabilidade e risco, gerando benefícios econômicos para a organização.

Silva (2002) acrescenta que o estudo do Capital de Giro é o pilar da administração financeira de curto prazo, uma vez que a gestão ineficiente desses recursos pode acarretar a insolvência da empresa. O equilíbrio financeiro, segundo Vieira (2005) é evidenciado quando a empresa consegue quitar seus compromissos dentro do prazo de vencimento, e assim, manter um fluxo de caixa saudável apresentando liquidez.

Portanto, o caráter estratégico da administração do Capital de Giro é proporcionar a continuidade e o crescimento da empresa, pois uma organização pode sobreviver sem gerar lucros, mas não sem possuir liquidez (SATO, 2007).

### **1.1 CARACTERIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA**

Para Gitman (2003) o principal enfoque da administração financeira de curto prazo é a gestão do Capital de Giro, representado pelos ativos e passivos de curto prazo da organização.

(ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000). Assaf Neto e Silva (2002) acrescentam que o Capital de Giro representa os recursos necessários para que uma empresa financie seu ciclo operacional, ou seja: desde a aquisição de matéria-prima até o recebimento pela venda do produto acabado.

As abordagens de estudo do Capital de Giro mais presentes na literatura são: i) o Modelo Tradicional, e o ii) Modelo Dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet. Este trabalho busca analisar o Capital de Giro das empresas do setor de Consumo Cíclico, Comércio, Tecidos, Vestuário e Calçados nos anos de 2014 a 2016 conforme os dois modelos citados.

Na análise tradicional, o Capital de Giro e a liquidez são estudados através de indicadores econômicos financeiros. Estes índices são calculados por meio de informações provenientes dos demonstrativos financeiros da empresa. (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012). Após calculados, tais indicadores podem ser avaliados por valores preestabelecidos para o setor em que a empresa se encontra inserida.

Entretanto, a análise tradicional acaba sendo criticada por ser um modelo estático e superficial, uma vez que o Capital de Giro tem comportamento dinâmico. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Dessa forma, apesar de amplamente difundida, a visão tradicional acaba não refletindo a real situação da empresa. (BRAGA, 1991).

Partindo da necessidade de um modelo de estudo mais consistente do Capital de Giro, e que se adequasse a realidade das empresas brasileiras, foi desenvolvido um novo modelo de análise denominado de Modelo Dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JÚNIOR, 2015)

Baseado no Modelo Dinâmico é possível calcular os três pilares da gestão financeira de curto prazo: i) a Necessidade de Capital de giro (NCG), ii) o Capital de Giro (CDG) e iii) o Saldo de Tesouraria (T) (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JÚNIOR, 2014; FLEURIET;

KHEDY; BLANC, 2003). Por meio destes, é possível analisar de forma objetiva e realista da situação financeira de curto prazo da empresa. A partir do cálculo da NCG, CDG E T é possível traçar as estruturas de Capital de Giro propostas por Braga (1991). O presente trabalho apresenta a seguinte questão como problemática a ser pesquisada: **Como podemos classificar a situação financeira das empresas a partir da aplicação dos Modelos Tradicional e Dinâmico do Capital de Giro? Para o Modelo Dinâmico, a classificação de desempenho será feita a partir do resultado dos índices de liquidez corrente e seca, já no Modelo Dinâmico a situação financeira será avaliada a partir das Estruturas de Capital de Giro.**

## **1.2 DESCRIÇÃO DOS OBJETIVOS DE PESQUISA**

### **1.2.1 OBJETIVO GERAL**

1) Classificar o desempenho financeiro das empresas partindo da análise tradicional e dinâmica do Capital de Giro.

### **1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- 1) Calcular os índices econômico-financeiros de liquidez.
- 2) Identificar as variações no CDG e NCG das empresas analisadas.
- 3) Classificar os balanços patrimoniais das empresas avaliadas conforme as seis estruturas de Capital de Giro propostas por Braga (1991).
- 4) Verificar se há predominância de alguma estrutura de Capital de Giro nas empresas analisadas.

## **1.3 JUSTIFICATIVA**

A gestão do Capital de Giro é a principal área de atuação do administrador financeiro de curto prazo (GITMAN, 2003). Ross, Westerfield e Jordan (2000) afirmam que o estudo do do Capital de Giro auxilia decisões como qual o nível de estoque e o saldo em caixa devem

ser mantidos, qual a política de venda a prazo que será adotada, e como será feito o financiamento a curto prazo, dentre outras.

Machado (2003) acrescenta que a má gestão e o cálculo incorreto da real necessidade do Capital de Giro leva as organizações a recorrerem a empréstimos de curto prazo para financiar seu ciclo operacional, sendo prejudicial para empresa devido a dificuldade de acesso ao crédito e ao custo do capital de terceiros no Brasil (AMBROZINI,; MATIAS; PIMENTA JÚNIOR, 2015). Logo, falhas na administração do Capital de Giro podem ocasionar prejuízos na liquidez da empresa, gerar insolvência e até levar a organização a falência.

A análise do Capital de Giro vem sendo objeto de pesquisa de diversos autores ao longo dos anos, como: Assaf Neto (2002), Braga (1991), Fleuriet (2003), Mesquita (2009) e Sato (2007), Medeiros (2004), Camargos, Camargos e Leão (2014), Starke Júnior e Freitag (2007).

Mesquita (2009) estudou a aplicação do Modelo Fleuriet em empresas brasileiras, chilenas, argentinas e mexicanas, e concluiu que o uso do modelo também é válido nesses países.

Sato (2007) sob a ótica do Modelo Fleuriet analisou o pressuposto que rentabilidade e liquidez são inversamente proporcionais. Os resultados, no entanto, não validaram essa relação na maior parte das empresas estudadas.

Já os estudos de Medeiros (2004) e Camargos, Camargos e Leão (2014) buscaram testar empiricamente a validade do Modelo Fleuriet, os resultados evidenciaram a existência da relação entre as contas financeiras e as atividades da empresa, contrariando assim, o pressuposto do Modelo Dinâmico, e contestando a validade do mesmo. Por outro lado, Starke Junior e Freitag (2007), comprovam que o modelo proposto por Fleuriet é válido, a pesquisa concluiu que as contas financeiras tem comportamento errático em relação as atividades da

organização, ou seja, as contas financeiras não possuem relação direta com o cíclico operacional, validando assim, o pressuposto do modelo.

Diante do exposto se torna relevante analisar e comparar a saúde financeira das empresas com base em dois modelos distintos, onde será possível visualizar as vantagens, desvantagens e limitações de cada método.

#### **1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO**

Este trabalho está organizado em cinco seções chaves. Após a introdução se encontra o referencial teórico, este aborda o conceito de Capital de Giro e métodos de análise do mesmo, conforme o modelo tradicional e Modelo Fleuriet. Dando continuidade será exposto os aspectos metodológicos da pesquisa, seguido da exposição e análise dos resultados da mesma. E, por fim, conclusões resultantes do trabalho.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1. ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

A noção inicial do termo Capital de Giro vem dos antigos vendedores Ianques, esses realizavam empréstimos para adquirir mercadorias para vender posterior, após comprar os itens, os mascates partiam em suas carroças para vender as mercadorias que recebiam o nome de Capital de Giro, pois, correspondia aquilo que era girado para que eles tivessem lucro (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001).

Em Finanças, conforme Ross *et al.* (2013), Capital de Giro corresponde as contas do ativo e passivo circulante da organização. A partir desse conceito, Assaf Neto (2002) define a administração do Capital de Giro como o estudo das contas cíclicas, ou seja: ativo e passivo correntes, e as relações existentes entre eles. O ativo circulante corresponde as disponibilidades e direitos realizáveis de curto prazo, enquanto o passivo circulante compreende as obrigações de curto prazo da empresa (SILVA, 2012), englobando assim, o estudo das entradas e saídas de caixa.

Gitman (2003) e Ross *et al.* (2013) corroboram ao definir o Ativo Circulante (AC) como grupo de contas que serão convertidos em caixa no período máximo de 1 ano. Os elementos deste grupo são classificados em ordem decrescente de liquidez, isto é: a velocidade que levam para se tornarem capital disponível (GITMAN, 2003; ROSS *et al.*, 2013). Algumas contas que fazem parte do grupo são: caixa, disponibilidades, estoques, duplicatas a receber. Ainda segundo mesmo os autores, o Passivo Circulante (PC), por sua vez, representa as obrigações da empresa em um período inferior a 12 meses. Nesta categoria se encontram contas a pagar aos fornecedores, despesas a pagar, etc.

O grande desafio da gestão do Capital de Giro é a velocidade com que um ativo se transforma em outro ativo: o capital disponível em caixa é utilizado para comprar matéria-prima, que em seguida, será transformada em produtos em estoque, este por sua vez, ao ser

vendido à vista irá gerar caixa, ou caso a venda seja realizada a prazo, duplicatas a receber, que, futuramente, também se tornará caixa. (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA, 2014).

Nessa perspectiva, a administração do Capital de Giro se torna uma atividade cotidiana da empresa, que busca evitar interrupções desnecessárias nas operações diárias da organização. Sendo assim, o Capital de Giro pode melhorar ou piorar o desempenho de uma empresa, dependendo da forma que for gerenciado.

Para Metha (1978, p. 11) apud Sato (2007, p. 36) o Capital de Giro apresenta três características básicas:

**Curta Duração:** Os principais itens do Ativo Circulante são convertidos rapidamente. Ou seja, o prazo máximo de conversão de caixa, contas a receber não supera o Ciclo Operacional.

**Rápida Transformação e inter-relacionamento:** Cada item do Ativo Circulante é rapidamente transformado em outro Ativo Circulante. Esse inter-relacionamento é conhecido como o Ciclo Financeiro, e ocorre da seguinte forma: o valor de caixa é usado para aquisição de estoques, estes, ao serem vendidos à vista ou a prazo, geram caixa, ou duplicatas a receber, respectivamente. As duplicatas a receber se tornaram caixa ao serem quitadas.

