

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA**

ANAPAUOLA SCHNEIDER

**APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET NAS EMPRESAS**  
**BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO NO SETOR DE CALÇADOS**

PATO BRANCO

2015

ANAPAULA SCHNEIDER

**APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET NAS EMPRESAS  
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO NO SETOR DE CALÇADOS**

Monografia apresentada no Curso de Pós-Graduação em nível de Especialização em Gestão Contábil e Financeira do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – Câmpus Pato Branco – PR.

Orientador: Dr. Eliandro Schvirck

PATO BRANCO

2015



## TERMO DE APROVAÇÃO

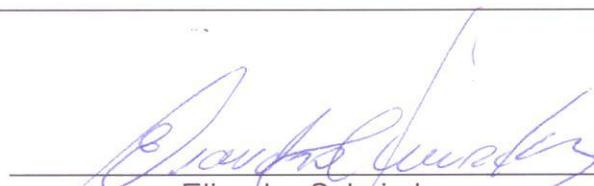
APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE  
CAPITAL ABERTO NO SETOR DE CALÇADOS

**Revisão da estrutura do Modelo de Avaliação da X Turma de  
Especialização em Gestão Contábil e Financeira  
da UTFPR – Câmpus Pato Branco**

Nome do aluno(a): **Anapaula Schneider**

Este trabalho de conclusão de curso foi apresentado às 20:00 horas no dia 21 de maio de dois mil e quinze como requisito parcial para obtenção do título de ESPECIALISTA EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA, do Departamento de Ciências Contábeis – DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora composta pelos professores abaixo assinados. Após a deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho

*APROVADO*

  
Eliandro Schwirck  
(UTFPR)  
Orientador

  
Luiz Fernando Casagrande  
(UTFPR)

  
Sandro César Bortoluzzi  
(UTFPR)

## **AGRADECIMENTOS**

À Deus pelo dom da vida, pela fé e perseverança para vencer os obstáculos.

Aos meus pais, pela orientação, dedicação e incentivo nessa fase do curso de pós-graduação e durante toda minha vida.

Ao meu orientador professor Eliandro Schvirck, que me orientou, pela sua disponibilidade, interesse e receptividade com que me recebeu e pela prestabilidade com que me ajudou.

Agradeço aos pesquisadores e professores do curso de Especialização em Gestão Contábil e Financeira, professores da UTFPR, *Campus* Pato Branco.

Enfim, sou grata a todos que contribuíram de forma direta ou indireta para realização desta monografia.

## RESUMO

SCHNEIDER, Anapaula. Aplicação do Modelo Fleuriet nas empresas brasileiras de capital aberto no setor de calçados. 2015. 48. Monografia (Especialização Gestão Contábil e Financeira). Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2015.

A análise das demonstrações contábeis tem como missão a geração de informações relevantes para auxiliar os gestores na tomada de decisões, garantindo a continuidade dos negócios. A liquidez das empresas, no qual é associado à gestão de capital de giro, preocupa os administradores, pois uma administração inadequada pode ocasionar a insolvência das empresas. Para avaliar a liquidez e o capital de giro das empresas, pode ser utilizada a análise tradicional e a análise dinâmica. Este estudo tem como objetivo demonstrar como as informações incrementais geradas pela análise dinâmica podem auxiliar o processo decisório dos agentes que se relacionam com a empresa. A pesquisa foi realizada com os dados de todas as empresas do setor de calçados extraídos da base da BM&FBOVESPA. Realizou-se uma pesquisa descritiva, bibliográfica e estudo de caso, e quantitativa nas empresas deste setor. Assim, apresentou-se nesse estudo a análise do capital de giro das empresas de capital aberto do setor de calçados, porém com desempenhos financeiros diferentes, entre 2011 e 2013, utilizando-se para isso, os modelos tradicional e dinâmico, possibilitando uma análise comparativa entre os resultados apresentados por ambos os modelos. Os resultados obtidos demonstraram que as empresas Alpargatas e Grendene possuem uma liquidez ótima, porém com as informações incrementais geradas pela análise dinâmica nota-se que as mesmas apresentam necessidade de capital de giro, no entanto, essa necessidade é financiada totalmente pelo seu capital de giro próprio e ainda sobram recursos financeiros no curto prazo da companhia. Por outro lado, as empresas Cambuci e Vulcabras/Azaleia possuem uma liquidez satisfatória, com dificuldade para liquidar todas as suas obrigações de imediato. As informações incrementais demonstraram que elas necessitam de capital de giro, e seu capital de giro próprio não é suficiente para cobrir a necessidade apresentada, desta forma as empresas têm de captar recursos por meio de empréstimos de terceiros no curto prazo. Dessa forma a análise dinâmica auxilia os gestores no processo decisório, pois demonstram a evolução da posição financeira da empresa e as necessidades de investimento em capital de giro. Já a análise tradicional considera todos os ativos da empresa que só iriam se materializar caso ocorresse a sua falência.

**Palavras-chave:** Capital de Giro. Análise tradicional. Análise dinâmica.

## ABSTRACT

SCHNEIDER, Anapaula. Application of Model Fleuriet in Brazilian public companies in the shoe industry. 2015. 48. Monografia (Especialização em Gestão Contábil e Financeira). Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2015.

The analysis of the financial statements has as its mission the creation of relevant information to assist managers in making decisions, ensuring business continuity. The liquidity of companies, which is associated with working capital management, care managers, for inaccurate dosing can lead to the insolvency of companies. To evaluate the liquidity and working capital of companies, it can be used the traditional analysis and dynamic analysis. This study aims to demonstrate how the incremental information generated by dynamic analysis can help decision making of agents that relational to the company. The survey was conducted with data from all the shoe companies in the sector extracted from the base of the BM & FBOVESPA. We conducted a descriptive research, literature and case studies, and quantitative in companies of this sector. So, we presented this study to analyze the working capital of open capital companies in the footwear sector, but with different financial performance between 2011 and 2013, using for this, the traditional and dynamic models, enabling an analysis comparison between the results presented in both models. The results showed that Alpargatas and Grendene companies have a great liquidity, but with incremental information generated by dynamic analysis notes that they present need for working capital, however, this need is fully financed from its working capital own and still left over funds in the short term the company. On the other hand, Cambuci and Vulcabras / Azaleia companies have a satisfactory liquidity, with difficulty to settle all its obligations immediately. Incremental information showed that they need working capital, and its own working capital is not enough to cover the need presented, so companies have to raise funds through loans from third parties in the short term. Thus the dynamic analysis helps managers in decision-making because they demonstrate the evolution of the company's financial position and investment needs for working capital. Already the traditional analysis considers all the company's assets would only materialize if it occurred its bankruptcy.

**Keywords:** Working capital. Traditional analysis. Dynamic analysis.

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1: ALPARGATAS ÍNDICES DE LIQUIDEZ PELO MODELO TRADICIONAL .....	32
FIGURA 2: ALPARGATAS ÍNDICES PELO MODELO FLEURIET (EM MILHARES DE REAIS) .....	33
FIGURA 3: EFEITO TESOURA ALPARGATAS.....	33
FIGURA 4: CAMBUCI ÍNDICES DE LIQUIDEZ PELO MODELO TRADICIONAL .....	34
FIGURA 5: CAMBUCI ÍNDICES PELO MODELO FLEURIET (EM MILHARES DE REAIS).....	35
FIGURA 6: EFEITO TESOURA CAMBUCI.....	35
FIGURA 7: VULCABRAS/AZALEIA ÍNDICES DE LIQUIDEZ PELO MODELO TRADICIONAL.....	36
FIGURA 8: VULCABRAS/AZALEIA ÍNDICES PELO MODELO FLEURIET (EM MILHARES DE REAIS) .....	37
FIGURA 9: EFEITO TESOURA VULCABRAS/AZALEIA .....	37
FIGURA 10: GRENDENE ÍNDICES DE LIQUIDEZ PELO MODELO TRADICIONAL .....	38
FIGURA 11: GRENDENE ÍNDICES PELO MODELO FLEURIET (EM MILHARES DE REAIS).....	39
FIGURA 12: EFEITO TESOURA GRENDENE.....	39

## LISTA DE TABELA

Tabela 1 – Balanço patrimonial Alpargatas (valores em milhares de reais.....	27
Tabela 2 – Balanço patrimonial Cambuci (valores em milhares de reais).....	28
Tabela 3 – Balanço patrimonial Vulcabras/Azaleia (valores em milhares de reais).....	28
Tabela 4 – Balanço patrimonial Grendene (valores em milhares de reais.....	28
Tabela 5 – Índices de liquidez e capital de giro líquido pelo modelo tradicional.....	29
Tabela 6 – Balanço patrimonial Alpargatas pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais).....	29
Tabela 7 – Balanço patrimonial Cambuci pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais).....	29
Tabela 8 – Balanço patrimonial Vulcabras/Azaleia pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais).....	30
Tabela 9 – Balanço patrimonial Grendene pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais).....	30
Tabela 10 – Índices pelo modelo Fleuriet.....	30

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1: CLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS CONFORME MODELO FLEURIET .....	18
QUADRO 2: TIPOS DE ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA .....	22

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>10</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	10
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA .....	11
1.3 OBJETIVO GERAL .....	11
1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	12
1.5 JUSTIFICATIVA.....	12
1.6 DELIMITAÇÕES .....	13
1.7 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	13
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>14</b>
2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	14
2.2 CAPITAL DE GIRO .....	15
2.3 ANÁLISE TRADICIONAL .....	16
2.4 ANÁLISE DINÂMICA.....	17
2.4.1 A necessidade de capital de giro (NCG).....	19
2.4.2 Capital de Giro (CDG) .....	20
2.4.3 Saldo em Tesouraria (ST) .....	20
2.4.4 Situação financeira .....	21
2.4.5 Efeito Tesoura.....	23
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA</b> .....	<b>24</b>
3.1 LOCAL DA PESQUISA .....	24
3.2 TIPO DE PESQUISA OU TÉCNICAS DE PESQUISA .....	24
3.3 COLETA DOS DADOS.....	25
3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....	26
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>27</b>
4.1 HISTÓRICO DAS EMPRESAS .....	27
4.2 COLETA DE DADOS .....	28
4.3 INTERPRETAÇÃO DOS DADOS.....	31
4.3.1 <i>Análise Alpargatas</i> .....	32
4.3.2 <i>Análise Cambuci</i> .....	34
4.3.3 <i>Análise Vulcabras/Azaleia</i> .....	36
4.3.4 <i>Análise Grendene</i> .....	38
4.3.5 <i>Análise dos resultados: modelo tradicional X modelo dinâmico</i> .....	40
<b>5 CONCLUSÃO</b> .....	<b>42</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>44</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Esta seção apresenta os seguintes tópicos: (i) contextualização sobre o tema de pesquisa; (ii) problema de pesquisa; (iii) objetivo geral; (iv) objetivos específicos; (v) justificativa; (vi) delimitações; (vii) estrutura do trabalho.

