



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337  
Blumenau, v. 13, n. 4, p. 84-103, out./dez., 2017

doi:10.4270/ruc.2017427  
Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)



## **A GESTÃO DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO NA INDÚSTRIA DE CONFECÇÕES DE PERNAMBUCO <sup>1</sup>**

### **THE DYNAMIC MANAGEMENT OF WORKING CAPITAL IN THE CLOTHING INDUSTRY OF PERNAMBUCO**

### **EL FONDO DE MANIOBRA GESTIÓN DINÁMICA EN ROPA INDUSTRIA DE PERNAMBUCO**

#### **Raquel Souza Ramos**

Mestre em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco  
Professora do Departamento de Ciências Administrativas da  
Universidade Federal de Pernambuco – Campus CAA  
Endereço: Rodovia BR-104 km 59 S/N - Nova Caruaru  
CEP: 55014-900 – Caruaru - PE  
E-mail: [raquel\\_souza.adm@hotmail.com](mailto:raquel_souza.adm@hotmail.com)  
Telefone: (81) 99219-2955

#### **Joséte Florencio dos Santos**

Pós-Doutorado pelo NHTV - Breda (Holanda)  
Professora do Departamento de Ciências Administrativas da  
Universidade Federal de Pernambuco  
Endereço: Av. dos Funcionários, s/n, Cidade Universitária  
CEP: 50740-580 – Recife – PEI  
E-mail: [jfs@ufpe.br](mailto:jfs@ufpe.br)  
Telefone: (81) 2126-8370

#### **Adriana Fernandes de Vasconcelos**

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília  
Professora do Departamento de Finanças e Contabilidade da  
Universidade Federal da Paraíba - Campus I  
Endereço: Cidade Universitária s/n  
CEP: 58051-900 - João Pessoa - PB  
E-mail: [adriavasconcelos@hotmail.com](mailto:adriavasconcelos@hotmail.com)  
Telefone: (83) 3216 - 7457

## **RESUMO**

Esta pesquisa teve por objetivo identificar como as empresas que compõem o Polo de Confeccões do Agreste de Pernambuco realizam a gestão do capital de giro segundo o modelo dinâmico de Fleuriet. O modelo dinâmico, conhecido também como modelo de Fleuriet, foi

<sup>1</sup> Artigo recebido em 26.12.2016. Revisado por pares em 10.03.2017. Reformulado em 06.06.2017. Recomendado para publicação em 06.03.2018 por Tarcísio Pedro da Silva. Publicado em 27/03/2018. Organização responsável pelo periódico: FURB.

desenvolvido a fim de proporcionar uma visão menos est tica e mais adequado à realidade brasileira, no que tange a análise financeira. O modelo apresenta uma nova classifica o do balanço patrimonial, em que as contas são classificadas conforme o tempo que leva para realizar um giro. Após esse processo de defini es dos ciclos, a empresa consegue identificar as três variáveis que o modelo desenvolveu: Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e a disponibilidade de recursos, representado pelo saldo de Tesouraria (T). Trata-se de um estudo exploratório-descritivo realizado em 55 empresas, com coleta de dados realizada através da aplica o de um questionário estruturado. A análise foi efetuada por meio das três variáveis do modelo a NCG, o CDG e o T. Os resultados referentes à situa o financeira das empresas pela  tica do modelo din mico se mostrou favorável, pois as empresas apresentaram uma situa o financeira excelente, devido à necessidade de capital ser negativa, o capital de giro positivo e o saldo tesouraria também positivo, demonstrando uma alta liquidez, sendo um dos principais motivos a op o pelo capital gerado internamente.

**Palavras-chaves:** Análise Dinâmica do capital de giro, Pequenas empresas e Polo de Confecc o do Agreste.

## ABSTRACT

The aim of this research was to identify how the companies that make up the Pernambuco's Agreste clothing pole manage the working capital according to the Fleuriet dynamic model. The dynamic model, also known as Fleuriet model, was developed in order to provide a less static view and more appropriate to the Brazilian reality, regarding financial analysis. The model presents a new classification of the balance sheet, in which the accounts are classified according to the time it takes to make a change. Following this cycle definition process, the company is able to identify the three variables that the model developed: Working Capital Need (WCN), Working Capital (WC) and resource availability, represented by the cash balance (CB). This is an exploratory-descriptive study conducted in 55 companies, with data collection performed through the application of a structured questionnaire. The analysis was carried out through the three variables of the model, the WCN, the WC and the CB. The results referring to the financial situation of the companies from the perspective of the dynamic model were favorable, as the companies presented an excellent financial situation, due to the need for Capital is negative, the positive working capital and the cash balance are also positive, demonstrating a high liquidity, one of the main reasons being the option for internally generated capital.

**Keywords:** Dynamic model of working capital. Small Business. Agreste's clothing pole.

## RESUMEN

Esta investigación tuvo por objetivo identificar cómo las empresas que componen el Polo de Confecciones del Agreste de Pernambuco realizan la gestión del capital de trabajo según el modelo din mico de Fleuriet. El modelo din mico, conocido también como modelo de Fleuriet, fue desarrollado a fin de proporcionar una visión menos est tica y más adecuada a la realidad brasileña, en lo que se refiere al análisis financiero. El modelo presenta una nueva clasificación del balance, en que las cuentas se clasifican según el tiempo que lleva para realizar un giro. Después de este proceso de definiciones de los ciclos, la empresa logra identificar las tres variables que el modelo desarrolló: Necesidad de Capital de trabajo (NCT), el Capital de trabajo (CDT) y la disponibilidad de recursos, representado por el saldo de Tesorería (T). Se trata de un estudio exploratorio-descriptivo realizado en 55 empresas, con recolección de datos realizada a través de la aplicación de un cuestionario estructurado. El análisis fue efectuado por

medio de las tres variables del modelo a NCG, el CDG y el T. Los resultados referentes a la situación financiera de las empresas por la óptica del modelo dinámico se mostró favorable, pues las empresas presentaron una situación financiera excelente, debido a la Necesidad de Capital de trabajo es negativo, el Capital de trabajo positivo y el Saldo de Tesorería también positivo, demostrando una alta liquidez, siendo uno de los principales motivos la opción por el capital generado internamente.

**Palabras clave:** Modelo Dinámico de capital de trabajo. Las pequeñas empresas. Polo Agreste ropa.

## 1 INTRODUÇÃO

Os municípios de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama concentram 77% do número total de empresas do Polo de confecções, localizado no interior de Pernambuco, um dos principais do país (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2015).

A indústria de confecções tem se mostrado um setor relevante para a economia brasileira. Dados divulgados pela Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (ABIT, 2016) mostram que o país é o quarto maior parque produtivo de confecção do mundo. Além disso, o setor agregou à economia do país, um total de 129 bilhões de reais em 2016, gerando 1,5 milhão de empregados diretos, por ser o segundo maior empregador da indústria. O setor têxtil e de confecções reúnem mais de 32 mil empresas formais, das quais, mais de 80% são de pequeno e médio porte, distribuídas em todo o território nacional.

O Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2012, 2015) afirma que 92% das empresas que compõem esse Polo, são caracterizadas como microempresas, e os pequenos negócios respondem por 27% do Produto Interno Bruto brasileiro. A realidade Pernambucana não difere da nacional, porque de acordo com os últimos dados do SEBRAE (2012), em 2009, existiam mais de 173 mil micro e pequenas empresas (MPE) em Pernambuco, quantidade que representava 98,84% do total de empresas no Estado e 74% das vagas de emprego ofertadas, contribuindo com 18% na formação do PIB.

