

Área Temática: 6 – FIN – Finanças

ANÁLISE OPERACIONAL, TRADICIONAL E DINÂMICA: UM ESTUDO DE CASO

Resumo: O objetivo do estudo é analisar três grandes empresas do varejo no estado de Minas Gerais, identificando os ciclos econômico, financeiro e operacional, os índices de liquidez, o CDG, a NCG e o saldo T. A metodologia, com abordagem quantitativa, foi aplicada por meio da análise documental das informações constantes no Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE) publicados pelas empresas nos anos de 2015 a 2018. Como resultados, identificou-se um aumento médio no ciclo operacional e econômico de todas as empresas. Em relação ao ciclo financeiro, somente a Empresa C apresentou aumento (27,59%), indicando um maior tempo no recebimento pelas vendas. Quanto aos índices de liquidez, a Empresa A se destacou negativamente frente às demais. Esse resultado impactou também na análise dinâmica, sendo a única empresa com CDG e NCG prejudiciais, configurando como a estrutura menos adequada para o cenário financeiro. Concluiu-se que as empresas B e C demonstraram uma posição favorável em um ou mais indicadores, apontando a Empresa A com o cenário mais desfavorável.

Palavras chave: Modelo Tradicional, Modelo Fleuriet, Indicadores financeiros

Abstract: The objective of the study is to analyze three large retail companies in the state of Minas Gerais, identifying the economic, financial and operational cycles, liquidity ratios, CDG, NCG and T balance. The methodology, with a quantitative approach, was applied through documentary analysis of the information contained in the Balance Sheet (BP) and Statement of Income (DRE) published by companies in the years 2015 to 2018. As a result, an average increase in the operating and economic cycle of all companies was identified. Regarding the financial cycle, only Company C showed an increase (27,59%), indicating a longer time for receiving sales. As for liquidity ratios, Company A stood out negatively compared to the others. This result also had an impact on the dynamic analysis, being the only company with harmful CDG and NCG, making it the least suitable structure for the financial scenario. It is concluded that companies B and C showed a favorable position in one or more indicators, pointing Company A with the most unfavorable scenario.

Keywords: Traditional Model, Fleuriet Model, Financial Indicators

1. INTRODUÇÃO

Os investidores se preocupam com os resultados que suas decisões podem gerar a longo prazo, destinando capital para operações futuras. Esse horizonte de tempo necessita de outros planos de menor prazo em sua execução para que as atividades do seu negócio continuem funcionando, gerando recursos que o sustentarão pelos anos que virão. As decisões consideradas de maior importância para as empresas são aquelas tomadas pela administração financeira de curto prazo (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014). Smith (1973) atribuiu a má gestão destes ativos e passivos circulantes a um grande número de falências no passado.

A concorrência existente no mercado faz com que empresas de determinados ramos ofereçam prazos maiores para seus clientes no intuito de garantir maior volume de vendas e competitividade. Esse aumento impacta na gestão do estoque, necessitando de reposições constantes e negociações diretas com fornecedores para que haja sincronia entre as demandas do setor de vendas e estoques.

Neste sentido, as informações contábeis desempenham papel fundamental nas atividades de planejamento, execução e controle gerencial das organizações (NIYAMA, 2013). Sua análise visa relatar a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras, no sentido de atender aos objetivos dos investidores, credores, concorrentes, empregados, governo, entre outros (ASSAF NETO, 2015). Preethi e Santhi (2012) afirmam que o estudo dos indicadores financeiros se torna importante não somente para obter lucro, mas para analisar e controlar as variáveis econômicas, auxiliando os stakeholders no direcionamento de decisões de investimento precisas.

De acordo com Assaf Neto (2010), os indicadores financeiros são ferramentas que evidenciam a situação econômico-financeira da empresa em determinado período e que despertam enorme interesse tanto para os administradores internos, quanto para os usuários externos. Esses indicadores estão presentes na Análise Tradicional da contabilidade, no entanto, Fleuriet e Zeidan (2015) citam sua ineficiência para as organizações empresariais, apontando assim, o Modelo Fleuriet, que dispõe de informações mais completas e confiáveis.

Este modelo reclassifica as contas do balanço patrimonial, levando em consideração sua relação com as operações da empresa. Assim, por meio do cálculo e combinação de seus três principais componentes, o capital de giro (CDG), a necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T), determina-se a situação financeira de curto prazo da empresa (FLEURIET; ZEIDAN, 2015; MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012). Obtendo os resultados destes componentes é possível comparar, por meio de seis estruturas financeiras, a direção do saldo final de uma empresa (BRAGA, 1991).

O avanço tecnológico de forma acelerada, impulsiona as empresas a realizarem suas atividades em um ambiente de grande competição, fazendo com que a informação se torne uma das variáveis mais importantes para o processo decisório, tanto para usuários internos como externos. Muitos autores já se ocuparam de estudos das demonstrações financeiras, Ribeiro et al. (2019) analisaram o modelo Fleuriet sobre o lucro operacional e sobre o lucro líquido de empresas brasileiras listadas na B3. Silva et al. (2019) estudaram os fatores determinantes da necessidade de capital

de giro e do ciclo financeiro, Silva et al. (2012) averiguaram o nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro de empresas do setor do comércio. Modro et al. (2012), Ambrozini et al. (2014), Ramos et al. (2017), Junior e Marques (2005) e Chiachio e Martinez (2019) avaliaram o modelo dinâmico, Zeidan e Vanzin (2019) adaptaram o modelo padrão de gestão de ciclo financeiro.