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Ludícibus (2010) define que a necessidade de analisar as demonstrações contábeis é tão antiga quanto à própria contabilidade. Nos tempos primórdios já havia a preocupação em anotar as variações quantitativas e qualitativas dos bens, sendo provável que realizassem algum tipo de análise horizontal ou vertical.

Matarazzo (2010) define que a análise de balanços deve ser utilizada para extrair informações das demonstrações contábeis para auxiliar na tomada de decisões.

Diante disto, a análise das demonstrações contábeis tem uma missão de geração de informações relevantes para a tomada de decisões no âmbito da organização, para garantir a sua continuidade, através dos esforços das diversas áreas.

Dessa forma, os investidores do mercado de ações se utilizam de técnicas de análise de demonstrações contábeis para avaliar a empresa que desejam investir, buscando minimizar os riscos do investimento.

A liquidez das empresas, no qual é associado à gestão de capital de giro, preocupa os acionistas e administradores financeiros, uma vez que uma administração inadequada pode ocasionar a insolvência nas organizações. Neste sentido, Matarazzo (2010, p.338) define que “a necessidade de capital de giro é a chave para a administração financeira de uma empresa”.

De acordo com Silva *et al* (2012) existem duas técnicas de análise das demonstrações contábeis que podem ser utilizadas para a avaliação da liquidez e do capital de giro das empresas. Uma seria à análise por meio de indicadores econômicos e financeiros, conhecida como análise tradicional do capital de giro, e a

outra é a análise dinâmica, introduzida no Brasil pelo professor francês Michel Fleuriet, que é conhecida como análise avançada do capital de giro.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o método tradicional de análise de balanços, baseada somente no Balanço Patrimonial, possui uma visão estática, incompatível com o dinamismo do cotidiano empresarial.

Silva *et al* (2012) citam que Fleuriet propôs a reorganização do balanço patrimonial, considerando o dinamismo das operações. As contas do ativo e passivo foram reclassificadas de acordo com o seu ciclo, como contas erráticas, contas cíclicas ou contínuas e contas não cíclicas ou permanentes. Desta reclassificação, surgem as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (ST), que permitem definir a qualidade da situação econômica e financeira das empresas com base na configuração de determinados elementos patrimoniais.

Moreira e Santos (2013), complementam que o modelo Fleuriet possibilita verificar de forma mais clara, a situação financeira da empresa, auxiliando o acionista na avaliação da liquidez da organização para os processos decisórios.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Nesse contexto, emerge a pergunta de pesquisa que orienta a construção deste estudo: De que forma a análise dinâmica do CDG – Modelo Fleuriet, auxilia aos usuários da informação contábil no processo decisório?

## 1.3 OBJETIVO GERAL

O objetivo principal do estudo é demonstrar como a informação incremental geradas pela análise dinâmica – Modelo Fleuriet – pode auxiliar o processo decisório dos agentes que se relacionam com a empresa.

## 1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

E para atender ao objetivo geral constituem-se os seguintes objetivos específicos:

- i. Contextualizar sobre a análise das demonstrações contábeis com foco na análise tradicional e o modelo Fleuriet;
- ii. Calcular os indicadores da análise tradicional de liquidez e das variáveis do modelo Fleuriet dos últimos três anos das empresas de capital aberto do setor de calçados;
- iii. Realizar análise dos resultados encontrados através das variáveis e estabelecer uma comparação entre as informações geradas. .

## 1.5 JUSTIFICATIVA

A análise do capital de giro tem sido alvo constante de estudos e pesquisas, pela sua relevância para a administração financeira e aos acionistas. Dentre estes estudos, estão os apresentados por Silva *et al* (2012), Machado *et al* (2005), Pires, Panhoca e da Rocha Bandeira (2010), Moreira e Santos (2013) e Cambruzzi e Schvirck (2010), entre outros.

De acordo com Matarazzo (2010) o capital de giro é a chave para a administração financeira de uma empresa. Portanto, aplicando corretamente as ferramentas de análise é de extrema importância para administradores, acionistas, entre outros.

Ao analisar quatro empresas com situações financeiras diferentes, utilizando os modelos tradicional e dinâmico, a pesquisa permite uma comparação dos resultados dos modelos, podendo identificar as vantagens e desvantagens de cada um dos métodos de análise. A utilização de dados das Companhias de capital aberto do ramo de calçados justifica-se pela relevância do setor na produção industrial brasileira.

## 1.6 DELIMITAÇÕES

Como fator de delimitação da pesquisa, serão considerados na análise das demonstrações contábeis os índices do modelo Fleuriet e as empresas avaliadas são brasileiras do setor de calçados com ações negociadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2011, 2012 e 2013.

## 1.7 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho será apresentado em cinco seções. Esta primeira seção consiste na introdução. Na segunda seção, será exposta uma revisão da literatura. Na terceira seção, serão analisados os métodos que serão utilizados na pesquisa. Na quarta seção os resultados. Na quinta seção a conclusão. Por fim, são apresentadas as referências que embasaram este estudo.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção será apresentada nas suas subseções uma revisão da literatura dos seguintes temas: análise das demonstrações contábeis, capital de giro, análise tradicional, análise dinâmica.

### 2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Matarazzo (2010) explica que as demonstrações contábeis fornecem uma série de dados sobre a empresa, obedecendo às normas contábeis. A análise de balanços extrai desses dados informações para auxiliar os gestores nas decisões, quanto mais eficientes melhores informações serão repassadas aos gestores.

Adicionalmente Ludícibus (2010, p. 5) complementa que “a análise de balanços como a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos”.

De acordo com as definições a análise de balanços é uma arte, pois cada analista poderá chegar há uma diferente análise das mesmas informações, pois não existe uma forma científica para obter um diagnóstico preciso.

Ludícibus (2010) explica que um dos motivos que levam o investidor adquirir ações das empresas de mercado aberto é baseado nos resultados da análise realizada nos balanços da empresa e também as perspectivas do empreendimento. Mas para realizar uma análise, deve ter conhecimento das premissas contábeis básicas que determinam a forma que os demonstrativos devem ser elaborados.

Matarazzo (2010, p.24) define que “a análise das demonstrações financeiras exige noções do seu conteúdo, significados, origens e limitações”. Resumidamente Matarazzo (2010) descreve que o balanço patrimonial contém todos os bens e direitos da empresa e a demonstração do resultado do exercício demonstra os aumentos e reduções causadas no patrimônio líquido pelas operações da empresa.

Matarazzo (2010) expõe que para realizar uma análise de balanço deve se ter conhecimento dos principais índices, pois estes índices têm como objetivo evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.

## 2.2 CAPITAL DE GIRO

De acordo com Silva (2010, p.35) “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado”.

Conforme Braga (1991, p.1), “a administração do capital de giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas”.

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.12) “o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanentes utilizada para financiar a necessidade de capital de giro de uma empresa”.

Modro, Famá e Petrokas (2012, p.94) explicam que “o capital de giro representa a folga financeira da empresa para liquidar seus compromissos de curto prazo. Dessa forma, supõe-se que quanto maior o capital de giro líquido, melhor será a condição de liquidez e menor o risco de insolvência da empresa”.

Conclui se que a administração do capital de giro tem por objetivo administrar as contas do ativo e passivo circulante das empresas, mantendo a empresa com liquidez e rentabilidade.

Silva *et al* (2012) citam que para analisar essas contas pode ser utilizado duas técnicas de análise das demonstrações contábeis, a análise tradicional onde são verificados os principais itens circulantes individualmente, e a análise dinâmica onde as contas do ativo e passivo são analisadas de forma integrada, como discutido na sequência.

## 2.3 ANÁLISE TRADICIONAL

Silva (2010) descreve que o modelo tradicional de análise do capital de giro baseia-se nos índices provenientes da análise das demonstrações contábeis, que visam fornecer informações aos usuários, onde não podem ser visualizadas de forma direta nas demonstrações.

De acordo com o Modro, Famá e Petrokas (2012) uma das medidas essenciais para a análise pelo modelo tradicional são o capital de giro líquido (CGL) e os índices de liquidez.

O capital de giro líquido é composto pela seguinte fórmula de acordo com Modro, Famá e Petrokas (2012):

$$\text{CGL} = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

O resultado dessa expressão demonstra o saldo financeiro que a empresa possui para liquidar seus compromissos no curto prazo, ou então a falta de recursos de curto prazo, o que fará com que a empresa busque recursos em outras fontes para atender aos seus compromissos.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 42) descrevem que os índices de liquidez “medem a capacidade da empresa para saldar suas obrigações financeiras repetitivas, ou seja, pagar suas contas”.

Teoricamente, quando maior o índice, melhor será a capacidade de liquidez e solvência da empresa, visto que nesta condição a empresa apresenta valores de ativos superiores aos passivos..

Dentre os principais índices de liquidez Pires, Panhoca e Da Rocha Bandeira (2010) citam:

$$\text{Índice de liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

Este índice busca demonstrar a capacidade da empresa em pagar suas dívidas de curto prazo, dentro dos próximos doze meses.

$$\text{Índice de liquidez seca} = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo circulante}}$$

O índice de liquidez seca diminui do ativo circulante os estoques e as despesas antecipadas, por serem de menor liquidez, o resultado desse índice demonstra a capacidade da empresa em pagar seus compromissos em curtíssimo prazo.

$$\text{Índice de liquidez geral} = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável de longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$$

O índice de liquidez geral considera os direitos e deveres de longo prazo, demonstrando a possibilidade de a empresa liquidar todos os seus compromissos.