**Formas de Ativos e Sincronização dos Níveis de Atividade:** Caso as atividades de produção, venda e recebimento de uma empresa ocorressem de formas simultâneas e sincronizadas não seria preciso investimento em Capital de Giro. Tal fato ocorreria pois não haveria necessidade de estoque caso a produção e a venda fossem sincronizados, da mesma forma que se a venda e recebimento fossem simultâneas não seria necessário investimento em duplicatas a receber.

### 2.1.1 CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO

A diferença entre o ativo circulante e passivo circulante corresponde ao Capital de Giro Líquido (CGL) (GITMAN (2003); ROSS *et al.* (2013). Assim, o CGL é calculado conforme o modelo abaixo:

$$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC} \dots \dots \dots (1)$$

Partindo da fórmula acima Sato (2007) aponta que o CGL pode assumir três configurações: i) positiva, ii) negativa ou iii) nula. A primeira é o cenário ideal ocorrendo quando o ativo circulante é maior que o passivo circulante, nesta situação a empresa apresenta boa liquidez e baixo risco de insolvência. Por outro lado, quando o resultado é negativo, ou seja, o PC é maior que o AC e a empresa se encontra com alto risco de insolvência, e baixa liquidez. Por fim, no cenário nulo a empresa apresenta um pequeno grau de risco de insolvência em sua estrutura financeira, pois o ativo circulante é totalmente financiado pelo passivo circulante.

A interpretação do resultado do CGL calculado a partir do modelo supracitado deve seguir a seguinte leitura: quanto maior, melhor (MESQUITA, 2009; SATO, 2007). É importante ressaltar que a avaliação do valor do CGL também deve ser realizada comparando o valor obtido com o de empresas do mesmo seguimento, considerando que, um montante muito elevado de CGL pode apontar um mau uso dos recursos financeiros da empresa e incorrer de altos custos (MODRO; MAFÁ; PETROKAS, 2012).

### 2.1.2 CICLO OPERACIONAL, FINANCEIRO ECONÔMICO

As operações básicas de uma empresa giram em torno de 4 atividades centrais: compra de matéria-prima; fabricação, venda e recebimento (SATO, 2007). Tais procedimentos geram fluxos financeiros, que apresentam comportamentos incertos e dessincronizados. Gitman (2003) e Sato (2007) concordam na previsibilidade do fluxo de pagamento, porém constata a incerteza no fluxo de recebimento, isto porque, não há certeza

das vendas. Ross *et al.* (2013) exemplifica a falta de sincronização dos fluxos afirmando que o pagamento pela matéria-prima utilizada na produção do produto não é realizado no momento do recebimento da venda. Estas atividades são analisadas para avaliar os ciclos operacional, financeiro e econômico.

### **CICLO OPERACIONAL:**

O ciclo operacional (CO) de uma empresa abrange o período desde a compra de matéria-prima até o recebimento pelo produto vendido (MODRO; MAFÁ; PETROKAS, 2012). Conforme Braga (1991), durante este período são investidos recursos na empresa sem que exista a entrada de caixa, sendo assim, necessário o uso do Capital de Giro para financiar as atividades.

Segundo Ross et al (2013) esse ciclo é composto por dois itens, sendo o primeiro o tempo necessário para adquirir, processar e vender o estoque, e o segundo tempo preciso para receber pela venda. Estes componentes são chamados de prazo médio de estocagem (PME) e prazo médio de recebimento (PMR).

Complementando, Ross *et al.* (2013) afirmam que para calcular o ciclo operacional é feita a adição do PME com o PMR. Estes, por sua vez, são calculados a partir do Giro do Estoque e Giro de Contas a Receber, respectivamente.

$$\text{CICLO OPERACIONAL} = \text{PME} + \text{PMR} \dots\dots\dots (2)$$

Para cálculo do prazo médio de estocagem utiliza-se as fórmulas abaixo:

$$\text{PME} = 365 / \text{GIRO DO ESTOQUE} \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{GIRO DO ESTOQUE} = \text{CUSTO DA MERCADORIA VENDIDA} / \text{ESTOQUE MÉDIO} \dots\dots\dots (4)$$

Já para cálculo do prazo médio de recebimento são usadas as fórmulas a seguir:

$$\text{PMR} = 365 / \text{GIRO DE CONTAS A RECEBER} \dots\dots\dots (5)$$

$$\text{GIRO DE CONTAS A RECEBER} = \text{VENDAS A PRAZO} / \text{MÉDIA DAS CONTAS A RECEBER} \dots\dots\dots (6)$$

## CICLO ECONÔMICO

Baseado em Braga (1991) e Assaf Neto e Silva (2002) afirma-se que o ciclo econômico (CE) ignora aspectos financeiros do ciclo operacional, como o prazo de recebimento de vendas e pagamentos dos ganhos incorridos. Sendo assim, engloba apenas aspectos econômicos: o prazo entre a compra de matéria-prima e a venda do produto.

## CICLO FINANCEIRO

Para Ross *et al.* (2013) o ciclo financeiro (CF) corresponde ao prazo entre a saída de caixa referente ao pagamento das matérias-primas (MP) adquiridas e o recebimento pelo produto vendido. Braga (1991) alerta que um ciclo financeiro muito extenso afeta a rentabilidade da empresa, visto que, ocorre um aumento nos custos financeiros pela aplicação temporária dos recursos próprios e de terceiros (exceto de fornecedores) nas operações da organização. Sendo assim, o ciclo financeiro corresponde à diferença entre o ciclo operacional e o prazo médio de pagamento (PMP).

Matematicamente o prazo médio de pagamento é calculado da seguinte forma:

$$\text{PMP} = 365 / \text{GIRO DE CONTAS A PAGAR} \dots\dots\dots (7)$$

$$\text{GIRO DE CONTAS A PAGAR} = \text{CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS} / \text{MÉDIA DE CONTAS A PAGAR} \dots (8)$$

Por fim, a ilustração a seguir relaciona todos os ciclos vistos acima:



**Figura 1: Representação em conjunto do Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro.**  
**Fonte: Ross *et al.* (2013).**

## **2.2 MODELOS DE ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO**

### **2.2.1 MODELO TRADICIONAL**

Na vertente tradicional da análise financeira são utilizados diversos índices financeiros para avaliar a saúde financeira da empresa em seus três pilares: i) liquidez, ii) rentabilidade e iii) endividamento, com base nestes índices é possível saber como está a situação financeira da empresa e auxiliar no processo decisório, afirma Camargos, Camargos e Leão (2014). Ainda conforme os mesmos autores, o modelo tradicional de análise do Capital de Giro (CDG) acaba se tornando um método complexo pelo montante de índices que devem ser calculados, e muitas vezes, acabam sendo contraditórios, tornando confusa a interpretação do administrador financeiro. Braga (2001) critica o caráter estático do modelo tradicional, que acaba gerando mais dúvidas quanto a situação financeira da empresa.

O modelo tradicional de estudo do Capital de Giro utiliza a análise do Capital de Giro Líquido (CGL), apoiado nos índices de liquidez (MESQUITA, 2009). Estes são calculados a partir de dados obtidos das demonstrações financeiras, como Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Após o cálculo, devem ser comparados com os valores obtidos por empresas concorrentes do setor, e com marcas padrões de avaliação. Além disso, deve-se também ser feita uma análise dos mesmos ao longo do tempo para observar a evolução e identificar padrões de comportamento (MESQUITA, 2009).

### **2.2.2 MODELO FLEURIET**

Diante das limitações evidenciadas no modelo tradicional, o professor Michel Fleuriet, de origem francesa e radicado no Brasil, em parceria com a fundação Dom Cabral, propôs na década de 70 um novo modelo de análise do Capital de Giro que leva seu nome (SATO, 2007). O primeiro fruto da pesquisa de Fleuriet e sua equipe surgiu em 1978 com a

publicação do livro: A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: Um novo Método de Análise, Orçamento e Planejamento Financeiro (MESQUITA, 2009).

Mesquita (2009) explica que o objetivo do Modelo Fleuriet é adicionar uma visão dinâmica as contas do balanço patrimonial, sendo assim necessário realizar uma reclassificação das contas presentes nesse demonstrativo contábil. A reclassificação das contas do balanço patrimonial é feita de acordo com a natureza delas: operacional ou financeira (STARKE JUNIOR; FREITAG, 2007). Buscando garantir uma visão não apenas temporal, mas também relacionar as contas com as atividades da empresa, acrescenta Silva (2010). Sendo assim, as contas do ativo e passivo são reclassificadas de acordo com o tempo de rotação de cada uma, seguindo o ciclo operacional da empresa (MESQUITA, 2009).

Em concordância, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) adicionam que as contas relacionadas com o ciclo operacional da empresa recebem o nome de cíclicas (contas a receber, estoques e fornecedores). As contas que não apresentam ligação direta com o ciclo operacional da empresa, por sua vez, são chamadas de erráticas (caixa, bancos, aplicações e empréstimos financeiros de curto prazo). Por fim, as contas de movimentação lenta e recebem o nome de não cíclicas ou permanente, e são representadas por: realizável a longo prazo, exigível a longo prazo (MESQUITA, 2009). A imagem abaixo retrata a nova configuração do balanço patrimonial, segundo o Modelo Fleuriet.

