

## **ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO APLICADO AS EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO LISTADAS NA B3.**

**Dalila da Silva Vilas Boas**

Graduanda em Ciências Contábeis

**Karime Dib**

Graduanda em Ciências Contábeis

**Prof. Ms. Julio Henrique Machado**

Mestre em Ciências Contábeis

Curso: Ciências Contábeis

### **RESUMO**

No Brasil, o setor agrícola é de grande importância na economia, com forte influência no PIB (Produto interno bruto), em 2018 esta participação foi de 21,1% segundo dados do CEPEA (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada). Considerando a relevância do tema o artigo tem como objetivo efetuar análise dinâmica do capital de giro nas empresas do setor agrícola. Para tanto, faz-se necessário levantar os dados das empresas listadas na B3, aplicar os índices do modelo dinâmico (Modelo Fleuriet), tabelar os resultados e discorrer sobre o conceito e qual a necessidade de capital de giro e endividamento das empresas. Realizou-se um estudo baseado em pesquisa documental e descritiva, com abordagem quantitativa. Compreende a análise das demonstrações contábeis no período de 2016 a 2018, de cinco empresas do agronegócio. Verificou-se que a maioria das empresas não apresentam folga financeira e que a qualidade das decisões financeiras envolvendo capital de giro não depende do tamanho da empresa.

**Palavras-chave:** Modelo Fleuriet. Capital de giro. Agronegócio.

## 1 INTRODUÇÃO

O agronegócio no Brasil tem grande participação no PIB, sendo que, em 2018 atingiu 21,1% segundo o CEPEA (2019). As atividades envolvem desde atividades primárias até a distribuição, envolvendo agropecuária, indústria e serviços.

Levando em consideração esses aspectos, segundo a EMBRAPA (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária), ao longo dos anos o Brasil tornou-se um dos maiores exportadores mundiais de alimentos. No ano agrícola 2016/2017, a produção de grãos ultrapassou o seu recorde, com capacidade para abastecer o Brasil e mais de 150 países com alimentos. (EMBRAPA, 2019)

Diante disso, ao observar sua importância na economia brasileira, surge o seguinte problema de pesquisa: As empresas são capazes de gerar os recursos necessários para financiar o Capital de Giro?

O objetivo geral da pesquisa é analisar a capacidade de gerar recursos para financiar o Capital de Giro. Para isto será aplicado o modelo de análise dinâmica do capital de giro, proposto por Fleuriet e Zeidan (2015). Os objetivos específicos foram: descrever o modelo Fleuriet; levantar dados das empresas do setor agrícola, listadas na B3; processar os dados mediante a teoria descrita no trabalho; discorrer sobre a necessidade do capital de giro das empresas listadas na B3.

Justifica-se este trabalho devido às múltiplas funcionalidades do setor agrícola, dentre elas destaca-se as funções: econômica, social e ambiental. Ainda, o setor de agronegócio no país, tem uma efetiva participação no PIB, representando 21,1% de acordo com levantamento do CEPEA (2019). Referente aos empregos do Brasil, em torno de 20% é ocupado por trabalhadores deste meio. Em 2018 observa-se que o setor gerou cerca de 18,2 milhões de empregos no Brasil, quantidade esta que representa 10% da população total brasileira. No seguimento primário, retrata 8,4 milhões de pessoas no chamado “dentro da porteira”, na agroindústria 3,8 milhões, nos serviços para agronegócio um total de 5,7 milhões e finalizando 221,365 mil de pessoas no setor de insumos. (CAGED, 2020)

Conforme o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), em junho de 2020, o setor apresentou saldo positivo de 40.917 novos postos de trabalho. A balança comercial do Brasil no ano de 2018, demonstrou um montante de vendas externas “exportação” de US\$ 9,73 bilhões, enquanto as compras externas “importações” foram de US\$ 1,26 bilhões, sendo assim alcançou superávit de US\$ 8,46 bilhões favorável ao setor. (CAGED, 2020)

A seguir explana-se o referencial teórico com o tópico capital de giro. Logo após, a seção modelo dinâmico, abordando as principais características e métodos de análise do modelo Fleuriet, destacando-se a reclassificação dos ativos e passivos e conceitos utilizados para esta abordagem com suas respectivas fórmulas. Em seguida, a seção de metodologia traz o enquadramento metodológico, bem como a descrição das empresas analisadas e modo de coleta de dados. Posteriormente descreve a análise de dados das empresas. Por fim, a última trata-se das considerações finais.

## **2 REFERÊNCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Capital de Giro**

O capital de giro é uma reserva de recursos que tem como objetivo suprir as necessidades financeiras da empresa.

[...] representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, o qual engloba, [...] as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados. (ASSAF NETO, 2009, p. 506)

Uma empresa que tem consciência da necessidade do seu capital de giro, terá como diferencial a administração desses recursos. Segundo Assaf Neto e Silva (2012) a administração do capital de giro está diretamente relacionada à administração de ativo e passivo circulantes. É importante conhecer o nível de investimento, ou seja, determinar prazo para os clientes, equilibrar quantidade de estoques, definir critérios de gerenciamento de caixa no ativo. Já no passivo é necessário estruturar as obrigações com terceiros, considerando sempre os efeitos simultâneos entre esses componentes e os objetivos estabelecidos pela empresa.