Dada a importância das análises das demonstrações financeiras que este artigo se faz relevante, por meio de comparações e análises descritivas embasados pela literatura existente e outras pesquisas realizadas sobre o tema. Neste sentido, seu objetivo é identificar os ciclos econômico, financeiro e operacional, os índices de liquidez, o CDG, a NCG e o saldo T de três grandes empresas do setor varejista do estado de Minas Gerais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Os gestores financeiros lidam frequentemente com bancos e outros financiadores de curto prazo, logo, o interesse destes pelos indicadores de liquidez é grande (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Assim as decisões de curto prazo têm grande importância, pois são elas que garantem as sobras de caixa para investimentos de longo prazo, logo “dez entre dez analistas utilizam o Fluxo de Caixa para saber o verdadeiro valor de uma empresa” (ALPEROWITCH, 1999, p. 24).

As atividades operacionais e financeiras correntes de uma empresa são as principais preocupações nas finanças de curto prazo, pois produzem a regularidade dos fluxos de entradas e de saídas de caixa (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Todas as etapas contidas nesse processo compõem os ciclos operacional, econômico e financeiro de uma organização. Fazer uma boa gestão destes ciclos é fundamental para o sucesso de uma empresa, pois é nele que se administra o capital de giro, que em uma concepção mais ampla será o responsável por financiar as atividades operacionais (SILVA et al., 2012).

Fazer um correto acompanhamento da gestão de capital de giro da empresa, é uma atividade muito importante do administrador financeiro, pois é assim que ele conseguirá avaliar o equilíbrio financeiro desta (CHIACHIO; MARTINEZ, 2019). O Ciclo Operacional se resume no tempo decorrido entre o recebimento da matéria prima necessária a produção e o recebimento das duplicatas originadas da venda dos produtos acabados (ASSAF NETO, 2010; MARQUES; BRAGA, 1995).

Pode-se dizer que o centro da administração do capital de giro é formado pelo conjunto de relações que acontecem neste ciclo (SMITH, 1973). Para que seja possível calcular o tempo deste ciclo basta encontrar o Prazo Médio de Estocagem (PME) que é a média de tempo que insumos e produtos acabados permanecem no estoque até sua venda e somá-lo ao Prazo Médio de Recebimento (PMR) que é o tempo desde a venda dos produtos até o seu pagamento efetivo (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

Ciclo Operacional = Prazo Médio de Estocagem (PME) + Prazo Médio de Recebimento (PMR)

Já o Ciclo Financeiro ou ciclo de caixa é o tempo que se tem entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas (ASSAF NETO, 2010; FLEURIET; ZEIDAN, 2015; ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Assim, é de grande importância criar uma estreita relação com os fornecedores no intuito de se obter

melhores e maiores prazos para pagamentos das mercadorias, pois quanto maior este poder de negociação da Empresa com fornecedores, menor será o ciclo financeiro. Para calculá-lo basta subtrair o Ciclo Operacional pelo Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF) (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

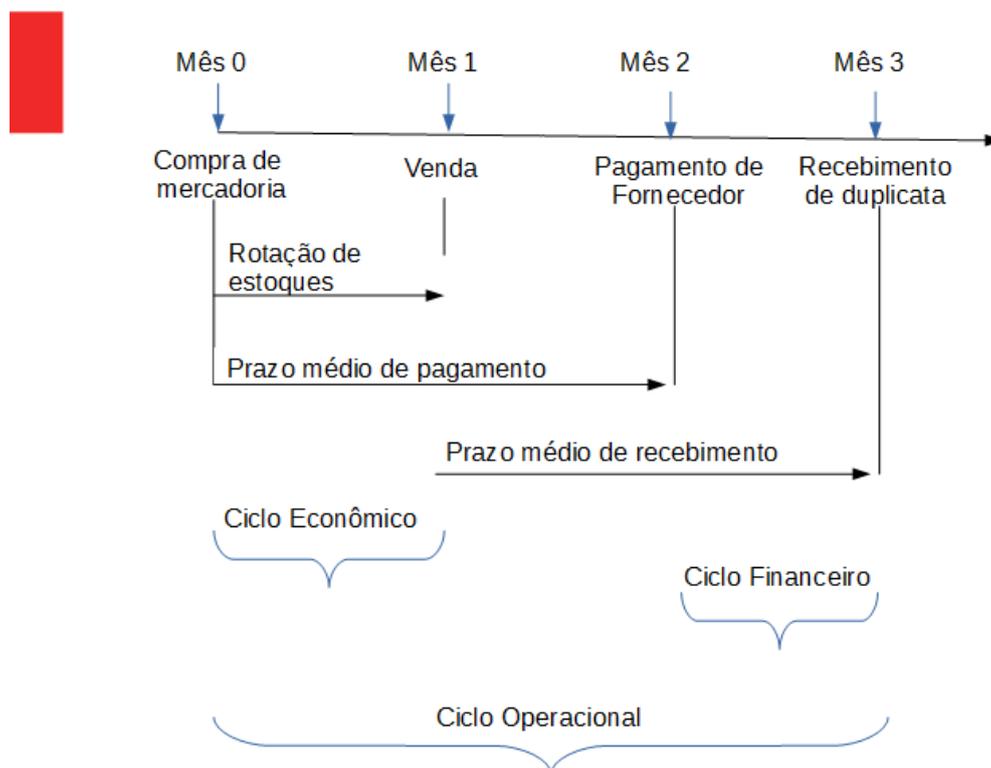
Ciclo Financeiro = Ciclo Operacional - Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)

