

O Capital de Giro e sua dinâmica, sob enfoque do Modelo Fleuriet: Um estudo de caso na empresa OI S/A

Eliane Miranda Pinheiro (FAFIT – Faculdades Integradas de Itararé) elianemiranda2010@hotmail.com

Cesario Michalski Filho (FAFIT – Faculdades Integradas de Itararé) cesarioadm@gmail.com

Resumo:

A presente pesquisa tem como objetivo principal apresentar um estudo sobre a dinâmica de capital de giro da empresa de telecomunicações OI S/A, mediante aplicação do Modelo Fleuriet. Para tanto, foi necessária a utilização dos conceitos desse modelo, que consiste no estudo de três variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST), a fim de identificar e analisar o tipo de situação financeira que a empresa se encontra no momento da análise. Para a elaboração da pesquisa, utilizou-se para fins de referencial teórico o método descritivo e exploratório. Para o estudo de caso, o método escolhido foi a pesquisa bibliográfica e documental. Os resultados obtidos a partir do estudo de caso revelam que a empresa analisada, durante os exercícios sociais findos em 2013, 2014, 2015 e 2016, de um modo geral, não possui eficiência na administração do seu capital de giro, exceto no ano de 2014, que os resultados encontrados demonstraram-se excelentes.

Palavras chave: Modelo dinâmico, Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro, Saldo de Tesouraria, Efeito Tesoura.

The Working Capital and its dynamics, under Fleuriet Model approach: A case study on company OI S/A

Abstract

This research has as main objective to present a study on the dynamics of working capital of telecommunications company OI S/A, through applying Fleuriet model. For this, it was necessary to use the concepts of this model, which consists on the study of three variables: need for Working Capital (NCG), Working Capital (CDG) and cash Balance (ST), in order to identify and analyze the financial situation of the company in the time of analysis. For the elaboration of the research, it was used for theoretical reference purposes the descriptive and exploratory method. To the case study, the method chosen was the bibliographical research and documentary. The results obtained from the case study reveal that the company analyzed, during the fiscal years ending in 2013, 2014 2015 and 2016, generally, does not have efficient administration of your working capital, except in the year 2014, in which the results found demonstrated-if excellent.

Key-words: Dynamic model, Need for Working Capital, Working Capital, Cash Balance, Scissors Effect.

1. Introdução

A análise do capital de giro de uma organização é um assunto que merece atenção dos

pesquisadores e estudiosos, devido a sua relevância para a administração financeira.

Entende-se por capital de giro todos os recursos necessários utilizados para financiar a atividade principal da empresa. Em um sentido mais amplo, de acordo com Assaf Neto e Silva (2002), o capital de giro compreende todos os recursos demandados por uma empresa, com intuito de financiar suas necessidades operacionais. Essas necessidades são identificadas desde aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Portanto, a administração do capital de giro tem sido considerada essencial para o equilíbrio financeiro e para o sucesso dos negócios, necessitando de atenção constante por parte dos gestores e exigindo modelos eficientes de análise, com intuito de evitar possíveis falhas que venham acarretar futuros problemas para a organização.

Algumas ferramentas financeiras de análise são utilizadas para se obterem uma administração eficiente e eficaz do capital de giro. Dentre essas ferramentas, destaca-se o Modelo Dinâmico de Capital de Giro, proposto pelo professor e pesquisador francês Michel Fleuriet. Esse modelo visa reclassificar as contas circulantes do ativo e do passivo dentro do balanço patrimonial, para posteriormente efetuar o cálculo das três variáveis que compõe esse modelo, sendo elas: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Nesse sentido, o objetivo principal desse trabalho é apresentar um estudo sobre a análise dinâmica de capital de giro em uma sociedade de capital aberto, mediante aplicação do modelo proposto por Fleuriet. Com esse intuito, empregou-se esse modelo na empresa de telecomunicações denominada OI S/A, nos períodos que compreendem os anos de 2013, 2014, 2015 e 2016. O período escolhido foi devido aos problemas econômicos enfrentados pela companhia, que no último período analisado entrou com pedido de recuperação judicial, incluindo no processo um total de R\$ 65,4 bilhões em dívidas, conforme constam no site oficial da empresa.

2. Modelo Dinâmico de Análise Econômico-Financeira

Por volta dos anos 70, a fundação Dom Cabral trouxe para o Brasil o professor e pesquisador francês Michel Fleuriet, que desenvolveu um novo modelo de análise financeira considerando o dinamismo das organizações; o que foi mais compatível com a realidade das empresas brasileiras.