ATIVO	PASSIVO
<b>CIRCULANTE</b> <b>Contas Erráticas:</b> Disponibilidades Caixa Bancos Aplicações Financeiras de Liquidez Imediata  <b>Contas Cíclicas:</b> Contas a Receber de Clientes Estoques  <b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>  <b>PERMANENTE</b> Investimentos Imobilizado Diferido	<b>CIRCULANTE</b> <b>Contas Erráticas:</b> Empréstimos e Financiamentos Debêntures Dividendos a Pagar  <b>Contas Cíclicas:</b> Fornecedores Impostos a Pagar Salários a Pagar  <b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>  <b>RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS</b>  <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b> Capital Social Reservas de Capital Reservas de Reavaliação Reservas de Lucros Lucros ou Prejuízos Acumulados

Figura 2: Balanço Patrimonial conforme o Modelo Fleuriet.

Fonte: Sato, 2007 p. 55.

Como observado acima, no Modelo Fleuriet as contas do ativo e passivo passam a ser formadas pelos subgrupos: errático, cíclico e não cíclicos (MESQUITA, 2009). A partir dessa reconfiguração do Balanço Patrimonial as contas são separadas entre aquelas relacionadas ao ciclo operacional da empresa, daquelas que não são, sendo assim possível estudar a renovação dessas contas a medida que as operações organizacionais acontecem, afirma Sato (2007).

Para Mesquita (2009) as contas cíclicas são aquelas que se relacionam diretamente com o ciclo operacional da organização, e representam os direitos e obrigações da empresa para alcançar as margens de retorno esperadas. Estas contas estão intimamente ligadas ao desenvolvimento do negócio, sendo um reflexo do nível de operação da organização (SATO, 2007). Além disso, apresentam movimentação contínua e cíclica (VIEIRA, 2005).

Os ativos cíclicos correspondem aos bens e direitos no ciclo operacional da organização, enquanto os passivos cíclicos são as obrigações formadas pela compra de bens e serviços para desenvolvimento das atividades da organização (MESQUITA, 2009).

Por outro lado, as contas erráticas apresentam movimentação descontínua, ou seja, não respondem diretamente a mudanças no ciclo operacional da empresa, e são divididas entre passivo e ativo (SATO, 2007). Os ativos erráticos, segundo Mesquita (2009) buscam minimizar o risco da falta de recursos disponíveis em caixa, devido a incerteza dos fluxos diários de pagamentos, e variam conforme a conjuntura econômica e perfil de liquidez que a empresa deseja assumir (SATO, 2007).

Para Sato (2007), o passivo errático segue o mesmo padrão do ativo, buscando a gestão do Capital de Giro necessário para manutenção das operações organizacionais. Vieira (2005) finaliza relacionando as contas erráticas a aspectos táticos e de curto prazo.

Além dos grupos de contas citados acima, Sato (2007) ressalta a existência de contas não cíclicas no Modelo Fleuriet, estas não possuem ligação com o ciclo operacional e apresentam movimentação lenta, como o realizável a longo prazo, e o exigível a longo prazo.

Para Vieira (2005) esse grupo de contas é intimamente ligado as decisões de nível estratégico da empresa por englobar aspectos de longo prazo.

Baseado na reformulação do balanço patrimonial, o Modelo Fleuriet utiliza três índices para analisar financeiramente uma empresa: i) Necessidade de Capital de Giro, ii) Capital de Giro e iii) Saldo de Tesouraria (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012).

### **NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)**

A Necessidade de Capital de Giro demonstra a quantidade de recursos que uma empresa precisa para manter o giro de suas atividades (SATO, 2007). Camargos, Camargos e Leão (2014) acrescentam que o conceito de Necessidade de Capital de Giro (NCG) surge do ponto que, geralmente, nas empresas as entradas de caixa ocorrem posteriormente as saídas de caixa, logo, para manter o funcionamento das operações da empresa se faz necessário uma aplicação permanente de fundos. Matematicamente falando, a NCG corresponde a diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO) (MACHADO *et al.*, 2005).

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO} \dots\dots\dots (9)$$

Assaf Neto e Silva (2002) acrescentam que a NCG é intimamente ligada ao ciclo financeiro da empresa e as suas atividades, portanto, quanto maior o ciclo financeiro maior será a Necessidade de Capital de Giro da organização (SATO, 2007).

A NCG pode assumir três configurações: positiva, negativa ou nula. (MESQUITA, 2007). O cenário ideal, apesar de raro, é uma NCG negativa, pois, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, ou seja, o passivo circulante operacional é maior que o ativo circulante operacional, indicando a disponibilidade de recursos para serem aplicados em outras diversas áreas (SATO, 2007). Quando a NCG é positiva a empresa precisa recorrer a financiamentos para o Capital de Giro visto que, as Aplicações de Capital de Giro (ACO) são maiores que as Fontes de Capital de Giro (PCO) e, por fim, quando nula a empresa encontra-

se em uma situação de equilíbrio entre aplicações e fontes de Capital de giro, não apresentando necessidade de financiamento de giro (MACHADO *et al.*, 2005).

### **CAPITAL DE GIRO (CDG)**

Para Fleuriet, Kehdy e blanc (2003) o Capital de Giro é um termo econômico-financeiro e pode ser representado pela diferença entre passivo permanente (PP) e o ativo permanente (AP). Seguindo este raciocínio Modro, Famá e Petrokas (2012) afirmam que no Modelo Fleuriet o Capital de Giro se refere a uma fonte de fundos permanentes da empresa para financiar sua Necessidade de Capital de Giro. É importante ressaltar que, a partir da adesão do uso das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil, os termos ativo e passivo permanente passaram a se chamar ativo não circulante e passivo não circulante (AMBROZINI; PIMENTA; MATIAS, 2014). Logo, algebricamente, o Capital de Giro é definido pela seguinte fórmula:

$$\text{CDG} = \text{PNC} - \text{ANC} \dots\dots\dots (10)$$

Onde:

CDG: Capital de Giro

PNC: Passivo não circulante

ANC: Ativo não circulante

O Capital de Giro pode assumir três configurações: positiva, negativa ou nula. Quando o CDG é positivo interpreta-se que as fontes permanentes são suficientes para financiar as aplicações permanentes e ainda financiar necessidades cíclicas, sendo portanto, uma situação desejável (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2014). Por sua vez, um CDG negativo é indesejável para empresa, visto que, as fontes permanentes não conseguem suprir as aplicações permanentes da empresa, precisando recorrer a fontes de curto prazo para financiamento.

Ainda sobre o tema, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) ressaltam que apesar do maior risco de insolvência encontrado nessa situação (CDG negativo) a empresa ainda pode se desenvolver, desde que, a NCG também seja negativa. Por fim, quando o CDG é nulo a empresa se encontra em situação neutra: as fontes permanentes financiam apenas as aplicações permanentes (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2014).

### **SALDO DE TESOURARIA (T)**

Mesquita (2009) aponta que o Saldo de Tesouraria (T) corresponde a diferença entre ativo errático (financeiro) e passivo errático (financeiro). O índice também pode ser calculado pela diferença entre CDG e NCG, aponta Machado *et al.* (2005). Os autores supracitados definem ainda o Saldo de Tesouraria como um indicador do uso, no curto prazo, de capital de terceiros para financiar a necessidade de Capital de Giro da empresa. Algebricamente, o Saldo de Tesouraria é calculado da seguinte forma:

$$T = AF - PF \dots\dots\dots (11)$$

Ao assumir um valor positivo, entende-se que a empresa não demanda de recursos onerosos de curto prazo para suprir suas operações (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2014).). Quando T é negativo a organização não apresenta CDG suficiente para atender a NCG, necessitando recorrer a recursos onerosos de curto prazo para financiar o giro (MESQUITA, 2009). Por último, Camargos, Camargos e Leão (2014) afirmam que a situação é neutra quando T é nulo: as fontes onerosas de curto prazo cobrem apenas os ativos financeiros de curto prazo.

Um apontamento importante quanto a interpretação do resultado obtido no cálculo do Saldo de Tesouraria é feito por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Mesquita (2009): um índice muito elevado pode corresponder ao mal aproveitamento das oportunidades de investimento asseguradas pela estrutura financeira da empresa, sendo necessário rever as estratégias de investimentos adotadas na organização..

## ESTRUTURAS FINANCEIRAS

A partir da NCG, CDG e T, Braga (1991) define seis possíveis estruturas financeiras para classificar as finanças das empresas. Essas configurações foram, posteriormente, exploradas por diversos autores como Camargos, Camargos e Leão (2014); Sato (2007); Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e são mostradas no quadro abaixo.

Situação / Perfil Financeiro	Sinal das Variáveis	Balço Patrimonial	
		Aplicação	Fonte
Excelente (1)	CDG+, NCG-, T+, TL = T+/NCG-	T+	NCG- e CDG+
Sólido (2)	CDG+, NCG+, T+, TL = T+/NCG+	T+ e NCG+	CDG+
Insatisfatório (3)	CDG+, NCG+, T-, TL = T-/NCG+	NCG+	T- e CDG+
Alto Risco (4)	CDG-, NCG-, T+, TL = T+/NCG-	T+ e CDG-	NCG-
Muito Ruim (5)	CDG-, NCG-, T-, TL = T-/NCG-	CDG-	T- e NCG-
Péssimo (6)	CDG-, NCG+, T-, TL = T-/NCG+	NCG+ e CDG-	T-

**Figura 3: Perfis Financeiros de análise do Modelo Fleuriet.**

Fonte: Camargos, Camargos e Leão (2014) p.4.

Braga (1991) explica que no cenário 1 a situação é a ideal, sendo comumente encontrado em empresas varejistas, essa configuração apresenta excelente liquidez, pois disponibiliza de recursos permanentes aplicados no ativo circulante. O mesmo autor ressalta ainda que, empresas que apresentam essa estrutura são muito sensíveis a flutuações no nível de vendas.

A segunda configuração corresponde a um cenário sólido e ocorre com mais facilidade na maior parte das empresas. Neste cenário o CDG supre a NCG, mantendo um Saldo de Tesouraria positivo (MACHADO *et al.*, 2005).