Embora as MPEs exerçam essa importância no PIB, de acordo com Portal do Brasil (2012), em 2010, 58% das empresas de pequeno porte do país encerraram suas atividades antes de completar cinco anos. O alto índice de mortalidade das MPEs decorre de uma sucessão de fatores, mas o SEBRAE (2010a) mostra que 45,8% dos empresários apontaram que o capital de giro e o acesso ao financiamento bancário são fatores que evitariam o fechamento das empresas, pois “ele é prioritário, ou seja, sem lucro a empresa fica estagnada ou encolhe, mas, sem capital de giro, ela desaparece” (FERREIRA ET AL., 2011, p. 866). Esse fato demonstra a importância de uma boa administração do capital de giro, pois a falta de controle referente às entradas e saídas de caixa pode ocasionar o fechamento da empresa, por estar inserida em um ambiente globalizado e competitivo (FERREIRA ET AL., 2011).

A má administração do capital de giro compromete um nível satisfatório de caixa para honrar os compromissos, causando desequilíbrio nas contas e comprometendo o crédito junto à fornecedores e bancos (SMITH, 1973). A falta de recursos financeiros é um dos maiores problemas com que convivem as MPEs, sendo o crédito fundamental para a sua sobrevivência (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004). Para Kassai, Kassai e Nossa (2000), uma das dificuldades que agrava a captação de dinheiro junto aos bancos pelas MPEs, refere-se à falta de contabilidade confiável, ou seja, informações financeiras. A ausência de transparência principalmente das informações financeiras, dificulta que os credores façam uma avaliação minuciosa da saúde financeira da empresa.

Portanto, diante das informações expostas, percebe-se que uma adequada gestão do capital de giro pode colaborar para a perenidade das empresas. Assim sendo, essa pesquisa se

propõe, através da perspectiva do Modelo Dinâmico, que analisa a situação financeira considerando a realidade dinâmica das empresas brasileiras, responder à seguinte questão de pesquisa: De que forma as micro e pequenas empresas que compõem o Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco realizam a gestão do capital de giro segundo o modelo dinâmico de Fleuriet? Ciente desta problemática apresentada, o objetivo deste estudo é identificar como as empresas que compõem o Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco realizam a gestão do capital de giro segundo o modelo dinâmico de Fleuriet.

O estudo se justifica por trazer para a academia uma discussão relativamente nova, procurando suprir a falta de informações acerca das MPes, já que a maioria dos trabalhos possuem como objeto de pesquisa as grandes empresas (MARQUES, SANTOS E BEUREN, 2012). Ademais, o conhecimento adquirido com este estudo também contribui com informações às empresas no tocante à sua situação financeira e a melhor forma de administrá-las, já que a gestão do capital de giro é relevante e conhecida como uma das funções básicas da gestão financeira, responsável pela maximização do valor da empresa (SILVA, 2010, APPUHAMI, 2008).

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta uma discussão sobre o capital de giro sob a perspectiva do Modelo Dinâmico.

### 2.1 Análise Dinâmica do Capital de Giro

O Modelo Dinâmico do Capital de Giro, conhecido também como Modelo de Fleuriet, foi desenvolvido a fim de proporcionar uma visão menos estática e mais adequado à realidade brasileira, no que tange a análise financeira (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Braga, Nossa e Marques(2004) apontam que o Modelo Fleuriet define a qualidade da situação financeira das empresas baseado em elementos patrimoniais, sendo desnecessário a realização de interpretações para chegar a um diagnóstico. Em contrapartida, o modelo tradicional demanda um esforço de interpretação isolada e conjunta, com resultados nem sempre confiáveis. A pesquisa de Silva et al (2012) concluiu que a utilização dos indicadores tradicionais pode ter o mesmo nível informacional em relação aos indicadores propostos por Fleuriet, mas que o Modelo Dinâmico possui uma tendência mais apropriada para analisar dados futuros.

Esse modelo apresenta uma nova classificação do balanço patrimonial, em que as contas são classificadas conforme o seu ciclo, isto é, o tempo que leva para se realizar um giro, e são definidas em ciclo operacional, ciclo econômico e ciclo financeiro. Marques e Braga (1995) exemplificam os conceitos referentes aos três ciclos mediante a referência de uma empresa industrial. O ciclo operacional equivale ao intervalo de tempo ocorrido entre a chegada da matéria prima à fábrica e o momento do recebimento das duplicatas advindas das vendas a prazo dos produtos acabados. O ciclo econômico refere-se ao período de tempo decorrido entre a aquisição da matéria prima e a comercialização e entrega de produtos acabados. E por fim, o ciclo financeiro, que compreende o tempo escoado entre o pagamento efetivo da compra da matéria prima e o recebimento da venda dos produtos acabados.

Após esse processo de definições dos ciclos, a empresa consegue identificar as três variáveis que o modelo desenvolveu: NCG (Necessidade de Capital de Giro), CDG (Capital de Giro) e T (Tesouraria), que traduzem a necessidade e a disponibilidade de capital de giro e o respectivo saldo de tesouraria. A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é expressa quando as saídas do caixa ocorrem primeiro que as entradas, e a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). De acordo com Silva (2007, p.135) “a Necessidade de Capital de Giro é a principal determinante da situação

financeira de uma empresa, expressando o nível de recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios”.

A diferença entre os investimentos (ACO) e financiamentos (PCO) oriundos das atividades da empresa resulta no valor que a empresa necessita para financiar o giro, ou seja, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) (MACHADO et al., 2005, SILVA, 2007; MONTEIRO, 2003), sendo calculada através da diferença entre os Ativos circulantes operacionais e os Passivos Circulantes Operacionais. Depois da identificação do valor concernente ao NCG, a empresa poderá interpretar a sua situação através dos critérios explanados no quadro 1.

**Quadro 1: Critérios de avaliação da Necessidade de Capital de Giro**

ACO > PCO	Situação normal na maioria das empresas. Há uma NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes de financiamento.
ACO = PCO	Esta é uma situação de equilíbrio, não muito comum. Aqui, em razão de a NCG ser igual a zero, a empresa não tem necessidade de financiamento para giro.
ACO < PCO	Nesta situação, a empresa tem mais financiamento operacionais que investimentos operacionais. Isto evidencia sobre de recursos das atividades operacionais, os quais poderão ser aplicados no mercado financeiro.

Fonte: Silva, 2007, p. 137.

O CDG ou CCL (Capital Circulante Líquido) representa a parcela dos recursos permanentes aplicadas no giro das operações, é o excedente do total dos passivos não circulantes em relação aos ativos não circulantes (BRAGA, 1991). O CDG tem a mesma significância do Capital Circulante Líquido, diferenciando apenas a forma como é calculado. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003) e pode ser determinado através da seguinte equação,  $CDG = \text{Passivos não circulantes} - \text{Ativos não circulantes}$ .

Já o saldo em tesouraria representa “uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aqueles de natureza sazonal” (ASSAF NETO e SILVA, 2002). Brasil e Brasil (2005) demonstram que o saldo de tesouraria é calculado através da diferença das contas erráticas entre o ativo e o passivo ou pela diferença do Capital de Giro e da Necessidade de Capital de Giro.

Segundo Braga e Marques (1995) se o saldo de tesouraria se apresenta positivo, indica que há disponibilidade de recursos, garantindo a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento. Se for negativo, há indícios de dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes.

Portanto, o modelo é composto pelas seguintes variáveis:

$$NCG = \text{Necessidade de Capital de Giro} = \text{Ativos Circulantes Operacionais} - \text{Passivos Circulantes Operacionais.}$$

$$CDG = \text{Capital de Giro} = \text{Passivos não Circulantes} - \text{Ativos não Circulantes.}$$

$$T = \text{Saldo em Tesouraria} = \text{Ativos Erráticos} - \text{Passivos Erráticos.}$$

O quadro 2 apresenta de forma resumida as variáveis desenvolvidas no modelo dinâmico do capital de giro, suas respectivas contas e o impacto da alteração de cada uma na empresa.