Tal modelo foi desenvolvido em oposição ao modelo tradicional, que por não considerar o dinamismo do cotidiano empresarial, torna-se insuficiente para avaliar adequadamente o desempenho econômico-financeiro das organizações (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Para analisar as demonstrações financeiras através do Modelo Fleuriet, torna-se necessário reclassificar as contas do ativo e passivo circulantes do Balanço Patrimonial. Esse demonstrativo, segundo Marion (2005), é o relatório mais importante da área contábil, visto que, por meio dele é possível verificar a posição patrimonial e financeira de uma empresa em um determinado momento.

Sendo assim, o Balanço Patrimonial é composto por três grandes grupos: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido. O ativo e o passivo são divididos em circulante (contas de curto prazo) e não circulante (contas de longo prazo). O ativo representa as aplicações de recursos, enquanto que o passivo, as origens dos recursos. Esses grupos estão dispostos em ordem decrescente de grau de liquidez e de exigibilidade, respectivamente. O Patrimônio Líquido representa o capital próprio, proveniente de sócios ou acionistas (ASSAF NETO, 2010).

Entretanto, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), afirmam que uma análise quando baseada somente no balanço patrimonial estruturado dessa maneira, tende a possuir uma visão estática, incompatível com o dinamismo do cotidiano empresarial.

A partir dessa perspectiva, Fleuriet criou o modelo dinâmico, onde propôs a reorganização das contas do Balanço Patrimonial, no ponto de vista dos ativos e passivos circulantes, dando ênfase em suas origens e afinidades, de modo a retratar o dinamismo das reais operações que ocorrem dentro das organizações.

No modelo dinâmico, as contas do ativo e passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com seu ciclo, ou seja, o tempo que levam para realizar uma rotação (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Ainda segundo os autores, essa reclassificação é necessária devido à velocidade com que as contas se movimentam, pois, certas contas apresentam movimentação muito lenta quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, onde, em uma análise de curto prazo, estas podem ser consideradas como contas não cíclicas. Já, as contas que apresentam um movimento contínuo, são chamadas de cíclicas, e as de movimentação descontínuas recebem o nome de erráticas, segundo esse modelo.

De acordo com Matarazzo (1998) e com Kaspczak (2012), as contas erráticas, cíclicas e não cíclicas também podem ser chamadas de financeiras, operacionais e permanentes, respectivamente.

As contas erráticas ou financeiras correspondem aos elementos essencialmente financeiros de curto e curtíssimo prazo, e que não possuem ligação direta com a atividade operacional da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

No ativo elas podem ser representadas pelo caixa, bancos, aplicações financeiras e títulos de curto prazo. No passivo são representadas pelos empréstimos, financiamentos bancários, duplicatas descontadas e dividendos, entre outros (ARANHA; DIAS; ARANHA, 2014).

Já as contas cíclicas ou operacionais, são aquelas de curto prazo que estão diretamente ligadas à atividade operacional da empresa, sendo influenciada pelos volumes dos negócios (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

São exemplos de contas cíclicas do ativo, as duplicatas a receber, provisão para devedores duvidosos, estoques, adiantamento a empregados, adiantamento a fornecedores, impostos indiretos a compensar, entre outros. As contas cíclicas do passivo são: fornecedores, impostos indiretos, adiantamento de clientes, salários e encargos sociais, provisões trabalhistas, entre outras (ASSAF NETO, 2000 apud ARANHA; DIAS; ARANHA, 2014).

Por fim, as contas não cíclicas ou permanentes correspondem às contas que não variam em função do ritmo dos negócios da empresa, sendo o longo prazo o denominador comum destas. Portanto, elas são representadas pelo ativo realizável a longo prazo, ativo permanente, fontes de financiamentos próprias e obrigações para com terceiros de longo prazo (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Baseado nessa nova configuração do balanço patrimonial, surgem os seguintes elementos de análise: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST), as quais se constituem variáveis de grande importância para a gestão financeira das empresas, conforme apresentado nos itens a seguir.

2.1 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A Necessidade de Capital de Giro compreende o montante de recursos necessários para manter o giro dos negócios; constituindo-se um elemento fundamental para avaliar a situação financeira da empresa.

Nesse sentido, Matarazzo (2010) ressalta que a NCG é um elemento-chave para as estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade empresarial. Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que a NCG surge, quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, gerando uma necessidade de aplicação permanente de fundos por parte da empresa. Os autores ainda declaram que a NCG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal ou fiscal.

