

# Utilização do Modelo Fleuriet nas Demonstrações Financeiras de empresas ligadas ao agronegócio.<sup>1</sup>

ROSA, Camila Freitas<sup>2</sup>; PIENIZ, Luciana Paim<sup>3</sup>.

## RESUMO

No cenário atual brasileiro, marcado pela fragilidade na economia, é necessário que se busquem opções para que a empresa siga no mercado, atraindo cada vez mais clientes e satisfazendo-os. Contudo, é preciso que se utilize estratégias de gestão que facilitem na tomada de decisões no ambiente empresarial, especialmente no ramo do agronegócio, que é um ramo em expansão no Brasil. Este artigo busca identificar a real situação econômico-financeira de empresas ligadas ao agronegócio, baseando-se nos indicadores de liquidez tradicionais no enfoque do modelo dinâmico de Fleuriet. A pesquisa classifica-se como qualitativa, em relação ao objetivo pesquisa de multicaso de análise descritiva com procedimentos bibliográficos e pesquisa documental, quanto a análise dos dados através de análise descritiva. Sendo aplicado o modelo Fleuriet nas empresas estudadas, permitiu-se identificar que 43,4% dos estudados são de situação excelente, e 56,6% dos anos são de situação insatisfatória, pois CGL e NCG são positivas enquanto o T é negativo. O modelo demonstra um olhar diferente nas demonstrações da empresa, dando ao empresário uma respectiva melhor da sua administração, assim gerando mais visibilidade de equilíbrios e os fluxos monetários.

**Palavras Chave:** Indicadores Financeiros. Liquidez. Rentabilidade.

## ABSTRACT

*In the current Brazilian scenario, marked by fragility in the economy, it is necessary to look for options so that the company remains in the market, attracting more and more customers and satisfying them. However, it is necessary to use management strategies that facilitate decision making in the business environment, especially in the agribusiness sector, which is an expanding branch in Brazil. This article seeks to identify the real economic and financial situation of companies related to agribusiness, based on the traditional liquidity indicators in the approach of the Fleuriet dynamic model. The research is classified as qualitative, in relation to the multicase research objective of descriptive analysis with bibliographic procedures and documentary research, as far as data analysis through descriptive research. When the Fleuriet model was applied to the companies studied, it was possible to identify that 43.4% of the patients studied are of an excellent situation, and 56.6% of the years are unsatisfactory, since CGL and NCG are positive while the T is negative. The model shows a different look at the company's statements, giving the entrepreneur a better management, thus generating more visibility of balances and monetary flows.*

**Keywords:** Financial Indicators. Liquidity. Profitability.

<sup>1</sup>Trabalho Final de Graduação apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade de Cruz Alta, como requisito parcial para obtenção do título em Ciências Contábeis.

<sup>2</sup> Acadêmica do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta –UNICRUZ - email: camilafreitasrs@gmail.com

<sup>3</sup> Professora do curso de Ciências Contábeis da UNICRUZ, bacharel em Ciências Contábeis, UNIJUI; especialista em Contabilidade Gerencial, UNIJUI; mestre em Extensão Rural, UFSM, e doutora em Agronegócios, UFRGS. Email: lpieniz@unicruz.edu.br

## 1 INTRODUÇÃO

O atual contexto de competitividade que afeta a maioria das organizações, requer esforços ainda mais acentuados em relação à gestão financeira, além das demais áreas.

Desta forma, a maioria destas empresas tende a programar e planejar suas finanças, de forma mais sistemática, com o objetivo de buscar qualificar o processo decisório do que diz respeito às condições de captação e aplicação de recursos.

A gestão financeira nas empresas ligadas ao agronegócio é de fundamental importância, pois deve responder à eficiente disponibilidade de dinheiro em caixa correspondente ao longo do ciclo produtivo. Ao aplicar instrumentos da gestão econômica, como custo de produção, e da gestão financeira, como fluxo de caixa, serão produzidas informações consideráveis, consistentes e eficientes para o processo de decisão do empresário.

Portanto, este artigo estuda: qual a contribuição do Modelo Fleuriet, na análise da estrutura de capital de giro de empresas ligadas ao agronegócio, que publicam suas Demonstrações Financeiras, entre os anos de 2012 e 2016.

Contudo o artigo tem como objetivo verificar através do Modelo Fleuriet a situação econômica-financeira das empresas e a contribuição do Modelo Dinâmico para as mesmas. A partir deste artigo, pretende-se demonstrar que o modelo dinâmico de análise econômico-financeiro, conhecido como modelo Fleuriet, é um olhar diferente sobre as demonstrações financeiras das empresas.