O capital de giro pode ser classificado em duas partes: permanente e sazonal.

O objetivo da gestão da capital de giro é alcançar um equilíbrio entre rentabilidade e risco, pelo fato das operações de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, o capital de giro divide-se em: a) fixo ou permanente – o capital de giro fixo ou permanente refere-se ao volume mínimo de necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. b) variável ou sazonal – é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificados em determinados período, onde se exige compras antecipadas de estoques, maior tardança das contas a receber, recursos do disponível em trânsito, maiores volumes de vendas em certos períodos do ano etc. (DIAS E SGARBI ,2011 apud TÓFOLI, 2008)

Na busca por resultados financeiros e retorno aos investidores, a empresa deverá estimular o giro de seu capital, de acordo com Assaf Neto e Silva (2012), a alta rotação do giro no ativo circulante, reflete uma boa gestão do capital de giro. Desta forma, concede à empresa menor necessidade imobilização de capital de giro, e por consequência elevar seu retorno promovendo maiores ganhos. Isto faz com que haja menor necessidade de capital de giro fixo, o que eleva o retorno ao promover maiores ganhos.

## 2.2 Modelo dinâmico

O modelo dinâmico colaborou com o estudo diferenciado da necessidade de recursos para financiamento das atividades da empresa. De acordo com Fleuriet e Zeidan (2015), as companhias brasileiras tinham uma visão equivocada de seu capital de giro, acreditando que esta necessidade varia no curto prazo, financiando-as com dívida de curto prazo e medindo o capital de giro pela diferença entre as contas circulantes.

Fleuriet e Zeidan (2015) elucidam que esta nova visão tornou um método eficaz com objetivo de monitorar a liquidez, auxiliar no gerenciamento dos ciclos financeiros e facilitar as tomadas de decisão ligados a estrutura de capital. Para que este novo modelo venha a ser implantado, faz necessário uma remodelagem no balanço patrimonial, a partir do resultado utiliza-se os dados para a análise no modelo dinâmico. No balanço patrimonial as contas de ativo e passivo serão reclassificadas de acordo com a realidade da empresa, em cíclicas (operacionais) e não- cíclicas (errático).

Esta reclassificação condiz com o conceito de operacional e não-operacional é ilustrado da seguinte forma:

Dadas as suas proporções, os grupos circulantes abrangem itens de natureza operacional que tendem a se renovar constantemente em função da continuidade das operações rotineiras ou não operacional - que surgem de decisões negociadas e não-espontâneas, sem ligação direta com as operações da firma. Desse modo, o ativo circulante pode ser desmembrado em ativo circulante cíclico (ACC) e ativo circulante financeiro (ACF). (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 3)

Conceitua-se também as contas do realizável a longo prazo e ativo não circulante como um grupo não cíclico, ou seja, não pertencente ao ciclo operacional da empresa. (BRAGA; MARQUES, 1995).

Fleuriet e Zeidan (2015) reclassificam os grupos em 3 categorias, conforme quadro 1:

Quadro 1- Reclassificação das contas patrimoniais

	<b>ATIVO ERRÁTICO</b>	<b>ATIVO CÍCLICO</b>	<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO ERRÁTICO</b>	<b>PASSIVO CÍCLICO</b>
<b>CONCEITO</b>	Para uso imediato	Ligados a produção	Bens e direitos duradouros com finalidade de gerar lucros	Não estão ligados à produção (fontes de financiamento)	Relacionado às atividades operacionais da empresa
<b>CONTAS</b>	Disponível, investimentos e outros ativos não ligados à produção	Contas a receber, estoques, adiantamento a fornecedores.	Realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado líquido e intangível	Empréstimo e financiamentos de curto prazo e outros passivos não circulantes	Fornecedores, salários e encargos a pagar e impostos a pagar

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015).

As contas do balanço patrimonial foram reclassificadas e isoladas, de forma a constituir as variáveis em questão. Essas variáveis são essenciais para elaborar o diagnóstico de situação financeira. (MONTEIRO, 2003).

Todavia, para análise da necessidade de capital de giro, faz-se necessário entendimento do ciclo econômico e financeiro da empresa para uma melhor análise do modelo dinâmico. Assim explica-se que o ciclo econômico tem como propósito medir prazo das compras de matérias primas e vendas do estoque, enquanto o ciclo financeiro caracteriza-se pela diferença entre prazo de pagamento de fornecedores e recebimento de clientes. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003)

Os autores posicionam-se em explicar o ciclo financeiro:

O prazo médio de rotação de estoques fornece, para uma empresa em funcionamento, uma medida aproximada do seu ciclo econômico, a expressão acima pode ser escrita do seguinte modo: Ciclo financeiro = prazo médio de rotação de estoques (PME) + prazo médio de recebimentos de contas a receber(PMR) – prazo médio de pagamentos de contas a pagar(PMP). (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 6)

O modelo de Fleuriet foi elaborado a partir de 3 variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), saldo de Tesouraria (T) e necessidade total de financiamento permanente (NTFP), que são retratados nos tópicos a seguir.

