

## **O ESTUDO DO CAPITAL DE GIRO DE UMA EMPRESA A PARTIR DE INDICADORES FINANCEIROS E DO MODELO DE FLEURIET**

**Sonia Sanae Sato**  
sonia@unoeste.br

**Andre Wiezzel**  
andrejunior@unoeste.br

### **RESUMO**

Esse trabalho tem o objetivo de verificar a situação do capital de giro de uma empresa a partir do levantamento de indicadores financeiros, cotejando esses com os resultados obtidos pelo Modelo de Fleuriet. A intenção é verificar a contribuição desses distintos métodos para a análise do capital de giro e se os resultados convergem ou destoam entre si. Foi utilizada a abordagem qualitativa em função da independência de validação estatística, pois a essência do trabalho é a análise do caso em tela. Os dados foram coletados por pesquisa bibliográfica. Foi selecionada uma empresa (aleatoriamente) e procedido aos cálculos, seguidos de uma análise em torno dos indicadores obtidos. Os resultados apontam que a análise por indicadores evidencia o potencial de liquidez frente aos compromissos assumidos, assim como a dependência de financiamento em função do ciclo financeiro. Por sua vez, o Modelo de Fleuriet está mais voltado para o cenário financeiro decorrente das atividades operacionais e rotineiras. Ambos trazem subsídios importantes para a tomada de decisão sobre o capital de giro.

**Palavras-chave:** Indicadores Financeiros. Modelo de Fleuriet. Capital de Giro.

### ***THE STUDY OF A COMPANY'S WORKING CAPITAL BASED ON THE FINANCIAL INDICATORS AND FLEURIET MODEL***

### **ABSTRACT**

This work aims to verify the situation of a company's working capital from the survey of financial indicators, comparing these with the results obtained by the Fleuriet Model. The intention is to verify the contribution of these different methods to the analysis of working capital and whether the results converge or clash with each other. A qualitative approach was used due to the independence of statistical validation, since the essence of the work is the analysis of the case in question. Data were collected by bibliographic research. A company was selected (randomly) and the calculations were carried out, followed by an analysis of the indicators obtained. The results show that the analysis by indicators evidences the liquidity potential in relation to the commitments assumed, as well as the dependence of financing in function of the financial cycle. In turn, the Fleuriet Model is more focused on the financial scenario resulting from operational and routine activities. Both bring important subsidies for decision making on working capital.

**Keywords:** Financial Indicators. Fleuriet's Model. Analysis. Working Capital.

## 1 INTRODUÇÃO

As organizações buscam incessantemente soluções aos problemas enfrentados. Nesse sentido, o tomador de decisão deve se valer de informações seguras e buscar soluções visando a maximização dos resultados. Assaf Neto (2014) chama a atenção para o fato de que o status financeiro da empresa decorre de decisões tomadas no passado, e que vão trazer consequências para o futuro.

Para a tomada de decisões é possível utilizar diversos relatórios, que segundo Silva et al. (2015) podem ser de origem da própria empresa, com conotação administrativo-gerencial. Abordando sobre as finanças em curto prazo, pode-se utilizar como instrumento de análise as demonstrações contábeis (nominadas por demonstrações financeiras pela Lei nº 6.404/76 – Lei das Sociedades por Ações) elaboradas pelas empresas. A análise das demonstrações financeiras gera informações que subsidiam a tomada de decisão dos gestores, notadamente quanto à atividade, liquidez, rentabilidade e endividamento. Assim, a análise mencionada tem a capacidade de munir os gestores e seus *stakeholders* de informações relevantes a respeito da situação financeira e econômica das entidades (RODRIGUES; MILAN, 2016; PADOVEZE, 2017).

A análise das demonstrações financeiras se realiza por intermédio de índices econômicos e financeiros (GITMAN, 2010; IUDÍCIBUS, 2017). Os primeiros são utilizados para avaliar a capacidade de retorno da entidade ou dos investimentos por ela realizados. Os últimos auxiliam os usuários na mensuração da capacidade de pagamento e na avaliação da estrutura de endividamento (RODRIGUES; MILAN, 2016).