A importância deste trabalho para o curso de Ciências Contábeis e para o aluno, é de extrema relevância, pois o modelo demonstra uma interpretação diferente nas demonstrações da empresa, dando ao empresário uma respectiva melhor da sua administração. O modelo propõe que a análise seja feita através de uma base dinâmica, sendo utilizado um enfoque dinâmico da contabilidade, que se destaca os aspectos financeiros de liquidez, assim gerando mais visibilidade de equilíbrios e os fluxos monetários.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Administração Financeira**

A Administração Financeira é um conjunto de ações ligados aos procedimentos e ações correntes da empresa, no mesmo instante tende a propiciar a manutenção de um certo grau de liquidez, assim envolvendo o planejamento, a análise e o controle de todas as ações financeiras dentro da empresa. É uma estratégia usada para controlar da mais adequada forma a concessão de crédito para clientes, a organização, análise de investimentos e de formas mais viáveis para o ganho de recursos para custear operações e atividades da empresa, assim buscando o desenvolvimento da mesma e desviando-se de gastos acessórios. Para Ross, Westerfield e Jaffe (2002) a administração financeira conceitua-se como um conjunto de ações que envolvem o controle planejamento e análise de todas as movimentações financeiras de uma empresa, residência ou conta bancária. Contudo a administração financeira dentro de uma empresa exige especialização e atualização do Balanço Patrimonial da mesma, assim conseguindo um melhor resultado financeiro.

### **2.2 Balanço Patrimonial Como Fonte de Informação Para Análise Financeira**

O Balanço Patrimonial demonstra a real situação do patrimônio da empresa, sua principal função é fornecer uma imagem precisa da contabilidade e do cenário financeiro da empresa em um certo período, geralmente no período de 1 (um) ano. Para Matarazzo (1998, p.43) O Balanço Patrimonial é “a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa (ativo) e as obrigações (passivo exigível), em determinada data”. Contudo no Balanço Patrimonial, as contas devem ser classificadas conforme os itens do patrimônio que mostram de modo que facilite o conhecimento e a análise da real situação financeira da empresa.

No quadro 1, segue um exemplo da estrutura de um Balanço Patrimonial:

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>	
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
Bens + direitos	Obrigações com terceiros
	<b>PATRIMONIO LÍQUIDO</b>
	Obrigações com empresa  (Diretores, acionistas, etc.)
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>TOTAL PASSIVO</b>

Quadro 1: Modelo do Balanço Patrimonial Tradicional

Fonte: Ribeiro (2005, p. 49)

### 2.3 Administração do Capital de Giro

O Capital de Giro conhecido também como capital circulante, corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional. A partir do ativo circulante e do passivo circulante se forma a necessidade de capital de giro que é elaborada em curto prazo, a qual implica no equilíbrio e na segurança financeira e econômica da empresa, cujo os critérios são encontrados no balanço patrimonial que é indicado através das aplicações nas contas do ativo circulante que determinam os bens e direitos da organização e a do passivo circulante que determina as obrigações da mesma, o que ocorre-se no período de 1 (um) ano (equivalente a doze meses corridos).

Para Matias (2007), a análise da gestão de capital de giro compreende uma abordagem profunda das diferentes fontes e aplicações de recursos no curto prazo e das decisões tomadas pelos gestores em relação a esses componentes. Contudo a administração do capital de giro para a empresa é importante pois é com esse giro de capital que as empresas conseguem obter o retorno deste capital e consequentemente a geração de caixa.

#### 2.3.1 Indicadores de liquidez

No quadro 2 os indicadores de liquidez analisam a possibilidade de pagamento da empresa visando suas obrigações, sendo de suma relevância para a administração da continuidade da empresa.

<b>Indicador</b>	<b>Conceito/autor</b>	<b>Fórmula</b>
Liquidez Geral	A liquidez geral relaciona as aplicações em ativos ligados à operação da empresa em face do capital de terceiros total que a empresa possui. (MATIAS, 2009)	$\text{Ativo total} - \text{ativo permanente} / \text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante} = (\text{quanto maior, melhor}).$
Liquidez Corrente	A liquidez corrente toma em seu cálculo apenas os recursos captados e aplicados no curto prazo, avaliando a “folga financeira” de curto prazo da empresa. (MATIAS, 2009)	$\text{Ativo circulante} / \text{passivo circulante} = (\text{quanto maior, melhor})$
Liquidez Seca	Similar a liquidez corrente a liquidez Seca exclui do cálculo acima os estoques, por não apresentarem liquidez compatível com o grupo patrimonial onde estão inseridos. (ZANLUCA, 2007).	$\text{Ativo circulante} - \text{estoques} / \text{passivo circulante} = (\text{quanto maior, melhor})$
Liquidez Imediata	Índice conservador, considera apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata para quitar as obrigações. (ZANLUCA, 2007)	$\text{Disponibilidades} / \text{Passivo Circulante}.$
Capital Circulante Líquido	O capital de giro líquido expressa a quantidade de recursos captados no longo prazo de terceiros ou de capital próprio aplicadas em ativos de realização de curto prazo, ou se negativo o cálculo, a quantidade de recursos aplicados em ativo não circulante captada através de fontes de curto prazo. (MATIAS, 2009)	$\text{Ativo circulante} - \text{passivo circulante} / \text{receita líquida} = (\text{quanto maior, melhor})$

Quadro 2: Indicadores de liquidez  
Fonte: Elaborado pelo autor (2017).

## 2.4 Análise Dinâmica do Capital de Giro (CDG)

No Modelo Dinâmico, o Capital de Giro (CDG) é representado como uma fonte permanente de montante para a empresa, com o objetivo de “patrocinar” sua necessidade de Capital de Giro, com o objetivo de reformular um valor de financiamento de ações ao conceito, contudo no modelo dinâmico o capital de giro é calculado pela diferença entre o passivo não circulante e o ativo não circulante. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o CDG diminui quando a empresa realiza novos investimentos em ativo imobilizado ou em outro determinado bem não

circulante, mas investimentos realizados por autofinanciamento geram no aumento do capital de giro, o que compensa a diminuição proporcionada pelos novos investimentos.