A NCG pode ser definida mediante a seguinte fórmula:

$$\text{Necessidade de Capital de Giro (NCG)} = \text{Ativo Cíclico} (-) \text{Passivo Cíclico}$$

Entretanto, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Matarazzo (2010) abordam três situações possíveis para a NCG. São elas:

- a) NCG Positiva: nesse caso o ativo cíclico é maior que o passivo cíclico, indicando que a empresa deverá encontrar fontes adequadas para financiar sua atividade operacional, no período que abrange o ciclo econômico e financeiro;
- b) NCG Negativa: a empresa apresenta recursos excedentes a sua necessidade operacional, os quais poderão ser aplicados em outras áreas;
- c) NCG Nula: a empresa não necessita de financiamento para o giro, demonstrando equilíbrio na administração deste.

A NCG é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera. Pode-se sugerir isso, mediante as palavras de Assaf Neto e Silva (2002) quando afirmam que a NCG depende do volume de atividade e do ciclo financeiro da empresa; ou seja, quanto maior for o ciclo, maior será a NCG.

2.2 Capital de Giro (CDG)

O Capital de Giro no modelo dinâmico, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) é um conceito econômico financeiro e não uma definição legal, servindo como fonte de fundos permanente, a qual é utilizada para financiar a NCG.

Para Assaf Neto (2010), o CDG constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Reforçando essa opinião, Barcelos et al (2011) afirmam que, uma boa administração do capital de giro é o ponto de partida para que a organização alcance o equilíbrio e sua instabilidade financeira.

O CDG possui o mesmo valor que o Capital Circulante Líquido (CCL) utilizado no modelo tradicional; porém, é calculado de maneira diferente, visto que, conforme Sato (2007), o CCL representa uma medida estática da folga financeira da empresa para honrar com seus compromissos de curto prazo. Já o CDG constitui-se um excedente de fontes de longo prazo em relação às aplicações também de longo prazo. Portanto, para determinar quanto à empresa possui de CDG, é necessário aplicar a seguinte equação:

$$\text{Capital de Giro (CDG)} = \text{Passivo Não Cíclico} (-) \text{Ativo Não Cíclico}$$

O CDG de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), pode assumir tanto valores positivos, quanto negativos e nulos, sendo que:

- a) CDG Negativo: ocorre quando as aplicações superam as fontes de recursos, e evidencia que está sendo utilizados recursos de curto prazo no financiamento de ativos de pouca liquidez, o que pode acarretar problemas de insolvência;
- b) CDG Positivo: as fontes permanentes superam as aplicações, indicando a utilização de recursos de longo prazo para financiamento. O CDG representa uma fonte de fundos permanente para financiar as operações da empresa;
- c) CDG Nulo: a empresa apresenta equilíbrio, indicando que os recursos de curto prazo estão financiando as flutuações da NCG.

2.3 Saldo de Tesouraria (ST)

O Saldo de Tesouraria demonstra a relação entre o que a empresa possui de capital de giro e a sua necessidade. Assaf Neto (2010) destaca que este, configura-se como uma margem de segurança financeira, indicando a capacidade interna da empresa em financiar um crescimento empresarial.

O autor ainda menciona que o ST pode ser obtido mediante a diferença entre o CDG e a NCD. Complementando essa opinião, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), afirmam que o ST refere-se à diferença entre o ativo e passivo erráticos, especificadamente. Essas contas encontram-se desvinculadas das operações da empresa, sofrendo alterações em seus valores de forma aleatória. Portanto, essa variável pode ser calculada da seguinte maneira:

$$\text{Saldo de Tesouraria (ST)} = \text{Ativo Errático (-) Passivo Errático ou ST} = \text{CDG} - \text{NCG}$$

O resultado dessa fórmula, conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), pode dar origem a duas situações:

- a) ST Positivo: Neste caso, a empresa apresenta disponibilidade de recursos além do que necessita, garantindo uma margem de segurança financeira. Esses recursos podem ser aplicados, por exemplo, em títulos de liquidez imediata;
- b) ST Negativo: ocorre quando a empresa não possui recursos suficientes para financiar a NCG, indicando que estão sendo utilizados recursos de curto prazo para esse financiamento. Essa situação aumenta o risco de insolvência, por evidenciar dificuldades financeiras por parte da empresa.

Os autores ainda lembram que um saldo positivo não significa necessariamente uma situação desejável para a empresa, pois esta, por falta de uma dinâmica de investimentos, pode estar perdendo oportunidades propiciadas por sua estrutura financeira. Quanto ao saldo negativo, é necessário um acompanhamento da gestão financeira da empresa, a fim de evitar que este cresça constantemente, pois, caso isso ocorra, a empresa estará passando pelo efeito tesoura.