De acordo com Fleuriet e Zeidan (2015), o Modelo de Fleuriet também conhecido por Modelo Dinâmico foi desenvolvido a partir de estudos realizados com empresas brasileiras e possui como cerne a análise do capital de giro. Além disso, sua aplicação permite que os gestores tomem decisões mais assertivas e estabeleçam diretrizes operacionais com maior segurança, uma vez que as premissas utilizadas pelo modelo levam em consideração a continuidade do negócio.

Tendo em vista os objetivos e a relevância do tema para a gestão financeira sobre o capital de giro, o problema de pesquisa desse trabalho requer responder ao seguinte questionamento: Os resultados apresentados pelo emprego do Modelo de Fleuriet sobre a análise do capital de giro corroboram com os resultados apresentados pela análise tradicional por indicadores? A hipótese é de que os resultados apresentados pelo Modelo de Fleuriet podem fornecer informações alinhadas ao uso dos indicadores financeiros tradicionais no que concerne às finanças de curto prazo das empresas.

Nessa direção, o objetivo geral desse estudo é avaliar o capital de giro de uma empresa a partir dos indicadores financeiros tradicionais e do Modelo de Fleuriet, cotejando os resultados obtidos, no sentido de verificar se as distintas metodologias de trabalho convergem ou destoam entre si. Para tanto, serão utilizadas informações obtidas a partir das demonstrações financeiras de uma empresa aleatória, a Cia. Grega, proposta pelos autores Martins, Miranda e Diniz (2018). Quanto aos objetivos específicos, serão apresentados os grupos de indicadores financeiros de liquidez e de atividade da Cia. Grega; posteriormente serão calculadas as variáveis que compõem o Modelo de Fleuriet; e por fim será analisado se os modelos convergem ou não quanto aos resultados obtidos. Após os procedimentos mencionados, existirão subsídios para responder ao problema de pesquisa.

## **2 METODOLOGIA**

Quanto ao tipo de pesquisa, utilizou-se a pesquisa fenomenológica, em virtude de o objetivo central do trabalho repousar sobre um estudo comparativo, averiguando se o Modelo de Fleuriet permite obter conclusões similares aos trazidos pelos indicadores tradicionais de análise financeira no que concerne ao capital de giro. É importante mencionar que a intenção está voltada unicamente para o caso da Cia. Grega, podendo haver distintas vertentes a partir do desenvolvimento de outros cenários corporativos. Essa forma de pesquisa considera as experiências do indivíduo, descritas em pormenores, gerando interpretações e conclusões sobre a situação analisada (MATIAS-PEREIRA, 2016).

Em função dos objetivos dessa pesquisa, foi utilizada uma abordagem de natureza qualitativa. Nesse contexto, as análises estatísticas não contribuem no processo, pois esse estudo se restringe a uma empresa específica, sem a intenção de generalizar a outros contextos empresariais (CERVO; BERVIAN; SILVA, 2007). O tipo de pesquisa em contexto é a exploratória. Cervo, Bervian e Silva (2007, p. 63), relatam que “a pesquisa exploratória realiza descrições precisas da situação e quer descobrir as relações existentes entre seus elementos”.

Para alcançar as metas trazidas pelos objetivos específicos, foi necessário recorrer à pesquisa bibliográfica, que são as fontes de informações para a realização do trabalho (APPOLINÁRIO, 2004). A coleta de dados ocorreu por intermédio de obras, artigos científicos e dados contábeis divulgados pelas empresas, fontes típicas de informações da pesquisa bibliográfica (BARROS; LEHFELD, 2007). Para a feitura da análise, foram levantados o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da Cia. Grega (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018). Após, foram apresentados os indicadores financeiros relevantes para a análise de curto da empresa, os indicadores de liquidez e de atividade.

Posteriormente, foi necessário segregarmos o BP da Cia. Grega para a aplicação do Modelo de Fleuriet, de modo a evidenciar os ativos e passivos sob a classificação de errático, operacional e permanente, visando a obtenção dos indicadores do modelo mencionado.

### 3 EMBASAMENTO TEÓRICO

#### 3.1 Indicadores Financeiros Tradicionais

Assaf Neto e Lima (2019) elucidam que os indicadores de liquidez têm por finalidade mensurar a capacidade de pagamento no curto prazo ou o nível de solvência. Portanto, estão intrinsecamente relacionados com o capital de giro e a capacidade geral da organização em honrar com os compromissos financeiros assumidos. Os principais índices que avaliam a liquidez de uma entidade são: liquidez corrente, seca, geral e imediata.