**Quadro 2 – Vari aveis do Din amico**

Vari�avel	Característica	Aumenta com	Diminui com
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	De natureza operacional  <u>Quando positiva:</u> o ciclo operacional � mais longo que o prazo m�edio de pagamento, necessitando de investimento em giro operacional. Neste caso, uma situa�o desfavorável.  <u>Quando negativa:</u> o ciclo operacional � menor que o prazo m�edio de pagamento, representando recursos financiados por terceiros (não onerosos). Neste caso uma situa�o favorável.	- Crescimento no volume de vendas - Aumento da estocagem - Aumento do processo de produ�o - Política de crédito agressiva, com aumento do prazo de recebimento - Redu�o do prazo de pagamento	- Redu�o das vendas - Velocidade no giro dos estoques - Velocidade no processo produtivo - Política de crédito mais conservadora - Aumento do prazo com fornecedores
Capital de Giro (CDG)	De natureza estratégica e operacional Fun�o espelho com o CCL. Se aumenta o CPL (CDG), aumenta o CCL. Se diminui o CPL (CDG), diminui o CCL. <u>Quando Positivo:</u> fonte líquida de recursos de permanentes, dando fôlego ao CCL. Neste caso, situa�o favorável. <u>Quando Negativo:</u> aplica�o em itens permanentes. Incapacidade de a empresa obter giro com capital próprio ou de longo prazo. Neste caso, situa�o desfavorável.	- Gera�o de Lucros - Aporte de Capital - Capta�o de recursos onerosos de longo prazo - Diminui�o de investimentos em ativos não circulantes	- Gera�o de Prejuízo - Retirada de Capital - Distribui�o de Lucros - Amortiza�o de financiamentos - Aumento de investimentos em ativos não circulantes
Saldo de Tesouraria (T)	De Natureza errática Dependente do NCG e do CDG <u>Quando positiva:</u> empresa com sobra de recursos financeiros de curto prazo. <u>Quando negativa:</u> empresa dependente de recursos financeiros de curto prazo. Neste caso, situa�o desfavorável.	- Aumento do CCL (CDG) - Redu�o do NCG	- Redu�o do CCL (CDG) - Aumento da NCG

Fonte: Adaptado de Monteiro (2003).

O modelo permite a configura o de 6 tipos básicos de estruturas de balanços, cujas características são descritas a seguir. A partir da combina o dos indicadores NCG, CDG e ST, seis possíveis varia es foram formadas, conforme o quadro 3, com o objetivo de qualificar a situa o financeira das empresas. Essa escala sinaliza qual a saúde financeira da empresa, possibilitando ao gestor o acompanhamento e fornecendo base para as devidas interven es.

**Quadro 3 – Configura es da Situa o Financeira das empresas**

Tipo	NCG (IOG)	CDG(CCL)	T	Situa�o
Tipo I	-	+	+	Excelente
Tipo II	+	+	+	Sólida
Tipo III	+	+	-	Insatisfatória
Tipo IV	+	-	-	Péssima
Tipo V	-	-	-	Muito ruim (Ruim)
Tipo VI	-	-	+	Alto risco (Arriscada)

Fonte: Adaptado de Fleuri t, Kehdy e Blanc (2003).

De acordo com Braga e Marques (1995) e Braga (2004), as características das empresas que se encaixam em cada uma das configura es apresentadas no quadro 3, possuem os atributos a seguir:

- Tipo I: São as empresas que possuem uma situação financeira excelente, em razão do alto nível de liquidez praticado. Existe folga financeira ( $AC > PC$ ), a empresa gera sobra de recursos com suas atividades operacionais, comprovado pelo NCG (IOG) negativo. Os itens do ativo circulante cíclico - em especial duplicatas a receber e estoques - apresentam grau de rotação elevados e, assim, ciclo financeiro reduzido. Enquanto perdurar essa configuração, não deverá ocorrer problemas de inadimplência.
- Tipo II: caracteriza uma firma com situação financeira sólida. Existe a necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, mas o CDG é suficiente para atender a essa necessidade.
- Tipo III: apresenta o perfil de uma companhia com situação financeira insatisfatória, isso porque apresenta um CDG positivo, porém insuficiente para cobrir o IOG positivo. Nessas empresas fontes de financiamento de curto prazo (PCO) vêm sendo empregadas como complementares, pois são muito dependentes de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações. O aumento da vulnerabilidade financeira ocorre à medida que cresce a diferença negativa entre o CDC (CLL) e a NCG (IOG) e, conseqüentemente, é ampliado o saldo negativo de tesouraria. Empresas com esse perfil têm de ser vigiadas permanentemente, em face do risco de se tornarem inadimplentes.
- Tipo IV: evidencia atributos de uma companhia com situação financeira péssima, onde tudo é desfavorável: o CDG é negativo e o NCG é positivo. Nesse caso, a empresa está tomando empréstimos de curto prazo para financiar necessidades de longo prazo, tanto às referentes ao capital de giro, quanto às relativas aos investimentos em ativos não circulantes; podendo estarem a um passo da concordata ou falência.
- Tipo V: expõe uma estrutura financeira caracterizada como muito ruim. Além do CDG negativo, o que indica que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo, existe alguma vantagem decorrente do NCG ser negativo, mas isso não é suficiente para evitar que o saldo de tesouraria seja negativo.
- Tipo VI: exhibe uma situação de alto risco (arriscada), pois apresenta-se negativos o CDG e o NCG. A NCG negativo é suficiente para suprir as deficiências do CCL negativo e propiciar a existência de um saldo de tesouraria positivo. Nesse caso, a empresa estaria financiando necessidades permanentes de capital de giro e de ativos não circulantes com fundos de curto prazo.

Nesse contexto, percebe-se que a “a administração do capital de giro é extremamente dinâmica, sendo necessária uma atenção permanente dos executivos financeiros, isso porque uma falha nesta área poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade” (BRAGA, 1991, p. 1). As decisões relativas ao capital de giro têm um impacto direto tanto na liquidez como na rentabilidade (TALEB; ZOUED; SHUBIRI 2010, APPUHAMI, 2008; SHIN, SOENEN, 1998). Isso ocorre pelas decisões que priorizam a maximização da rentabilidade e não necessariamente o alcance de uma liquidez adequada e por outro lado, concentrar toda energia na liquidez tende a diminuir a rentabilidade potencial da empresa, é o trade-off entre rentabilidade e liquidez (SHIN e SOENEN, 1998, TALEB, ZOUED, SHUBIRI, 2010).

#### 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa tem o objetivo de identificar como as empresas que compõem o Polo de Confeccões do Agreste de Pernambuco realizam a gestão do capital de giro segundo o modelo dinâmico de Fleuriet.

O universo da pesquisa compreendeu as empresas que comp oem o Polo de Confeccões do Agreste de Pernambuco cadastradas na Receita Federal. As empresas foram selecionadas atrav es de uma amostra não-probabilística, conforme Levine et al. (2008). Desta forma, no término da pesquisa, a amostra foi de 55 empresas localizadas nas cidades de Caruaru, Santa Cruz e Toritama. Os dados foram coletados nos meses de dezembro/2015 e janeiro/2016.

Para o alcance dos objetivos propostos, foi elaborado um questionário de pesquisa estruturado. Este tipo de instrumento de coleta de dados confere maior uniformidade às respostas e facilita o processamento dos dados (GIL, 2010). A adaptação do instrumento de coleta tomou como referência a teoria existente do capital de giro e foi dividido em duas partes, a saber: informações iniciais sobre a descrição dos respondentes e das empresas e a gestão do capital de giro.

Após a construção do questionário de pesquisa, o mesmo foi submetido a um pré-teste com três empresas localizadas na cidade de Caruaru. Para Gil (2010), o pré-teste objetiva assegurar a validade e precisão do instrumento de coleta, evidenciando possíveis falhas na redação que possam ser corrigidas antes da aplicação definitiva.