## 2.4 ANÁLISE DINÂMICA

Uma alternativa à análise por indicadores tradicionais é o modelo de análise dinâmica de capital de giro, segundo Silva *et al* (2012) este modelo, também conhecido como modelo Fleuriet, foi introduzido no Brasil pelo professor francês Michel Fleuriet que atuou na década de 70, na Fundação Dom Cabral.

Silva *et al* (2012) complementam que este modelo tem como objetivo analisar o investimento em capital de giro e sua administração, possibilitando auxiliar a tomada de decisões das organizações através da reclassificação do balanço patrimonial.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) definem que para analisar as demonstrações contábeis por meio do modelo Fleuriet, deve se reclassificar as contas do balanço patrimonial, agrupando as contas do balanço patrimonial de acordo com a realidade dinâmica das empresas, considerando o seu ciclo, ou seja, o tempo em que leva para se realizar em rotação.

Pires, Panhoca e Bandeira (2010) definem três grupos de reclassificação das contas do balanço patrimonial: permanente ou não cíclico tem lenta movimentação (ativo não circulante; reserva de lucros etc.); contínuo ou cíclico estão relacionadas

com o ciclo operacional do negócio (estoques, clientes, fornecedores, etc.); descontínuo ou errático onde encontra-se as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação da empresa (disponível, títulos negociáveis, duplicatas descontadas etc.).

O Quadro 1, apresenta o modelo Fleuriet de classificação das contas conforme sua movimentação proposta por Fleuriet:

		ATIVO		PASSIVO	
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	CIRCULANTE	CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE
		Disponibilidades	Duplicatas descontadas		
		Numerário em caixa	Empréstimos bancários a CP		
		Bancos conta movimento	Saques cambiais descontados		
		Títulos e valores imobiliários	Títulos a pagar CP		
		Aplicações financeiras	Dividendos a pagar CP		
		Debêntures CP			
	CONTAS CÍCLICAS			CONTAS CÍCLICAS	
		Duplicatas a receber	Fornecedores de matérias-primas		
		Estoques de produtos acabados	Impostos a pagar		
Estoques de produtos em processo		Salários e encargos a pagar			
Outras contas operacionais		Outros adiantamento			
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	CONTAS NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
		Empréstimos a LP de terceiros	Empréstimos bancários a LP		
		Títulos a receber de LP	Financiamentos a LP		
		Aplicações financeiras de LP			
		PERMANENTE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
		Investimentos	Capital Social		
		Imobilizado	Reservas		
Diferido	Lucros acumulados				

**Quadro 1: Classificação das contas conforme modelo Fleuriet**  
**Fonte: Fleuriet, Kehdy, Blanc (2003)**

Silva *et al* (2012) explicam que a partir da reclassificação do balanço patrimonial e isolamento de três variáveis: a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (ST), pode-se obter uma análise dinâmica voltada para a real situação de liquidez da organização. O conceito, a aplicação e o cálculo destes indicadores serão discutidos adiante.

### 2.4.1 A necessidade de capital de giro (NCG)

De acordo com Machado *et al.* (2005) na maioria das organizações, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas, criando uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença positiva entre as contas do ativo cíclico e do passivo cíclico que demonstra a NCG. Desta forma:

$$\text{NCG} = \text{Ativo cíclico} - \text{Passivo cíclico}$$

Cambruzzi e Schvirck (2010) explicam que a necessidade de capital de giro é suscetível a qualquer alteração no ambiente econômico ou estratégico das organizações. Aumento de vendas, períodos de recessão ou crescimento da economia, redução de prazos de pagamentos aos fornecedores, ou maior prazo de recebimento de clientes, são situações que impactam diretamente no nível da NCG.

Machado *et al.* (2005) explicam que quando a NCG for positiva, a organização necessita de financiamento para o giro, quando a NCG for negativa, a organização tem mais financiamentos do que investimentos operacionais, havendo então sobra de recursos para aplicação no mercado financeiro ou em suas atividades. Quando a NCG for igual à zero, a organização não possui necessidade de financiamento para o giro.

Complementam Machado *et al.* (2005, p.4) que “a NCG depende basicamente da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa, sendo sensível às modificações que ocorrem na economia. A natureza dos negócios determina seu ciclo financeiro.”

Matarazzo (2010) defende que para as empresas financiarem as necessidades de capital de giro, elas possuem três opções de financiamento: capital circulante próprio, empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo; empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas.

### 2.4.2 Capital de Giro (CDG)

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o capital de giro é um conceito econômico-financeiro, constituído de uma fonte de fundos permanente utilizados para financiar a NCG. O CDG é uma variável estável ao longo do período, só diminui quando a empresa realiza investimentos em bens do ativo permanente, sendo que estes investimento, em geral, são realizados por meio do autofinanciamento, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital, conseqüentemente aumentam o CDG compensando a diminuição provocada pelos novos investimentos.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) definem o capital de giro como a diferença entre os passivos não circulantes e os ativos não circulantes. Desta forma:

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

Adicionalmente Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) explicam que quando o ativo permanente é maior do que o passivo permanente significa que o CDG está negativo, ou seja, a empresa está financiando parte do seu ativo permanente com fundos de curto prazo, o que poderá resultar problemas de insolvência.

### 2.4.3 Saldo em Tesouraria (ST)

De acordo com Silva *et al.* (2012) o saldo de tesouraria é a diferença entre o ativo errático e o passivo errático. Pode ser também pela diferença do CDG e a NCG. Representada pelas seguintes equações:

$$\text{ST} = \text{Ativo errático} - \text{Passivo errático}$$

Ou

$$\text{ST} = \text{Capital de giro} - \text{Necessidade de capital de giro}$$

Pires, Panhoca e Da Rocha Bandeira (2010) definem que saldo de tesouraria representam contas do circulante que se alteram de forma aleatória, não estando ligadas à operação da empresa.

Machado *et al.* (2005) explicam que essa variável demonstra o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades de capital de giro.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) complementam que se o capital de giro for insuficiente para financiar a necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria será negativo, isto demonstra que a empresa financia parte da necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência. Caso o saldo seja positivo, a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser investidos em títulos de liquidez imediata, um saldo de tesouraria positivo e elevado, significa que a empresa não está aproveitando as oportunidades de investimentos, por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

#### **2.4.4 Situação financeira**

A combinação das variáveis que compõem o modelo de análise dinâmica do capital de giro indica a situação financeira em que a Companhia se encontra no momento da análise, podendo ser favorável ou desfavorável ao negócio.

Originalmente Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) apontaram quatro situações nas quais as empresas poderiam se encontrar e fazendo apenas a alusão a outros dois tipos de balanços. Marques e Braga (1995) complementaram o modelo com a inclusão de outras duas variáveis. Utilizando os resultados obtidos dos índices NCG, CDG e ST, é possível estabelecer a situação financeira da empresa, conforme apresentado no Quadro 2.

Tipos de estrutura e situação financeira				
Tipo/item	CDG	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

**Quadro 2: Tipos de estrutura e situação financeira**

Fonte: Marques e Braga (1995)

Marques e Braga (1995) classificam o Tipo I como situação financeira excelente, onde o CDG e o saldo de tesouraria são positivos e a NCG negativo, demonstra que as saídas de caixa ocorrem depois das entradas e não possuem um giro elevado.

No Tipo II Marques e Braga (1995) classificam a situação como sólida, pois possuem saldos positivos nas três variáveis, com saldo de tesouraria e a NCG inferior ao CDG.

No Tipo III de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), representa uma situação insatisfatória, onde a NCG é maior que o CDG e o saldo de tesouraria é negativo, ou seja, a diferença é financiada por empréstimos de curto prazo. A liquidez da empresa estará ameaçada se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

No Tipo IV de acordo com Marques e Braga (1995) a situação financeira é péssima, o CDG negativo identifica que a empresa financia investimentos de longo prazo com fontes de curto prazo. Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) argumentam que essa estrutura financeira é típica de empresa que luta por sua sobrevivência, apresentando risco de insolvência elevado.

Tipo V conforme Marques e Braga (1995) é uma situação muito ruim, as três variáveis encontram se negativas, evidenciando que os ativos de curto prazo financiam os ativos de longo prazo.

Por fim, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o Tipo VI identifica uma situação financeira de alto risco, o CDG e a NCG constam negativos, o ST positivo, demonstrado que a NCG é suficiente para financiar o CDG. O saldo de tesouraria sendo positivo a empresa pode aplicar recursos no curto prazo.

#### **2.4.5 Efeito Tesoura**

Silva (2012) descreve que o efeito tesoura é um conceito introduzido por Fleuriet, este efeito tem início quando o saldo de tesouraria se torna negativo, e assume uma tendência crescente em termos absolutos a taxas maiores que aquelas verificadas para a NCG.

Marques e Braga (1995) definem que esse desequilíbrio é motivado pelas necessidades emergentes de capital de giro não financiado por autofinanciamentos é atendido mediante a contratação de novos empréstimos e desconto de duplicatas.

O motivo mais comum para essa situação é quanto à administração expande os níveis de atividade e vendas no negócio sem o adequado suporte de recursos para o financiamento do capital de giro adicional requerido.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

Esta seção apresenta aspectos relacionados ao enquadramento metodológico da pesquisa e aos procedimentos adotados na coleta e análise dos dados.

#### 3.1 LOCAL DA PESQUISA

A pesquisa será realizada nas empresas brasileiras de capital aberto, do setor de calçados e listadas na BM&FBOVESPA no período 2011, 2012 e 2013.

#### 3.2 TIPO DE PESQUISA OU TÉCNICAS DE PESQUISA

Raupp e Beuren (2003) definem o delineamento da pesquisa, quanto aos objetivos, como exploratória, descritiva ou explicativa. Nesse sentido em relação ao enquadramento metodológico define-se a presente pesquisa como descritiva, pois se pretende buscar maior conhecimento sobre a temática abordada.

Segundo Raupp e Beuren (2003, p.83) “os procedimentos na pesquisa científica referem-se à maneira pela qual se conduz o estudo e, portanto, se obtêm os dados”. Nessas tipologias enquadram-se o estudo de caso, a pesquisa de levantamento, a pesquisa bibliográfica, a pesquisa documental, a pesquisa participante e a pesquisa experimental.