Figura 1 – Indicadores de Liquidez

<b>Indicador</b>	<b>Como Calcular</b>	<b>Parâmetro de Análise</b>
<b>Liquidez Corrente</b>	ativo circulante / passivo circulante	acima de 1,0
<b>Liquidez Seca</b>	(ativo circulante – estoques – despesas antecipadas) / passivo circulante	acima de 0,5 (comércio) e de 0,7 (indústria)
<b>Liquidez Geral</b>	(ativo circulante + realizável a longo prazo) / (passivo geral)	Dependendo o perfil, é aceitável se inferior a 1,0
<b>Liquidez Imediata</b>	disponibilidades / passivo circulante	Não há padrão, tende a ser baixo

Fonte: Adaptado de Martins; Miranda; Diniz (2018).

Braun, Previdi e Fank (2016) alertam que a situação financeira de curto prazo está relacionada à adequada gestão dos prazos médios (giro dos estoques e recebimento dos clientes versus pagamento das compras). Para Assaf Neto (2014), uma vez conhecidos os indicadores de atividades, torna-se possível calcular possíveis necessidades de investimentos em giro, assim como a performance financeira das atividades operacionais da empresa.

Figura 2 – Indicadores de Prazos Médios

<b>Indicador</b>	<b>Como Calcular</b>	<b>Parâmetro de Análise</b>
<b>Prazo Médio de Estocagem (em dias)</b>	(estoques x 360 dias) / custo da mercadoria vendida	depende do processo (o menor possível)
<b>Prazo Médio de Recebimento (em dias)</b>	(duplicatas a receber x 360 dias) / receita operacional bruta	depende da atividade (o menor possível)
<b>Prazo Médio de Pagamento (em dias)</b>	(duplicatas a pagar x 360 dias) / custo da mercadoria vendida	depende da atividade (o maior possível)

Fonte: Padoveze (2019, p. 126).

Para avaliar as operações da empresa e seus desdobramentos sobre o grau de liquidez da companhia, são consideradas as métricas relacionadas aos ciclos operacional, financeiro (de caixa) e econômico. O primeiro representa o intervalo de tempo entre a aquisição da matéria-prima e a cobrança das vendas realizadas; enquanto que o segundo compreende o período entre a compra de material e o recebimento das contas; e o terceiro constitui-se pelo prazo sucedido entre a compra de materiais para a produção e a venda do produto acabado (MARTINS, 2018; ASSAF NETO; LIMA, 2019).

De acordo com Matarazzo (2010) o cálculo dos ciclos operacional e financeiro trazem insumos para as decisões estratégicas da empresa, no que concerne à área comercial e financeira. Em linhas gerais, o Ciclo Operacional (CO) em uma indústria corresponde à soma dos dias decorrentes entre: Prazo Médio de Estocagem da Matéria-Prima (PME) + Prazo Médio de Fabricação (PMF) + Prazo Médio de Venda (PMV) + Prazo Médio de Cobrança (PMC).

Martins, Miranda e Diniz (2018) destacam que os fornecedores financiam as transações operacionais quando concedem prazo aos seus clientes. Esse aprazamento pode ser nominado como Prazo Médio de Pagamento aos Fornecedores (PMPF), e essa forma de financiamento não traz onerosidade (despesas com juros) para a empresa financiada nas condições normais. Porém, há situações em que parte do CO deverá ser mantido pela empresa por reservas financeiras próprias ou às expensas de recursos onerosos, obtidos a partir das instituições financeiras. Esse período sustentado pela empresa, seja por reservas financeiras próprias ou obtida através dos bancos, é conhecido como Ciclo Financeiro (CF) ou Ciclo de Caixa, obtido pela diferença entre o CO e o PMPF, sendo que todos esses elementos permitem calcular indicadores, que servem como norteadores para as estratégias e decisões.

### **3.2 Modelo de Fleuriet**

A aplicação do Modelo de Fleuriet tem como pressuposto a reclassificação das contas circulantes do BP em cíclicas (operacionais) e erráticas (financeiras), pois nem todas as contas de curto prazo possuem a mesma rotatividade. São classificadas como cíclicas as contas que estão diretamente vinculadas às operações da entidade, tais como estoques, fornecedores e contas a receber. As demais contas circulantes, portanto, são classificadas como erráticas por estarem relacionadas de forma direta ao caixa da organização. São exemplos a conta caixa, bancos e empréstimos de curto prazo (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018; SILVA et al., 2015). A partir da reclassificação proposta pelo modelo, são determinadas as variáveis dinâmicas: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST), também nominado por Saldo em Disponibilidade.