Para a análise da situação financeira das empresas segundo o Modelo Din mico de análise de capital de giro, primeiramente houve o levantamento das informações necessárias mediante aplicação de questionário e depois houve a reclassificação das contas do ativo e passivo em consonância com a terminologia do Modelo. A partir da reclassificação do balanço patrimonial, extraiu-se as três variáveis que comp oem o Modelo Fleuriet (Modelo Din mico): a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (T), explicitadas no Quadro 4.

**Quadro 4 – Operacionalização das variáveis do Modelo Din mico.**

Variáveis	Descrição	Operacionalização
T	Saldo de Tesouraria	Ativos Erráticos – Passivos Erráticos.
NCG	Necessidade de Capital de Giro	Ativos Circulantes Operacionais – Passivos Circulantes Operacionais.
CDG	Capital de Giro	Passivos Não Circulantes – Ativos Não Circulantes; ou Necessidade de Capital de Giro + Saldo de Tesouraria.

Fonte: Elaboração própria.

Em seguida, identificou-se os tipos de estrutura financeira das empresas definidos a partir do cálculo das variáveis do Modelo Din mico, possibilitando caracterizar e conceituar a situação econ mico-financeira das companhias. Para isso, foram utilizadas estatística descritiva para analisar as variáveis do modelo citado e as características das empresas e dos respondentes.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

No sentido de atingir o objetivo desta pesquisa, nesta etapa do trabalho estão apresentados os resultados obtidos e suas respectivas análises, conforme as seguintes etapas: análise descritiva das informações iniciais dos proprietários/gestores e empresas, análise da situação financeira pela  tica dinâmica do capital de giro e algumas práticas da gestão do capital de giro.

### 5.1 Perfil da Empresa/Entrevistados

No intuito de identificar o perfil dos respondentes e das empresas pesquisadas, algumas questões deram suporte e os resultados podem ser vistos a seguir. Um fato importante para a qualidade das informações   que 93% dos respondentes foram os proprietários das empresas e, apenas, 7% eram gerentes. Este perfil de respondente permitiu obter as informações financeiras solicitadas pela pesquisa. Com relação à idade (tabela 1), observa-se que mais da metade dos



respondentes possui mais que 35 anos. No entanto, a maior concentração ocorreu na faixa etária entre 31 e 35 anos (25,5%). Já em relação ao nível de escolaridade (tabela 2), a grande maioria dos 55 respondentes (80%) não possuem curso superior, havendo maior concentração naqueles com formação no ensino médio completo (36,3%). Ressalte-se que 20% possuem ensino superior completo, entretanto, parece que para o desenvolvimento das atividades das MPEs no segmento de Confecções, ter formação superior não é condição muito importante.

**Tabela 1 - Idade dos Respondentes**  
**Distribuição da faixa etária dos entrevistados**

Faixa etária (anos)	Qde (%)
20 – 25	5,5
26 – 30	16,4
31 – 35	25,5
36 – 40	23,6
41 – 45	18,2
Acima de 46	10,8

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 2 - Escolaridade dos respondentes**  
**Distribuição do nível acadêmico entrevistados**

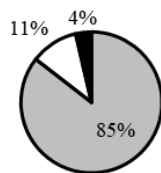
Nível de Escolaridade	Qde (%)	Qde Acum. (%)
Ensino fundamental incompleto	9,10	9,10
Ensino fundamental completo	7,30	16,4
Ensino médio incompleto	18,20	34,6
Ensino médio completo	36,30	70,9
Ensino superior incompleto	9,10	80,0
Ensino superior completo	18,20	98,2
Pós-graduação completa	1,80	100,0

Fonte: Elaboração própria

Essas empresas são administradas, em sua maioria, por gestores que não possuem vivência acadêmica ou conhecimento técnico. Resultados similares em MPEs são encontrados por Araújo et al. (2015), no mesmo Polo dessa pesquisa, por Santini et al. (2015) no Estado do Rio Grande do Sul e por Chaves, Lames e Lames (2013) em São Paulo, que constataram pouca formação acadêmica dos proprietários destes tipos de empresas. Segundo o SEBRAE (2010b), a falta de capacitação profissional é um forte fator que compromete a estabilidade das empresas no mercado em que elas atuam. Vale ressaltar que ao investigar o curso procurado pelos que iniciaram ou concluíram o ensino superior, o mais relatado é o de Administração (38,47%), que prepara as pessoas para a gestão de empresas.

Quando investigado sobre a estrutura de propriedade das empresas (figura 1), constatou-se que a grande maioria delas possuíam apenas um proprietário (85%), sendo, portanto, muito concentradas em um único dono. No segmento das MPEs, esta constatação parece ser a esperada, uma vez que resultam da iniciativa de empreendedores isolados. Observe-se que em apenas 4%, elas possuem mais de 2 sócios.

**Qde de sócios por empresa**

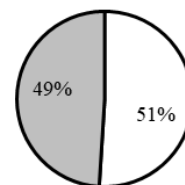


■ Proprietário Único ■ Dois sócios ■ Três ou mais sócios

**Figura 1 – Estrutura de propriedade das empresas**

Fonte: Elaboração própria.

**Distribuição das empresas por Porte**



■ Microempresa ■ Empresa de pequeno porte

**Figura 2 – Porte das empresas**

Fonte: Elaboração própria.

Um resultado interessante é que a amostra da pesquisa foi equilibrada em termos do porte das empresas do estudo. Houve uma pequena predominância das microempresas (51%) contra 49% de empresas de pequeno porte (figura 2). O critério de classificação foi o da Receita

Federal, considerando a receita bruta das empresas. E com relação   participacão do s ocio majoritário no capital das empresas (tabela 3), encontrou-se que em 76,4% das vezes, eles possuíam sozinhos todo o capital da empresa. Quando compartilharam a propriedade, cerca de 11% deles possuíam entre 51 e 99% (ou 11 e 50%) do capital das empresas.

**Tabela 3 - Participação do S ocio Majoritário**  
**Distribuição da participação do s ocio principal**  
**no capital da empresa**

Participação do s�ocio principal no capital da empresa	Qde (%)
100% do capital	76,4
51% a 99% do capital	10,9
11% a 50% do capital	10,9
Até 10% do capital	1,8

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 4 - Realização da Produção**  
**Distribuição das empresas referente ao percentual**  
**de terceirização**

Forma de produção	Qde (%)
Possui fábrica própria	40,0
Terceiriza parte da produção	35,0
Terceiriza toda a produção	25,0

Fonte: Elaboração própria.

Outras características identificadas das empresas que compõem o Polo foram que 40% das empresas (tabela 4) realizam sozinha todo o processo de produção em suas instalações. E que, 25% delas terceirizam toda a produção. Vale ressaltar que a prática de terceirizar a produção é comum neste tipo de negócio do Polo de Confecc o, sendo praticada por 60% das empresas, quer seja em parte do processo produtivo (35%) ou de forma completa (25%). Talvez isso explique a quantidade de funcionários que elas det m nos seus quadros, onde, em média, possuíam cerca de 15 trabalhadores. Além disso, de acordo com o Portal do Brasil (2012), em 2010, 58% das empresas de pequeno porte do país “fecharam as portas” antes de completar cinco anos. Vale salientar que as empresas desta pesquisa atuam no Polo de Confeccões há, aproximadamente, 13 anos em média. Desta forma, os resultados encontrados nesta pesquisa mostram que, a média das empresas investigadas superaram o período de maior risco à continuidade do negócio.

## 5.2 Análise da Situação Financeiras das Empresas

Para fazer a análise da situação financeira das empresas deste estudo, as contas do ativo (caixa, banco, contas a receber, adiantamento a fornecedores e estoque) e passivo circulantes (empréstimos, fornecedores, salários e impostos) foram reclassificadas e analisadas conforme o Modelo de Fleuriet, que considera o tempo que as contas levam para se realizar um giro (ciclo operacional, ciclo econ mico e ciclo financeiro). Com esta consideração, novas variáveis identificadas (necessidade de capital de giro - NCG; capital de giro - CDG; saldo de tesouraria - T) serviram de base para a identificação da situação financeira das empresas, segundo a tipologia proposta por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) apresentada no quadro 3.