Em relação aos procedimentos define-se o presente estudo como pesquisa bibliográfica, pesquisa documental e estudo de caso, pois será desenvolvida mediante material já elaborado, principalmente livros e artigos científicos e pelas demonstrações contábeis divulgadas na BM&FBOVESPA.

Quando à abordagem do problema, destacam-se qualitativas e quantitativas. Raupp e Beuren (2003) menciona que na pesquisa qualitativa são feitas análises mais profundas em relação ao fenômeno estudado, e em um estudo quantitativo utiliza-se de instrumentos estatístico como base no processo de análise do

problema. Nesse caso define-se a presente pesquisa como quantitativa em virtude da análise que será realizada das demonstrações contábeis das empresas.

### 3.3 COLETA DOS DADOS

Colauto e Beuren (2003) descrevem que a variedade de temas passíveis de serem estudados é infinita, em virtude disso seleciona-se os que deseja estudar e os abstrai da realidade, escolhendo alguns ângulos do tema para ser investigado. Definindo-se assim a população ou universo da pesquisa que serão os elementos que possuem certa semelhança nas características definidas para o tema investigado.

Em termos práticos, a população ou universo da temática de estudo escolhida serão as empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA do setor de calçados, cujos demonstrativos financeiros estão disponibilizados no site da BM&FBOVESPA no período de 2011, 2012 e 2013.

Foram extraídos do site da Bovespa os balanços patrimoniais consolidados dos exercícios das quatro empresas do segmento brasileiro de calçado com ações negociáveis na BM&FBOVESPA nos anos de 2011, 2012 e 2013, quais sejam: Alpargatas, Cambuci, Vulcabras/Azaleia e Grendene.

Após extrair os balanços patrimoniais consolidados, foram retratados em planilhas eletrônicas do Excel conforme propõe o modelo dinâmico de Fleuriet e realizados os cálculos das variáveis conforme as fórmulas apresentadas na seção 2.3 e 2.4.

Para elaboração da revisão bibliográfica, foram utilizados livros e artigos publicados que constam no banco de dados do Google acadêmico.

A busca foi realizada da seguinte forma: no site do Google acadêmico foi feita a procura com o título análise dinâmica, desmarcado incluir patentes e incluir citações, dessa forma buscou um portfólio bibliográfico, foram vistas as dez primeiras páginas e selecionado um trabalho relacionado ao assunto deste trabalho.

Outra busca com o título modelo Fleuriet, buscar somente no título, desmarcado incluir patentes e incluir citações, onde buscou três páginas no banco de dados, e foram selecionado quatro trabalhos.

Uma nova busca com o título análise modelo dinâmico, buscar somente no título, desmarcado incluir patentes e incluir citações, buscou quatro páginas no banco de dados, sendo que foi selecionado um trabalho.

A última busca foi com o título análise tradicional, buscar somente no título, desmarcado incluir patentes e incluir citações, onde apresentou dez páginas do banco de dados, onde foi selecionado um trabalho.

### 3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Assim como a coleta, a análise e interpretação dos dados são aspectos fundamentais para atingir os objetivos da pesquisa.

As demonstrações contábeis anuais de cada uma das empresas pertencentes à amostra foram devidamente ajustadas e padronizadas em planilhas eletrônicas do Excel com o intuito de se proceder as análises do modelo tradicional e dinâmica.

Para atender os objetivos desta pesquisa, os cálculos que foram realizados a partir dos demonstrativos contábeis das empresas listadas na Bovespa do setor de calçados resultaram na determinação das seguintes variáveis: pela análise tradicional o CGL, índice de liquidez corrente, índice de liquidez geral, índice de liquidez seca, e pela análise dinâmica o CDG, NCG e ST.

Essas variáveis foram calculadas anualmente para cada empresa, proporcionando uma análise descritiva dos resultados encontrados.

## 4 RESULTADOS

Nesta seção será demonstrado o desempenho financeiro das empresas brasileiras do setor de calçados negociáveis na BM&FBOVESPA nos anos de 2011, 2012 e 2013 a partir da análise tradicional e dinâmica do modelo Fleuriet.

O segmento brasileiro de calçados com ações negociáveis na BM&FBOVESPA nos anos de 2011, 2012 e 2013 contava com 4 empresas, quais sejam: Alpargatas, Cambuci, Vulcabras/Azaleia e Grendene.

### 4.1 HISTÓRICO DAS EMPRESAS

A Alpargatas é a maior fabricante brasileira de calçados da América Latina e há 107 anos encanta os consumidores com marcas e produtos desejados. A Alpargatas cresceu tão rapidamente que, em poucos anos, estreou no mercado de capitais, lançando ações na bolsa. Em 2013, comemorou 100 anos de capital aberto. A Alpargatas é controlada pela Camargo Corrêa S.A., holding de um dos maiores grupos empresariais do Brasil (Alpargatas, 2015).

A Cambuci S/A está presente em 14 países, para atender uma demanda cada vez maior, conta com instalações que atendem os mais exigentes padrões internacionais e produzem materiais esportivos que são exaustivamente testados em laboratórios próprios e, principalmente, por atletas profissionais. Uma história escrita através do apoio incondicional ao esporte (Cambuci, 2015).

A Vulcabras/Azaleia é uma das 10 maiores indústrias de calçados e artigos esportivos do planeta, tem em seu portfólio marcas líderes e conhecidas nacionalmente: Olympikus, Azaleia, Dijean, Reebok e Botas Vulcabras. E ainda conta com o maior centro de tecnologia do continente, localizado em Parobé (RS). Nele, a empresa realiza importantes investimentos para o desenvolvimento de produtos e engenharia de processos. São 1,5 mil colaboradores dedicados exclusivamente ao desenvolvimento de calçados inovadores, conferindo à empresa capacidade para competir globalmente (Vulcabras/Azaleia, 2015).

A Grendene foi fundada em 1971 e é uma das maiores produtoras mundiais de calçados. Possui tecnologia proprietária e exclusiva na produção de calçados para os públicos feminino, masculino e infantil. A Companhia é detentora de marcas reconhecidas e de sucesso, como Melissa, Grendha, Ilhabela, Zaxy, Rider, Cartago, panema, Pega Forte, Grendene Kids e Grendene Baby (Grendene, 2015).

#### 4.2 COLETA DE DADOS

Serão demonstrado nas Tabelas 1, 2, 3 e 4 o balanço patrimonial das empresas do período analisado, estruturado sinteticamente com o objetivo de proporcionar uma visão geral da empresa.

**Tabela 1: Balanço Patrimonial Alpargatas (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Alpargatas</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo circulante	2.184.259	1.838.987	1.607.580
Ativo não circulante	1.177.725	901.742	800.589
<b>Total do ativo</b>	<b>3.361.984</b>	<b>2.740.729</b>	<b>2.408.169</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo circulante	1.014.522	755.459	664.340
Passivo não circulante	513.011	324.372	253.970
Patrimônio Líquido	1.834.451	1.660.898	1.489.859
<b>Total do passivo</b>	<b>3.361.984</b>	<b>2.740.729</b>	<b>2.408.169</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 2: Balanço patrimonial Cambuci (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Cambuci</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo circulante	180.518	183.662	169.520
Ativo não circulante	88.852	61.886	64.345
<b>Total do ativo</b>	<b>269.370</b>	<b>245.548</b>	<b>233.865</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo circulante	130.737	108.818	96.253
Passivo não circulante	120.848	122.607	97.129
Patrimônio Líquido	17.785	14.123	40.483
<b>Total do passivo</b>	<b>269.370</b>	<b>245.548</b>	<b>233.865</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 3: Balanço patrimonial Vulcabras/Azaleia (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Vulcabras / Azaleia</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo circulante	667.608	765.818	840.831
Ativo não circulante	599.952	609.622	717.373
<b>Total do ativo</b>	<b>1.267.560</b>	<b>1.375.440</b>	<b>1.558.204</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo circulante	609.147	659.513	679.737
Passivo não circulante	524.939	710.278	665.437
Patrimônio Líquido	133.474	5.649	213.030
<b>Total do passivo</b>	<b>1.267.560</b>	<b>1.375.440</b>	<b>1.558.204</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 4: Balanço patrimonial Grendene (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Grendene</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo circulante	1.694.062	1.633.258	1.646.145
Ativo não circulante	675.280	658.194	399.479
<b>Total do ativo</b>	<b>2.369.342</b>	<b>2.291.452</b>	<b>2.045.624</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo circulante	285.066	323.063	229.549
Passivo não circulante	16.316	14.827	15.123
Patrimônio Líquido	2.067.960	1.953.562	1.800.952
<b>Total do passivo</b>	<b>2.369.342</b>	<b>2.291.452</b>	<b>2.045.624</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Através dos balanços patrimoniais consolidados das empresas, foram calculados os índices de liquidez pelo modelo tradicional, conforme apresenta a tabela 5:

**Tabela 5: Índices de liquidez e capital de giro líquido pelo modelo tradicional**

<b>Índices de Liquidez</b>	<b>Alpargatas</b>			<b>Cambuci</b>			<b>Vulcabras/Azaleia</b>			<b>Grendene</b>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Capital de giro líquido	1.169.737	1.083.528	943.240	49.781	74.844	73.267	58.461	106.305	161.094	1.408.996	1.310.195	1.416.596
Liquidez corrente	2,15	2,43	2,42	1,38	1,69	1,76	1,10	1,16	1,24	5,94	5,06	7,17
Liquidez seca	1,68	1,84	1,87	0,89	0,97	1,06	0,75	0,74	0,76	5,22	4,51	6,54
Liquidez geral	2,20	2,54	2,62	1,07	1,06	1,21	1,12	1,00	1,16	7,86	6,78	8,36

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Os balanços originais, reclassificados de acordo com o modelo Fleuriet, estão apresentados sinteticamente nas Tabelas 6, 7, 8 e 9.