A situação começa a ficar insatisfatória a partir da terceira configuração, conforme Braga (1991), nesse cenário o CDG é inferior a NCG, sendo necessário recorrer a empréstimos de curto prazo para manter as operações da empresa.

No cenário 4, a empresa se encontra em situação de risco pois apresenta CDG negativo sinalizando o uso de recursos de curto prazo para financiar ativos não circulantes. A NCG também é negativa, entretanto o Saldo de Tesouraria é positivo (CAMARGOS;

CAMARGOS; LEÃO, 2014). As empresas que se encontram nesta configuração devem ficar em alerta para flutuações no nível de vendas, visto que, uma queda poderia esgotar rapidamente o excedente do Saldo de Tesouraria (SATO, 2007).

Ainda conforme Braga (1991) o cenário 5 é muito ruim, caracterizando uma situação financeira muito delicada, Sato (2007) explica que, neste caso, a empresa usa recursos do Capital de Giro e empréstimos de curto prazo para auxiliar no financiamento dos ativos de longo prazo, neste caso o CDG, NCG e ST são negativos.

Por fim, a última configuração é considerada a pior situação financeira, a empresa depende de empréstimos de curto prazo para se manter funcionando, nesse cenário, o CDG e NCG são financiados pelo Saldo de Tesouraria (SATO, 2007). Normalmente ao apresentar essa configuração a empresa se encontra próxima da falência, entretanto, Braga (1991) ressalta que o cenário 6 é mais encontrado em empresas estatais mal administradas, que, por sua vez, sobrevivem através da injeção de capital proveniente do governo.

## **EFEITO TESOURA**

Modro, Famá e Petrokas (2012) definem o efeito tesoura como uma situação onde o Saldo de Tesouraria se torna negativo e apresenta tendência de crescer negativamente. Essa característica revela uma dependência excessiva da empresa a empréstimos de curto prazo, podendo levar a organização a insolvência (MESQUITA, 2009).

Normalmente o efeito tesoura é visto na fase inicial de pequenas empresas ou em casos de aumento nas vendas de grandes organizações, quando estas não possuem os recursos necessários para suprir o adicional de Capital de Giro demandado (MESQUITA, 2009). Em concordância, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que é provável a ocorrência do efeito tesoura quando: i) as vendas aumentam rapidamente, e durante esse período as fontes externas que deviam aumentar o CDG são utilizadas para investimentos em ativo permanente,

reduzindo ainda mais o Capital de Giro, ou ii) quando o ciclo financeiro cresce mais rápido que o autofinanciamento.

### **2.3 ÍNDICES FINANCEIROS**

Além do estudo do Capital de Giro Líquido, o modelo tradicional de análise do Capital de Giro utiliza de indicadores financeiros para avaliação da saúde financeira da organização. Estes índices são calculados a partir das demonstrações financeiras, como Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. Dessa forma, é possível avaliar pontos como a liquidez, rentabilidade e endividamento utilizando os índices (MODRO; MAFÁ; PETROKAS, 2012).

Ross *et. al* (2013) destacam que por existir uma grande quantidade de números contábeis, existe também um grande número de índices, sendo assim, se torna inviável destacar neste trabalho todos eles, desta maneira, será abordado os índices de liquidez.

#### **ÍNDICES DE LIQUIDEZ:**

Para Gitman (2005) a liquidez de uma empresa representa a velocidade de converter um ativo da empresa em dinheiro. Ainda segundo o autor, uma empresa apresenta boa liquidez quando é capaz de saldar suas obrigações financeiras de curto prazo dentro do prazo de vencimento. Desse modo, os índices de liquidez apresentam o caráter quanto maior, melhor.

#### **LIQUIDEZ CORRENTE (LC)**

Para Assaf Neto (2006), a Liquidez Corrente retrata a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, o autor afirmar que, quanto maior este índice melhor a situação financeira da empresa, pois representa uma boa capacidade de financiar as necessidades de Capital de Giro da organização. Gitman (2005) menciona, que, de modo geral, uma LC acima

de 2 é considerado satisfatório, entretanto, para uma avaliação mais realista é preciso considerar o valor obtido por empresas concorrentes.

$$LC = \text{ATIVO CIRCULANTE} / \text{PASSIVO CIRCULANTE} \dots\dots\dots (12)$$

### **LIQUIDEZ SECA (LS)**

A liquidez seca indica a capacidade da organização em saldar suas obrigações de curto prazo, diferindo da liquidez corrente por excluir o valor dos estoques, já que, estes, tendem a ser os ativos menos líquidos da empresa, isto é, que mais demoram a se tornar caixa (GITMAN, 2003). Assim como a Liquidez Corrente, para fins de interpretação, este índice apresenta característica de quanto maior, melhor (ASSAF NETO, 2006).

$$LS = (\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}) / \text{PASSIVO CIRUCLANTE} \dots\dots\dots (13)$$

## **3. METODOLOGIA**

Esta pesquisa busca avaliar o desempenho financeiro de empresas conforme dois modelos de análise do capital de giro: tradicional e Fleuriet. Dessa forma, conforme os

estudos de Gil (2006) quanto aos objetivos, esta pesquisa se classifica como descritiva, aquela que objetiva descrever características de determinada população ou fenômeno. Visto que o presente trabalho busca observar, registrar e interpretar os dados financeiros obtidos, mas sem intervir. E também como exploratória pois busca ampliar o conhecimento a cerca de capital de giro (GIL, 2006).

A população estudada corresponde as empresas listadas na BM&FBOVESPA, e a amostra selecionada são as 7 empresas que fazem parte do setor Consumo Cíclico, Comércio, Tecidos Vestuário e calçados. Foram coletados dados financeiros dos exercícios 2016, 2015 e 2014. O quadro a seguir mostra a relação de empresas estudadas.

<b>Empresa</b>	<b>Nome de Pregão</b>	<b>CNPJ</b>	<b>Setor</b>
AREZZO INDUSTRIA E COMÉRCIO	AREZZO CO	16.590.234/0001-76	CONSUMO CICLICO, COMÉRCIO, TECIDOS VESTUÁRIO E CALÇADOS.
GRAZZIOTIN S.A.	GRAZZIOTIN	92.012.467/0001-70	
GUARARAPES CONFECÇOES S.A.	GUARARAPES	08.402.943/0001-52	
LOJAS HERING S.A	LOJAS HERING	82.640.632/0001-84	
LOJAS RENNER S.A	LOJAS RENNER	92.754.738/0001-62	
LOJAS MARISA S.A.	LOJAS MARISA	61.189.288/0001-89	
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇOES	LE LIS BLANC	49.669.856/0001-43	

**Quadro 1. Empresas analisadas e setor de atuação.**

**Fonte: Elaboração própria.**

Os dados foram coletados no site da BM&FBOVESPA a partir das demonstrações contábeis anuais: balanço patrimonial (BP) e demonstração do resultado do exercício, referentes aos anos de 2016, 2015 e 2014. Foram calculados os índices de liquidez e CGL do modelo tradicional de análise do capital de giro. Posteriormente, foi feito a reclassificação de contas do BP, conforme o Modelo Fleuriet. E a partir daí calculado o CDG, NCG, T. Por fim, foi calculado a média, mediana e desvio padrão dos valores encontrados nos índices da empresa, para realizar uma breve análise setorial.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente será exposto o resultado individual de cada uma das organizações avaliadas, conforme os dois modelos: Tradicional e Fleuriet. Após a análise de todas as empresas separadamente, será exposto o resultado global do setor.

##### 4.1 AREZZO

###### Caracterização da empresa

A Arezzo foi fundada em 1972 e desde então vem ampliando sua atuação no mercado, atualmente a empresa conta com mais de 365 lojas, estando presente em todo estado brasileiro. A marca é considerada, ainda, a maior de varejo de calçados femininos da América Latina.

###### Modelo Tradicional de Análise do Capital de Giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>AREZZO (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	3,50	3,45	3,46
Liquidez Seca	2,95	2,89	2,91
CGL	<b>R\$504.399,00</b>	<b>R\$467.431,00</b>	<b>R\$439.850,00</b>

Quadro 2: Modelo Tradicional do Capital de Giro Arezzo.

Fonte: Elaboração própria.

Ao observar os índices de liquidez corrente e seca da Arezzo pode-se identificar uma situação favorável, visto que, todos os índices são superiores a 1. Dessa forma, a empresa mantém uma boa capacidade de pagamento no curto prazo, além disso, apresenta uma os valores obtidos entre em 2016 foram superiores aos obtidos em 2014, apontando uma boa fase da empresa. O Capital de Giro Líquido da empresa também apresenta valores altos e crescentes ao longo dos anos, demonstrando uma situação favorável para empresa.

**Modelo Fleuriet****MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO****AREZZO (REAIS MIL)**

<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$706.229,00	R\$658.203,00	R\$618.653,00
ACC	R\$448.344,00	R\$408.701,00	R\$403.786,00
ACE	R\$257.885,00	R\$249.502,00	R\$214.867,00
PC	R\$201.830,00	R\$190.772,00	R\$178.803,00
PCC	R\$98.369,00	R\$87.367,00	R\$95.835,00
PCE	R\$103.461,00	R\$103.405,00	R\$82.968,00
Passivo Oneroso	R\$106.049,00	R\$123.153,00	R\$99.410,00
<b>CDG</b>	<b>R\$504.399,00</b>	<b>R\$467.431,00</b>	<b>R\$439.850,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$349.975,00</b>	<b>R\$321.334,00</b>	<b>R\$307.951,00</b>
<b>T</b>	<b>R\$154.424,00</b>	<b>R\$146.097,00</b>	<b>R\$131.899,00</b>
<b>CLASSIFICAÇÃO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>

**Quadro 3: Modelo Fleuriet Arezzo**

Fonte: Elaboração própria.