No Modelo de Fleuriet, o CDG representa o investimento no ativo circulante descontado do passivo circulante, equivalendo, portanto, ao Capital Circulante Líquido (CCL). Assim, o CDG representa os recursos permanentes visando atender à NCG. A NCG tem seu comportamento determinado pelas características do setor em que o negócio está inserido e serve como parâmetro para avaliar o desencaixe entre as entradas e saídas de caixa. O ST indica o valor residual entre as variáveis CDG e NCG, e é utilizado como métrica para avaliar os riscos financeiros e operacionais provenientes da aplicação de fontes de curto prazo no financiamento das operações de longo prazo (VIEIRA, 2008; ASSAF NETO, 2014; FLEURIET; ZEIDAN, 2015). Por meio da combinação entre os saldos das variáveis dinâmicas, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) determinaram seis possíveis situações financeiras a serem vivenciadas por uma empresa, em relação à dinâmica de seu capital de giro a saber:

Figura 3 – Classificações do Modelo de Fleuriet

<b>Tipo</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>ST</b>	<b>Situação</b>
<b>I</b>	+	-	+	Excelente
<b>II</b>	+	+	+	Sólida
<b>III</b>	+	+	-	Insatisfatória
<b>IV</b>	-	+	-	Péssima
<b>V</b>	-	-	-	Muito Ruim
<b>VI</b>	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Marques e Braga (1995, p. 56).

Com base na figura 3, é possível observar que determinada empresa pode apresentar uma das condições financeiras quanto ao capital de giro: excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim ou de alto risco. Desse modo, ao ponderar a combinação entre as variáveis dinâmicas, o modelo evidencia um grau relativo ao risco de insolvência, o qual torna-se demasiadamente elevado quando a entidade contabiliza um ST negativo.

Quando a dependência por empréstimos de curto prazo aumenta, pode ocorrer o denominado Efeito Tesoura (*Overtrading*). Conforme estabelecido por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), esta situação ocorre quando a organização não é capaz de aumentar o CDG na mesma proporção em que a NCG evolui. Desse modo, as atividades da empresa passam a ser financiadas com recursos de curto prazo. Ocorre o Efeito Tesoura quando a empresa passa a vender mais sem o aporte necessário para sustentar esse crescimento, ou seja, a elevação das vendas requer maior crédito junto aos fornecedores, maiores níveis em estoque e quase sempre um maior volume em contas a receber, haja vista a expansão das vendas. Nesse cenário, a organização não desfruta de fontes de financiamento espontâneas (passivos operacionais) para

fazer frente às novas exigências de investimento em giro operacional, inviabilizando as transações comerciais em face de um endividamento oneroso e de elevado risco.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Indicadores de Liquidez

A partir dos demonstrativos financeiros e de outras informações adicionais (que não integram as demonstrações financeiras, tais como: valor das vendas e das compras a prazo, matéria-prima consumida e custos da produção), Martins, Miranda e Diniz (2018) procederam aos cálculos dos seguintes indicadores:

Figura 4 – Indicadores de Liquidez da Cia. Grega

Índice/Período	1	2	3
Liquidez Corrente (LC)	3,31	2,87	2,85
Liquidez Seca (LS)	2,64	2,44	2,38
Liquidez Geral (LG)	1,51	1,73	1,92
Liquidez Imediata (LI)	0,30	0,35	0,39

Fonte: Adaptado de Martins; Miranda; Diniz (2018).

Quanto à LC, nota-se que está em patamar acima de 1,0, indicando que a empresa possui um ativo corrente que supera ao passivo corrente, sendo um bom indício de solidez financeira. A média da LC = 3,0 para o triênio (embora em queda, especialmente entre o ano 1 e 2). É como se a Cia. Grega possuísse, em média, R\$ 3,00 disponíveis para cada R\$ 1,00 em dívidas, considerando o período circulante.