Por fim, o Ciclo Econômico evidencia o tempo em que a mercadoria permanece em estoque, ou seja, é o mesmo do Prazo Médio de Estocagem (PME)(ASSAF NETO, 2010; FLEURIET; ZEIDAN, 2015; ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Este ciclo é muito relevante, pois mesmo que o estoque seja de grande importância para o funcionamento de uma empresa - tanto no processo de produção ou nas vendas de produtos - ele gera custos (GONÇALVES, 2016). Ter o estoque é importante, mas para atender a demanda de clientes, então é preciso saber se ele está disponível no tempo suficiente para que não gere custos que ultrapassem sua margem de contribuição.

Ciclo Econômico = Prazo Médio de Estocagem (PME)

A gestão das finanças de curto prazo envolve decisões de grande importância para as empresas (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014). O gestor que realiza a análise desses indicadores de atividades terá maior auxílio no processo de tomada de decisão, acompanhando o fluxo de caixa. Por meio da figura abaixo é possível visualizar os ciclos de forma gráfica.

Figura 1 – Fluxo dos ciclos econômico, operacional e financeiro.



Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995).

Além das análises citadas acima, outra forma de verificar a posição financeira da empresa em um dado momento é por meio dos indicadores de liquidez, eles medem a capacidade de pagamento das dívidas, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações assumidas (GITMAN, 2010). Essa liquidez se origina de outros fatores como a capacidade que a empresa possui de ser lucrativa, a forma que seu ciclo financeiro é administrado e as decisões estratégicas tomadas em relação aos financiamentos e investimentos feitas pela empresa.

Um dos indicadores utilizados é o de Liquidez Geral, que identifica a saúde financeira a curto e longo prazo da empresa, mostrando se ela teria condições de honrar seus compromissos com suas disponibilidades imediatas, somados a seus realizáveis à curto e a longo prazos, sem a necessidade de fazer uso do Ativo Permanente caso encerrasse suas atividades no determinado momento (HOJI, 2014). Ele indica quanto a empresa possui de Ativo Circulante e Realizável em Longo Prazo para cada R\$1,00 de sua dívida total.

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Outro indicador é o de Liquidez Corrente, considerado na maioria dos casos, o melhor indicador da capacidade de pagamento da empresa (HOJI, 2014), pois verifica sua capacidade em quitar suas dívidas de curto prazo (GITMAN, 2010). Este indicador é um dos mais conhecidos e utilizados (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

$$\text{Índice Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O último indicador deste grupo é de Liquidez Seca, como será possível verificar por meio de sua forma de cálculo, ele apresenta uma situação mais apropriada para a situação de liquidez, retirando o estoque do numerador, esse tende a ser menos líquido dos ativos circulantes (GITMAN, 2010), dessa forma, aponta num cenário onde a empresa tivesse interrupção em suas vendas ou qualquer outra situação que a impedisse de convertê-lo em dinheiro, quais as possibilidades que teria de pagar suas dívidas com disponível e duplicatas a receber.

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Além das análises já citadas, faz-se necessário introduzir outra análise dinâmica para melhor estudo dos dados apresentados. O professor francês Michel Fleuriet, após estudos e pesquisas, elaborou um modelo a partir de três variáveis: capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T). Conhecido como Modelo Fleuriet, nele as contas do ativo circulante e do passivo circulante do Balanço Patrimonial das empresas foram reclassificadas de acordo com o seu ciclo operacional em dois subgrupos: contas erráticas e contas cíclicas (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014). Essa reclassificação serve para diferenciar as contas de acordo com o tempo que cada uma delas leva para realizar sua rotação,

ou giro. Essas três variáveis são essenciais para elaborar a análise da situação financeira (MONTEIRO, 2003).

O capital de giro (CDG), também conhecido como capital circulante, representam os recursos aplicados em ativos circulantes que está constantemente se transformado dentro do ciclo operacional (HOJI, 2014). O CDG é fundamental para a administração financeira de uma empresa, pois é dele que se recupera as despesas por meio da prestação dos serviços ou comercialização dos produtos. Para calculá-lo, basta encontrar a diferença entre os passivos não circulantes (PNC) e os ativos não circulantes (ANC).

Capital de Giro = Ativo Circulante - Passivo Circulante

Já a NCG representa o valor total corrente, investido em contas operacionais, responsáveis pelo custeio da atividade da empresa (JUNIOR; MARQUES, 2005), este indicador depende da particularidade dos negócios ou do nível destas atividades (BRAGA, 1991). Ela se torna sensível diante das modificações que ocorrem no ambiente econômico onde a empresa opera (FLEURIET; BLANC; KEHDY, 1980). Para seu cálculo, basta subtrair o ativo circulante operacional (ACO) pelo passivo circulante operacional (PCO).

Necessidade de Capital de Giro = Ativo Circulante Operacional - Passivo Circulante Operacional

O último indicador financeiro é o Saldo de Tesouraria (T), responsável por demonstrar o nível de ajuste da política financeira empregada pela empresa (MARQUES; BRAGA, 1995), ou seja, qual a dependência desta em relação as instituições financeiras (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019). Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento, sem que haja redução dos recursos alocados ao ciclo operacional (GUIMARAES; NOSSA, 2010). Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras e caso a empresa não consiga aumentar o CDG na proporção que aumenta a NCG, acontece o chamado efeito tesoura (FLEURIET; BLANC; KEHDY, 1980).