Se o Capital de Giro (CDG) for positivo, indica que os recursos de longo prazo financiam o ativo não circulante e também o ativo circulante. Quando o CDG resultar em um resultado negativo, indica que existem recursos de curto prazo financiando os ativos não circulantes, ocasionando no aumento do risco de falência.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13):

Empresas que conseguem prever com maior grau de certeza as suas entradas de caixa podem trabalhar com baixa liquidez ou até mesmo com liquidez negativa. Um caso típico dessa situação é o setor de energia elétrica. Os clientes precisam pagar a conta no prazo estipulado. Caso contrário, o fornecimento de energia é cortado. Isto faz com que as entradas de caixa sejam altamente previsíveis, o que gera um fluxo de caixa adequado mesmo com liquidez negativa.

## **2.5 Reclassificação do Balanço Patrimonial**

No Modelo Dinâmico é necessária uma reestruturação no Balanço Patrimonial em seus elementos de curto e longo prazo e pela sua natureza de transação, assim buscando retirar bases de liquidez e estruturas financeiras que evidenciam alguns níveis distintos de risco. Para melhor entender, no Modelo Dinâmico, os contas do ativo e passivo precisam ser consideradas conforme a realidade dinâmica das empresas, ligando-as com o tempo, verificando o estado da movimentação permanente e o fluxo constante de produção. Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) para utilizar o Modelo Dinâmico é necessário reclassificar as contas circulantes do Balanço Patrimonial, tanto as do ativo como as do passivo, em contas operacionais (ou cíclicas) e em erráticas (ou circulantes financeiras).

O primeiro passo para a utilização do Modelo é a divisão do Balanço Patrimonial em seus componentes de curto e longo prazo, deste modo como seus itens de curto prazo que se encontram ligados às ações operacionais (vendas e produção) assim ligados a essas atividades. Depois de feita a reorganização do Balanço relaciona-se então as contas descritas, depois disto, calcula-se os indicadores que são os suportes do Modelo Fleuriet: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (T).

## **2.6 Necessidade de Capital de Giro (NCG)**

Como o nome já diz, Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a necessidade por capital que vem do ciclo operacional da empresa, a NCG não é uma definição legal e sim um conceito econômico-financeiro. Faz referência às operações da empresa ligadas às contas cíclicas. Tal conceito econômico-financeiro é necessário para avaliar a situação financeira da empresa, assim que seu valor proporciona o montante necessário para manter o giro do negócio. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) é importante salientar que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. Sendo assim o que determina seu ciclo financeiro é a natureza dos negócios da empresa.

## **2.7 Saldo de Tesouraria (T)**

O Saldo de Tesouraria é representado pela diferença do Capital de Giro (CDG) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG), ou a diferença do ativo errático e do passivo errático, assim sendo definitivo para as decisões operacionais (FLEURIET, KEHDY e BLANC 2003). O ativo errático e o passivo errático caracterizam contas do ativo e passivo circulante financeiro, que, não estão ligadas diretamente com as operações das empresas. No modelo dinâmico foi desenvolvida uma análise baseada na dinâmica do Saldo de Tesouraria (o Efeito Tesoura) para fazer a análise e o reconhecimento dos riscos e fraquezas do balanço patrimonial. O Efeito Tesoura é mais um alerta para uma situação de liquidez que se decompõem, podendo no futuro comprometer o crescimento da empresa. O Saldo de Tesouraria depende da maneira que a empresa cobre a Necessidade de Capital de Giro. No ciclo operacional, a Necessidade de Capital de Giro irá se expandir com o aumento das vendas e diminuir com queda nas vendas (FLEURIET, KEHDY e BLANC 2003).

De uma visão geral o Saldo de Tesouraria mostra a dependência da empresa em relação às instituições financeiras (quando negativa) ou a folga de liquidez da empresa (quando positiva).

Segue no quadro 3, as fórmulas usadas no modelo dinâmico de Fleuriet:

INDICADOR	SIGLA	FÓRMULA
Capital de Giro	<b>CDG</b>	<b>Passivo permanente – Ativo Permanente</b>
Necessidade de Capital de Giro	<b>NCG</b>	<b>Ativo Cíclico – Passivo Cíclico</b>
Saldo de Tesouraria	<b>T</b>	<b>Ativo Errático – Passivo - Errático ou CDG - NCG</b>

Quadro 3: Fórmulas Indicadores Modelo Dinâmico

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003)

## 2.8 Tipos de Balanços no Modelo Dinâmico

O Modelo Fleuriet ou Modelo Dinâmico de análise econômico-financeira, foi estruturado com base na logística francesa, focado principalmente na gestão do capital de giro e na liquidez empresarial. O modelo surge como uma mudança na perspectiva da análise contábil tradicional, tornando-a mais compreensível com a realidade operacional, que primeiramente era focada na visão estática da empresa, que se todo o ativo circulante fosse direcionado a honrar os compromissos assim o transformando em dinheiro, não haveria continuidade nos negócios. Então o Modelo Dinâmico trata-se, portanto, de um sistema simples e objetivo de se fazer a análise do comportamento das variáveis e dos perfis financeiros ou do capital de giro de uma empresa, focando principalmente sua liquidez e solvência, com o objetivo de chegar em resultados satisfatórios e até mesmo convincentes, quando comparado, com a Análise feita tradicionalmente. Segundo Michel Fleuriet (2003):

Anteriormente ao Modelo, muitas análises consideravam apenas o aspecto da solvência, medidas pelos indicadores de liquidez (seca, corrente e geral), extraídos do Balanço Patrimonial. O Modelo propôs que esta análise fosse feita através de uma base dinâmica, utilizando-se de um enfoque Dinâmico da contabilidade, onde se destaca os aspectos financeiros de liquidez, privilegiando assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários.