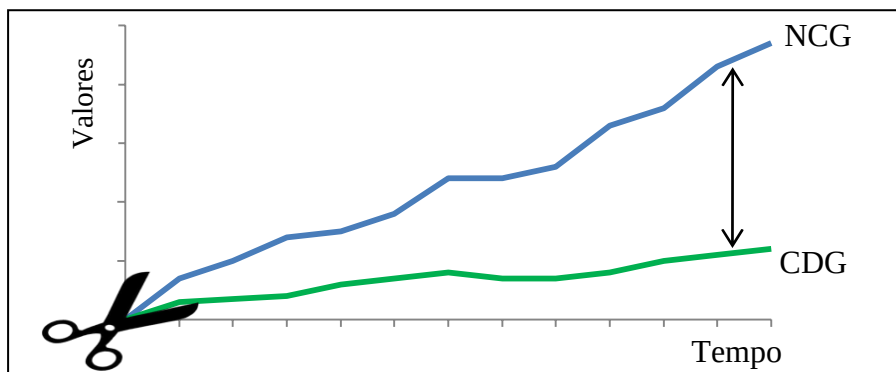
2.4 Efeito Tesoura

A relação entre NCG e CDG, conforme Assaf Neto (2010) ocorre muitas vezes de maneira desequilibrada, permitindo um crescimento da atividade empresarial acima da sua capacidade de financiamento. Segundo o autor, essa expansão dos negócios exige uma elevada aplicação de recursos no CDG.

Diante dessa situação, Pereira Filho (1998) esclarece que esse desequilíbrio financeiro pode ser denominado de Efeito Tesoura, retratando o crescimento em nível superior da NCG em relação ao CDG. Essa situação também é conhecida pela expressão “*overtrade*” que significa

o “ato de fazer negócios superiores aos recursos financeiros” (SILVA, 1999, p. 394 apud ARANHA; DIAS; ARANHA, 2014).

Portanto, para uma melhor visualização e entendimento a respeito do assunto, a figura 01 representa graficamente como ocorre esse fenômeno.



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

Figura 01- Efeito Tesoura

Existem algumas situações que podem provocar a ocorrência do Efeito Tesoura dentro do ambiente empresarial, dentre as quais pode-se destacar:

- Crescimento elevado de vendas;
- Crescimento expressivo do ciclo financeiro;
- Baixa geração de lucros;
- Investimentos com baixo retorno;
- Inflação elevada;
- Redução nas vendas, entre outras (VIEIRA, 2008 apud KASPCZAK, 2012).

Como essa situação não é favorável para as empresas, Modró, Famá e Petrokas (2012) apresentam algumas dicas para evitar a ocorrência do efeito tesoura, como por exemplo, planejar a evolução do saldo de tesouraria, analisar as causas da evolução da NCG e do CDG e por fim, ter recursos suficientes para financiar os aumentos da NCG, ou seja, possuir autofinanciamento.

2.5 Situação Financeira

Tendo como base a combinação das três variáveis que compõe o modelo dinâmico (NCG, CDG, ST), é possível identificar o diagnóstico da situação financeira em que a empresa se encontra no momento da análise, podendo este, ser satisfatório ou insatisfatório aos negócios. Para tal definição, Marques e Braga (1995) apresentam seis tipos de estruturas financeiras, conforme segue:

Tipos de Estrutura e Situação Financeira				
Tipo	CDG	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima

V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco
Notas: Indicativo de valor positivo (+) ou negativo (-).				

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

Quadro 1 - Tipos de estrutura e situação financeira

Segundo os autores Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), Marques e Braga (1995), Sato (2007) e Schneider (2015), essa classificação pode ser explicada da seguinte maneira:

- a) Tipo I: as empresas enquadradas nesse perfil apresentam situação excelente, em razão do alto nível de liquidez e ciclo financeiro reduzido, demonstrando que a NCG juntamente com CDG representam fontes de recursos para aplicação no ST. Todavia, esse tipo de estrutura não aparece com frequência no mercado;
- b) Tipo II: Caracterizam-se como situação sólida, as empresas que apresentarem os três resultados positivos, evidenciando que o CDG é suficiente para financiar a NCG, com uma margem de sobra para manutenção no ST. Essa situação representa a posição mais encontrada na realidade;
- c) Tipo III: os ramos dos negócios que enfatizam estrutura de Tipo III, evidenciam uma situação insatisfatória, visto que o CDG é insuficiente para financiar a NCG, necessitando de recursos de curto prazo expressos pelo ST negativo;
- d) Tipo IV: a situação financeira apresentada é considerada péssima, pois o CDG negativo indica que a empresa financia investimentos de longo prazo com recursos de curto prazo. Esse tipo de estrutura é típico de empresas que lutam por sua sobrevivência, pois apresentam alto risco de insolvência;
- e) Tipo V: destaca-se uma situação financeira muito ruim, visto que as três variáveis apresentam resultado negativo. É uma situação bastante delicada, por necessitar de complemento nos ativos de longo prazo, utilizando recursos de curto prazo;
- f) Tipo VI: as empresas enquadradas nessa estrutura financeira, apresentam situação de alto risco, uma vez que a NCG e o CDG permanecem negativos e o ST positivo, sinalizando uma ineficiente gestão das operações, porém uma aplicação eficiente de recursos de curto prazo. Entretanto, essa situação não pode ser mantida por muito tempo;