Saldo de Tesouraria = Capital de Giro - Necessidade de Capital de Giro

Apesar de diferentes, as duas formas de análise trazem a mesma informação, porém de maneiras distintas (SILVA et al., 2012). Na análise tradicional a abordagem é mais aprimorada, pois destaca que parte do capital de giro está sendo financiado por recursos de longo prazo, os não circulantes (BATISTELLA, 2006).

Já a análise dinâmica do CDG, torna possível o cálculo da quantia de investimentos necessários em giro para a continuidade das atividades e sua relação com os ciclos operacional e financeiro da organização (SILVA; SILVA, 2003). A Tabela 1 demonstra, por meio da combinação dos saldos das variáveis CDG, NCG e T, a interdependência existente entre elas, proporcionando evidências de risco, liquidez e solvência de curto prazo na empresa (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Tabela 1: Tipos de estrutura e situação financeira

TIPO	CDG	NCG	T	SITUAÇÃO
I	+	-	+	EXCELENTE
II	+	+	+	SÓLIDA
III	+	+	-	INSATISFATÓRIA
IV	-	+	-	PÉSSIMA
V	-	-	-	MUITO RUIM
VI	-	-	+	ALTO RISCO

Fonte: Adaptado de Ribeiro et al. (2019).

As descrições quanto as estruturas das empresas apresentadas na tabela 1, de acordo com Braga e Marques (1995) e Braga et al. (2004), são:

- Tipo I: Alto nível de liquidez praticado, existe folga financeira (Ativo Circulante > Passivo Circulante), a empresa gera sobra de recursos com suas atividades operacionais, comprovado pelo NCG negativo. Ciclo financeiro reduzido em função dos itens do ativo circulante cíclico - em especial duplicatas a receber e estoques - com grau de rotação elevados.
- Tipo II: Existência de necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, mas o CDG é suficiente para atender a essa necessidade.
- Tipo III: Apresenta um CDG positivo, porém insuficiente para cobrir o NCG positivo. As fontes de financiamento de curto prazo dessas empresas, vêm sendo empregadas como complementares, devido a dependência de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações. Necessitam de constante acompanhamento, pois correm risco de se tornarem inadimplentes.
- Tipo IV: As necessidades de longo prazo são financiadas por empréstimos de curto prazo. Podem estar próximas da concordata ou falência.
- Tipo V: O CDG negativo indica que ativos de longo prazo estão sendo financiados por fontes de curto prazo. Embora o NCG seja negativo, não é suficiente para evitar que o saldo de tesouraria também seja.
- Tipo VI: A empresa financia necessidades permanentes de capital de giro e de ativos não circulantes com fundos de curto prazo.

3. METODOLOGIA

Segundo Gil (2008) este estudo é descritivo, pois objetiva descrever e analisar aspectos relacionados as empresas do varejo em Minas Gerais. Quanto a abordagem, Da Silva e Menezes (2005) classificam como quantitativa, pois possibilita a classificação e análise das informações convertidas em número sob uma perspectiva matemática. Para a coleta de dados foi utilizado o método documental com base nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados das empresas selecionadas. A amostra se deu por conveniência devido a disponibilidade das informações

necessários em sites oficiais. Devido a impossibilidade de identificação das empresas, foram utilizadas as denominações A, B e C.

A amostra utilizada foi dos últimos quatro anos (2015, 2016, 2017 e 2018). Os dados referentes ao Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE) foram coletados no Diário Oficial do Governo do Estado de Minas Gerais disponibilizados em meio digital. Para análise dos indicadores necessários e elaboração dos gráficos, foi utilizada uma planilha eletrônica. Dessa forma, foram calculados os Ciclos Financeiros, Econômicos e Operacionais; o Capital de Giro; a Necessidade de Capital de Giro; o Saldo de Tesouraria; e os Índices de Liquidez Geral, Corrente e Seca anuais de cada empresa. A Tabela 2 apresenta as fórmulas utilizadas.

Tabela 2: Indicadores Financeiros

Indicadores Financeiros	Fórmula	Indicação
Ciclo Operacional	$CO = PME + PMR$	Compreende o período entre a data da compra até o recebimento de cliente
Ciclo Financeiro	$CF = CO - PMPF$	Tempo entre o pagamento a fornecedores e o recebimento das vendas
Ciclo Econômico	$CE = PME$	Tempo em que a mercadoria permanece em estoque
Capital de Giro	$CGL = AC - PC$	Representa a liquidez da operação disponível para a entidade.
Necessidade de Capital de Giro	$NCG = ACO - PCO$	Valor necessário para financiar o giro dos seus negócios
Saldo de Tesouraria	$T = CDG - NCG$	Se o capital de giro financia a necessidade de capital de giro
Liquidez Geral	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$	Relação do disponível mais realizáveis (CP + LP) com a dívida total.
Liquidez corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	Relação do disponível mais realizável a curto prazo com dívida a curto prazo.
Liquidez Seca	$LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC}$	Relação dos ativos circulantes mais líquidos com a dívida de curto prazo.

Fonte: Elaborado pelos autores.

4. RESULTADOS OBTIDOS

Os prazos constantes na Tabela 3 foram calculados conforme fórmulas expressas no referencial teórico.