Todavia, o Modelo propõe uma análise financeira dinâmica, e que autoriza reconhecer a necessidade de investimento no giro dos negócios e a quantidade de recursos de curto e longo prazo que financiam o giro, ajudando para a tomada ágil e eficaz de decisões da empresa, demandado pelo ambiente atual e podendo haver rápidas mudanças.

Fleuriet propôs uma estrutura que demonstra, de modo geral, a situação financeira da empresa, e que segue a estrutura exemplificada no quadro 4:



TIPO	NCG	CDG	T	SITUAÇÃO
1	-	+	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	+	-	-	Péssima
5	-	-	-	Muito ruim
6	-	-	+	Alto risco

Nota: (+) indica valor positivo, e (-) indica valor negativo.

Quadro 4: Tipo de estrutura e situação financeira

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003)

Desta forma, é possível compreender a dinâmica dos resultados relacionados a estrutura de capital e a situação financeira da empresa, pois as variáveis propostas pelo modelo possibilitam visualizar qual é a melhor e a pior combinação de resultados

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Neste capítulo serão explanados os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento do presente artigo.

O Referido trabalho classifica-se como qualitativo, que segundo Roesch (1999, p.155), “a pesquisa qualitativa é apropriada para a avaliação formativa, quando se trata de melhorar a efetividade de um programa, ou plano, ou mesmo quando é o caso da proposição de planos, ou seja, quando se trata de selecionar as metas de um programa e construir uma intervenção”.

Para Creswell (2010, p.206), “a investigação qualitativa emprega diferentes concepções filosóficas; estratégias de investigação; e métodos de coleta, análise e interpretação dos dados”.

Considerando os objetivos do estudo, o mesmo classifica-se como estudo multicaso de análise descritiva, que para Gil (2002, p. 54), define “estudo de multicaso que consiste no estudo profundo e exaustivo poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”.

Classifica-se este trabalho como estudo multicaso, uma vez que o mesmo buscou analisar os dados das empresas com a intenção de entender os resultados de forma comparativa, através do modelo tradicional e o modelo de Fleuriet. No caso do trabalho, DFs e notas explicativas.

No que se refere aos métodos utilizados no estudo, classifica-se como bibliográfica, que conforme Gil (2002, p.44) “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”.

Para Köche (2013, p.122) “é a que se desenvolve tentando explicar um problema, utilizando o conhecimento disponível a partir das teorias publicadas em livros ou obras congêneres.”. Nesta sequência utilizou-se dos meios disponíveis de pesquisa, como livros, artigos, para a produção da fundamentação teórica.

Para Gil (2002, p. 45), “a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”.

Os procedimentos classificam-se como bibliográfico, uma vez que foi utilizado de materiais já elaborado por outros autores. E também como estudo documental, onde utilizou-se das demonstrações financeiras disponibilizadas no site das próprias empresas.

O plano de amostragem definiu-se dentro de um grupo de aproximadamente 500 empresas, consideradas as maiores do Agronegócio brasileiro em 2016 pela revista Exame e Valor Econômico. Como o objetivo do estudo é o Modelo de Fleuret, optou-se por escolher, de forma conveniente, as 05 empresas que possuem demonstrações financeiras divulgadas. As amostras por conveniência são importantes e convenientes ao pesquisador quando este quer garantir o acesso aos dados, desta forma garantindo a exequibilidade da proposta. (CRESWELL, 2010)

A escolha pelo intervalo 2012 à 2016, se dá pelo fato de que, a partir de 2012, as empresas brasileiras passaram, obrigatoriamente, a adaptar os padrões de Contabilidade Internacional (IFRS).

O presente trabalho propôs o uso da análise descritiva pois, avaliou-se as relações de variáveis comparando o método tradicional de análise financeira das demonstrações financeiras e, posteriormente, utilizou nas mesmas o modelo dinâmico, pretendendo assim, de forma comparativa, analisar os resultados.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seguir, a fim de viabilizar o alcance da proposta deste artigo, serão apresentados os dados coletados e as respectivas análises, dando início pela apresentação das empresas alvo da pesquisa.