Portanto, é notória a importância da correta compreensão do modelo dinâmico de Fleuriet, a fim de entender a situação financeira da empresa, para que esta possa se precaver dos eventuais riscos e providenciar medidas para solucionar seus problemas econômicos, alocando os fatores de curto e longo prazo em suas decisões estratégicas, financeiras e operacionais.

3. Metodologia

Em relação aos fins e objetivos, o presente trabalho utiliza como método de pesquisa a abordagem descritiva e exploratória.

De acordo com Gil (2002) o principal objetivo da pesquisa descritiva consiste em descrever as características do tema, utilizando-se de técnicas padronizadas de coletas de dados, como questionário ou observação sistemática. Quanto à pesquisa exploratória, o autor enfatiza que esta, apresenta como objetivo principal, o aprimoramento de ideias, proporcionando maior

familiaridade com o tema, através de levantamentos bibliográficos, entrevista e análise de exemplos.

Em relação às técnicas de pesquisa, foram utilizadas pesquisas bibliográficas, baseada em livros, artigos científicos, monografias, entre outros; e, ainda, pesquisa documental, utilizando-se das demonstrações contábeis publicadas pela empresa. Também foi realizado um estudo de caso, aplicando todo conhecimento adquirido.

4. Análise dos Resultados

4.1 Características e aspectos revelantes da empresa

Conforme dados obtidos no site da empresa, a OI que faz parte do grupo Telemar, é uma empresa brasileira, de sociedade anônima de capital aberto, que começou a operar no ano de 2002. Em 2007, a marca OI passou por uma grande mudança, através da adoção de uma marca única para todos os serviços, em substituição ao nome Telemar.

Seu ramo de segmento é na prestação de serviços de telefonia fixa e móvel, banda larga, TV por assinatura, transmissão de dados e provedor de internet, além de vários outros serviços corporativos e de atacado, como serviços de rede de transporte e *backbone* internacional. É considerada a principal provedora de serviços de telecomunicações do Brasil, com presença nacional realmente integrada. Através de suas políticas e comprometimento com seus clientes, a OI S/A está presente em diversos estados brasileiros, atuando em mais de 5.565 municípios.

4.2 Aplicação do Modelo Fleuriet

Para aplicação do Modelo Dinâmico de Fleuriet, serão utilizadas e analisadas as informações fornecidas pelo Balanço Patrimonial no que se refere aos exercícios sociais findos em 2013, 2014, 2015 e 2016 da referida companhia. Cabe ressaltar que esse demonstrativo financeiro não será apresentado de maneira detalhada devido ao espaço reduzido, porém, tal demonstração financeira pode ser facilmente consultada no site da empresa.

Abaixo, apresenta-se os valores totais do Balanço Patrimonial em sua classificação tradicional.

BALANÇO PATRIMONIAL OI S/A				
	2013	2014	2015	2016
ATIVO				
Ativo Circulante	R\$ 7.240.024,00	R\$ 10.413.904,00	R\$ 12.472.401,00	R\$ 13.620.469,00
Ativo Não Circulante	R\$ 38.393.496,00	R\$ 40.669.738,00	R\$ 53.073.187,00	R\$ 43.177.370,00
Total do Ativo	R\$ 45.633.520,00	R\$ 51.083.642,00	R\$ 65.545.588,00	R\$ 56.797.839,00
PASSIVO				
Passivo Circulante	R\$ 7.256.054,00	R\$ 6.217.257,00	R\$ 13.422.188,00	R\$ 21.066.991,00
Passivo Não Circulante	R\$ 26.853.328,00	R\$ 27.064.093,00	R\$ 32.914.942,00	R\$ 24.066.239,00
Total do Passivo	R\$ 34.109.382,00	R\$ 33.281.350,00	R\$ 46.337.130,00	R\$ 45.133.230,00
Patrimônio Líquido	R\$ 11.524.138,00	R\$ 17.802.292,00	R\$ 19.208.458,00	R\$ 11.664.609,00
Passivo + PL	R\$ 45.633.520,00	R\$ 51.083.642,00	R\$ 65.545.588,00	R\$ 56.797.839,00