Mediante a análise conjunta das variáveis NCG, CDG e T foi possível identificar a situação financeira das empresas deste estudo, conforme pode ser observado na tabela 5. Dentre as 55 MPEs estudadas, 69,1% enquadram-se na classificação Tipo I, indicando uma situação financeira *Excelente* em razão do alto nível de liquidez praticado, devido a folga financeira ( $AC > PC$ ). A NCG negativa sinaliza que as fontes de capital de giro foram superiores às aplicações. As empresas, portanto, dispõem de recursos operacionais para financiar seus investimentos em capital de giro e ainda geraram recursos para financiar outras aplicações, como os ativos permanentes.

Os itens do ativo circulante cíclico - em especial duplicatas a receber e estoques - apresentaram giro elevado. A boa situação financeira das empresas estudadas pode ser devido ao fato de que 22 das empresas pesquisadas (40%) possuíam um prazo maior de pagamento em

relação aos recebimentos, ou seja, as empresas recebem pelas vendas aos clientes e somente após este prazo é que pagam seus fornecedores, o que contribui para manter o saldo de caixa da empresa. Já com relação ao giro do estoque, cerca de 55% das empresas indicou que renovam seu estoque em um prazo máximo de 60 dias, sendo considerado, portanto, um curto período de tempo, e esse fato contribui para a manutenção da liquidez da empresa. Estas informações são relevantes e serão detalhadas adiante.

A situação financeira de liquidez alta permite que as empresas saldem suas obrigações financeiras de curto prazo com alguma folga, devido possuírem saldo de tesouraria (T) positivo. Isso ocorreu devido à disponibilidade de recursos elevado nas contas caixa e banco das empresas, pois cerca de 20% dos respondentes (maior percentual) afirmaram que a empresa mantém volume mensal de R\$ 38.500,00 de recursos em caixa da empresa. Segundo informado pelos respondentes, o valor médio mensal da conta caixa cai para R\$16.500,00 para 18,1% das empresas, e para R\$ 5.500,00 nas outras 18,1%. Além disso, 27,3% das empresas afirmaram que possuíam, em média, mais de R\$ 121.022,00 de saldo na conta bancária.

Contudo, essa folga pode indicar que os recursos não estão sendo bem aproveitados, ou seja, um saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas. Pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja desfrutando das oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira. Segundo Fleuret, Kehdy e Blanc (2003, p. 14), é o caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos. E essa concentração de recursos na tesouraria pode comprometer a rentabilidade, pois focar toda energia na liquidez tende a diminuir a rentabilidade potencial da empresa, (SHIN e SOENEN, 1998, TALEB, ZOUEDE, SHUBIRI, 2010). Os estudos de Pimentel, Braga e Casa Nova (2005) identificaram a predominância entre as empresas em que havia ocorrência de maior rentabilidade, tinham menor o índice de liquidez corrente e vice-versa, indicando que as empresas enfrentaram um dilema entre liquidez e rentabilidade e, tendo que optar, priorizaram a liquidez à rentabilidade. Resultado similar foi encontrado nessa pesquisa.

Por outro lado, a pesquisa desenvolvida por Paixão et al (2008), neste mesmo tipo de setor, constataram que a maioria das empresas pesquisadas, em todos os anos, apresentaram uma configuração em que o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG) foram positivos, enquanto que o saldo em Tesouraria (T) foi negativo. Levando em consideração que este resultado ocorreu em pesquisa com aproximadamente dez anos de defasagem desta, no mesmo setor, é interessante observar que mesmo obtendo um bom desempenho na gestão de seu Ciclo Operacional (NCG decrescente), o setor apresentava a necessidade de obter fontes de recursos onerosas de curto prazo. Já as empresas dessa pesquisa, apresentaram uma boa gestão do seu ciclo operacional, sem a necessidade de buscar fontes externas, demonstrando sua preferência pelo autofinanciamento ou capital próprio. Possivelmente dentro de um contexto de maior capitalização dos empreendedores deste segmento de atuação.

Ainda na tabela 5 pode-se observar que 27,3% das empresas se enquadraram no tipo II, indicando a situação financeira caracterizada como *sólida*, onde existe a necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, mas o capital de giro (CDG) é suficiente para atender a essa necessidade. Esse resultado corrobora com a pesquisa de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2014), que identificaram a estrutura tipo II como a predominantes para as empresas brasileiras ao longo dos 18 anos do estudo, revelando que a maioria delas trabalhava com uma constante necessidade de investimento em capital de giro, característica comum da estrutura sólida, devido à necessidade de capital de giro (NCG) ser positiva. Em pesquisa anterior, Monteiro (2003) já afirmava que, um dos problemas que contribuíam para a NCG ser positiva era devido ao ciclo operacional ser mais longo que o prazo médio de pagamento, esse fato ocorre em boa parte (41,8%) das empresas pesquisadas nessa

pesquisa, conforme indicado na tabela 6. Oliveira, Rigo e Carvalho (2008) estudaram duas empresas de fruticultura irrigada do Vale do São Francisco, entre os anos de 2004 a 2006. No que se refere à formação do capital de giro da Empresa A, verificou-se a utilização excessiva de recursos monetários de terceiros, o que comprometeu significativamente sua liquidez e sua lucratividade, sendo classificada como Insatisfatória. Já a Empresa B optou pelo financiamento através do uso de recursos próprios preservando sua lucratividade e sua liquidez de curto prazo, classificada majoritariamente como Sólida. Os resultados dessa pesquisa corroboram com os encontrados na empresa B, pois as MPEs que compõem o Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco optaram pelo autofinanciamento.

**Tabela 5: Análise da situação financeira das empresas**

Estão apresentados os resultados das variáveis do modelo de Fleuriet denominadas necessidade de capital de giro – NCG, capital de giro – CDG e saldo de tesouraria – T para as 55 empresas do Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco e suas respectivas situações financeiras, sendo as empresas classificadas em: Excelente (69,1%); Sólida (27,3%) e, Alto risco (3,6%).

	CDG	NCG	T	Situação Financeira		CDG	NCG	T	Situação Financeira
1	126.022	-500	126.522	Excelente	29	130.749	-10.751	141.500	Excelente
2	55.275	1.775	53.500	Sólida	30	16.901	5.901	11.000	Sólida
3	15.401	5.901	9.500	Sólida	31	43.500	0	43.500	Sólida
4	226.293	-15.751	242.044	Excelente	32	116.498	-4.502	121.000	Excelente
5	165.500	-10.500	176.000	Excelente	33	122.851	-20.149	143.000	Excelente
6	140.773	-7.749	148.522	Excelente	34	132.500	-10.500	143.000	Excelente
7	140.523	-29.999	170.522	Excelente	35	8.650	-2.350	11.000	Excelente
8	211.794	-15.250	227.044	Excelente	36	53.749	-1.251	55.000	Excelente
9	139.523	-4.999	144.522	Excelente	37	-4.751	-15.751	11.000	Alto risco
10	92.849	-6.151	99.000	Excelente	38	37.249	-6.751	44.000	Excelente
11	163.000	-10.500	173.500	Excelente	39	23.150	1.400	21.750	Sólida
12	120.022	-35.500	155.522	Excelente	40	-1.500	-45.500	44.000	Alto risco
13	171.022	-10.500	181.522	Excelente	41	41.998	-13.002	55.000	Excelente
14	124.050	-7.950	132.000	Excelente	42	46.250	2.250	44.000	Sólida
15	139.022	-20.500	159.522	Excelente	43	50.649	-1.851	52.500	Excelente
16	11.551	551	11.000	Sólida	44	171.544	-45.500	217.044	Excelente
17	156.022	-3.000	159.022	Excelente	45	19.500	-2.500	22.000	Excelente
18	102.022	-35.500	137.522	Excelente	46	20.350	-1.650	22.000	Excelente
19	59.051	-10.449	69.500	Excelente	47	30.250	-2.250	32.500	Excelente
20	205.521	1.999	203.522	Sólida	48	136.999	6.499	130.500	Sólida
21	1.748	-7.752	9.500	Excelente	49	229.072	-5.950	235.022	Excelente
22	196.798	-28.724	225.522	Excelente	50	47.301	-7.199	54.500	Excelente
23	35.902	2.902	33.000	Sólida	51	166.772	7.250	159.522	Sólida
24	175.250	-11.750	187.000	Excelente	52	11.650	2.150	9.500	Sólida
25	140.950	8.950	132.000	Sólida	53	233.522	-3.000	236.522	Excelente
26	231.751	751	231.000	Sólida	54	134.522	-3.000	137.522	Excelente
27	160.750	-15.250	176.000	Excelente	55	50.000	-20.500	73.000	Excelente
28	11.600	600	11.000	Sólida					

Fonte: Elaboração própria.