**Tabela 6: Balanço patrimonial Alpargatas pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Alpargatas</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo errático	814.400	616.908	670.954
Ativo cíclico	1.369.859	1.222.079	936.626
Ativo não cíclico	1.177.725	901.742	800.589
<b>Total do ativo</b>	<b>3.361.984</b>	<b>2.740.729</b>	<b>2.408.169</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo errático	275.311	188.406	180.077
Passivo cíclico	739.211	567.053	484.263
Passivo não cíclico	2.347.462	1.985.270	1.743.829
<b>Total do passivo</b>	<b>3.361.984</b>	<b>2.740.729</b>	<b>2.408.169</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 7: Balanço patrimonial Cambuci pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Cambuci</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo errático	23.370	23.276	15.270
Ativo cíclico	157.148	160.386	154.250
Ativo não cíclico	88.852	61.886	64.345
<b>Total do ativo</b>	<b>269.370</b>	<b>245.548</b>	<b>233.865</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo errático	91.064	79.387	66.810
Passivo cíclico	39.673	29.431	29.443
Passivo não cíclico	138.633	136.730	137.612
<b>Total do passivo</b>	<b>269.370</b>	<b>245.548</b>	<b>233.865</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 8: Balanço patrimonial Vulcabras/Azaleia pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Vulcabras / Azaleia</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo errático	56.696	68.017	28.704
Ativo cíclico	610.912	697.801	812.127
Ativo não cíclico	599.952	609.622	717.373
<b>Total do ativo</b>	<b>1.267.560</b>	<b>1.375.440</b>	<b>1.558.204</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo errático	375.169	457.614	455.350
Passivo cíclico	233.978	201.899	224.387
Passivo não cíclico	658.413	715.927	878.467
<b>Total do passivo</b>	<b>1.267.560</b>	<b>1.375.440</b>	<b>1.558.204</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

**Tabela 9: Balanço patrimonial Grendene pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais)**

<b>Empresa: Grendene</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Ativo errático	432.025	479.521	745.910
Ativo cíclico	1.262.037	1.153.737	900.235
Ativo não cíclico	675.280	658.194	399.479
<b>Total do ativo</b>	<b>2.369.342</b>	<b>2.291.452</b>	<b>2.045.624</b>
<b>Passivo</b>	<b>2.013</b>	<b>2.012</b>	<b>2.011</b>
Passivo errático	101.909	123.583	97.551
Passivo cíclico	183.157	199.480	131.998
Passivo não cíclico	2.084.276	1.968.389	1.816.075
<b>Total do passivo</b>	<b>2.369.342</b>	<b>2.291.452</b>	<b>2.045.624</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Com base nos valores reclassificados, foram calculados os indicadores do modelo Fleuriet para as empresas pesquisadas. Os resultados podem ser visualizados na tabela 10.

**Tabela 10: Índices pelo modelo Fleuriet (valores em milhares de reais)**

Indicadores	Alpargatas			Cambuci			Vulcabras/Azaleia			Grendene		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
<b>NCG</b>	630.648	655.026	452.363	117.475	130.955	124.807	376.934	495.902	587.740	1.078.880	954.257	768.237
<b>CDG</b>	1.169.737	1.083.528	943.240	49.781	74.844	73.267	58.461	106.305	161.094	1.408.996	1.310.195	1.416.596
<b>ST</b>	539.089	428.502	490.877	-67.694	-56.111	-51.540	-318.473	-389.597	-426.646	330.116	355.938	648.359
<b>Situação Financeira</b>	Sólida	Sólida	Sólida	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Sólida	Sólida	Sólida

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

#### 4.3 INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

A seguir será apresentada uma análise individualizada de cada empresa de acordo com os resultados encontrados da aplicação do modelo Fleuriet.

### 4.3.1 Análise Alpargatas

A Figura 1 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo tradicional nas demonstrações contábeis da empresa Alpargatas:

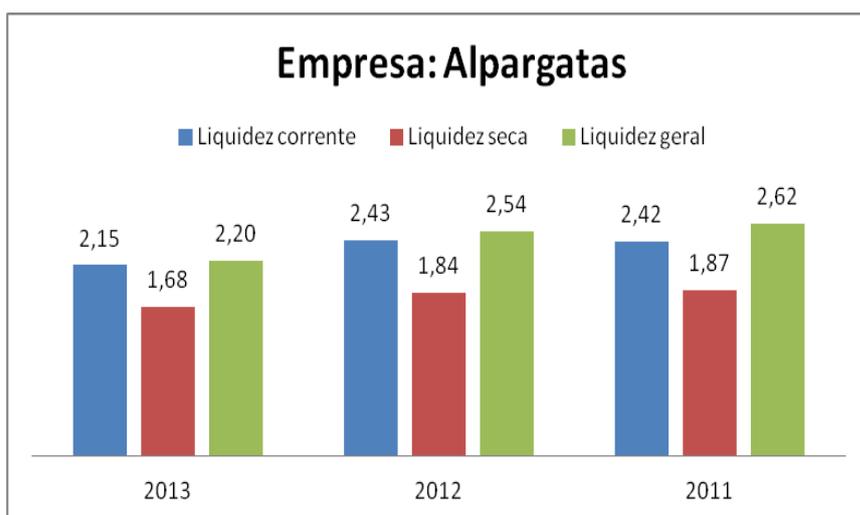


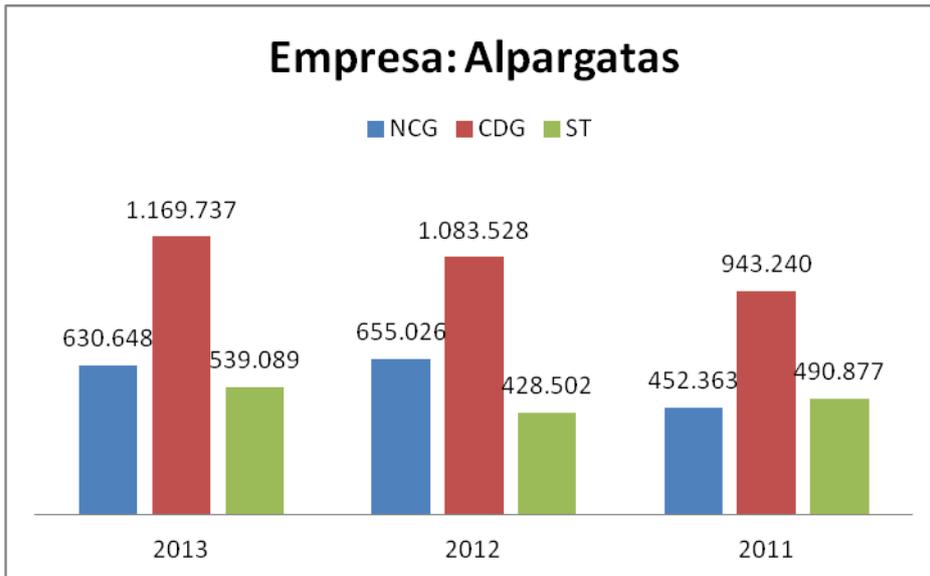
Figura 1: Alpargatas índices de liquidez pelo modelo tradicional

Conforme apresentado na Tabela 10, a CGL dos últimos três anos da empresa Alpargatas encontra-se positivo sendo 2013 R\$1.169.737,00, 2012 R\$ 1.083.528,00 e 2011 R\$ 943.240,00, demonstrando que a empresa possui saldo financeiro para liquidar todos os seus compromissos no curto prazo, quanto maior o saldo que a empresa possui, melhor é a sua capacidade de liquidez e solvência.

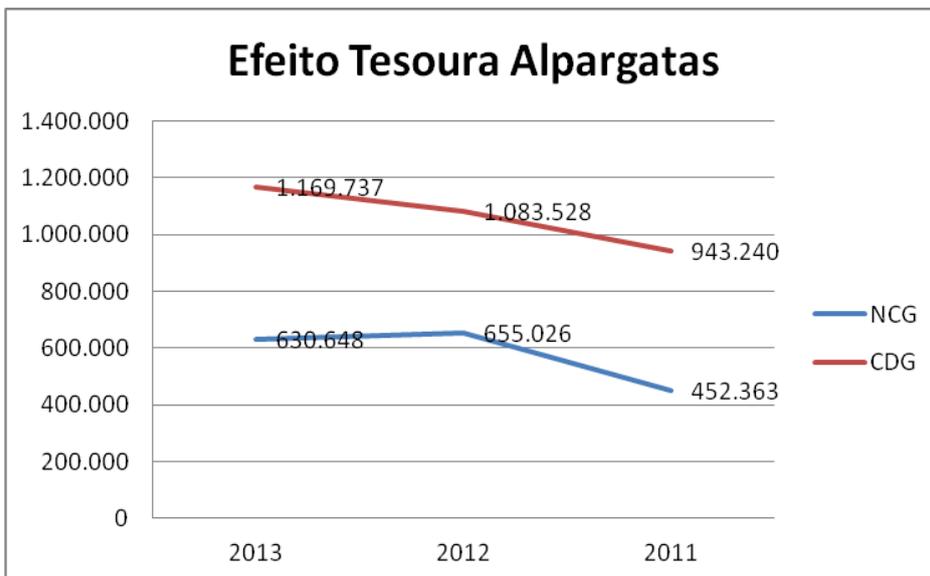
Os índices de liquidez demonstraram que a empresa possui disponível uma folga financeira suficiente para liquidar todas as suas obrigações.

Pelo índice de liquidez corrente no ano de 2013, a empresa possuía para cada R\$ 1,00 de dívida no curto prazo R\$ 2,15 para saldar as suas dívidas. No índice de liquidez seca, para cada R\$ 1,00 de dívida no curtíssimo prazo a empresa possuía R\$ 1,68. E no índice de liquidez geral para cada R\$1,00 de dívida no longo prazo ela possuía R\$ 2,20 para saldar todas as suas obrigações.