### 4.1. As empresas analisadas

A JBS é uma das líderes globais da indústria de alimentos e conta com mais de 235 mil colaboradores no mundo. É uma empresa brasileira, e possui escritórios e plataformas em mais de 20 países. (JBS, 2017)

A Cargil é uma empresa de produtos alimentícios, agrícolas, financeiros e industriais, conta com mais de 160.000 colaboradores em mais de 60 países, com sede Minnessota, USA. Atualmente a Cargil é a maior empresa de capital fechado do mundo. (CARGIL, 2017)

A Copersucar é uma empresa do ramo do agronegócio, sua atividade principal é a comercialização de açúcar e etanol. Seu principal diferencial competitivo é a oferta de produtos em larga escala, aliada à capacidade logística de integrar a cadeia de valor, do produtor ao cliente final, no mercado global. (COPERSUCAR, 2017)

A empresa Moinho Dias Branco, é uma empresa nacional, líder na fabricação e comercialização de massas e biscoitos, sua sede é em Eusébio no Ceará. A M. Dias Branco conta com cerca de 16,5 mil colaboradores distribuídos em suas 12 unidades industriais e suas diversas unidades de Comercialização e Distribuição. (MOINHO DIAS BRANCO, 2016)

A Marfrig *Global Foods* é uma das maiores companhias de alimentos à base de proteína animal do mundo. Com unidades produtivas, comerciais e de distribuição instaladas em 12 países. A empresa é considerada um dos grupos de alimentos mais internacionalizados e diversificados. (MARFRIG, 2017)

A partir de agora serão apresentadas as análises das Demonstrações Financeiras das empresas escolhidas, com o objetivo de estabelecer uma relação entre os indicadores de liquidez tradicionais e a proposição de análise de capital de giro pelo modelo Fleuriet.

A primeira empresa a ser analisada é a JBS, conforme o quadro 5 a seguir.

<b>JBS</b>	<b>(REAIS MIL)</b>				
<b>Indicadores Tradicionais</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Liquidez Geral	176%	151%	145%	132%	132%
Liquidez Corrente	168%	163%	151%	124%	102%
Liquidez Seca	123%	124%	118%	96%	73%
Liquidez Imediata	47%	51%	60%	47%	28%
<b>Modelo Fleuriet</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital de Giro Líquido (CDGL)	7.845.826	11.204.614	12.674.231	9.672.571	571.181
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	8.561.637	11.622.359	11.450.779	11.735.196	9.364.377
Saldo de Tesouraria (T)	-715.811	-417.745	1.223.452	-2.062.625	-8.793.196

Quadro 5 – Indicadores de liquidez e de análise dinâmica da empresa JBS período 2012 a 2016  
 Fonte: Demonstrações Financeiras da JBS (2017)

A análise a partir dos indicadores tradicionais de liquidez, permite observar que a JBS apresenta um resultado que pode ser considerado positivo, mostrando, por exemplo o ano de 2012, que na liquidez geral, indica que para cada R\$ 1,00 em obrigações a empresa tem R\$ 1,76 para cobri-las; já no indicador de liquidez corrente que se dá com a divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, a empresa também mostra que há disponibilidade para cobrir suas obrigações de capital próprio, tendo que para cada R\$ 1,00 de obrigação há R\$ 1,68 para cobri-las. Na análise da liquidez seca, o cálculo é o mesmo que na liquidez corrente, com uma única diferença, a diminuição dos estoques, que mesmo assim, mostra que há disponibilidades suficientes para cobrir suas obrigações de capital próprio. O indicador de liquidez imediata indica que há 47% de disponibilidade em dinheiro para cobrir qualquer situação de “emergência” da empresa. Nos anos subsequentes a empresa não apresenta resultados tão diferentes, a não ser no ano de 2016 que sua liquidez imediata não é tão significativa quanto aos outros anos.

Analisando pelo Modelo Dinâmico, mostra-se uma realidade mais detalhada das disponibilidades da empresa, nos anos de 2012, 2013, 2015 e 2016 a empresa mostra-se com sua situação insatisfatória, pois, o saldo de tesouraria, que é obtido através da diferença entre o CGL e o NCG, demonstra um valor negativo. Nesse caso a empresa identifica-se com o Tipo 3 conforme o Modelo Dinâmico (quadro 4). Enquanto são consideradas saudáveis pelos indicadores tradicionais, apresentam grande risco de liquidez pelo modelo de Fleuriet. Isso quer dizer que o capital de giro líquido é um indicador importante de liquidez e demonstra a

capacidade de gerenciar de forma mais incisiva a correlação entre fornecedores (fontes de recurso) e clientes (aplicações de recurso).

Uma empresa do Tipo 3, conforme Fleuriet (1978) usa seu CDG para financiar apenas parte de sua NCG. A diferença é, muitas vezes, financiada por créditos dívidas de curto prazo, ou seja, recursos onerosos que acabam comprometendo a rentabilidade das operações. As empresas do Tipo 3, como é o caso da JBS, que exportam grande parte de suas vendas, estão em risco na medida em que muitas vezes têm financiamento permanente insuficiente em comparação com as suas NCGs. Apesar do risco de liquidez de empresas do Tipo 3, elas têm um bom índice de liquidez corrente, ou seja, acima da um. O que é normal, porque mostram um CDG positivo. Ou seja, são consideradas saudáveis pelos indicadores tradicionais, enquanto apresentam grande risco de liquidez pelo modelo dinâmico. Tudo depende do tamanho da NCG positiva e do seu impacto no saldo de tesouraria, ou seja, depende do modelo de negócios da empresa.