Por fim, embora tenha sido observada uma maior parcela de empresas indicando a situação financeira Excelente, observou-se que duas empresas da amostra (1,8%) foram classificadas como sendo de Alto Risco, isto é, do tipo VI da classificação proposta por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). Estas empresas apresentaram Capital de Giro (CDG) e Necessidade de

Capital de Giro (NCG) negativos, com saldo em Tesouraria, indicando que estas empresas estariam financiando as necessidades permanentes de capital de giro e de ativos não circulantes com fundos de curto prazo. A NCG negativa é suficiente para suprir as deficiências do CCL negativo e propiciar a existência de um saldo de tesouraria positivo. O fato do saldo em tesouraria ser positivo pode sinalizar que a empresa não está desempenhando suas operações de maneira adequada, indicando que a mesma estaria desviando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes. Essa situação não poderia ser mantida por muito tempo, pois uma queda nas vendas esgotaria rapidamente a parcela excedente do passivo circulante cíclico, invertendo o sinal da NCG e do T, envolve um alto risco de insolvência (BRAGA, 1991).

As demais tipologias propostas por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), como Insatisfatória, Péssima e Muito ruim (Ruim) não foram perfis encontrados nas empresas pesquisadas, mesmo Vieira (2008) indicando que a situação financeira insatisfatória é predominante no país, devido à dependência pelo financiamento de curto prazo, resultado contrário nas empresas pesquisadas pela preferência do autofinanciamento.

### 5.3 Gestão do Capital de Giro

Adicionalmente foram investigadas, também, as práticas referentes ao pagamento e recebimento e prazos dos fornecedores e clientes, a elaboração de relatórios que fazem parte da gestão do capital de giro, a utilização de serviços de consultoria e a gestão do estoque.

Analisando cada empresa individualmente, conforme apresentado na tabela 6, observa-se que 49,1% das empresas apresentaram um percentual de recebimentos à vista dos seus clientes superior os pagamentos efetuados aos seus fornecedores. Com isto, conseguem manter saldo de caixa positivo. Há fatores que consomem o capital de giro e prejudicam a liquidez, como por exemplo, as compras à vista. Porém, os resultados desta pesquisa mostram que este resultado contribuiu para o aumento do capital de giro e da liquidez da empresa.

**Tabela 6: Distribuição das empresas conforme os pagamentos e recebimentos à vista e a política de prazos.**

Comparação	Pag > Rec (%)	Pag = Rec (%)	Pag < Rec (%)	Total
Quantidade de empresas com relação a pagamento e recebimento à vista	32,7	18,2	49,1	100
Quantidade de empresas relativo ao prazo de pagamento e recebimento.	40,0	18,2	41,8	100

Fonte: Elaboração própria.

Já em relação aos prazos concedidos e recebidos, ainda na tabela 6, identificou-se que 41,8% das empresas possuem prazo de pagamento menor em relação aos recebimentos. Isso indica que as empresas pagam seus fornecedores antes de recebem dos clientes, o que pode comprometer o caixa da empresa, já que o ciclo operacional é mais longo que o prazo médio de pagamento. Devido esse fato, é necessário que essas empresas negociem um prazo maior com seus fornecedores ou diminuam os prazos concedidos aos clientes para manter a estabilidade financeira da empresa. Entretanto, 40,0% das empresas apresentam-se em situação diferente, dado que as políticas de prazos são menores para clientes, permitindo que as empresas recebam suas duplicatas e paguem seus fornecedores.

O estudo também buscou informações sobre o nível de formalidade dessas empresas referente à informação financeira e se houve a busca por orientação externa para a melhoria do negócio. Observou-se que não há separação das despesas financeiras da empresa e dos proprietários/sócios, pois 63,64% afirmaram não fazerem distinção entre estas contas, podendo prejudicar a gestão de caixa e comprometer a saúde financeira da empresa. Este resultado também foi encontrado por Araújo et al. (2015), Santos, Ferreira e Faria (2009) e Freire, Lemke e Souza (2011), que verificaram que todos os entrevistados em suas pesquisas estavam cientes

que a não separação dessas contas (proprietário/empresa) pode afetar a saúde financeira da empresa, porém, afirmaram que possuíam grande dificuldade para obter um controle sobre o seu negócio.

As empresas pesquisadas foram questionadas, também, sobre a elaboração de relatórios contábeis-financeiros para o auxílio na tomada de decisão. Diante disso, 49% das empresas afirmaram que não elaboram esses tipos de relatórios (tabela 7), fazem apenas os que são exigidos por lei (os elaborados pelo contador). Isso sugere que a tomada de decisão é realizada de forma subjetiva, sem auxílio de informação que facilite a escolha da melhor opção. Essa mesma prática foi identificada por Santos, Ferreira e Faria (2009), que perguntaram aos empresários o motivo da não elaboração de relatórios financeiros e 40% dos empresários afirmaram a irrelevância dos mesmos. Essa falta de elaboração de relatórios contábeis-financeiros conforme Kassai, Kassai e Nossa (2000) dificulta a captação de dinheiro junto aos bancos pelas MPEs, empecilho apontado por vários proprietários dessa pesquisa quando pleitearam recursos de bancos públicos.

**Tabela 7: Elaborac o e Atualiza o de Relatórios Financeiros**

<b>Frequência dos relatórios Financeiros</b>	<b>Qde (%)</b>
Atualizado quinzenalmente	16
Atualizado mensalmente	25
Atualizado trimestralmente	4
Atualizado anualmente	6
S� os elaborados pelo contador	49
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaborac o própria.

Em contraste   situação apresentada anteriormente, estão 51% das empresas que elaboram esses tipos de relatórios e também registram as entradas e saídas de caixa (72,7%) e elaboram a previsão ou orçamento de caixa (49,1%), conforme tabela 8.

**Tabela 8: Gestão Financeira**

<b>Entrada e Saída de Caixa</b>	<b>Qde (%)</b>
Registram as entradas e saídas de caixa	72,7
Não registram as entradas e saídas de caixa	27,3
<b>Total</b>	<b>100</b>
<b>Previsão ou Orçamento de Caixa</b>	<b>Qde (%)</b>
Realizam previsão ou orçamento de caixa	49,1
Não realizam previsão ou orçamento de caixa	50,9
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaborac o própria.

A realização destas práticas visa garantir o controle eficaz dos recursos destinados a cumprir as obrigações de curto prazo da empresa, ajudando na elaboração de informação de qualidade para contribuir na tomada de decisão dos gestores para a melhoria do desempenho da empresa. Percentual mais elevado (83,8%) das pequenas e m dias de empresas que elaboravam orçamento de caixa foi observado nos estudos de Machado, Machado e Barreto (2010).

E referente a contratação de consultorias externas, para o auxílio e melhoria do negócio, 43,64% já contaram com as orientações de uma consultoria externa, principalmente na busca de melhorias nas práticas de gestão (financeira e produtiva), sendo mencionado também, aumento de produtividade e treinamentos para os funcionários. Mas, a maioria (56,36%) não

fez uso deste recurso, sendo comentado por alguns deles que a empresa não necessitava ou que esse serviço era um pouco “caro”.