TABELA 3 - Ciclos das empresas em dias

INDICADORES ANÁLISE TRADICIONAL												
EMPRESA	A				B				C			
ANO	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Ciclo Operacional	53	62	63	54	66	67	56	70	70	58	75	68
Ciclo Econômico	34	43	39	33	45	37	34	47	41	36	53	42
Ciclo Financeiro	14	25	12	11	24	23	11	21	22	11	23	21

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se que houve um aumento gradativo anual no ciclo operacional das empresas: Empresa A (3,05%), Empresa B (6,55%) e na Empresa C (2,66%). Esse resultado pode ser considerado um aspecto negativo, pois sugere um aumento no volume de recursos a serem destinados para financiar suas atividades (ASSAF NETO, 2015), elevando sua dependência de capital de giro para liquidar suas dívidas financeiras. O ciclo econômico também apresentou crescimento médio, sendo mais expressivo na Empresa B (7,29%), seguido pela Empresa C (2,71%) e Empresa A (1,99%), respectivamente, o que implica em maior tempo que as mercadorias permanecem em estoque, havendo um menor giro, que para Gitman (2010) não configura um cenário ideal.

Quanto ao ciclo financeiro, houve redução média de 7,14% para Empresa A e 2,33% para Empresa B, enquanto a Empresa C demonstrou um aumento de 27,59% no período analisado. A redução desse ciclo sugere a ocorrência de redução no prazo para recebimento dos clientes e/ou aumento no prazo para pagamento dos fornecedores. O ciclo financeiro reduzido é um aspecto positivo para a empresa, Assaf (2015) considera como ideal uma diferença negativa deste ciclo com o econômico, representando a capacidade da empresa em produzir, vender e receber antes dos respectivos pagamentos.

TABELA 4 - Índices de Liquidez

INDICADORES ANÁLISE TRADICIONAL												
EMPRESA	A				B				C			
ANO	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
LIQUIDEZ GERAL	0,98	0,85	0,78	0,74	0,85	0,89	0,95	1,03	1,12	1,11	1,1	0,99
LIQUIDEZ CORRENTE	1,22	0,94	1,04	0,94	1,21	1,13	1,17	1,21	1,49	1,36	1,26	1,33
LIQUIDEZ SECA	0,58	0,55	0,6	0,52	0,57	0,52	0,54	0,47	0,89	0,75	0,64	0,68

Fonte: Elaborado pelos autores.

Analisando a Tabela 4, observa-se uma diminuição média no índice de Liquidez Geral da Empresa A (8,88%) e da Empresa C (3,93%). Somente a Empresa B apresentou aumento médio de 6,62%, o que sugere uma maior capacidade de pagamento das dívidas de curto e longo prazo. A Liquidez Corrente diminuiu em média 7,31% para a Empresa A, indicando que a empresa pode ter diminuído sua capacidade em financiar suas necessidades de capital de giro. Já as empresas B (0,12%) e C (-3,51%) demonstram um cenário mais favorável, mesmo com oscilações, mantiveram acima de 1, embora Ross et al. (2010) considerem que um resultado alto pode sinalizar mal uso do caixa e de outros ativos de curto prazo.

Ao analisar a Liquidez Seca, percebe-se uma redução média mais expressiva na Empresa C com 8,05%, seguida pela Empresa B (5,96%) e depois Empresa A com 3,14%. Isso significa que se a empresa sofresse uma paralisação de suas vendas ou se seu estoque tornasse obsoleto, suas chances de pagar suas dívidas de curto prazo seriam menores (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

TABELA 5 - Indicadores de análise dinâmica da Empresa A

INDICADORES ANÁLISE DINÂMICA				
EMPRESA	Empresa A			
ANO	2015	2016	2017	2018
CAPITAL DE GIRO	R\$ 4.723.713	-R\$ 904.810	R\$ 1.939.419	-R\$ 2.248.669
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	R\$ 4.684.615	-R\$ 2.001.460	R\$ 1.153.911	R\$ 598.199
SALDO DE TESOURARIA	R\$ 39.098	R\$ 1.096.650	R\$ 785.508	-R\$ 2.846.868
EMPRESA	Empresa B			
ANO	2015	2016	2017	2018
CAPITAL DE GIRO	R\$ 22.277.727	R\$ 20.033.548	R\$ 27.864.815,00	R\$ 30.881.140
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	-R\$ 22.541.275	-R\$ 20.570.754	-R\$ 28.552.378	-R\$ 21.323.807
SALDO DE TESOURARIA	R\$ 44.819.002	R\$ 40.604.302	R\$ 56.417.193	R\$ 52.204.947
EMPRESA	Empresa C			
ANO	2015	2016	2017	2018
CAPITAL DE GIRO	R\$ 114.788.000	R\$ 97.070.000	R\$ 86.071.000	R\$ 103.049.000
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	-R\$ 48.566.000	R\$ 24.556.000	-R\$ 89.989.000	-R\$ 106.967.000
SALDO DE TESOURARIA	R\$ 163.354.000	R\$ 72.514.000	R\$ 176.060.000	R\$ 210.016.000

Fonte: Elaborado pelos autores.

Comparando os valores de 2018 em relação a 2017 da Tabela 5, a Empresa A apresentou uma queda significativa no saldo em caixa, cerca de 215,94%. Para Fleuriet et al. (1980), quando o CDG apresenta valor negativo sinaliza o financiamento de parte dos investimentos permanentes com recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência (RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017). As empresas B e C, tiveram uma situação favorável com aumento de 10,82% e 19,73%, respectivamente.