Quanto à LS, pode-se afirmar que é um indicador ortodoxo e pessimista ao extremo, haja vista que ele desconsidera por completo o valor dos estoques. Ele pode ser analisado sob duas vertentes: a) a LS foi elaborada em uma época em que algumas empresas fraudavam os seus demonstrativos financeiros, especialmente a conta “estoques”. Atualmente, em função dos regimes e “amarras fiscais”, como por exemplo, o Sped e os seus inúmeros módulos, especialmente em função da “contabilidade digital”, é pouco provável que ocorram fraudes envolvendo os estoques. Esse indicador não deve ter o mesmo peso que em outros tempos para uma análise sob essa vertente. Subsidiando esse raciocínio, basta pensar em uma situação fática: faz sentido, por exemplo, nos dias atuais, um hipermercado medir a sua liquidez, excluindo da conta todo o seu estoque (item de grande relevância no capital de giro)? b) por outro lado, a LS termina por trazer a capacidade de pagamento no curto prazo somente a partir dos itens de maior liquidez (caixa, equivalentes de caixa e contas a receber). Essa última vertente seria a melhor

contribuição trazida por esse indicador na análise financeira para os dias atuais. Em linhas gerais, a LS tende a apresentar índices inferiores a 1,0, destoando da média da LS da Cia. Grega, que é 2,49 no triênio. É provável que a empresa trabalhe com níveis baixos de estoques, se cotejados aos valores dos ativos, favorecendo assim o seu capital de giro. Na prática, é como se a Cia. Grega possuísse, em média, um caixa “potencial” de R\$ 2,49 para cada R\$ 1,00 de dívidas no curto prazo. A expressão potencial foi utilizada pelo fato de haver a influência de contas a receber no indicador, que dependem de efetivo recebimento, fato que potencialmente pode não ocorrer na integralidade.

A LG é um indicador que mostra a capacidade de solvência no todo, pois não aborda prazos específicos (curto ou longo prazo). É bastante útil para um trabalho de separação binária, pois permite identificar com clareza a situação de solvência ( $LG > 1$ ) e de insolvência ( $LG < 1$ ). No caso da Cia. Grega, a média da  $LG = 1,72$  (bem superior a 1), denotando farta capacidade de solvência, pois indica que a empresa possui 72% a mais do que precisaria para solver todas as dívidas.

A LI mostra a capacidade imediata de pagar no curto prazo. É um indicador que deve ser usado com moderação, pois ele mostra a relação entre o “dinheiro vivo” em face das dívidas distribuídas pelo passivo circulante. Como já mencionado, o passivo circulante contempla as dívidas que podem se estender até um ano após o exercício social em vigência. Exemplificando para contextualizar: se uma dívida foi constituída em 02/10/2021 e se ela puder ser paga até 31/12/2022, o contador vai classificá-la como conta do passivo circulante. Portanto, a LI mostra a relação entre o caixa (um retrato estático do dia) com passivos que poderão ser exigidos em tempos muitos superiores (como no exemplo fornecido, a dívida poderia se estender a longo de 449 dias no ano comercial). Se houver dívidas de valores significativos assim distribuídas, esse indicador pode ser excessivamente pessimista. Basta um exemplo fático: se um trabalhador receber o seu salário, e reparar que o valor líquido é de R\$ 1.000,00, e comparar esse valor com as dívidas (digamos R\$ 8.000,00) do seu cartão de crédito, diluídas em 13 prestações, estará calculando a LI, que seria em torno de 0,125. Esse índice mostraria que o trabalhador possui, no momento, apenas 12,5% do valor para quitar a dívida, caso quisesse fazê-lo à vista.

No caso da Cia. Grega, a média da  $LI = 0,34$  é indicativo que ela manteve em caixa durante o trimestre, apenas 34% do que precisaria para pagar todas as contas do passivo circulante. Esse indicador, isoladamente, possui pouca utilidade prática, em função dos argumentos retro mencionados.

## 4.2 Indicadores de Prazos Médios

Visando verificar se a boa liquidez em sentido amplo ocorre também no dia-a-dia, faz-se mister calcular os indicadores de prazos médios para melhor concluir a respeito das condições financeiras da empresa no seu cotidiano.