Outro indicador pesquisado foi sobre a gestão do estoque, que foi analisada porque está diretamente ligada à operação de curto prazo da empresa. O Período Médio de Estocagem (PME) é um índice importante dentro da análise financeira, cujo objetivo é calcular o prazo médio que os produtos ficam parados no estoque ao longo do ano. As empresas pesquisadas apresentaram um curto período médio de estocagem (tabela 9), pois 81,8% das empresas renovam seus estoques em um prazo máximo de 120 dias e isso contribui para a liquidez da empresa, que renova seu estoque rapidamente e não necessita de elevados investimentos no estoque. Cabe ressaltar que o PME não foi calculado e sim perguntado aos respondentes qual a estimativa do prazo para a renovação dos estoques.

**Tabela 9: Prazo médio de estocagem**

PME	Qde (%)
Até 30 dias	34,5
De 31 a 60 dias	20,0
De 61 a 90 dias	14,5
De 91 a 120 dias	12,8
Acima de 120 dias	18,2
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com a tabela 9, o maior percentual das empresas (34,5%) indicou renovar seu estoque em um prazo máximo de 30 dias e 54,5% em até 60 dias. Na pesquisa de Machado, Machado e Barreto (2010), 78,3% das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa pesquisadas, demoram, em média, até 30 dias para renovarem seu estoque, valor abaixo do encontrado nas empresas dessa pesquisa. Araújo et al (2015) também identificaram um prazo relativamente curto do PME. Observaram que 94% das empresas analisadas têm um prazo curto de estocagem (até 1 ano), pois no seguimento de confecção é comum o prazo de estocagem ser de curto prazo, não permanecendo mais de algumas semanas em estoque, por existir uma demanda elevada semanalmente

Portanto, diante dos resultados expostos, percebeu-se que as empresas pesquisadas do Polo de Confecções do Agreste apresentaram equilíbrio referente às formas e prazos de recebimento e pagamento, pois recebem mais à vista comparado aos pagamentos e boa parte delas apresentou um prazo de pagamento maior que o de recebimento e um percentual considerável das empresas informou que elaboram relatórios que contribuem para a administração do capital de giro, instrumento que auxilia na tomada decisão.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa teve por objetivo identificar como as empresas que compõem o Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco realizam a gestão do capital de giro segundo o modelo dinâmico de Fleuriet. O setor têxtil e confecções nacional reúnem mais de 32 mil empresas formais, das quais, mais de 80% são de pequeno e médio porte, distribuídas em todo o território nacional. O estado de Pernambuco, segundo o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2012, 2015), tem o segundo maior Polo de confecções do País, que compreende dez municípios. Também que, 92% das empresas deste grupo são caracterizadas como microempresas, fazendo parte do grupo de empresas que respondem por 27% do Produto Interno Bruto brasileiro.

A amostra da pesquisa foi não probabilística, de acordo a disponibilidade dos respondentes em aceitarem responder ao formulário dentro do período de coleta de dados nos

meses de dezembro/2015 e janeiro/2016. Ela foi composta por 55 empresas das cidades de Caruaru, Santa Cruz e Toritama, que segundo dados do SEBRAE (2015), expandiu-se 57% no período de 2000 a 2009 com base nos dados do IBGE. Pode-se se dizer que a amostra foi equilibrada, em termos do porte, das empresas do estudo, havendo ligeira predominância das microempresas (51%) contra 49% de empresas de pequeno porte. As empresas desta pesquisa atuam no Polo de Confeções há cerca de 13 anos, em média, que é superior à média de dois anos observadas pelo SEBRAE (2015) para as MPEs descontinuarem seus negócios.

Para o alcance do objetivo da pesquisa, foi utilizado o Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro, ou Modelo de Fleuriet, caracterizando as empresas segundo uma das 6 tipologias de situação financeira indicadas por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Contextualizando os respondentes e as empresas, ressalte-se que a maioria das informações (93%) foi coletada diretamente dos proprietários das empresas, o que facilitou a obtenção das informações financeiras. Também, a maior parte dos respondentes possuíam mais que 35 anos (52,6%). Entretanto, 80% deles não possuem curso superior, havendo maior concentração daqueles com formação completa no ensino médio (36,3%). Vale ressaltar que 85% das empresas estava nas mãos de apenas um proprietário - que foi um resultado esperado, uma vez que as MPEs são, na maioria dos casos, iniciativa de empreendedores isolados. Note-se que em 76,4% das vezes, o sócio majoritário possuía sozinho todo o capital da empresa e que cerca de 60% delas não realizam sozinha todo o processo de produção. Vale ressaltar que a prática de terceirizar a produção é comum neste tipo de negócio do Polo de Confeção, sendo praticada por 60% das empresas, quer seja em parte do processo produtivo ou de forma completa. Possivelmente isto explica a pequena quantidade de funcionários que elas detêm nos seus quadros que, em média, são de 15 pessoas.

Com relação à análise das estruturas financeiras das empresas, de acordo com os preceitos do Modelo Dinâmico, quase 97% das estruturas financeiras delas foram classificadas como *excelentes* ou *sólidos* (em menor proporção).

Os resultados evidenciaram uma situação financeira *excelente* (Tipo I), segundo classificação de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), para a maioria das empresas estudadas (69,1%), indicando que não deverão ter problemas de inadimplência. Isso é devido à alta liquidez apresentada, com folga financeira, pois o ativo circulante é maior que o passivo circulante, e por conseguinte, a necessidade de capital de giro negativa. Essas empresas apresentam saldo de Tesouraria positivo, indicando que as mesmas dispõem de fundos de curto prazo que podem ser aplicados, representando margem de segurança financeira. Pode-se dizer que é uma estrutura robusta, indicando uma gestão voltada para baixos níveis de risco financeiro. Já as empresas que foram classificadas por apresentarem uma situação financeira *sólida* (27,3%), mesmo existindo a necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, o Capital de Giro (CDG) é suficiente para atender a essa necessidade, pois os valores positivos das três variáveis do modelo indicam que o capital de giro é suficiente para cobrir as necessidades de investimento em giro.

Os fatores que podem explicar essa favorável situação financeira apresentada pelas empresas é a preferência pela utilização do autofinanciamento, uma rápida rotação das duplicatas a receber e estoques, um percentual relevante de empresas (40%) que possuem um prazo maior de pagamento em relação aos recebimentos e um alto valor disponível nas contas caixa e banco das empresas.

Entretanto, pela ótica da liquidez as empresas apresentaram uma excelente situação financeira, embora concentrar toda energia na liquidez tende a diminuir a sua potencial rentabilidade. E isso ocorre pelo excesso de recursos no caixa e no saldo em banco das empresas, porque os recursos não estão investidos. Além disso, essa situação financeira estável permanecerá enquanto for mantido determinado nível de operações, pois se houver mudanças no ambiente externo dessas empresas, concernente à atuação da concorrência ou uma recessão



econômica que cause impacto no nível de vendas, o saldo diminuirá, podendo ser até negativo (BRAGA, 1991). Isso acarretaria uma diminuição da liquidez em um cenário de baixa rentabilidade.

Essa situação favorável das empresas pesquisadas acontece especialmente em um período de curto prazo, devido a priorização da liquidez em relação à rentabilidade. Esse fato pode estar relacionado com o baixo nível de formação acadêmica dos proprietários, que pela falta de informação apresentaram um nível pouco satisfatório de utilização de ferramenta que auxilia na gestão do capital de giro e da empresa como um todo, a exemplo disso, temos a inexistência da separação das despesas financeiras da empresa e do proprietário, a falta de elaboração de relatórios contábeis-financeiros (cenário pertinente a quase metade das empresas pesquisadas) e a não utilização de consultoria externa para suprir necessidades de conhecimentos financeiros, por exemplo.