Fonte: Adaptado de OI S/A (2017)

Quadro 2 - Representação do Balanço Patrimonial

Como já visto anteriormente, no Modelo Fleuriet, as contas do Balanço Patrimonial deverão ser reclassificadas em errática, cíclicas e não cíclicas. Portanto, esse demonstrativo financeiro fica evidenciado da seguinte maneira:

RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL OI S/A				
	2013	2014	2015	2016
ATIVO				
Ativo Errático	R\$ 4.698.498,00	R\$ 7.912.771,00	R\$ 9.402.267,00	R\$ 10.768.789,00
Ativo Cíclico	R\$ 2.541.526,00	R\$ 2.501.133,00	R\$ 3.070.134,00	R\$ 2.851.680,00
Ativo Não Cíclico	R\$ 38.393.496,00	R\$ 40.669.738,00	R\$ 53.073.187,00	R\$ 43.177.370,00
Total do Ativo	R\$ 45.633.520,00	R\$ 51.083.642,00	R\$ 65.545.588,00	R\$ 56.797.839,00
PASSIVO				
Passivo Errático	R\$ 4.150.926,00	R\$ 3.693.519,00	R\$ 11.020.920,00	R\$ 17.963.158,00
Passivo Cíclico	R\$ 3.105.128,00	R\$ 2.523.738,00	R\$ 2.401.268,00	R\$ 3.103.833,00
Passivo Não Cíclico	R\$ 38.377.466,00	R\$ 44.866.385,00	R\$ 52.123.400,00	R\$ 35.730.848,00
Total do Passivo	R\$ 45.633.520,00	R\$ 51.083.642,00	R\$ 65.545.588,00	R\$ 56.797.839,00

Fonte: Autoria Própria (2017)

Quadro 3 - Representação da reclassificação do Balanço Patrimonial

A partir dessa reclassificação, será possível então, realizar o cálculo das três variáveis que compõem o modelo dinâmico, sendo elas: CDG, NCG e ST.

4.2.1 Identificação das variáveis

Aplicando-se as fórmulas propostas por Fleuriet, obteve-se os seguintes resultados tanto para o CDG, quanto para a NCG e o ST:

	2013	2014	2015	2016
Passivo Não Cíclico	R\$ 38.377.466,00	R\$ 44.866.385,00	R\$ 52.123.400,00	R\$ 35.730.848,00
(-) Ativo Não Cíclico	R\$ 38.393.496,00	R\$ 40.669.738,00	R\$ 53.073.187,00	R\$ 43.177.370,00
(=) CDG	-R\$ 16.030,00	R\$ 4.196.647,00	-R\$ 949.787,00	-R\$ 7.446.522,00
Ativo Cíclico	R\$ 2.541.526,00	R\$ 2.501.133,00	R\$ 3.070.134,00	R\$ 2.851.680,00
(-) Passivo Cíclico	R\$ 3.105.128,00	R\$ 2.523.738,00	R\$ 2.401.268,00	R\$ 3.103.833,00
(=) NCG	-R\$ 563.602,00	-R\$ 22.605,00	R\$ 668.866,00	-R\$ 252.153,00
Ativo Errático	R\$ 4.698.498,00	R\$ 7.912.771,00	R\$ 9.402.267,00	R\$ 10.768.789,00
(-) Passivo Errático	R\$ 4.150.926,00	R\$ 3.693.519,00	R\$ 11.020.920,00	R\$ 17.963.158,00
(=) ST	R\$ 547.572,00	R\$ 4.219.252,00	-R\$ 1.618.653,00	-R\$ 7.194.369,00

Fonte: Autoria Própria (2017)

Quadro 4 - Identificação das variáveis

Nos períodos analisados, pode-se verificar que houve oscilações representativas nos saldos das três variáveis. Quanto ao CDG, a empresa apresentou resultados negativos, exceto no ano de 2014. Isso evidencia que a mesma utilizou-se de recursos de curto prazo para financiamento de ativos de pouca liquidez, o que pode acarretar futuros problemas econômicos para a companhia.