<b><i>Cargil</i></b>	<b>(Valores expressos em Milhares de Reais)</b>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Indicadores Tradicionais</b>			
Liquidez Geral	132%	143%	151%
Liquidez Corrente	200%	229%	216%
Liquidez Seca	125%	154%	164%
Liquidez Imediata	55%	83%	66%
<b>Modelo Fleuriet</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Capital de Giro Líquido (CDGL)	2.698.207	2.928.482	2.727.880
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	2.663.768	1.818.593	1.943.004
Saldo de Tesouraria (T)	34.439	1.109.889	784.876

Quadro 6 – Indicadores de liquidez e de análise dinâmica da empresa Cargil, período 2012 a 2014  
Fonte: Demonstrações Financeiras da Cargil (2015)

Na empresa Cargil, não foi possível calcular os indicadores nos anos de 2015 e 2016, pois os balanços não foram divulgados pela empresa. Na análise pelos indicadores tradicionais os anos de 2012, 2013 e 2014 a empresa apresenta resultados favoráveis, pois todos indicadores apresentam quocientes acima de 100%, indicando que há disponibilidades para cobrir suas obrigações. No indicador de liquidez seca há um resultado significativo também, pois o cálculo

deste indicador correlaciona o ativo circulante menos os estoques ao passivo circulante, onde o resultado apresentado é muito significativo para a empresa, pois demonstra o quanto de liquidez há sem precisar dos estoques.

Ao analisar os indicadores através do modelo dinâmico, a empresa classifica-se no tipo 2, pois o CDGL, NCG e T são positivos, assim mostrando que a situação da empresa nestes anos é satisfatória. Michel Fleuriet (2003) salienta que é importante observar que não existe uma resposta certa sobre qual deve ser o nível de retorno, liquidez ou risco ideais, pois algumas empresas podem absorver mais riscos ou ter menor liquidez, enquanto outras são mais lucrativas se forem mais líquidas.

Segundo ele, empresas do Tipo 2 usam financiamento permanente para financiar Ativos não Circulantes e sua necessidade de capital de giro positiva além de manter caixa disponível e o saldo de tesouraria positivo, garantindo assim liquidez.

Conforme Fleuriet (1978) as empresas que estão usando fontes de longo prazo para financiar necessidades de capital de giro asseguram que a liquidez está disponível se necessária. Essa estratégia poderá resultar em que a empresa, simultaneamente, tome recursos emprestados em fontes de financiamento de curto prazo e invista em disponibilidades imediatas (ativos financeiros circulantes) de curto prazo. Quando se opta por esse tipo de operação, há um custo a se pagar, mas a empresa pode considerar isso apropriado caso o desejo seja assegurar liquidez suficiente, especialmente se levar em conta que as taxas de juros não são prejudiciais à rentabilidade do negócio. Empresas com alta rotatividade de estoque normalmente optam por esse tipo de operação, como por exemplo às empresas do ramo alimentício ou que trabalham com *commodities*.

<b>Copersucar</b>	<b>(Em milhares de reais)</b>				
<b>Indicadores Tradicionais</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Liquidez Geral	108%	108%	110%	98%	119%
Liquidez Corrente	266%	124%	141%	102%	113%
Liquidez Seca	152%	82%	93%	67%	63%
Liquidez Imediata	45%	28%	26%	24%	27%
<b>Modelo Fleuriet</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital de Giro Líquido (CDGL)	1.535.232	678.239	1.479.162	166.508	596.856
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	1.737.229	1.140.659	1.545.936	1.142.987	836.539
Saldo de Tesouraria (T)	-201.997	-462.420	-66.774	-976.479	-239.683

Quadro 7 – Indicadores de liquidez e de análise dinâmica da empresa Copersucar, período 2012 à 2016  
 Fonte: Demonstrações Financeiras da Copersucar (2017)

Na Empresa Copersucar seus indicadores de liquidez geral e corrente mostram que há disponibilidades para cobrir suas obrigações em todos os anos, a não ser no ano de 2015, que, sua liquidez geral está abaixo de 100%, indicando que para cada R\$ 1,00 de obrigações a empresa tem disponível R\$ 0,98 para cobri-las, sendo assim apresentando disponibilidades insuficientes frente às suas obrigações neste ano. Nos anos de 2013, 2014, 2015 e 2016 os estoques são significativos para a empresa, pois quando se calcula a liquidez seca o resultado fica abaixo de 100%, mostrando que sem os estoques a empresa não consegue cobrir suas obrigações.

Utilizando o modelo Fleuriet para as análises, percebe-se que em todos os anos seu saldo de tesouraria é negativo indicando que a empresa se identifica com tipo 3 conforme o modelo dinâmico e sua situação é insatisfatória.

Assim como a JBS, relatada anteriormente, a Copersucar também usa seu CDG para financiar apenas parte de sua NCG. A outra parte é financiada com recursos financeiros de curto prazo, normalmente mais onerosos do que aqueles originados no CDG. Daí a importância de segregar as contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante em operacionais e financeiras, pois isso permitirá que a empresa avalie não só a eficiência desse recurso como também sua natureza. De acordo com a proposta de Fleuriet, a fim de garantir a rentabilidade dos recursos investidos, fontes operacionais devem financiar investimentos operacionais e fontes financeiras devem financiar investimentos financeiros. Caberá então à empresa julgar o que lhe é mais conveniente, manter a liquidez ou garantir a rentabilidade dos negócios.