Figura 5 – Indicadores de Prazos Médios Cia. Grega

Índice/Período	Fórmula	2	3
PME – dias/ano	$\frac{\text{estoque médio de matéria – prima}}{\text{consumo anual}} \times 365$	39,9	18,9
PMF – dias/ano	$\frac{\text{estoque médio prod. elaboração}}{\text{custo de produção}}$	1,7	1,5
PMV – dias/ano	$\frac{\text{estoque médio prod. acabados}}{\text{custo do produto vendido}}$	47,1	41,8
PMC – dias/ano	$\frac{\text{duplicatas a receber (média)}}{\text{vendas a prazo}} \times 365$	106,9	97,4
PMPF – dias/ano	$\frac{\text{fornecedores a pagar (média)}}{\text{compras a prazo}} \times 365$	62,6	33,2
CO – dias/ano	PME + PMF + PMV + PMC	195,6	159,6
CF – dias/ano	CO - PMPF	133,0	126,4

Fonte: Adaptado de Martins; Miranda; Diniz (2018).

Observando os indicadores, nota-se que o PME foi reduzido no biênio, sendo um bom resultado, pois a empresa conseguiu realizar esse ciclo de modo mais rápido e assim, mantendo menor volume médio nesse tipo de estoque, favorecendo o capital de giro. O PMF é bem curto e não merece maior destaque. O PMV foi reduzido de 47 para 42 dias, favorecendo também ao capital em giro. O PMC foi reduzido de 107 para 97 dias, favorecendo também o capital de giro. Na contramão, o PMPF piorou bastante, pois reduziu de 63 para 33 dias, desfavorecendo o capital de giro. Assim, ao somar os prazos que demandam o PME + PMF + PMV + PMC encontra-se o número de dias necessários para “converter” o processo produtivo em caixa, ou seja, o CO mostrou um importante ganho, correspondendo a uma redução de 18,40%, que corresponde a 36 dias de redução no ciclo no biênio.

A respeito do CF, obtido pela diferença entre o CO e o PMPF, a figura 5 evidenciou que o CF não melhorou de forma significativa. Isso porque houve uma grande perda no prazo de pagamento junto aos fornecedores, reduzido em 29 dias (redução de quase 47% no prazo). Talvez pelo fato de trabalhar com menor volume de estoque (evidenciado pelo indicador PME), a empresa tenha perdido prazo junto aos fornecedores, ou o fato decorre do ajustamento da política de crédito do fornecedor.

### 4.3 Modelo de Fleuriet

Visando calcular os indicadores do modelo de Fleuriet, as contas do BP da Cia. Grega foram classificadas em erráticas, operacionais e permanentes. Quanto as aplicações de recursos, o ativo errático diz respeito às disponibilidades imediatas de caixa, enquanto que o ativo operacional é composto por contas que derivam das atividades rotineiras da empresa, e o ativo permanente representa os investimentos em ativos de baixa liquidez. Quanto as origens de recursos, as fontes erráticas são as onerosas e sobre as quais recaem juros de significativo valor, as operacionais dizem respeito aos financiamentos espontâneos, que nas condições ordinárias não geram despesas financeiras, e as permanentes referem-se aos capitais de terceiros e próprios de longo prazo. A figura 6 traz uma síntese da classificação do BP da Cia. Grega para o Modelo de Fleuriet, bem como os saldos decorrentes das variáveis do referido modelo, e ainda a variação desses saldos entre os períodos 1-2 e 2-3, a saber:

Figura 6 – Resumo das Variáveis do Modelo de Fleuriet – em R\$

Variável/Período	1	2	3	Var. 1-2	Var. 2-3
Ativo Errático	1.066,00	1.201,00	1.745,00	12,66%	45,30%
Ativo Operacional	2.330,00	2.414,00	2.596,00	3,61%	7,54%
Ativo Permanente	1.778,00	1.711,00	1.716,00	-3,77%	0,29%
Passivo Errático	451,00	518,00	776,00	14,86%	49,81%
Passivo Operacional	575,00	742,00	746,00	29,04%	0,54%
Passivo Permanente	4.148,00	4.066,00	4.535,00	-1,98%	11,53%
CDG	2.370,00	2.355,00	2.819,00	-0,63%	19,70%
NCG	1.755,00	1.672,00	1.850,00	-4,73%	10,65%
ST	615,00	683,00	969,00	11,06%	41,87%
NTFP	3.533,00	3.383,00	3.566,00	-4,25%	5,41%
Vendas	3.092,00	5.202,00	6.044,00	68,24%	16,19%