Após reclassificar as contas do BP conforme o indicado por Fleuriet encontrou-se os valores das contas do ativo e passivo. A partir de então, foi possível calcular o CDG, NCG e T. Em todos os anos estudados, o valor do Capital de Giro foi superior a Necessidade de Capital de Giro, evidenciando assim um saldo de tesouraria positivo e crescente ao longo dos anos. Essa configuração garante ainda que a empresa seja enquadrada no tipo 2 de estrutura financeira, isto é: situação extremamente positiva, pois além do CDG cobrir a NCG, ainda há sobra para outras aplicações de curto prazo.

<b>AREZZO</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	7,9%	6,3%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	8,9%	4,3%	-
SALDO DE TESOURARIA	5,7%	10,8%	-
VENDAS	10,6%	6,4%	-

**Quadro 4: Percentual de crescimento dos índices da Arezzo.**

Fonte: Elaboração própria.

O quadro 4 indica que a empresa apresenta um aumento nas vendas e no Capital de Giro, reforçando o bom desempenho da organização. Apesar da Necessidade de Capital de Giro também ter se elevado nos exercícios analisados, o aumento do Capital de Giro garantiu com que o Saldo de Tesouraria permaneça não só positivo, como também crescente ao longo dos três anos.

Desse modo, as duas análises feitas corroboram para a mesma conclusão: a empresa apresenta uma situação financeira sólida, positiva e desejável.

## 4.2 GRAZZIOTIN

### Caracterização da empresa

A Grazziotin trabalha com vestuário e decoração para casa, buscando oferecer preços baixos e facilidade de crédito aos clientes.

### Modelo Tradicional de Análise do Capital de Giro.

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>GRAZZIOTIN (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	2,61	3,26	2,61
Liquidez Seca	2,16	2,49	1,91
<b>CGL</b>	<b>R\$216.441.975,00</b>	<b>R\$201.637.541,00</b>	<b>R\$185.460.764,00</b>

Quadro 5: Modelo Tradicional do Capital de Giro Grazziotin.

Fonte: Elaboração própria.

A empresa encontra-se com uma boa liquidez no curto prazo, possuindo índices superiores a 2 em praticamente todos os anos, com exceção de 2014, onde a liquidez seca foi de 1,9, apesar disso, o resultado ainda é positivo para a empresa, que apresenta boa capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo dentro do prazo estabelecido. O valor do Capital de Giro Líquido é positivo e crescente ao longo dos anos, mostrando que a empresa possui recursos para se auto financiar.

### Modelo Fleuriet

<b>MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>GRAZZIOTIN (REAIS MIL)</b>			
<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$350.527.654,00	R\$290.781.665,00	R\$300.892.658,00
ACC	R\$204.341.889,00	R\$189.356.039,00	R\$234.726.129,00
ACE	R\$146.185.765,00	R\$101.425.626,00	R\$66.166.529,00
PC	R\$134.085.679,00	R\$89.144.124,00	R\$115.431.894,00
PCC	R\$75.980.709,00	R\$49.677.046,00	R\$73.458.346,00
PCE	R\$58.104.970,00	R\$39.467.078,00	R\$41.973.548,00
Passivo Oneroso	R\$-	R\$-	R\$-
<b>CDG</b>	<b>R\$216.441.975,00</b>	<b>R\$201.637.541,00</b>	<b>R\$185.460.764,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$128.361.180,00</b>	<b>R\$139.678.993,00</b>	<b>R\$161.267.783,00</b>
<b>T</b>	<b>R\$88.080.795,00</b>	<b>R\$61.958.548,00</b>	<b>R\$24.192.981,00</b>
<b>CLASSIFICAÇÃO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>

Quadro 6: Modelo Fleuriet Grazziotin.

Fonte: Elaboração própria.

Ao analisar os dados pelo Modelo Fleuriet é encontrado, também, um resultado financeiro positivo. Assim como a Arezzo, a Grazziotin apresenta a estrutura tipo 2, isto é, os recursos de Capital de Giro são superiores a Necessidade de Capital de Giro, gerando ainda uma folga financeira, possibilitando que a empresa realize outras aplicações no curto prazo.

<b>GRAZZIOTIN</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	7,3%	8,7%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	-8,1%	-13,4%	-
SALDO DE TESOURARIA	42,2%	156,1%	-
VENDAS	4,4%	-7,9%	-

Quadro 7: Percentual de crescimento dos índices da Grazziotin.

Fonte: Elaboração própria.

O quadro 7 evidencia o bom resultado financeiro da empresa, o Saldo de Tesouraria registrou um crescimento muito alto em 2015 em relação ao exercício anterior, o crescimento se manteve em 2016, isto foi possível graças a redução da Necessidade de Capital de Giro, apoiada pelo aumento do Capital de Giro..

### 4.3 GUARARAPES

#### Caracterização da empresa

A Guararapes confecções é uma grande rede têxtil e de confecção de roupas da América Latina. A empresa controla a marca Riachuelo, tendo assim, atuação no mercado varejista também.

#### Modelo Tradicional de análise do Capital de Giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>GUARARAPES (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	1,57	1,52	2,17
Liquidez Seca	1,35	1,25	1,70
CGL	R\$1.731.126,00	R\$1.416.233,00	R\$1.920.305,00

**Quadro 8: Modelo Tradicional do Capital de Giro Guararapes.**

Fonte: Elaboração própria.

A empresa apresenta valores positivos em todos os anos, estando com uma liquidez boa, entretanto, os valores se encontram abaixo da média dos índices de liquidez do setor, que giram perto de dois (2). Apesar da queda entre 2014 e 2015, evidenciada principalmente na Liquidez Corrente, onde o índice passou de 2,17 (2014) para 1,52 (2015) a Guararapes se recuperou em 2016, onde os valores apresentaram crescimento, podendo vir a indicar uma recuperação futuramente, visto que, os valores das vendas também cresceram no período analisado. Assim como os índices de liquidez, o Capital de Giro Líquido registrou uma queda em 2015, mas, marcou crescimento em 2016, sinalizando uma possível recuperação.

#### Modelo Fleuriet

**MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO**  
**GUARARAPES (REAIS MIL)**

<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$4.776.437,00	R\$4.131.787,00	R\$3.563.606,00
ACC	R\$3.759.929,00	R\$3.397.962,00	R\$2.976.721,00
ACE	R\$1.016.508,00	R\$733.825,00	R\$586.885,00
PC	R\$3.045.311,00	R\$2.715.554,00	R\$1.643.301,00
PCC	R\$865.683,00	R\$847.300,00	R\$624.329,00
PCE	R\$2.179.628,00	R\$1.868.254,00	R\$1.018.972,00
Passivo Oneroso	R\$1.590.642,00	R\$1.418.077,00	R\$1.002.858,00
<b>CDG</b>	<b>R\$1.731.126,00</b>	<b>R\$1.416.233,00</b>	<b>R\$1.920.305,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$2.894.246,00</b>	<b>R\$2.550.662,00</b>	<b>R\$2.352.392,00</b>
<b>T</b>	<b>-R\$1.163.120,00</b>	<b>-R\$1.134.429,00</b>	<b>-R\$432.087,00</b>
<b>CLASSIFICAÇÃO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 3</b>	<b>TIPO 3</b>	<b>TIPO 3</b>

Quadro 9: Modelo Fleuriet Guararapes.

Fonte: Elaboração própria.

Pelo Modelo Fleuriet a empresa vivencia uma situação financeira delicada, isto porquê, em todos os exercícios analisados a Guararapes se enquadra no tipo 3 de estrutura de Capital de Giro. Nessa estrutura a empresa não consegue suprir a Necessidade de Capital de Giro, fazendo com que a organização apresente um Saldo de Tesouraria negativo, sendo necessário recorrer a empréstimos de curto prazo para manter as operações da organização.

**GUARARAPES**

<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	22,2%	-26,2%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	13,5%	8,4%	-
SALDO DE TESOURARIA	2,5%	162,5%	-
VENDAS	7,5%	16,5%	-

Quadro 10: Percentual de crescimento dos índices da Guararapes.

Fonte: Elaboração própria.

Apesar do aumento nas vendas no ano de 2015 em relação a 2014, o período teve uma queda considerável no Capital de Giro, enquanto a Necessidade de Capital de Giro da empresa se elevou em 8,4%, seguido por um aumento de 13,5% em 2016. Isto fez com que o

Saldo de Tesouraria da empresa sofresse um aumento extremamente alto e anormal no ano de 2015, seguido de uma pequena elevação em 2016.

O resultado encontrado pelo Modelo Fleuriet divergiu daquele encontrado pelo Modelo Tradicional, este indicou que a empresa se encontrava em uma situação saudável, enquanto aquele posicionou a empresa em um cenário insatisfatório e de risco.

#### 4.4 HERING

##### Caracterização da empresa

A Hering é uma empresa brasileira de vestuário feminino e masculino, presente no mercado há mais de 130 anos e atua em todos os estados brasileiros, além de disponibilizar uma plataforma virtual de vendas.

##### Modelo Tradicional de Análise do Capital de Giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>HERING (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	4,66	3,90	4,86
Liquidez Seca	2,95	2,35	2,69
CGL	R\$2.168,00	R\$1.556,00	R\$1.208,00

Quadro 11: Modelo Tradicional do Capital de Giro Hering.

Fonte: Elaboração própria.

A Hering apresenta ótimos índices de liquidez, tanto corrente como seca. Apesar de uma pequena queda nos valores em 2015, a empresa voltou a elevar os índices em 2016. A organização fechou 2016 com uma liquidez corrente de 4,66 e uma liquidez seca de 2,95, apontando para uma ótima capacidade de pagamento no curto prazo. Enquanto isso, o Capital de Giro Líquido alcançou o valor de R\$2.168,00 em 2016, e apresentou um crescimento nos exercícios analisados. Dessa forma, conclui-se que a Hering se encontra em uma ótima situação financeira de curto prazo.