<b><i>Moinho Dias Branco</i></b>	<b><i>(Em milhares de reais)</i></b>				
<b>Indicadores Tradicionais</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Liquidez Geral	132%	144%	153%	151%	196%
Liquidez Corrente	251%	203%	241%	246%	311%
Liquidez Seca	152%	131%	173%	159%	233%
Liquidez Imediata	32%	45%	66%	46%	114%
<b>TOTAIS</b>					
<b>Modelo Fleuriet</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital de Giro (CDG)	670.299	694.869	955.662	1.132.615	1.594.479
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	632.946	707.648	800.132	1.162.235	1.037.147
Saldo de Tesouraria (T)	37.353	-12.779	155.530	-29.620	557.332

Quadro 8 – Indicadores de liquidez e de análise dinâmica da empresa Moinho Dias Branco, período 2012 à 2016  
 Fonte: Demonstrações Financeiras da Moinho Dias Branco (2017)

Na empresa Moinhos Dias Branco, seus indicadores tradicionais apresentam resultados satisfatórios do ponto de vista da liquidez, tendo todos os anos os resultados acima de 100%, e na liquidez imediata, que indica que há dinheiro imediato para qualquer emergência, seus resultados também são significativos.

Conforme o modelo dinâmico, no ano de 2012, 2014 e 2016 a sua situação é excelente, e se encaixa na empresa de tipo 2, que para Fleuriet (2003) empresas do tipo 2 usam financiamento permanente para financiar ativos não circulante e sua NCG positiva e para manter caixa disponível. Logo nos anos de 2013 e 2015 a empresa se encaixa no tipo 3 e sua situação é insatisfatória, pois seu saldo de tesouraria é negativo, denotando um desequilíbrio entre a NCG e o CGL, onde provavelmente houve a busca de recursos de terceiros para financiar essa diferença.



<b>MARFRIG</b>	<b>(Em milhares de reais)</b>				
<b>Indicadores Tradicionais</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Liquidez Geral	120%	121%	111%	102%	120%
Liquidez Corrente	133%	203%	179%	178%	183%
Liquidez Seca	98%	154%	136%	149%	158%
Liquidez Imediata	41%	49%	57%	95%	104%
<b>Modelo Fleuriet</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital de Giro (CDG)	2.547.332	3.805.164	3.706.052	4.069.536	4.216.932
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	2.728.268	3.090.598	2.517.492	837.737	136.330
Salto de Tesouraria (T)	-180.936	714.566	1.188.560	3.231.799	4.080.602

Quadro 9 – Indicadores de liquidez e de análise dinâmica da empresa MARFRIG período 2012 a 2016  
 Fonte: Demonstrações Financeiras da MARFRIG (2017)

A Marfrig mostra, através de seus indicadores tradicionais, resultados satisfatórios, pois em todos os anos analisados há disponibilidades suficientes frente às suas obrigações, a não ser no ano de 2012, que no cálculo da liquidez seca o saldo é abaixo de 100% e não cobriria seu passivo total.

Sua situação, conforme o modelo dinâmico, se encaixa no tipo 3 em todos os anos, e apenas no ano de 2012 sua situação é insatisfatória, e se encaixa em empresa do tipo 2.

De um modo geral, todas as empresas estudadas estão com sua situação favorável, pois segundo Fleuriet (2003) as empresas que se identificam no tipo 1, 2 e 3 mantêm um financiamento permanente ou CDG Positivos, significando que fontes de financiamento com prazo de mais de um ano são maiores que ativos não circulantes, isto é, o uso de recursos de terceiros com mais de 1 ano de exigibilidade.

De acordo com Fleuriet (1978) isso também significa que ativos circulantes são maiores que passivos circulantes e que o índice de liquidez corrente é maior que um. As empresas do Tipo 2 apresentam a maior liquidez e os menores risco, principalmente em caso de encerramento ou suspensão das atividades.

Segundo ele, as empresas categorizadas no Tipo 3 são mais problemáticas, uma vez que parte da necessidade de capital de giro é financiada por empréstimos de curto prazo. Esses empréstimos não podem ser quitados dentro do ciclo operacional, a não ser que a empresa entre em fase de liquidação ou esteja planejando ampliar sua capacidade produtiva e seu volume de vendas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste estudo foi a análise de capital de giro de empresas ligadas ao agronegócio, com o objetivo inicial de calcular seus indicadores de liquidez geral, corrente, imediata e seca. Logo após, fazer a reestruturação do Ativo e Passivo Circulante conforme o Modelo Fleuriet, calcular a CGL, NCG e T para poder compreender a dinâmica do comportamento das variáveis nas empresas da amostra, e assim ser feita uma comparação do modelo tradicional ao modelo dinâmico de Fleuriet.

A forma de como são reclassificadas as contas do balanço patrimonial, em financeiro e operacional, é a principal diferença em relação aos indicadores tradicionais no modelo de Fleuriet, que tem como objetivo atender as principais necessidades das organizações em relação a sua atividade.