Quanto a necessidade de capital de giro, a Empresa B apresentou aumento de 25,32%, já as empresas A e C, redução de 48,16% e 18,87%, respectivamente. Silva et al. (2019) encontraram em seus estudos uma relação negativa entre a liquidez corrente e a NCG, podendo ser observada neste estudo, onde as Empresas B e C, com maior índice de liquidez demonstraram menor NCG.

O saldo de tesouraria da Empresa A sofreu redução de 462,42% em função dos resultados do CDG e NCG. Pode-se concluir que a empresa está usando recursos de terceiros ou de curto prazo para financiar suas atividades, ocasionando o que Fleuriet et al. (1980) chamam de efeito tesoura. A Empresa C não sofreu muito impacto devido aos percentuais não tão expressivos, apresentando também evolução de 19,29%. Somente a Empresa B obteve uma redução de 7,47%.

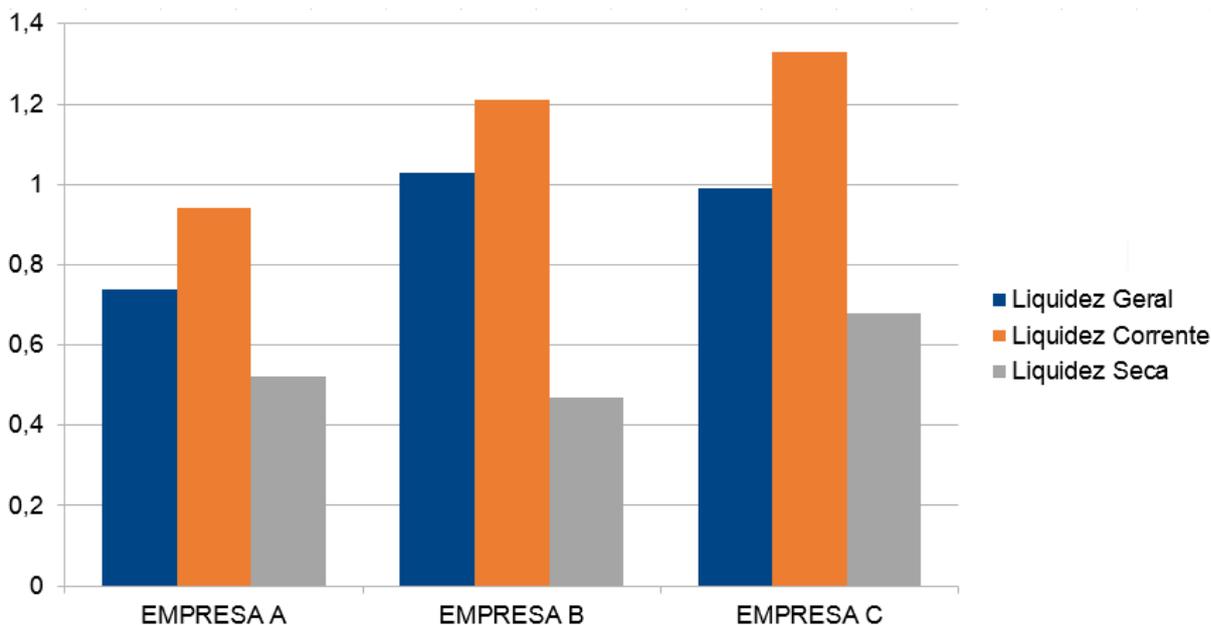
FIGURA 1 - Ciclos de 2018 das empresas analisadas



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao analisarmos os ciclos da figura 1 é possível perceber que a Empresa A possui os menores períodos, porém o período existente entre seu ciclo econômico e o financeiro é o maior (11 dias) quando comparado as demais empresas. Silva et al. (2019) consideram, além do recebimento antecipado por parte dos clientes, o período de pagamento aos fornecedores mais extenso como objetivo da administração financeira de uma empresa, logo, a Empresa B demonstra um cenário mais favorável.

GRÁFICO 1 - Índices de Liquidez das empresas em 2018

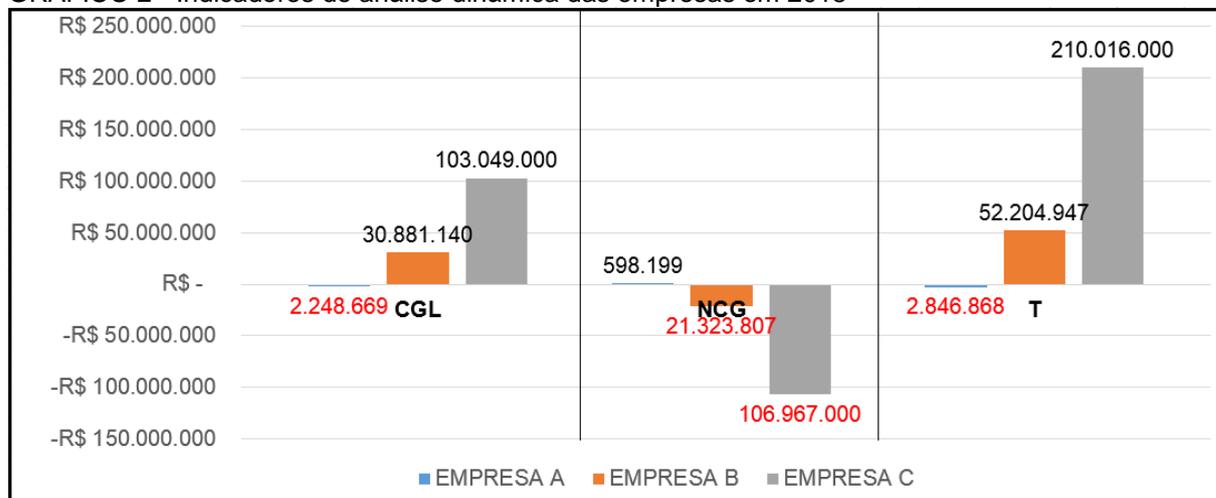


Fonte: Elaborado pelos autores.