A Figura 2 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo Fleuriet nas demonstrações contábeis da empresa Alpargatas:



**Figura 2: Alpargatas índices pelo modelo Fleuriet (em milhares de reais)**



**Figura 3: Efeito Tesoura Alpargatas**

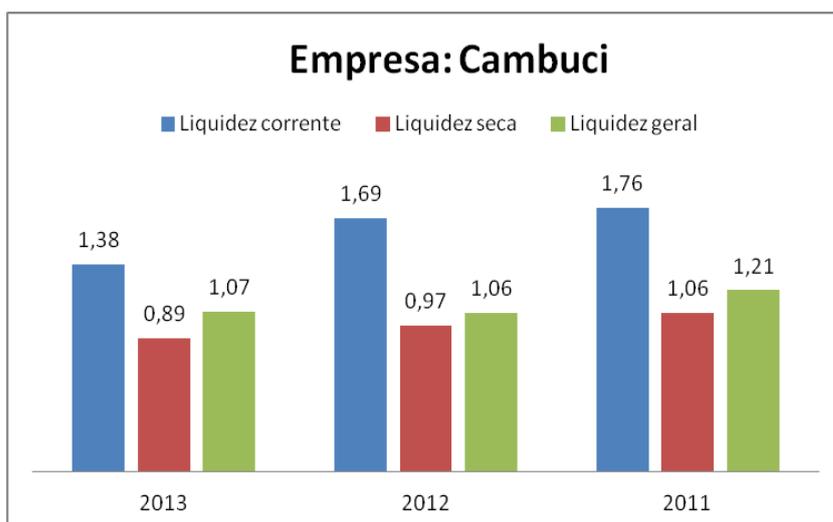
Através dos índices calculados pelo modelo Fleuriet a empresa possui necessidade de capital de giro, sendo que em 2013 sua NCG foi de R\$ 630.648.000,00, essa necessidade surge quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa. A empresa possui de capital de giro R\$ 1.169.737.000,00, que financia sua necessidade de capital de giro e tendo uma sobra no saldo de tesouraria de R\$ 539.089.000,00, o que significa que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata, aumentando sua margem de segurança financeira.

Em relação ao efeito tesoura as variáveis apresentadas pelas empresas não demonstram riscos de ocorrer esse efeito na gestão do capital de giro.

Por fim, ao avaliar a conjuntura dos índices NCG, CDG e ST do período estabelecido, a empresa se encontra em uma situação financeira sólida, visto que dispõe de um ST positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da NCG.

#### 4.3.2 Análise Cambuci

A Figura 3 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo tradicional nas demonstrações contábeis da empresa Cambuci:



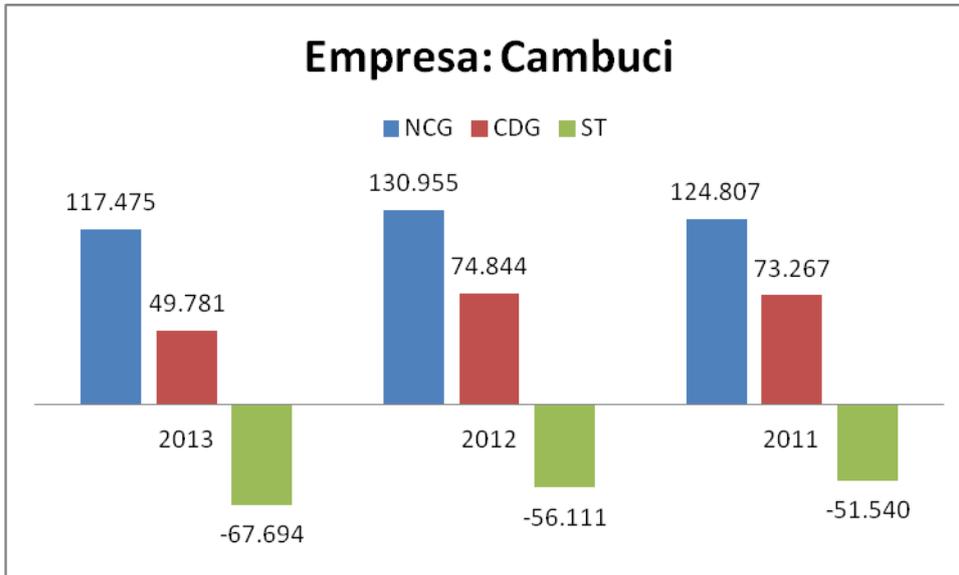
**Figura 4: Cambuci índices de liquidez pelo modelo tradicional**

De acordo com a Tabela 10 a CGL dos últimos três anos da empresa Cambuci encontra-se positivo sendo 2013 R\$ 49.781,00, 2012 R\$ 74.844,00 e 2011 R\$ 73.267,00, demonstrando que a empresa possui saldo financeiro para liquidar todos os seus compromissos no curto prazo.

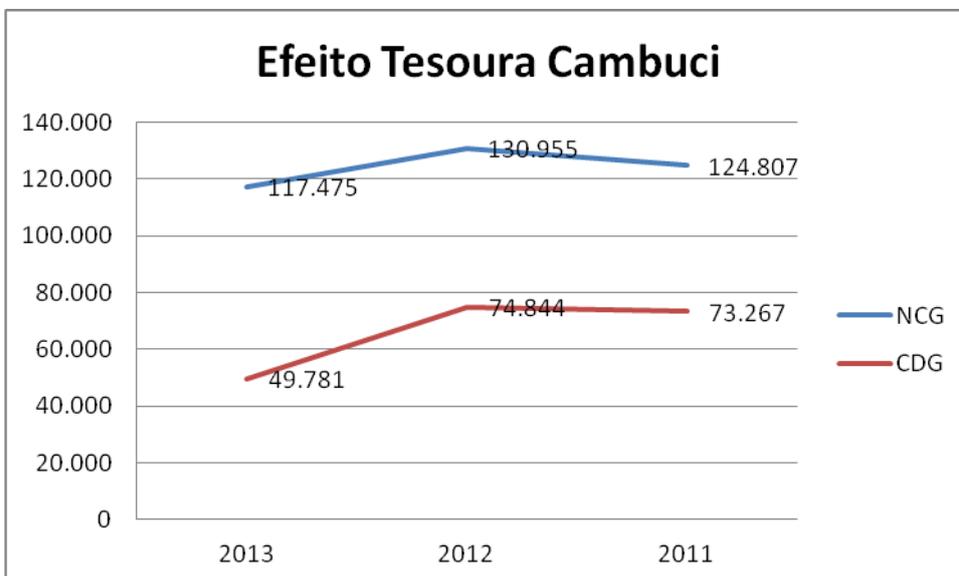
Pelos valores encontrados após a aplicação dos índices de liquidez, no ano de 2013 o índice de liquidez corrente demonstra que a empresa possui para cada R\$ 1,00 de dívida no curto prazo R\$ 1,38 para saldar todas as suas obrigações. O índice de liquidez seca demonstra se a empresa possui saldo para saldar todas as suas obrigações no curtíssimo prazo, porém para cada R\$ 1,00 de dívida ela possui R\$ 0,89, faltando R\$ 0,11 para cada R\$ 1,00 devido, o que comprometeria saldar

todas as suas obrigações de imediato. E o índice de liquidez geral demonstra que para cada R\$ 1,00 de dívida no longo prazo ela possui R\$ 1,07.

A Figura 4 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo Fleuriet nas demonstrações contábeis da empresa Cambuci:



**Figura 5: Cambuci índices pelo modelo Fleuriet (em milhares de reais)**



**Figura 6: Efeito Tesoura Cambuci**

Os índices pelo modelo Fleuriet demonstram que a empresa possui necessidade de capital de giro, sendo que em 2013 essa necessidade é de R\$ 117.475.000,00, porém essa NCG está sendo financiada pelo seu capital de giro sendo este R\$ 49.781.000,00 e pelo saldo de tesouraria R\$ 67.694.000,00 que encontra-se negativo, demonstrando uma situação não favorável para a empresa, ou

seja, a empresa está financiando parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo, método não aconselhável, deixando a empresa em uma situação delicada.

Em relação ao efeito tesoura as variáveis apresentadas pelas empresas não demonstram riscos de ocorrer esse efeito na gestão do capital de giro.

Contudo, analisando a situação financeira, pela análise conjunta da NCG, do CDG e do ST, a empresa encontra se em uma situação financeira insatisfatória, pois sua NCG é maior do que a CDG e, por isso, o ST é negativo. A empresa financia parte de sua NCG com créditos de curto prazo, a liquidez da empresa estará ameaçada se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

#### 4.3.3 Análise Vulcabras/Azaleia

A Figura 5 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo tradicional nas demonstrações contábeis da empresa Vulcabras/Azaleia:

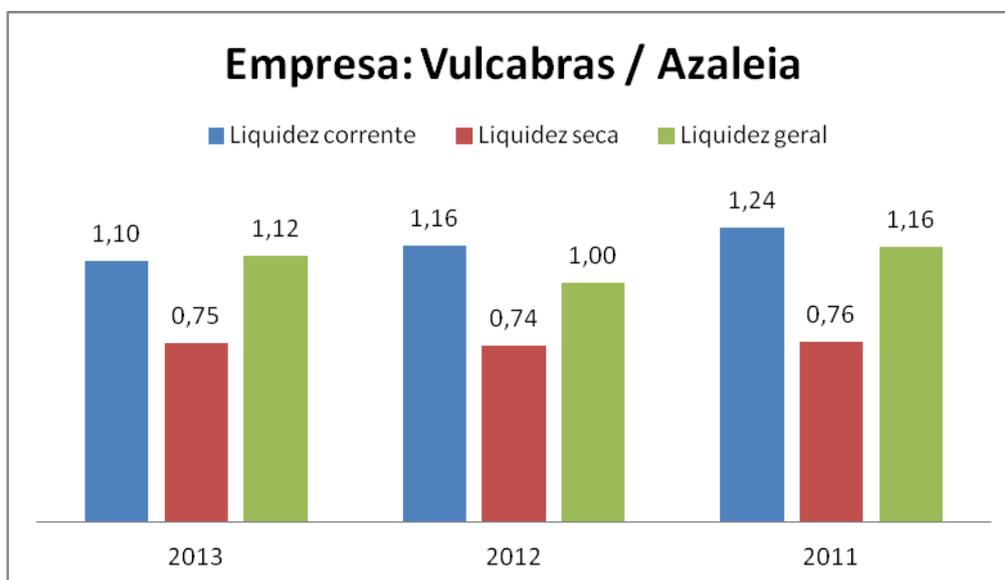


Figura 7: Vulcabras/Azaleia índices de liquidez pelo modelo tradicional

Conforme apresentado na Tabela 10 a CGL dos últimos três anos da empresa Vulcabras/Azaleia encontra se positivo sendo 2013 R\$ 58.461,00, 2012 R\$ 106.305,00 e 2011 R\$ 161.094,00, demonstrando que a empresa possui saldo financeiro para liquidar todos os seus compromissos no curto prazo.