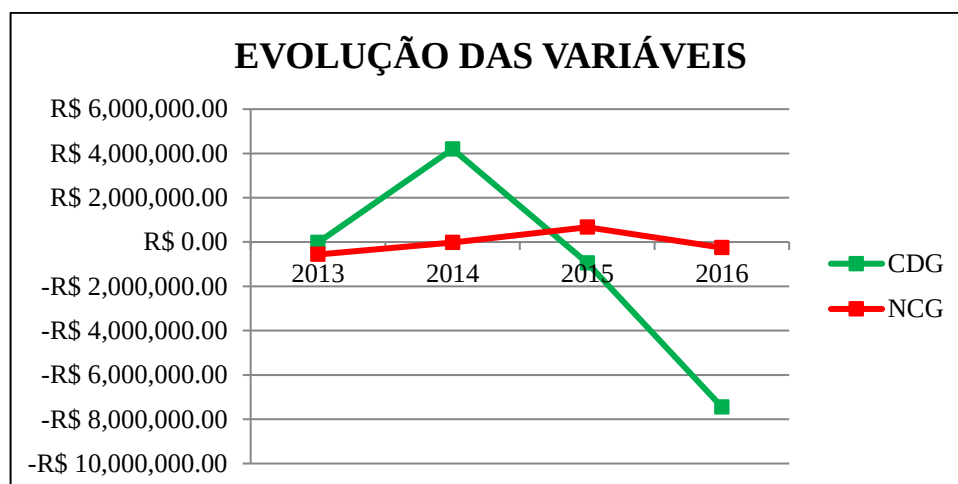
Se tratando da NCG, nota-se que esta, nos anos de 2013 e 2014 apresentou-se negativa, indicando que seus passivos cíclicos eram capazes de financiar todos os ativos cíclicos e ainda

apresentavam disponibilidades de recursos. No entanto, essa situação mudou em 2015, onde a NCG foi positiva, indicando que a empresa teve que encontrar fontes adequadas para seu financiamento, pois no ciclo financeiro as saídas de caixa provavelmente ocorreram antes das entradas de caixa. Já em 2016 a NCG voltou a ser negativa, demonstrando que a empresa obteve recursos excedentes as suas necessidades operacionais.

Por fim, quanto ao ST verificou-se que nos primeiros anos analisados a empresa possui CDG suficiente para fazer frente à NCG, representando uma folga financeira. Porém, em 2015 e 2016 constatou-se um elevado saldo negativo, demonstrando uma estrutura financeira inadequada, pois nesse caso o ativo errático é menor que o passivo errático e a empresa não possui CGD suficiente para financiar a NCG; justificando os problemas econômicos que a empresa está enfrentando.

4.2.2 Efeito Tesoura

Para identificar a relação entre o CDG e a NCG, é necessário aplicar os resultados obtidos dessas variáveis em um gráfico que evidencie as suas evoluções ao longo dos períodos analisados, para então verificar se houve ocorrência ou não do efeito tesoura. Portanto, segue abaixo a representação gráfica:



Fonte: Autoria Própria (2017)

Figura 02 - Representação gráfica da evolução das variáveis

Pode-se observar a ocorrência do efeito tesoura entre os anos de 2014 e 2015, onde as variáveis se cruzam, e posteriormente a NCG apresenta-se em nível superior ao CDG; o que denota a expansão dos negócios acima da sua capacidade de financiamento; justificando, portanto, a evolução de forma crescente e negativa no ST nos anos de 2015 e 2016.

4.2.3 Identificação da situação financeira da empresa

Após o cálculo da NCG, do CDG e do ST, é possível identificar a situação financeira de curto prazo de uma empresa. Portanto, para melhor visualização, segue abaixo um resumo da estrutura financeira da OI S/A durante os períodos analisados.

Tipos de Estrutura e Situação Financeira da OI S/A					
Ano	Tipo	CDG	NCG	ST	Situação
2013	VI	-	-	+	Alto Risco
2014	I	+	-	+	Excelente

2015	IV	-	+	-	Péssima
2016	V	-	-	-	Muito Ruim

Fonte: Autoria Própria (2017)

Quadro 5 - Tipos de estrutura e situação financeira da OI S/A

Nota-se que em 2013 a empresa apresentava uma situação de alto risco, pois estaria desviando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes, mantendo um saldo positivo de tesouraria. O contrário acontece no ano de 2014, onde a empresa passo de alto risco para uma situação excelente, pois seu CDG foi positivo, NCG negativa e ST positivo, indicando uma folga financeira.

É importante destacar essa boa situação vivenciada pela companhia durante esse período, já que a mesma vivenciava uma situação desfavorável em períodos anteriores. Isso demonstra uma eficiência no que tange a administração do capital de giro, pois soube empregar todos os recursos disponíveis de forma adequada; entretanto, faz-se necessário um estudo mais cauteloso para compreender o que realmente contribuiu para esse progresso.

Porém, essa situação não perdurou por muito tempo, visto que nos próximos anos apresentou situações economicamente desfavoráveis. Em 2015 a companhia já apresentava uma situação do tipo IV, classificada como péssima; revelando a aplicação de recursos significativos de curto prazo para financiar a NCG e os investimentos de longo prazo. Em 2016, a situação foi diagnosticada como muito ruim, pois além do CDG ser negativo, a NCG também é negativa e superior ao CDG, o que leva a um ST crescente e negativo.