O gráfico 1 apresenta os indicadores de liquidez de 2018, é possível notar que em relação à liquidez geral, somente a Empresa A apresenta resultado inferior, demonstrando possuir um maior risco de solvência. O índice de liquidez geral quando analisado de forma isolada não possui tanta utilidade quanto os anteriores. Pois a empresa pode ter feito um investimento de longo prazo em ampliação, por exemplo, assim os recursos para quitar essa dívida chegarão aos poucos durante um horizonte maior de tempo, não sendo necessários agora.

No entanto, Silva et al. (2019) indicam que um índice de liquidez insatisfatório resulta em atrasos no pagamento dos fornecedores. Guimarães e Nossa (2010) citam a liquidez também como uma variável que se relaciona ao capital de giro e seu financiamento, o que pode ser observado no gráfico 2, que aponta novamente a Empresa A com resultados comprometedores quanto ao seu CDG e NCG.

GRÁFICO 2 - Indicadores de análise dinâmica das empresas em 2018



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao verificar os indicadores de análise dinâmica do gráfico 2, no que diz respeito ao capital de giro, a Empresa C tem maior resultado frente às demais. Este fato reflete nos índices de liquidez expostos no gráfico 1, que também tiveram destaque mostrando um menor risco em relação às obrigações de curto prazo. Ao analisar a Necessidade de Capital de Giro, a Empresa C aponta novamente uma posição muito favorável, estando a Empresa A com os resultados mais comprometedores, demonstrando necessitar de fontes externas para financiar suas operações, para Assaf (2015) ela apresenta alto risco de insolvência.

Essa necessidade de capital impacta o Saldo de Tesouraria, Marques e Braga (1995) citam que este cenário aponta inexistência de folga financeira, necessitando de outras fontes de capital para financiar suas atividades. Silva et al. (2012) salientam que o saldo em T positivo pode sinalizar a inexistência de uma política mais dinâmica de aplicações financeiras, indicando o problema de um saldo negativo é quando este se mantém em crescimento.

Tabela: 6: Estrutura e situação financeira das empresas em 2018

EMPRESA	CDG	NCG	T	SITUAÇÃO
A	-	+	-	PÉSSIMA
B	+	-	+	EXCELENTE
C	+	-	+	EXCELENTE

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 6 apresenta as estruturas das empresas com bases nos resultados anteriores. Observa-se que os investimentos de longo prazo da Empresa A são financiados pelas fontes de curto prazo, devido ao CDG negativo (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006), Braga (1991) complementa que empresas privadas com esta configuração estariam próximas a falência.

Apesar dos valores expressos nos resultados da Empresa C serem bem superiores aos da Empresa B, ambas se encontram em uma estrutura excelente, com folga financeira e de liquidez para honrar as responsabilidades de curto prazo. (BRAGA, 1991; JUNIOR; MARQUES, 2005; MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006; RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019), segundo Braga et al. (2004) e Braga e Marques (1995), empresas com esta configuração por períodos frequentes, não tendem a ter problemas de inadimplência.

5. CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo a análise tradicional e dinâmica por meio dos indicadores financeiros de três grandes empresas do varejo em Minas Gerais. Em um primeiro momento, foi realizada a discussão dos resultados de forma isolada entre as empresas durante o período proposto, em um segundo momento foi realizada uma comparação entre as empresas com os resultados apenas de 2018.

A análise dos ciclos operacional e econômico mostrou um aumento gradativo para as três empresas, embora tenha sido mais expressivo na Empresa B. Este aumento reflete no volume de recursos destinados para financiar suas atividades, o

que eleva a dependência de capital de giro para liquidar as dívidas financeiras das empresas. Já o ciclo financeiro apontou aumento apenas para Empresa C, mas dentre os resultados, a Empresa A possui períodos menores, mas com um tempo maior entre seu ciclo econômico e o financeiro (11 dias), o que indica numa maior demora no recebimento pelas vendas dos produtos, necessitando de maior fluxo de caixa para pagamento dos fornecedores e demais obrigações.

Quanto ao índice de liquidez de geral, somente a Empresa B apresentou aumento no período (6,62%), demonstrando uma maior capacidade de pagamento das dívidas de curto e longo prazo em relações as outras. Já a liquidez corrente sofreu redução média apenas para a Empresa A (7,31%). A Liquidez seca apresentou redução em todos os casos e ao comparar os resultados, a Empresa A demonstrou um cenário desfavorável nestes indicadores (-3,14%).

Ao realizar a análise dinâmica do Modelo Fleuriet, a Empresa A apresentou uma queda expressiva no saldo em caixa (215,94%), sinalizando financiamento de parte dos investimentos permanentes com recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência. As empresas B e C, tiveram uma situação favorável com aumento de 10,82% e 19,73%, respectivamente. Quanto a NCG, somente a Empresa B apresentou aumento de 25,32%.