Das empresas estudadas 56,6% dos anos estão com sua situação insatisfatória, e se encaixam em empresas do tipo 3 conforme o modelo de Fleuriet que, independente do risco de liquidez de empresas deste tipo, as mesmas têm um considerável índice de liquidez corrente, acima de 1, que é explicável, pois o seu CGL é positivo. Isto é, são considerados dados favoráveis pelo indicadores tradicionais, a medida que apresentam risco de liquidez pelo modelo dinâmico. Do restante dos anos estudados 43,4% se identificam como empresas do tipo 2 conforme Fleuriet, pois a CGL, NCG e T foram positivos, assim sendo que a situação destes respectivos anos é satisfatória para a empresa, que para Fleuriet é uma ótima situação em que a empresa se encontra, mas podendo melhorar se sua NCG fosse negativa ou nula.

É importante lembrar que Necessidade de Capital de Giro é **dinâmica**, e se movimenta para mais ou para menos, de acordo com a movimentação das contas a receber, pagamento a fornecedores e contas a pagar. Um saldo negativo na NCG não significa nenhuma falha ou risco, indica apenas que a empresa possui mais fontes de recurso operacional do que aplicações operacionais.

Em relação aos ativos e passivos financeiros, destaca-se aqui os saldos de tesouraria apresentados pelas empresas analisadas, onde foi possível observar, por vários períodos, um saldo negativo. Em relação a esse fato, é importante lembrar que qualquer tipo de empresa, independente do porte, não pode prescindir de uma política de gestão do capital de giro financeiro, que analisa as origens dos recursos financeiros (Passivo), tais como financiamentos bancários, duplicatas descontadas, e as aplicações dos recursos financeiros, através de caixa e bancos. O fato de não ser possível uma total integração entre os prazos do ciclo operacional,

faz com que possam haver situações em que há Necessidade de Capital de Giro, o que ocasionará captação de recursos externos ao giro da empresa, muitas vezes através das fontes financeiras, ou sobra de recursos de giro, que poderão ser aplicados financeiramente. Essa deve ser a principal preocupação da empresa: gerenciar esses recursos de modo a não comprometer nem a liquidez nem a rentabilidade dos capitais investidos.

Aumentos nas contas do passivo circulante financeiro podem aumentar o **risco da empresa**, em função do endividamento, tornando-a insolvente. A principal abordagem da gestão do capital de giro financeiro é a busca pela liquidez, principalmente preservando sua capacidade de pagamento.

É muito natural nas empresas, hoje em dia, que os problemas na gestão do capital de giro operacional sejam solucionados através do saldo de tesouraria, o que pode provocar endividamento de curto prazo.

O modelo dinâmico de Fleuriet, permite um olhar diferente nas demonstrações financeiras da empresa, mostrando uma visão mais clara e detalhada da atual situação que a mesma se encontra, possibilitando aos gestores conhecer a real liquidez da organização de forma mais clara, assim criando um gerenciamento mais qualificado para o processo de tomada de decisão.

## REFERÊNCIAS

- BORGES, Altamiro. **O grande desafio do agronegócio no Brasil**. Disponível em: <<http://www.empreendedororural.com.br>>. Acesso em: 19 mai 2017.
- CARGILL. **Cargill helping the world**. Disponível em: < <https://www.cargill.com.br> >. Acesso em: 25 out. 2017.
- CEPEFIN, Centro de Pesquisa em Finanças, Equipe de Professores do INEPAD. **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.
- CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: método qualitativo, quantitativo e misto**. 3.ed. São Paulo: Penso Grupo, 2010.
- COPERSUCAR. **Copersucar**. Disponível em: < <http://www.copersucar.com.br> >. Acesso em: 27 out. 2017.
- CRUZ, Rafael. **Gestão do agronegócio: conceitos financeiros e econômicos**. UOL. 2016. Disponível em <<http://ruralcentro.uol.com.br/analises/gestao-do-agronegocio-conceitos-financeiros-e-economicos-4084>>. Acesso em 19 mai 2017.
- FORTUNA, Ricardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 18.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.
- FLEURIET, Michel. **Modelo Fleuriet**. Disponível em: <<http://www.modelo-fleuriet.com/>>. Acesso em: 20 mai 2017.
- FLEURIET, M. A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 1. ed. Belo Horizonte: FDC, 1978.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- JBS - FRIBOI. **Jbs**. Disponível em: < <http://jbs.com.br> >. Acesso em: 12 out. 2017.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. 33.ed. Petrópolis/RJ: Vozes, 2013.
- MARFRIG. **Marfrig global foods**. Disponível em: < <http://www.marfrig.com.br> >. Acesso em: 02 nov. 2017.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MATIAS, Alberto Borges. **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor de capital de giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MOINHO DIAS BRANCO. **Moinho dias branco tradição & qualidade**. Disponível em: <<http://mdiasbranco.com.br>>. Acesso em: 30 out. 2017.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade básica fácil**. 24.ed. Reform. São Paulo: Saraiva, 2003.

ROESCH, Sylvia M.A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

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

WOLKE, Verene. **Crise econômica reduz competitividade das empresas brasileiras**. Portal da Industria, 2017. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/agenciacni/noticias/2017/01/crise-economica-reduz-competitividade-das-empresas-brasileiras-1/>>. Acesso em: 20 mai 2017.

ZANLUCA, Jonatan de Souza. **Cálculo e análise dos índices de liquidez**. Portal da Contabilidade, 2016. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>>. Acesso em: 25 mai 2017.