## Modelo Fleuriet

<b>MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>HERING (REAIS MIL)</b>			
<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$2.760,00	R\$2.092,00	R\$1.521,00
ACC	R\$804,00	R\$692,00	R\$563,00
ACE	R\$1.956,00	R\$1.400,00	R\$958,00
PC	R\$592,00	R\$536,00	R\$313,00
PCC	R\$146,00	R\$141,00	R\$133,00
PCE	R\$446,00	R\$395,00	R\$180,00
Passivo Oneroso	R\$-	R\$-	R\$-
<b>CDG</b>	<b>R\$2.168,00</b>	<b>R\$1.556,00</b>	<b>R\$1.208,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$658,00</b>	<b>R\$551,00</b>	<b>R\$430,00</b>
<b>T</b>	<b>R\$1.510,00</b>	<b>R\$1.005,00</b>	<b>R\$778,00</b>
<b>CLASSIFICAÇÃO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>

Quadro 12: Modelo Fleuriet Hering.  
Fonte: Elaboração própria.

A Hering é classificada no tipo 2 de estrutura de capital de giro, indicando assim, uma posição financeira sólida e saudável. O Capital de Giro da empresa foi positivo e superior a Necessidade de Capital de Giro em todos os anos estudados, evidenciando um Saldo de Tesouraria positivo e crescente. Em 2014, 35,6% do Capital de Giro foi consumido pela Necessidade de Capital de Giro, restando 64,4% para folga financeira. Já em 2015 a empresa manteve o mesmo patamar consumindo 35,4% do Capital de Giro em NCG, e 64,6% em folga financeira. Por fim, em 2016, 30,4% do CDG foi usado para NCG, gerando uma folga financeira de 69,6%.

<b>HERING</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	39,3%	28,8%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	19,4%	28,1%	-
SALDO DE TESOURARIA	50,2%	29,2%	-
VENDAS	5,1%	8,1%	-

Quadro 13: Percentual de crescimento dos índices da Hering.  
Fonte: Elaboração própria.

Apesar da empresa apresentar uma queda no percentual de crescimento de vendas em 2016, os valores de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria apresentam crescimento nos anos analisados, enquanto a Necessidade de Capital de Giro diminui o percentual de crescimento ( em 2015 o aumento foi de 28,1% contra 19,4% em 2016), comprovando assim, o bom momento financeiro que a Hering vivencia.

## 4.5 RENNER

### Caracterização da empresa

A Renner é uma empresa brasileira que atua no setor de vestuário e acessórios, voltada para o público feminino, masculino e infantil.

### Modelo tradicional de análise do capital de giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>RENNER (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	1,40	1,60	1,72
Liquidez Seca	1,13	1,34	1,42
CGL	R\$1.167.726,00	R\$1.402.084,00	R\$1.461.783,00

**Quadro 14: Modelo Tradicional do Capital de Giro Renner.**

**Fonte: Elaboração própria.**

Todos os índices do Modelo Tradicional da empresa estão em decréscimo em relação ao exercício anterior, ou seja, o valor de cada índice foi diminuindo gradativamente de 2014 a 2016, onde alcançou os patamares mais baixos. Apesar disso, os valores de liquidez são superiores a 1, o que isoladamente, significa uma boa liquidez, entretanto, ao comparar com as demais empresas do setor verifica-se que os números estão bem inferiores a média, sinalizando a necessidade de maior cautela ao interpretar os índices da Renner.

### Modelo Fleuriet

**MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO**  
**RENNER (REAIS MIL)**

<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$4.085.477,00	R\$3.721.211,00	R\$3.496.489,00
ACC	R\$3.190.596,00	R\$2.983.684,00	R\$2.662.149,00
ACE	R\$894.881,00	R\$737.527,00	R\$834.340,00
PC	R\$2.917.751,00	R\$2.319.127,00	R\$2.034.706,00
PCC	R\$1.052.333,00	R\$922.302,00	R\$869.599,00
PCE	R\$1.865.418,00	R\$1.396.825,00	R\$1.165.107,00
Passivo Oneroso	R\$1.875.920,00	R\$1.903.012,00	R\$1.951.528,00
<b>CDG</b>	<b>R\$1.167.726,00</b>	<b>R\$1.402.084,00</b>	<b>R\$1.461.783,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$2.138.263,00</b>	<b>R\$2.061.382,00</b>	<b>R\$1.792.550,00</b>
<b>T</b>	<b>-R\$970.537,00</b>	<b>-R\$659.298,00</b>	<b>-R\$330.767,00</b>
<b>CLASSIFICAÇÃO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 3</b>	<b>TIPO 3</b>	<b>TIPO 3</b>

Quadro 15: Modelo Fleuriet Renner.  
Fonte: Elaboração própria.

O Modelo Fleuriet, por sua vez, evidencia a situação de risco que a empresa se encontra, ao posiciona-la no tipo 3 de estrutura de Capital de Giro, isto ocorre porque o Capital de Giro da empresa não é suficiente para quitar a Necessidade de Capital de Giro, o que gera um Saldo de Tesouraria negativo em todos os exercícios estudados. Demonstrando assim, que a empresa precisa recorrer a recursos financeiros de terceiros para suprir a NCG, evidenciando a situação financeira delicada vivida pela empresa.

<b>RENNER</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	-16,7%	-4,1%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	3,7%	15,0%	-
SALDO DE TESOURARIA	47,2%	99,3%	-
VENDAS	5,0%	17,8%	-

Quadro 16: Percentual de crescimento dos índices da Renner.  
Fonte: Elaboração própria.

No quadro acima é possível visualizar em porcentagem a grave situação que a Renner se encontra: o Capital de Giro vem diminuindo cada vez mais ao longo dos anos, enquanto a Necessidade de Capital de giro se eleva a cada ano, gerando um Saldo de Tesouraria cada vez

mais negativo, onde em 2015 foi registrado uma marca de quase 100% no valor negativo de seu saldo financeiro.

## 4.6 MARISA

### Caracterização da empresa

A marca de origem brasileira atua no setor de vestuário e acessórios feminino, masculino e infantil, focada no público da classe C. Atualmente a empresa emprega cerca de 13 mil funcionários.

### Modelo tradicional de análise do capital de giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>MARISA (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	2,19	2,24	2,13
Liquidez Seca	1,73	1,85	1,73
CGL	R\$864.945,00	R\$1.031.984,00	R\$1.052.075,00

**Quadro 17: Modelo Tradicional do Capital de Giro Marisa.**

**Fonte: Elaboração própria.**

A Marisa apresenta em todos os anos estudados uma queda no Capital de Giro Líquido, registrando o valor de R\$864.945,00 em 2016, contra R\$1.052.075,00 de 2014. Os índices de liquidez corrente e seca também apresentam um comportamento inconstante nos exercícios analisados, porém os valores permanecem sempre próximos no período de 2014 a 2016. A liquidez corrente permanece acima de 2 em todos os anos, enquanto a liquidez seca gira entre 1,73 e 1,85. Dessa forma, é possível afirmar que, pelo Modelo Tradicional, a Marisa se encontra em uma posição financeira favorável.

## Modelo Fleuriet

<b>MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>MARISA (REAIS MIL)</b>			
<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$1.590.533,00	R\$1.862.804,00	R\$1.986.869,00
ACC	R\$1.107.479,00	R\$1.242.663,00	R\$1.404.045,00
ACE	R\$483.054,00	R\$620.141,00	R\$582.824,00
PC	R\$725.588,00	R\$830.820,00	R\$934.794,00
PCC	R\$470.694,00	R\$368.663,00	R\$404.327,00
PCE	R\$248.221,00	R\$456.131,00	R\$512.288,00
Passivo Oneroso	R\$821.524,00	R\$1.098.060,00	R\$1.147.111,00
<b>CDG</b>	<b>R\$864.945,00</b>	<b>R\$1.031.984,00</b>	<b>R\$1.052.075,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$636.785,00</b>	<b>R\$874.000,00</b>	<b>R\$999.718,00</b>
<b>T</b>	<b>R\$228.160,00</b>	<b>R\$157.984,00</b>	<b>R\$52.357,00</b>
<b>CLASSIF.</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>	<b>TIPO 2</b>

Quadro 18: Modelo Fleuriet Marisa.

Fonte: Elaboração própria.

A Marisa também apresenta situação financeira favorável pelo Modelo Fleuriet e se encontra no tipo 2 de estrutura de Capital de Giro. O CDG da organização apresentou queda, nos períodos estudados, entretanto a Necessidade de Capital de Giro também segue esse mesmo comportamento, o que é positivo para empresa, pois essa combinação possibilitou um Saldo de Tesouraria positivo e crescente ao longo dos anos.

<b>MARISA</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	-16,2%	-1,9%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	-27,1%	-12,6%	-
SALDO DE TESOURARIA	44,4%	201,7%	-
VENDAS	-9,9%	-5,4%	-

Quadro 19: Percentual de crescimento dos índices da Marisa.

Fonte: Elaboração própria.

As vendas da empresa vêm decrescendo ao longo dos anos, assim como o Capital de Giro, que apresentou uma queda de 16,2% em 2016. Por outro lado, a Necessidade de Capital

de Giro da empresa também foi reduzida, o que possibilitou que a queda no CDG não prejudicasse o Saldo de Tesouraria da empresa, que permaneceu crescente.

#### 4.7 LE LIS BLANC

##### Caracterização da empresa

A Le Lis Blanc atua no mercado de vestuário, acessórios e decoração para casa há cerca de 30 anos. O público alvo da empresa é a classe A. Apresentando produtos de alta qualidade e alinhados as tendências da moda.