O saldo de tesouraria da Empresa A sofreu redução de 462,42% em função dos resultados do CDG e NCG, apontando o uso de recursos de terceiros ou de curto prazo para financiar suas atividades, ocasionando o efeito tesoura. A Empresa C não sofreu muito impacto devido aos percentuais não tão expressivos, apresentando também evolução de 19,29%, somente a Empresa B obteve uma redução de 7,47%. Novamente a Empresa A configurou com o cenário mais desfavorável, com uma estrutura considerada péssima conforme Ribeiro et al. (2019), sinalizando que seus investimentos de longo são financiados pelas fontes de curto prazo, devido ao CDG negativo complementa que empresas privadas com esta configuração estariam próximas a falência.

Com base nos dados analisados e no período pesquisado, nota-se uma posição desfavorável para Empresa A em todas as análises, embora não seja possível afirmar, com nível de confiança suficiente, em qual delas se deve investir, não sendo este o objetivo central do estudo. Logo, recomenda-se o uso dos modelos propostos em conjunto com outros indicadores e variáveis acessórias para maior embasamento nas tomadas de decisão. Como lacuna, sugere-se estudos dedicados a avaliação de períodos mais longos e com uma amostra maior de empresas para as devidas comparações.

6. REFERÊNCIAS

ALPEROWITCH, F. Qual é o verdadeiro valor do Valuation? **São Paulo: Revista Mercado de Capitais**, n. 79, 1999.

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; JUNIOR, T. P. Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15–37, 2014.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas E Valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A. **Estrutura E Análise De Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BATISTELLA, F. D. **Análise dinâmica do capital de giro e inflação: um estudo de casa em empresa de recursos hídricos**. CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. **Anais...** In: CONGRESSO USP. São Paulo: 2006

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

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. DA C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, p. 51–64, 1 jun. 2004.

CHIACHIO, V. F. DE O.; MARTINEZ, A. L. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 2, p. 160–181, mar. 2019.

DA SILVA, E.; MENEZES, E. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**. [s.l.: s.n.].

FLEURIET, M.; BLANC, G.; KEHDY, R. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2. ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**. 1. ed. [s.l.] Editora Alta Books, 2015.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Allan Vidigal Hastings. 12. ed. São Paulo (SP): Pearson Education do Brasil, 2010.

GONÇALVES, P. S. **Administração de Materiais**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GUIMARAES, A. L. DE S.; NOSSA, V. Working capital, profitability, liquidity and solvency of healthcare insurance companies. **Brazilian Business Review**, v. 7, n. 2, p. 37–59, 30 ago. 2010.

HOJI, M. **Administração Financeira e Orçamentária. Matemática Financeira Aplicada, Estratégias Financeiras, Orçamento Empresarial**. Edição: 11^a ed. [s.l.] Atlas, 2014.

JUNIOR, J. B. A. C.; MARQUES, J. A. V. DA C. Uma avaliação crítica dos modelos dinâmicos de curto prazo e sua integração à análise vertical da demonstração das origens e aplicações de recursos. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 10, n. 1, 26 dez. 2005.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. **REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNISINOS**, v. 3, p. 11, 2006.

MARQUES, J. A. V. DA C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49–63, jun. 1995.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de análise do Capital de Giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **FACEF Pesquisa - Desenvolvimento e Gestão**, v. 15, n. 1, 15 abr. 2012.

MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de Caixa e Capital de Giro: Uma adaptação do Modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 20, 2003.

NIYAMA, J. K. **Contabilidade para Concursos e Exame de Suficiência**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PREETHI, G.; SANTHI, B. Stock market forecasting techniques: A survey. **Journal of Theoretical and Applied Information Technology**, v. 46, p. 24–30, 1 dez. 2012.

RAMOS, R. S.; SANTOS, J. F.; VASCONCELOS, A. F. A gestão dinâmica do capital de giro na indústria de confecções de Pernambuco. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 4, p. 84, 2017.

RIBEIRO, F. A. DOS S. T.; CAMARGOS, M. C. S.; CAMARGOS, M. A. DE. Testando a Capacidade Preditiva do Modelo Fleuriet: Uma Análise com Empresas Listadas na B3. **Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 16, n. 1, p. 141–171, 20 jul. 2019.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. D. **Fundamentals of corporate finance**. 9th ed., Standard ed ed. Boston: McGraw-Hill Irwin, 2010.

SILVA, J. O. DA et al. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro** *Pretexto*, 2012.

SILVA, L. P. DA; SILVA, M. DA. **Análise comparativa entre os índices tradicionais de liquidez e a necessidade de investimento em capital de giro: caso prática aplicado ao setor de papel e celulose**. CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. **Anais...** In: CONGRESSO USP. São Paulo: 2003

SILVA, S. E. DA et al. Determinantes da necessidade de capital de giro e do ciclo financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. **REVISTA CATARINENSE DA CIÊNCIA CONTÁBIL**, v. 18, p. 2842, 3 set. 2019.

SMITH, K. V. State of the Art of Working Capital Management. **Financial Management**, v. 2, n. 3, p. 50, 1973.

ZEIDAN, R.; VANZIN, C. Gestão do ciclo financeiro, rentabilidade e restrições financeiras. **Brazilian Review of Finance**, v. 17, n. 4, p. 77, 26 dez. 2019.