Fonte: Elaborado pelos Autores

Observando o caso da Cia. Grega, nota-se que o **CDG**, a **NCG** e o **ST** são valores positivos, denotando o **Tipo II**, ou seja, uma **situação financeira sólida** conforme classificação do Modelo de Fleuriet. De forma mais específica, essa situação enseja algumas reflexões a seguir mencionadas: **CDG**: quando positivo (que é o caso em tela), significa que a empresa possui fundos contínuos à sua disposição, promovendo um “fôlego financeiro” para atender às suas NCG. O CDG, nesse caso, é indicativo de que os ativos permanentes (de baixa liquidez) não estão sendo financiados por fontes de curto prazo, situação que reduz o risco financeiro. A Cia. Grega possui **NCG** positiva ( $NCG > 0$ ), ensejando que existe a necessidade de investimentos em giro. Assim, torna-se necessário buscar alternativas para fazer frente a essa necessidade. Nesse caso, a melhor alternativa seriam os passivos operacionais (fontes não

onerosas). Não obstante, é possível verificar que as fontes operacionais (espontâneas) não acompanharam a variação nas vendas, especialmente entre o período 1-2. Explicando melhor: as vendas aumentaram em 68,24% no ano entre o período 1-2, porém, as fontes operacionais (não onerosas) se elevaram em proporção bem menor (29,04%). Entre o período 2-3, as vendas se elevaram em (16,19%) e praticamente, nada mudou em face das fontes operacionais (0,54%). Assim sendo, resta claro que a Cia. Grega precisou de fontes erráticas (onerosas) para satisfazer a essa necessidade, elevando assim a NCG. Pela análise da figura 6, podemos verificar ainda que a Cia. Grega obteve menos que 15% em elevação das fontes erráticas no período 1-2. No período seguinte (2-3), o uso de fontes erráticas aumentou em quase 50%. Resta claro que a variação nos passivos do período 1-2 (operacionais e erráticos) foram 29,04% e 14,86%, respectivamente, estando aquém da variação nas vendas no mesmo período (68,24%), situação que exige um **ST** positivo. No período 2-3, a variação dos passivos (operacionais e erráticos) foram 0,54% e 49,81%, respectivamente, ao passo que a variação nas vendas foi de apenas 16,19%, mostrando assim, que há um vigor financeiro às expensas de passivos erráticos. Esse fato fez o **ST** se elevar em 41,87% nesse período, fazendo frente às NCG (com folga).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os indicadores de liquidez da Cia. Grega são robustos, trazendo rumores de boa ou ótima saúde financeira. O mesmo não pode ser afirmado quanto aos indicadores de prazos médios, que evidenciam a necessidade de financiamento de parte do CO por fontes erráticas. Porém, bons indicadores de liquidez (geralmente com valores superiores a 1,0) não permitem concluir sobre as finanças corporativas, especialmente, as voltadas para o curto prazo. Os clássicos indicadores de liquidez lidam com relações numéricas, obtidas pelo quociente entre o dividendo e divisor, gerando números “secos” que devem ser interpretados com cautela. Senão vejamos: O passivo circulante contempla as dívidas que podem se estender em até um ano após o término do exercício social em vigência. Do mesmo modo ocorre com o ativo circulante, engendrando o valor dos recebíveis que podem demandar até um ano (contados após o término do exercício social em vigência) para que possam ser convertidos efetivamente em caixa. Assim, as contas circulantes podem abranger períodos relativamente longos, de sorte que um ativo circulante que se realiza, digamos, em 120 dias, poderia ser cotejado com um passivo circulante que exige pagamento em 30 dias. Por exemplo, no cálculo da LC, um indicador  $LC = 2,0$  seria um tanto robusto a partir do número “seco”. Porém, se houver discrepâncias temporais entre as contas de ativo e de passivo, confiar no potencial desse indicador é temerário.

Portanto, compreender a situação financeira no curto prazo exige um processo de investigação mais amplo.