Através dos índices de liquidez do ano de 2013, o índice de liquidez corrente demonstra se a empresa possui capacidade para pagamento de todas as suas obrigações no curto prazo, então para cada R\$ 1,00 de dívida ela possui R\$ 1,10 para saldar todas as suas obrigações no curto prazo. O índice de liquidez seca demonstra se ela possui saldo para saldar todas as suas obrigações no curtíssimo prazo, sendo que para R\$ 1,00 de dívida ela possui R\$ 0,75, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívida faltaria R\$ 0,25 para saldar todas as suas obrigações. E o índice de liquidez geral, evidenciou que para cada R\$ 1,00 de dívida no longo prazo a empresa possui R\$ 1,12 para saldar todas as suas obrigações.

A Figura 6 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo Fleuriet nas demonstrações contábeis da empresa Vulcabras/Azaleia:

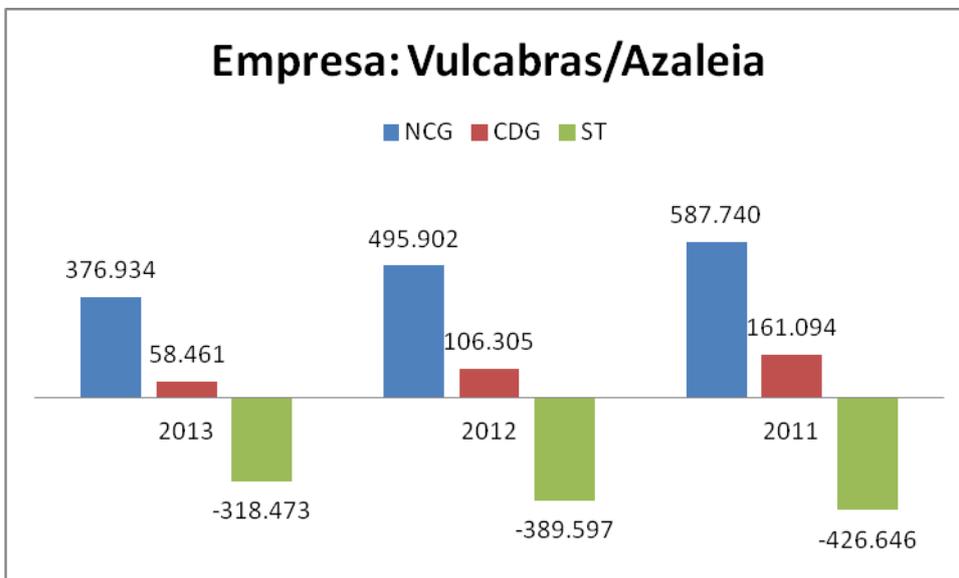


Figura 8: Vulcabras/Azaleia índices pelo modelo Fleuriet (em milhares de reais)

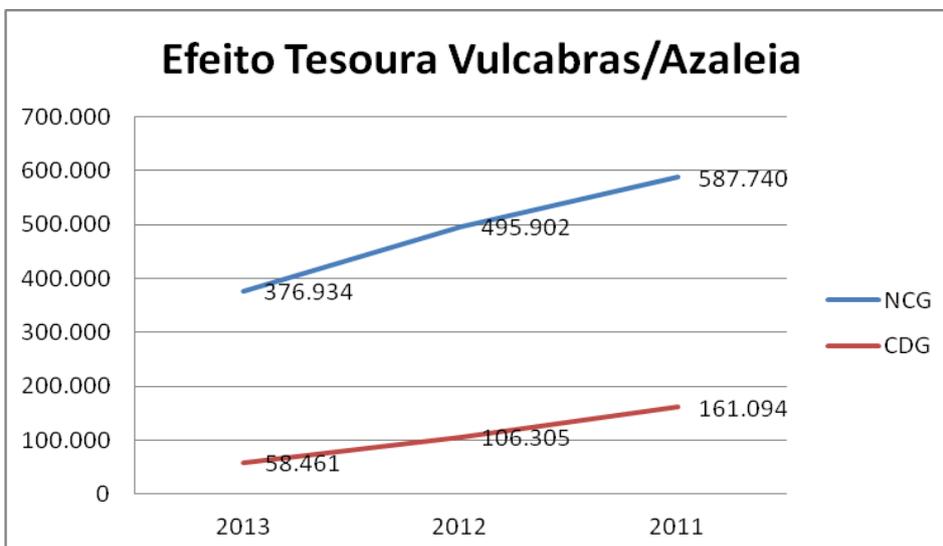


Figura 9: Efeito Tesoura Vulcabras/Azaleia

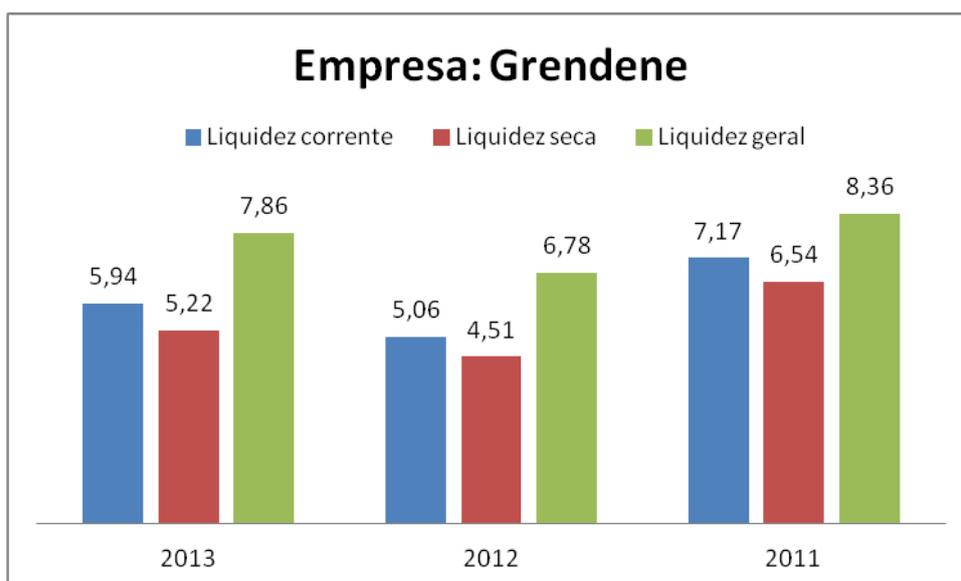
A empresa Vulcabras/Azaleia apresenta necessidade de capital de giro nos três períodos, em 2013 essa necessidade foi de R\$ 376.934.000,00, porém essa necessidade está sendo financiada por R\$ 58.461.000,00 pelo seu capital de giro e o restante R\$ 318.473.000,00 pelo seu saldo de tesouraria, ou seja, a empresa estava financiando parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo, deixando a empresa em uma situação muito delicada.

Em relação ao efeito tesoura as variáveis apresentadas pelas empresas não demonstram riscos de ocorrer esse efeito na gestão do capital de giro.

Contudo, analisando a situação financeira, pela análise conjunta da NCG, do CDG e do ST, a empresa encontra se em uma situação financeira insatisfatória, pois sua NCG é maior do que a CDG e, por isso, o ST é negativo. A empresa financia parte de sua NCG com créditos de curto prazo, a liquidez da empresa estará ameaçada se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

#### 4.3.4 Análise Grendene

A Figura 7 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo tradicional nas demonstrações contábeis da empresa Grendene:



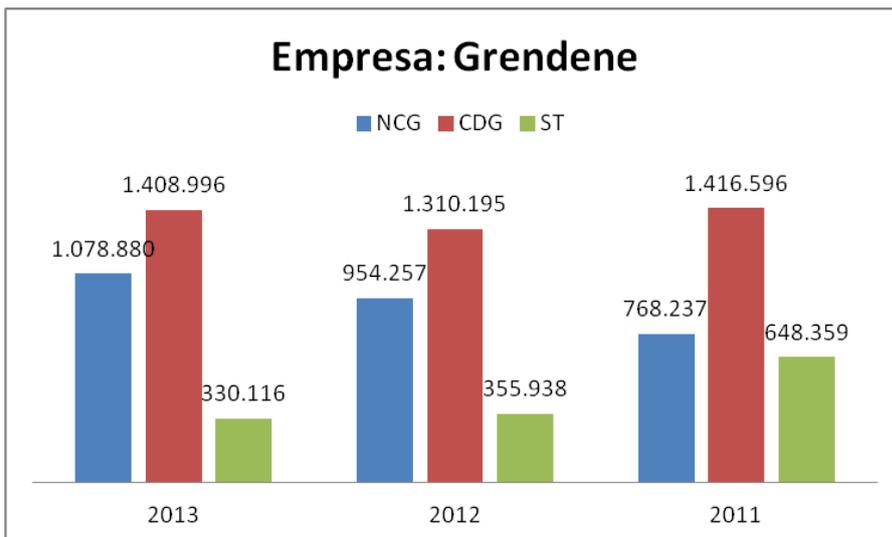
**Figura 10: Grendene índices de liquidez pelo modelo tradicional**

De acordo com a Tabela 10 a CGL dos últimos três anos da empresa Grendene encontra se positivo sendo 2013 R\$ 1.408.996,00, 2012 R\$ 1.310.195,00

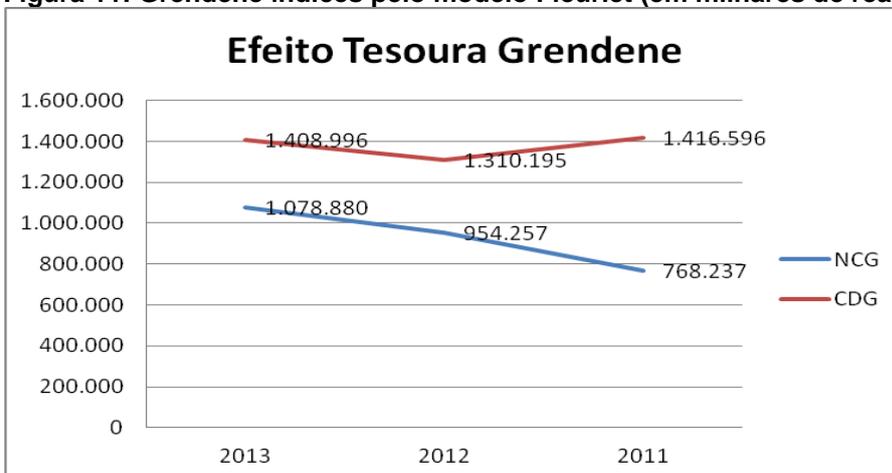
e 2011 R\$ 1.416.596,00, demonstrando que a empresa possui saldo financeiro para liquidar todos os seus compromissos no curto prazo.