De forma geral, pode-se concluir que a utilização de ferramentas para o auxílio da gestão de capital de giro pelas empresas poderia proporcionar resultados melhores e também uma maior segurança no caso de uma mudança no mercado no qual estão inseridas, uma vez que há indícios que o sucesso atual dessas empresas se baseia na estabilidade e boa colocação no mercado, devido participarem do Polo de Confecções do Agreste de Pernambuco.

Quanto às limitações da pesquisa, registre-se que houve uma grande resistência dos proprietários em permitir o acesso aos dados solicitados, por se tratarem de informações financeiras e porque uma parte desses proprietários não sabiam os valores exatos, visto que eles não elaboram relatórios de controle das contas. A quantidade de empresas componentes da amostra também se mostra como uma limitação, mas pela lei dos grandes dos grandes números, que indica que a amostra não deve ser inferior a 30 observações, pois tem se a chance de encontrar um valor errôneo ou defasado da realidade (MOSCAROLA, 1990), essa pesquisa ultrapassou esse número, pois pesquisou 55 empresas.

Sugere-se a realização de pesquisas desta natureza com um conjunto maior de empresas, bem como em outros segmentos de atuação das MPEs. Também, pode ser interessante fazer análise mais detalhada da liquidez e a rentabilidade, bem como fazer um estudo comparativo entre estes indicadores no segmento de Confecções de outros Polos do país.

## REFERÊNCIAS

ABIT, **Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção**. Perfil do Setor. 2016. Disponível em: <http://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>. Acesso em: 25 maio 2017.

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, n. 2, p. 15-37, mai/ago. 2014.

APPUHAMI, B. A. R. The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. **International Management Review**, v. 4, n. 1, p. 11-24, jan. 2008.

ARAÚJO, J. G.; LAGIOIA, U. C. T.; ARAÚJO, J. G. N.; SILVA FILHO, L. L.; CARLOS FILHO, F. A. Arranjo Produtivo Local de Confecção do Estado de Pernambuco: Utilização de Práticas Gerenciais de Custos e Formação de Preço para Tomada de Decisão. In: XV Congresso de Contabilidade e Controladoria, 15, 2015, São Paulo/SP, **Anais ... SP**, 2015.

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

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

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

BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas**: um modelo dinâmico. 4 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

CHAVES, R. T. C.; LAMES, E. R.; LAMES, L. C. J. Uma Análise da Percepção dos Gestores Donos de Pequenas Empresas quanto à Aplicação do Princípio de Entidade. In: XX Congresso Brasileiro de Custos, 20, 2013, Uberlândia/MG. **Anais ... MG**, 2013.

FREIRE, J. R.; LEMKE, V.; SOUZA, A. C. Mistura das contas pessoais e patrimoniais em micro e pequenas empresas: estudos múltiplos de casos no setor supermercadista de Santa Teresa – ES. In: VIII Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração. **Anais...**, 2011. Disponível em: [http://www.convibra.org/upload/paper/adm/adm\\_3460.pdf](http://www.convibra.org/upload/paper/adm/adm_3460.pdf). Acesso em: 15 fev. 2016.

FERREIRA, C. C.; MACEDO, M. A. S.; SANT'ANNA, P. R.; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista Rap**, n 3, p. 863-84. mai./jun. 2011.

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

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; NOSSA, V. Pequenas empresas – como é difícil levantar dinheiro. In: VII Congresso Brasileiro de Custos, 7, 2000, Recife. **Anais ... PE**, 2000, p. 1-20.

LEVINE, D. M.; STEPHAN, D. F.; KREHBIEL, T. C.; BERENSON, M. L. **Estatística**: teoria e aplicações. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis; BARRETO, Kelly Nayane Brillante. **Políticas e instrumentos gerenciais utilizados na gestão do capital de giro das pequenas e médias empresas**: Um estudo exploratório. In: XIV Congresso Brasileiro de Custos Anais, 14, 2010, Porto de Galinha/PE. Anais ... Porto de Galinha, 2010. p.1590-1606.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C.; ARAÚJO JÚNIOR, J. B. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas. In: congresso USP controladoria e contabilidade, 5, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: CONGRESSO USP, p. 1-16, 2005.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, n.3, p.49-63, Mai./Jun. 1995.

MARQUES, L.; SANTOS, V.; BEUREN, I. M. Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES. **Revista de Economia e Administração**, n.1, p. 109-130, Jan-Mar. 2012.

MINISTÉRIO DO TURISMO. **Como a moda movimenta o turismo no Brasil**. 2015 Disponível em: <<http://www.adece.ce.gov.br/index.php/camara-setorial-da-cadeia-produtiva-do-vestuario/category/36-apresentacoes?download=196%3Aestudo-setorial-vestuario>>. Acesso em: 07 jun. 2015.

MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de Caixa e Capital de Giro – Uma adaptação do Modelo de Fleuriet. **Revista Pensar Contábil**, n. 20, p. 27-33, 2003.

OLIVEIRA, A. M. B.; RIGO, A. S.; CARVALHO, D. M. Financiamento e gerenciamento de capital de giro em empresas de fruticultura irrigada: um estudo de caso no Vale do São Francisco. **Revista Eletrônica de Gestão**, n. 2, p. 7-24, 2009.

PAIXÃO, R. B.; BRUNI, A. L.; MURRAY, A. D.; GARCIA, M. Análise dinâmica do setor comercial nacional: uma aplicação do modelo Fleuriet. **Revista Gestão e Planejamento**, n. 2, p. 199-216, jul./dez. 2008.

PIMENTTEL, Renê Coppe; BRAGA, Roberto; NOVA, CASA NOVA, Silvia Pereira. Interação Entre Rentabilidade e Liquidez: Um Estudo Exploratório. **Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ**. Rio de Janeiro, n. 2, p. 83-94, 2005.

PORTAL DO BRASIL, **Sobrevivência e mortalidade**. 2012. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/02/sobrevivencia-e-mortalidade>>. Acesso em: 11 fev. 2016.

SANTINI, S.; FAVARIN, E. V.; NOGUEIRA, M. A.; OLIVEIRA, M. L.; RUPPENTHAL, J. E. Fatores de mortalidade em micro e pequenas empresas: um estudo na região central do Rio Grande do Sul. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, n. 1, p. 145-169, jan./abr. 2015.

SANTOS, L. M.; FERREIRA, M. A. M.; FARIA, E. R. Gestão financeira de curto prazo: Características, instrumentos e práticas adotadas por micro e pequenas empresas. **Revista de administração da Unimep**, n.3, p. 70-92, set/dez. 2009.

SEBRAE - SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas**. Brasília: SEBRAE, 2010.

\_\_\_\_\_. **Finanças: empresa x pessoal**, 2010. Disponível em: <<http://sebraemgcomvoce.com.br/2010/04/14/financas-empresa-x-pessoal/>> Acesso em: 13 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. **Micro e pequenas empresas geram 27% do PIB do Brasil**. 2015. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil.ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aRCRD>>. Acesso em: 07 jun. 2015.

\_\_\_\_\_. Projeto Agente Local de Inovação (ALI) em Pernambuco. **Revista SEBRAE**, 2012.

SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2007.

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

SILVA, J. O.; SANTOS, V.; HEIN, N.; LYRA, R. L. W. C. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, n. 2, p. 40-56, Abr/Jun. 2012.

SMITH, K. V. State of the art of Working Capital Management. **Financial Management**, Illinois, n. 3, p. 50-55, Oct.1973.

SHIN, H.; SOENEN, L. Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. **Financial Practice and Education**, n. 2, p. 37-45, Set.1998.

TALEB, G. A.; ZOUED, A.; SHUBIRI, F. N. The Determinants of Effective Working Capital Management Policy: A Case Study on Jordan. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, n. 4, p. 248-264, Aug. 2010.

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