##### Modelo Tradicional de Análise do Capital de Giro

<b>MODELO TRADICIONAL CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>LE LIS BLANC (REAIS MIL)</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	0,80	1,10	1,29
Liquidez Seca	0,48	0,73	0,91
CGL	-R\$201.517,00	R\$74.798,00	R\$228.120,00

**Quadro 20: Modelo Tradicional do Capital de Giro Le Lis Blanc.**

**Fonte: Elaboração própria.**

A situação financeira da empresa no curto prazo é preocupante, visto que, o Capital de Giro Líquido da organização foi decrescendo ao longo dos anos até atingir um valor negativo em 2016, sinalizando o agravamento da condição financeira da empresa. Os índices de liquidez corrente e seca também registraram queda, ficando inferior a 1. Sinalizando assim, a necessidade de intervenção e melhoras nas políticas financeiras de curto prazo da organização, caso não ocorra nenhuma mudança a empresa pode chegar a falência.

## Modelo Fleuriet

<b>MODELO FLEURIET CAPITAL DE GIRO</b>			
<b>LE LIS BLANC (REAIS MIL)</b>			
<b>Nome</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AC	R\$823.879,00	R\$795.008,00	R\$1.009.956,00
ACC	R\$447.465,00	R\$445.292,00	R\$465.886,00
ACE	R\$376.414,00	R\$349.716,00	R\$544.070,00
PC	R\$1.025.396,00	R\$720.210,00	R\$781.836,00
PCC	R\$306.704,00	R\$187.464,00	R\$190.945,00
PCE	R\$665.708,00	R\$480.834,00	R\$545.930,00
Passivo Oneroso	R\$1.033.972,00	R\$1.049.596,00	R\$1.158.587,00
<b>CDG</b>	<b>-R\$201.517,00</b>	<b>R\$74.798,00</b>	<b>R\$228.120,00</b>
<b>NCG</b>	<b>R\$140.761,00</b>	<b>R\$257.828,00</b>	<b>R\$274.941,00</b>
<b>T</b>	<b>-R\$342.278,00</b>	<b>-R\$183.030,00</b>	<b>-R\$46.821,00</b>
<b>CLASSIFICACAO</b>			
<b>ESTRUTURA</b>	<b>TIPO 6</b>	<b>TIPO 3</b>	<b>TIPO 3</b>

Quadro 21: Modelo Fleuriet Le Lis Blanc.

Fonte: Elaboração própria.

O Modelo Fleuriet confirma o resultado obtido no Modelo Tradicional: a situação financeira da empresa é preocupante e vai se agravando ao longo dos anos. Em 2015 e 2014 a empresa se encontrava no estágio 3 de estrutura de Capital de Giro, o que evidenciava a falta de Capital de Giro para cobrir a Necessidade de Capital de Giro, entretanto a situação se agravou em 2016, e a empresa atingiu o tipo 6 de estrutura: o CDG atingiu, pela primeira vez, valores negativos, enquanto a NCG, apesar de diminuir, permaneceu positiva, o que gerou um Saldo de Tesouraria negativo bastante elevado, evidenciando a grande necessidade de recursos financeiros de terceiros no curto prazo para financiar as atividades da empresa.

<b>LE LIS BLANC</b>			
<b>% CRESCIMENTO DOS ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
CAPITAL DE GIRO	-369,4%	-67,2%	-
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	-45,4%	-6,2%	-
SALDO DE TESOURARIA	87,0%	290,9%	-
VENDAS	-5,3%	55,2%	-

Quadro 22: Percentual de crescimento dos índices da Le Lis Blanc.

Fonte: Elaboração própria.

As quedas da empresa atingiram também as vendas, que no último ano registraram uma queda de cerca de 5%. O quadro acima chama atenção pra extrema queda do capital de giro, que no ano de 2015 caiu 67,2% e no ano seguinte, 2016, caiu mais 369,4%. Mostrando assim, a necessidade dos gestores intervirem rapidamente na situação, para evitar que a situação se agrave ainda mais.

#### 4.8 Análise Setorial

Após o agrupamento de todos os índices calculados foi calculado a média, mediana e desvio padrão do setor, para o Modelo Tradicional e Fleuriet.

##### Modelo Tradicional

EMPRESA	EXERCÍCIO	LIQUIDEZ CORRENTE	LIQUIDEZ SECA	CGL
AREZZO	2016	3,50	2,95	R\$504.399,00
	2015	3,45	2,89	R\$467.431,00
	2014	3,46	2,91	R\$439.850,00
GRAZZIOTIN	2016	2,61	2,16	R\$216.441.975,00
	2015	3,26	2,49	R\$201.637.541,00
	2014	2,61	1,91	R\$185.460.764,00
GUARARAPES	2016	1,57	1,35	R\$1.731.126,00
	2015	1,52	1,25	R\$1.416.233,00
	2014	2,17	1,7	R\$1.920.305,00
HERING	2016	4,66	2,95	R\$2.168,00
	2015	3,90	2,35	R\$1.556,00
	2014	4,86	2,69	R\$1.208,00
RENNER	2016	1,40	1,13	R\$1.167.726,00
	2015	1,60	1,34	R\$1.402.084,00
	2014	1,72	1,42	R\$1.461.783,00
MARISA	2016	2,19	1,73	R\$864.945,00
	2015	2,24	1,85	R\$1.031.984,00
	2014	2,13	1,73	R\$1.052.075,00
LE LIS BLANC	2016	0,80	0,48	-R\$201.517,00
	2015	1,10	0,73	R\$74.798,00
	2014	1,29	0,91	R\$228.120,00
MÉDIA		2,48	1,85	R\$887.330,38
MEDIANA		2,19	1,73	R\$1.031.984,00
DESV		1,13	0,75	R\$689.946,67

Quadro 23: Resumo Modelo Tradicional do Setor.

Fonte: Elaboração própria.

Em termos gerais o desempenho do setor Consumo Cíclico, Comércio, Tecidos Vestuário e calçados foi positivo no exercício de 2016, 2015 e 2014. A média de Liquidez Corrente do setor é de 2,48, enquanto a de Liquidez Seca é um pouco inferior: 1,85. Por fim, a média do CGL é de R\$887.330,38, essa média elevada foi influenciada bastante pelos valores da Grazziotin, Guararapes e Renner, que apresentaram valores de Capital de Giro Líquido bem maiores que as demais empresa. Sendo assim, todos os valores caracterizam uma situação de liquidez favorável no curto prazo.

MÉDIA DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS			
EMPRESA	LIQUIDEZ CORRENTE	LIQUIDEZ SECA	CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO
AREZZO	3,47	2,92	R\$470.560,00
GRAZZIOTIN	2,83	2,19	R\$201.180.093,00
GUARARAPES	1,75	1,43	R\$1.689.221,33
HERING	4,47	2,66	R\$1.644,00
RENNER	1,57	1,30	R\$1.343.864,33
MARISA	2,19	1,77	R\$983.001,33
LE LIS BLANC	1,07	0,71	R\$33.800,33

**Quadro 24: Média do desempenho das empresas.**

Fonte: Elaboração própria.

Dentro dessa perspectiva, a empresa que apresentou melhor liquidez foi a Hering, ficando bem acima da média do setor, apresentando média de 4,47 de liquidez corrente e 2,66 de liquidez seca, contra 2,48 e 1,85 do setor, respectivamente. Entretanto o Capital de Giro Líquido ficou abaixo da média das empresas do setor, a Hering marcou apenas R\$ 1.644,00, enquanto a média das organizações foi de R\$887.330,38. De toda forma, a Hering se encontra em uma situação financeira confortável.

Apesar da Hering apresentar o melhor desempenho em questão de liquidez, a empresa que obteve todos os índices acima da média do setor foi a Grazziotin, com média de 2,83 de liquidez corrente, 2,19 de liquidez seca, e R\$201.180.093,00 de Capital de Giro Líquido, podendo então ser considerada a líder do setor.

A Le Lis Blanc, por sua vez, marcou os piores índices de liquidez, obtendo uma média de liquidez corrente de 1,07 contra 2,48 do setor, e 0,71 de liquidez seca, resultado

insatisfatório por si só, e agravado pela média de 1,85 do setor. A empresa também obteve um Capital de Giro Líquido bem abaixo da média do setor, apenas R\$ 33.800,33, obtendo assim o pior desempenho financeiro do setor.