A análise dos prazos médios colabora ativamente nesse processo. No caso da Cia. Grega, é notória a constante necessidade de aporte financeiro de terceiros, bastando para tanto, analisar o CO e o CF. A empresa em tela precisava arcar (financiar) no período 2 com o equivalente a 62,6 dias de transações operacionais (financiamento das transações operacionais em dias =  $CO - CF = 195,6 \text{ dias} - 133 \text{ dias} = 62,6 \text{ dias}$ ), ao passo que no período 3, precisou arcar com 33,2 dias (financiamento das transações operacionais em dias =  $CO - CF = 159,6 \text{ dias} - 126,4 \text{ dias} = 33,2 \text{ dias}$ ). Esses dados apontam melhoria no período 3 nesse quesito, pois a redução para 33,2 dias implica em menor dependência de passivos erráticos. Porém, a Cia. Grega perdeu parte do passivo operacional nesse período, neutralizando a melhoria obtida.

A relação entre o CO e os dias de financiamento das transações operacionais resulta no indicador chamado Posicionamento da Atividade (PA). O PA no período 2 resultou no índice de 3,12 ( $195,6 / 62,6 = 3,12$ ). No período 3, a mesma relação aponta para o índice 4,81 ( $159,6 / 33,2 = 4,81$ ), mostrando que a situação de caixa no curto prazo exige a participação de capital de terceiros, situação agravada com a redução de prazos por parte dos fornecedores (passivos não onerosos ou passivos operacionais). Prova disso é a conta de empréstimos, cujo saldo se elevou ao longo do triênio, mesmo com o aumento nas vendas.

O Modelo de Fleuriet apontou que a Cia. Grega possui solidez financeira, pois se situa no Tipo II, haja vista que o CDG e o ST são positivos, concomitantemente à NCG. A situação poderia ser melhor (no caso, pertencer ao Tipo I – Excelente), mas para tanto, a NCG deveria ser negativa, situação essa distante das tendências apresentadas pela empresa analisada, na qual a dinâmica dos prazos médios exige maiores reservas financeiras. A Cia. Grega possui vigorosos indicadores de liquidez, mas depende do financiamento por parte de terceiros. Pode-se afirmar que a situação financeira é estável, pois embora exista a NCG, a empresa parece administrar bem as despesas financeiras, compensando-as com receitas financeiras que as superam.

Observando o BP, fica visível que a empresa mantém reservas em caixa e aplicações financeiras (preservando passivos erráticos ao mesmo tempo). Essas aplicações financeiras parecem amenizar o custo de capital sofrido pela manutenção das disponibilidades (garantindo a elevada liquidez), pois o CGD positivo serve para conduzir as atividades operacionais do dia-a-dia e não se confunde com os clássicos indicadores de liquidez – voltados para a capacidade de liquidez em situação de encerramento das atividades empresariais. Por essas razões, cada modelo teórico traz as suas contribuições e sob uma análise cuidadosa, convergem entre si, pois

apontam como estável a situação financeira no curto prazo. Essa situação poderia ser melhor a partir da otimização do CO, tornando a empresa mais autônoma e orientada para o autofinanciamento.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

APPOLINARIO, F. **Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico**. São Paulo: Atlas, 2004.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BARROS, A. J. S., LEHFELD, N. A. S. **Metodologia científica**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BRAUN, M.; PREVIDI, P. C.; FANK, O. L. 2016. **Índice de liquidez e atividade**. Disponível em: [https://eventos.uceff.edu.br/eventosfai\\_dados/artigos/agrotec2016/404.pdf](https://eventos.uceff.edu.br/eventosfai_dados/artigos/agrotec2016/404.pdf). Acesso: 23 Mai 2020.

CERVO, A. M.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Pratices Hall, 2007.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas. 2018.

MARTINS, E. **Contabilidade de custos**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PADOVEZE, C. L. **Manual de contabilidade básica: contabilidade introdutória e intermediária**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade empresarial e societária**. 3. ed. Curitiba: Iesde Brasil, 2019.

RODRIGUES, A. A.; MILAN, W. W. **A importância da contabilidade gerencial na administração.** Organizações e Sociedade, v. 5, n. 4, p. 93-103, 2016.

SILVA, A. G. L. et al. **A importância da análise contábil frente às tomadas de decisões.** 2015. Disponível em:

<[periodicos.unifacef.com.br/index.php/dialogoscont/article/download/1244/912](http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/dialogoscont/article/download/1244/912)> Acesso: 17 Mai 2020.

VIEIRA, M. V. **Administração estratégica do capital de giro.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.