5. Considerações Finais

A presente pesquisa possibilitou o conhecimento de diversos fatores que contribuem para uma boa gestão do capital de giro. Sendo o financiamento desse recurso uma das principais dificuldades enfrentadas pelas empresas, é de grande importância o seu bom gerenciamento, pois, caso contrário, a empresa estará comprometida e mais suscetível a riscos, como a insolvência.

Observou-se que o modelo dinâmico proposto por Fleuriet, demonstra-se eficiente para uma análise do capital de giro, por considerar a realidade e o dinamismo das organizações, possibilitando aos analistas financeiros uma visão mais crítica e detalhada das situações que influenciam o gerenciamento do capital de giro no âmbito empresarial. Apesar de exigir conhecimentos técnicos na reclassificação das contas que compõem o ativo e passivo circulantes do Balanço patrimonial, o modelo dinâmico apresenta-se de maneira simples e objetiva.

Através dos resultados obtidos pelos cálculos da NCG, CDG e ST, que compõem esse modelo, é possível verificar em qual situação financeira a empresa se encontra no momento da análise, podendo variar de excelente a alto risco.

Verificou-se que a empresa OI S/A, objeto deste estudo de caso, de um modo geral não apresentou bons resultados econômicos no contexto analisado, exceto no ano de 2014. Em 2013, 2015 e 2016 a situação financeira variou de alto risco, péssima e muito ruim, respectivamente. Isso ocorreu devido o CDG apresentar-se negativo nos períodos analisados, crescendo de forma significa, onde em 2013 seu saldo era de (R\$ 16.030,00) chegando a (R\$ 7.446.522,00) em 2016, demonstrando que a empresa financia parte de seus bens de longo prazo com recursos de curto prazo. O ST apresentou uma queda relativa, pois em 2013 seu CDG era suficiente para financiar a NCG apresentando um saldo positivo de R\$ 547.572,00, porém essa situação se inverteu, chegando ao fim de 2016 com um saldo negativo de (R\$

7.194.369,00), o que explica os sérios problemas econômicos enfrentados pela companhia nesse último ano.

É importante ressaltar que apesar desse quadro ruim apresentado pela empresa analisada, no exercício social findo em 2014, esta apresentou ótimos resultados econômicos, uma vez que sua situação financeira foi considerada como excelente, possuindo CDG positivo, NCG negativa e ST positivo.

Portanto, sugere-se aos próximos pesquisadores, analisar quais foram as estratégias gerenciais que contribuíram para que a companhia atingisse esses bons resultados, visto que no ano anterior e nos anos posteriores sua estrutura financeira se mostrou inadequada.

Referências

ARANHA, José Moura; DIAS, Alexandre Menezes; ARANHA, Caroline Pereira Moura. A dinâmica de capital de giro da Bombril S.A., sob enfoque do Modelo Fleuriet. In: SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO REGIONAL, 2., 2014, Ponta Porã. Anais... Ponta Porã: ECAECO, Encontro Científico de Administração, Economia e Ciências Contábeis, 2014. p. 1-15.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Administração do Capital de Giro. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARCELOS, Tânia Mara de Freitas et al. Análise Dinâmica do Capital de Giro de uma Empresa Siderúrgica. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 8., 2011, São João Del Rei. Anais... São João Del Rei: SEGET, Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2011. p. 1-13.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Richard; BLANC, Georges. O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 5 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

KASPCZAK, Marcia Cristina de Mello. Desmistificando a Administração Financeira: Uma abordagem ao seu alcance. 1. ed. Curitiba: Universo Científico, 2012.

OI S/A. Disponível em: <<https://www.oi.com.br>> Acesso em: 01 set. 2017.

MARION, José Carlos. Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise Dinâmica do Capital de Giro: o modelo Fleuriet. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, mai/jun 1995.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MODRO, Wilton Moisés; FAMÁ, Rubens; PETROKAS, Leandro Augusto. Modelo Tradicional X Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: Um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. Revista FACEF, Pesquisa Desenvolvimento e Gestão, Franca, v. 15, n.1, p. 90-106, jan/fev/mar/abr 2012.

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. O modelo dinâmico de Gestão Financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 9, n. 4, p. 12-22, dez. 1998.

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

SCHNEIDER, Ana Paula. Aplicação do Modelo Fleuriet nas empresas brasileiras de capital aberto no setor de calçados. Pato Branco, 2015. 47 f. Monografia (Especialização em Gestão Contábil e Financeira) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Tecnológica Federal do Paraná.