### Modelo Fleuriet

EMPRESA	ANO	CDG	NCG	T	TIPO
AREZZO	2016	R\$504.399,00	R\$349.975,00	R\$154.424,00	TIPO 2
	2015	R\$467.431,00	R\$321.334,00	R\$146.097,00	TIPO 2
	2014	R\$439.850,00	R\$307.951,00	R\$131.899,00	TIPO 2
GRAZZIOTIN	2016	R\$216.441.975,00	R\$128.361.180,00	R\$88.080.795,00	TIPO 2
	2015	R\$201.637.541,00	R\$139.678.993,00	R\$61.958.548,00	TIPO 2
	2014	R\$185.460.764,00	R\$161.267.783,00	R\$24.192.981,00	TIPO 2
GUARARAPES	2016	R\$1.731.126,00	R\$2.894.246,00	-R\$1.163.120,00	TIPO 3
	2015	R\$1.416.233,00	R\$2.550.662,00	-R\$1.134.429,00	TIPO 3
	2014	R\$1.920.305,00	R\$2.352.392,00	-R\$432.087,00	TIPO 3
HERING	2016	R\$2.168,00	R\$658,00	R\$1.510,00	TIPO 2
	2015	R\$1.556,00	R\$551,00	R\$1.005,00	TIPO 2
	2014	R\$1.208,00	R\$430,00	R\$778,00	TIPO 2
RENNER	2016	R\$1.167.726,00	R\$2.138.263,00	-R\$970.537,00	TIPO 3
	2015	R\$1.402.084,00	R\$2.061.382,00	-R\$659.298,00	TIPO 3
	2014	R\$1.461.783,00	R\$1.792.550,00	-R\$330.767,00	TIPO 3
MARISA	2016	R\$864.945,00	R\$636.785,00	R\$228.160,00	TIPO 2
	2015	R\$1.031.984,00	R\$874.000,00	R\$157.984,00	TIPO 2
	2014	R\$1.052.075,00	R\$999.718,00	R\$52.357,00	TIPO 2
LE LIS BLANC	2016	-R\$201.517,00	R\$140.761,00	-R\$342.278,00	TIPO 6
	2015	R\$74.798,00	R\$257.828,00	-R\$183.030,00	TIPO 3
	2014	R\$228.120,00	R\$274.941,00	-R\$46.821,00	TIPO 3
<b>MEDIA</b>		R\$29.386.026,38	R\$21.298.208,71	R\$8.087.817,67	-
<b>MEDIANA</b>		R\$1.031.984,00	R\$874.000,00	R\$1.005,00	-
<b>DESVIO PADRAO</b>		R\$72.036.120,43	R\$51.236.376,78	R\$23.252.233,72	-

Quadro 25: Resumo Modelo Fleuriet do Setor.

Fonte: Elaboração própria.

O setor apresenta desempenho satisfatório em relação a gestão do Capital de Giro.

Apresentando as seguintes médias: R\$29.386.026,38 de Capital de Giro, R\$21.298.208,71

de Necessidade de Capital de Giro, e R\$8.087.817,67 de Saldo de Tesouraria. Sendo assim, os valores configuram uma posição financeira positiva, enquadrando o setor na estrutura de Capital de Giro tipo 2.

MÉDIA DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS			
EMPRESA	CDG	NCG	T
AREZZO	R\$470.560,00	R\$326.420,00	R\$144.140,00
GRAZZIOTIN	R\$201.180.093,33	R\$143.102.652,00	R\$58.077.441,33
GUARARAPES	R\$1.689.221,33	R\$2.599.100,00	-R\$909.878,67
HERING	R\$1.644,00	R\$546,33	R\$1.097,67
RENNER	R\$1.343.864,33	R\$1.997.398,33	-R\$653.534,00
MARISA	R\$983.001,33	R\$836.834,33	R\$146.167,00
LE LIS BLANC	R\$33.800,33	R\$224.510,00	-R\$190.709,67

**Quadro 26: Média de desempenho das empresas pelo Modelo Fleuriet.**

Fonte: Elaboração própria.

A Grazziotin apresentou o melhor desempenho financeiro do setor, alcançando médias de Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria bastante superiores aos valores alcançados pelo setor. A empresa obteve as seguintes médias: R\$201.180.093,33 de CDG, R\$143.102.652,00 de NCG e R\$58.077.441,33 de ST, enquanto as médias do setor foram: R\$29.386.026,38 para o Capital de Giro, R\$21.298.208,71 para Necessidade de Capital de Giro e R\$8.087.817,67 para o Saldo de Tesouraria.

A última colocada do setor foi a Le Lis Blanc, que assim como no Modelo Tradicional, registrou valores abaixo da média, incluindo um Saldo de Tesouraria negativo. As médias da empresa foram: R\$ 33.800,33, R\$224.510,00 e -R\$190.709,67 para Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria, respectivamente.

Vale ressaltar que, os números obtidos pela Hering foram bem menores que a média do setor, entretanto a empresa obteve em todos os anos sinais positivos em seus índices, sendo uma empresa tipo 2 de estrutura de Capital de Giro, o que evidencia sua boa saúde financeira. Os valores abaixo da média podem ser atribuídos ao setor de atuação da empresa, que é bem menor que a das demais do setor.

O quadro abaixo indica a porcentagem de ocorrência de cada configuração de Capital de Giro no setor

ITENS	CONFIGURAÇÃO	Nº DE OCORRENCIAS	%
ESTRUTURAS	TIPO 1	0	0,0%
	TIPO 2	12	<b>57,1%</b>
	TIPO 3	8	<b>38,1%</b>
	TIPO 4	0	0,0%
	TIPO 5	0	0,0%
	TIPO 6	1	<b>4,8%</b>
CDG	POSITIVO	20	<b>95,2%</b>
	NEGATIVO	1	<b>4,8%</b>
	NULO	0	0,0%
NCG	POSITIVO	21	<b>100,0%</b>
	NEGATIVO	0	0,0%
	NULO	0	0,0%
T	POSITIVO	12	<b>57,1%</b>
	NEGATIVO	9	<b>42,9%</b>
	NULO	0	0,0%
<b>TOTAL</b>		<b>21</b>	<b>21</b>

**Quadro 27: Porcentual de ocorrência dos índices do Modelo Fleuriet.**

Fonte: Elaboração própria.

Quanto as estruturas de capital de giro, no quadro 27, foi observado três classificações: tipo 2 com 57,1% das ocorrências, tipo 3 com 38,1% e tipo 6 com 4,8%. O Capital de Giro, por sua vez, foi positivo em 95,2% dos anos e empresas estudados, obtendo apenas um resultado negativo (a empresa Le Lis Blanc, em 2016), totalizando 4,8%. Já a Necessidade de Capital de Giro foi positiva em todas as ocorrências, totalizando 100%. Por fim, o Saldo de Tesouraria foi o item com mais diversidade de resultados: 12 ocorrências positivas, totalizando 57,1% e 9 negativas, fechando 42,9%. Não foi visto nenhum resultado nulo em nenhum dos índices analisados.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo e gestão adequada do Capital de Giro é um fator primordial para o sucesso, crescimento e continuidade de uma organização. Decisões equivocadas quanto a gestão do CDG pode levar a empresa a uma situação de insolvência e gerar um processo de falência. O presente trabalho buscou estudar a gestão do Capital de Giro das empresas do setor de Consumo Cíclico, Comércio, Tecidos, Vestuário e Calçados nos anos de 2014 a 2016 conforme dois modelos de análise: o Tradicional e o Fleuriet

A partir dos resultados gerados na pesquisa empírica verifica-se no caso das empresas Guararapes e Renner que as conclusões sobre a situação financeira de curto prazo são divergentes quando comparados em ambos os modelos estudados. Pelo método tradicional, identifica-se uma situação financeira de curto prazo favorável, entretanto, esse resultado foi contrariado pelo Modelo Fleuriet, que apontou uma situação financeira oposta: um cenário financeiro de risco e insatisfatório, visto que, o Capital de Giro das empresas citadas previamente não era capaz de cobrir a Necessidade de Capital de Giro demandada pelas mesmas, fazendo com que as organizações precisassem recorrer a empréstimos de curto prazo para financiar suas atividades. Nos demais casos a Análise Tradicional e Dinâmica convergiram nos resultados obtidos.

Os resultados de melhor e pior empresa convergiram nos dois modelos: a empresa com melhor desempenho foi a Grazziotin, esta, no Modelo Tradicional apresentou as médias mais altas de liquidez corrente, seca e de Capital de Giro Líquido, e também os mais altos de Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria no Modelo Fleuriet. Enquanto a Le Lis Blanc obteve o pior resultado, apresentando valores bem abaixo da média em todos os índices em ambos os modelos.

Quanto ao Modelo Fleuriet os dois cenários de configurações de estrutura de Capital de Giro mais visualizados na pesquisa foi o tipo 2, onde o Capital de Giro é positivo e

superior a Necessidade de Capital de Giro, gerando um Saldo de Tesouraria positivo. Seguido pelo tipo 3, onde o Capital de Giro, apesar de positivo, é insuficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro, fazendo com que a empresa recorra a capital de terceiros e de curto prazo para se financiar. A grande ocorrência do tipo 3 de configuração pode sugerir o uso de capital de terceiros para alavancagem financeira.

Portanto, conclui-se a importância da utilização do modelo dinâmico para uma análise mais completa e real da saúde financeira da empresa. Além disso, a pesquisa contribui para divulgação do modelo nos meios de ensino de administração financeira. Por fim, sugere-se o estudo do uso alavancagem financeira para crescimento das empresas brasileiras como tema para pesquisas futuras.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMBROZINI, M.; BORGES MATIAS, A.; PIMENTA JÚNIOR, T. 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, 2014.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do capital de giro**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01-20, 1991.

BRIGHAM, E. et al.. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CAMARGOS, M.; CAMARGOS, M.; GARCIA LEÃO; L. Testando empiricamente o Modelo Fleuriet: Novas Evidências. In: **XXXVIII Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro. 13 a 15 de setembro de 2014.

GIL, A. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2005.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

MACHADO, M, *et al.* Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas. In: **CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE**. 2005.

MEDEIROS, O. RODRIGUES, Fernanda. Questionando empiricamente a validade do modelo Fleuriet. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 1, n. 2, p. 25-32, 2004.

MESQUITA, G. B. **Gestão de capital de giro: uma aplicação do modelo Fleuriet a empresas argentinas, brasileiras, chilenas e mexicanas**. 2008. 239f. Dissertação (Mestrado em

Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

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.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Fundamentos de administração financeira**. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SATO, Sonia Sanae. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. 205f. 2007. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção)–Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, A. **Gestão financeira**: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná. 2002. 183 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SILVA, J. **Análise financeira das empresas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, J; *et al.* Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, v. 13, n. 2, p. 40-56, abr./jun. 2012.

STARKE, Jr. P; FREITAG, V. Existem Contas Erráticas: uma resposta a questões sobre o Modelo Fleuriet. In: **Congresso USP de Contabilidade e Controladoria**. 2007.

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