Os índices de liquidez demonstram que a empresa possui disponível uma folga financeira alta suficiente para liquidar todas as suas obrigações. Pela liquidez corrente para cada R\$ 1,00 de dívida no curto prazo a empresa possui R\$ 5,94 para saldar todas as suas obrigações. O índice de liquidez seca demonstra que para R\$ 1,00 de dívida no curtíssimo prazo a empresa possui R\$ 5,22 para saldar todas as suas obrigações de imediato. E o índice de liquidez geral, evidencia que para R\$1,00 de dívida no longo prazo a empresa possui R\$ 7,86 para saldar todas as suas obrigações. Ou seja, a empresa possui uma folga financeira excelente para saldar todas as suas obrigações independente do prazo.

A Figura 8 apresenta os resultados encontrados da aplicação do modelo Fleuriet nas demonstrações contábeis da empresa Grendene:



**Figura 11: Grendene índices pelo modelo Fleuriet (em milhares de reais)**



**Figura 12: Efeito Tesoura Grendene**

A empresa Grendene possui nos três períodos uma necessidade de capital de giro, sendo que em 2013 essa necessidade foi de R\$ 1.078.880.000,00, que foi financiada pelo seu capital de giro próprio, sendo este de R\$ 1.408.996.000,00, tendo uma sobra no saldo de tesouraria de R\$ 330.116.000,00, o que significa que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata, aumentando sua margem de segurança financeira.

Em relação ao efeito tesoura as variáveis apresentadas pelas empresas não demonstram riscos de ocorrer esse efeito na gestão do capital de giro.

Por fim, ao avaliar a conjuntura dos índices NCG, CDG e ST do período estabelecido, a empresa se encontra em uma situação financeira sólida, visto que dispõe de um ST positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da NCG.

#### **4.3.5 Análise dos resultados: modelo tradicional X modelo dinâmico**

Os resultados da análise tradicional do capital de giro evidenciam a capacidade de pagamento da empresa e se há existência de uma folga financeira de curto prazo para liquidar todas as suas obrigações, e a análise dinâmica demonstra se a empresa necessita de capital de giro, e se essa necessidade é financiada por capital de giro próprio ou por empréstimos com terceiros.

Verifica-se que a empresa Alpargatas e Grendene pela análise tradicional possui saldo financeiro para liquidar todas as suas obrigações, e pela análise dinâmica demonstra que as empresas encontram-se em uma situação financeira sólida, com saldo de tesouraria alto que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da necessidade de capital de giro.

Já as empresas Cambuci e Vulcabras/Azaleia, encontram-se numa situação financeira insatisfatória, pela análise tradicional observa-se que possuem saldo financeiro para pagar suas obrigações no curto prazo e longo prazo, no curtíssimo prazo não seria possível, pois o seu estoque equivale mais que 30% do ativo circulante, o que impossibilitaria saldar suas dívidas de imediato. Pela análise dinâmica as empresas possuem necessidade de capital de giro, financiada parte pelo capital de giro próprio e por empréstimos de terceiros, por isso seu saldo de

tesouraria encontra-se negativo, o que demonstra que estas empresas financiam parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo.

Fleuriet, Kehdy, Blanc (2003) explicam que o método de análise tradicional do capital de giro pode obter resultados que refletem uma falsa imagem de estabilidade da empresa, essa possibilidade existe pelo fato de considerar nos seus índices ativos que só iriam se materializar na sua falência.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 65) afirmam que os indicadores do modelo tradicional “não costumam fornecer informações mais conclusivas a respeito de determinada evolução na posição financeira corrente e esperada da empresa, omitindo principalmente as efetivas necessidades de investimento em capital de giro”.

Pelo modelo dinâmico os resultados demonstram como a empresa financia o capital de giro, permitindo classificar o risco financeiro. Assaf Neto e Silva (2012, p. 65) comentam que a análise do modelo dinâmico “permite com razoável precisão técnica melhor conhecer e avaliar a estrutura financeira das empresas”.

As diferenças entre os dois métodos de análise, consiste que a análise tradicional considera a empresa de maneira estática, como se estivesse para fechar. E o modelo dinâmico considera a empresa como um organismo vivo e em operação. Outra diferença é referente ao capital de giro onde no modelo dinâmico ele é obtido pelas contas de longo prazo podendo representar uma fonte de financiamento de longo prazo enquanto que no tradicional ele é obtido pelas contas de curto prazo, sendo um excedente de bens e direitos no curto prazo.

Ambas as análises demonstraram a situação financeira das empresas, ou seja, não deve ser feita uma análise individual de cada índice, e sim analisar o conjunto dos resultados encontrados para conseguir chegar mais próximo da realidade da empresa.

## 5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo demonstrar como a informação incremental que a análise dinâmica proporciona aos gestores podem auxiliar no processo decisório dos agentes que se relacionam com a empresa.

Assim, apresentou-se nesse estudo a análise do capital de giro das empresas de capital de aberto do setor de calçados, porém com desempenhos financeiros diferentes, entre 2011 e 2013, utilizando-se para isso, os modelos tradicional e dinâmico, possibilitando uma análise comparativa entre os resultados apresentados por ambos os modelos.

Os resultados obtidos demonstraram que as empresas Alpargatas e Grendene possuem uma liquidez ótima, porém com as informações incrementais geradas pela análise dinâmica nota-se que as mesmas apresentam necessidade de capital de giro, no entanto, essa necessidade é financiada totalmente pelo seu capital de giro próprio e ainda sobram recursos financeiros no curto prazo da companhia. Por outro lado, as empresas Cambuci e Vulcabras/Azaleia possuem uma liquidez satisfatória, com dificuldade para liquidar todas as suas obrigações de imediato. As informações incrementais demonstraram que elas necessitam de capital de giro, e seu capital de giro próprio não é suficiente para cobrir a necessidade apresentada, desta forma as empresas têm de captar recursos por meio de empréstimos de terceiros no curto prazo.

Dessa forma a análise dinâmica auxilia os gestores no processo decisório, pois demonstram a evolução da posição financeira da empresa e as necessidades de investimento em capital de giro. Já a análise tradicional considera todos os ativos da empresa que só iriam se materializar caso ocorresse a sua falência.

Conclui se, assim, que ambos os indicadores possuem funções e objetivos semelhantes, porém utilizam se de métodos diferenciados. A análise tradicional da liquidez considera todos os ativos e passivos em um mesmo nível operacional, demonstrando a capacidade de a companhia honrar seus compromissos, por outro lado, a análise dinâmica ao segregar os ativos e passivos circulantes em contas cíclicas e erráticas, demonstra como a atividade operacional da companhia contribui na formação da liquidez. Deste modo, o gestor pode visualizar se a atividade

operacional da empresa é autossustentável ou depende de financiamentos externos, os quais podem impactar de maneira relevante a solvência da empresa.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Administração do capital de giro. 4ª Edição. Editora Atlas. São Paulo. 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS (ABNT), **NBR-14724**. Informação e documentação: formatação de trabalhos acadêmicos. Rio de Janeiro, (jan/2006).

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS (ABNT), **NBR-6023**. Informação e documentação: referências: elaboração. Rio de Janeiro, 2002a. (Ago/2002).

ALPARGATAS Disponível em: <http://ri.alpargatas.com.br/alpargatas/perfil/index.asp> . Acesso em: 09 fev. 2015.

BM&FBOVESPA. Disponível em:  
< <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 4 mar. 2013.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos FIECAFI**, n.3, set/1991.

CAMBUCI. Disponível em:  
[http://investidores.cambuci.com.br/site/index.php?acao=paginas&pagina\\_id=1&id\\_pai=1](http://investidores.cambuci.com.br/site/index.php?acao=paginas&pagina_id=1&id_pai=1) . Acesso em: 09 de fev. 2015.

CAMBRUZZI, Carlos; SCHVIRCK, Eliandro. **Determinação do Capital de Giro de uma Indústria Moveleira sob a Perspectiva do Modelo Fleuriet**. CAP Accounting and Management, v. 3, n. 3, p. 34-40, 2010.

DA SILVA, Júlio Orestes da et al. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro**. Revista Pretexto, v. 13, n. 2, 2012.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento, e planejamento financeiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003 – 2ª reimpressão.

GRENDENE Disponível em: <http://ri.grendene.com.br/PT/A-Empresa/Perfil> . Acesso em: 09 fev. 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, Márcio André Veras 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.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. **Análise dinâmica do capital de giro**: o modelo Fleuriet. RAE-Revista de Administração de Empresas, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995.

MATARAZZO, Dante Carmine, 1947. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

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.

MOREIRA, Lídia da Silva, SANTOS, Rosália Gonçalves Costa. **Aplicação do modelo fleuriet de análise dinâmica do capital de giro na empresa makro atacadista as**. Faculdade de Minas. 2015.

PIRES, Eder Alexandre; PANHOCA, Luiz; DA ROCHA BANDEIRA, Goubert Laertes. **Análise da influência do modelo dinâmico na geração de valor econômico agregado nas empresas calçadistas listadas na Bovespa nos anos de 2005, 2006 e 2007**. Revista Gestão Organizacional, v. 3, n. 2, p. 225-237, 2010.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 76-97.

ROSS, S. A.; Westerfield, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2002. 778 p.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 10ª edição. São Paulo: Atlas, 2010. 518 p.

UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ. **Normas para elaboração de trabalhos acadêmicos**. Comissão de Normalização de Trabalhos Acadêmicos. Curitiba: UTFPR, 2008. 122p.

VULCABRAS/AZALEIRA Disponível em:

<http://www.vulcabrasazaleia.com.br/institucional/> . Acesso em: 09 fev. 2015.