### 2.3 Necessidade de capital de giro (NCG)

Para Fleuriet e Zeidan (2015), a necessidade de capital de giro deve ser definida como conceito econômico- financeiro, e compreende a diferença entre ativo cíclico e passivo cíclico, calculado da seguinte forma:

$NCG = \text{ativos cíclicos} - \text{passivos cíclicos}$

Segundo Matarazzo (2017, p.283), “a necessidade de capital de giro é a chave para a administração financeira de uma empresa.”

Na literatura de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), os autores enfatizam a influência da natureza e nível de atividades das entidades sobre a Necessidade de Capital de Giro:

A Necessidade de Capital de Giro é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera. [...]. Todavia, a Necessidade de Capital de Giro depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades da empresa. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas. O nível de atividade afeta mais acentuadamente a Necessidade de Capital de Giro das empresas de ciclo financeiro de longa duração do que a das de ciclo financeiro de curta duração. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p.9)

Assaf Neto (2009), cita que a confrontação do capital circulante líquido e a necessidade de investimento em giro, é de extrema importância para averiguação da constância financeira da entidade, além de demonstrar primazia na escolha de financiamentos e investimentos.

Para tanto, a segurança financeira estará estabelecida quando o CCL (capital circulante líquido) for maior que NCG. (ASSAF NETO, 2001).

Tal diferença constitui a margem de segurança da empresa, denotando que ela gera mais recursos do que sua necessidade de capital de giro. Essa diferença pode ser entendida como saldo em tesouraria (T), o qual segundo Fleuriet e Zeidan (2015).

Os autores Fleuriet e Zeidan (2015), definem que o saldo em tesouraria (T) é a diferença entre o ativo errático e o passivo errático, conforme descrito na fórmula a seguir:

$T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$

Assaf Neto e Silva (2012), acrescentam ainda que o saldo de tesouraria atua como uma retenção de recursos financeiros cuja finalidade é auxiliar em futuras necessidades de investimentos operacionais.

Um saldo em tesouraria negativo, significa que a empresa não tem capital de giro suficiente para financiar sua NCG, desta forma o passivo financeiro sobrepõe o ativo financeiro. Caso contrário, se for positivo indica que a empresa possui uma margem de segurança financeira. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Fleuriet e Zeidan (2015, p. 77) contribuem afirmando que um saldo disponível positivo “indica que a companhia tem dinheiro suficiente para lidar com as obrigações financeiras de curto prazo sem reduzir os recursos alocados no ciclo operacional”. Os autores ainda dão ênfase no saldo de tesouraria, por ser de grande relevância para análise do modelo dinâmico. Através deste indicador é possível verificar se há folga financeira, conforme a seguir:

O saldo de tesouraria(T) depende da maneira que a empresa cobre a necessidade de capital de giro (NCG). Se a NCG é financiada somente por capital de giro (CDG) [...] o T é positivo e, conseqüentemente, os ativos financeiros e monetários circulantes excedem dívidas financeiras de curto prazo. Se o CDG não cobre os requerimentos totais, a diferença é financiada por endividamento financeiro de curto prazo e o saldo de tesouraria é negativo. [...]Essa identidade  $T = CDG - NCG$  reflete a dinâmica da empresa (por isso o nome Modelo Dinâmico) e a maneira que a companhia financia seus ativos fixos e seu capital de giro. (FLEURIET; ZEIDAN, 2015, p. 83).

Contudo, o resultado do T, poderá ser positivo ou negativo. Sendo negativo a empresa corre risco de insolvência, caso contrário, a empresa dispõe de recursos no curto prazo, elevando sua margem de segurança. No entanto, um saldo positivo excessivo, significará que a empresa não está gerenciando as oportunidades de investimento.

Outro importante indicador é a Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP), o qual segundo Assaf Neto e Silva (2012) é apurado da seguinte maneira:

$$NTFP = NCG + \text{Investimento Permanente}$$

Assaf Neto e Silva (2012) citam que ao tratar da necessidade de capital de giro, é indispensável analisar a influência do ciclo financeiro, pois ao passo que os prazos de recebimento se tornam mais longos, o investimento em recursos permanentes tende a ser maior, estes recursos são sustentados basicamente por exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

Estas duas fontes de recursos são essenciais para os negócios e são denominadas de financiamento permanente, ou financiamento de longo prazo.

Assaf Neto e Silva (2012), ressaltam que o NTFP é uma necessidade operacional, sendo assim comum a todas as empresas. Para que se alcance o equilíbrio financeiro, esta necessidade deverá ser custeada por obrigações de longo prazo.

Tendo discorrido sobre os indicadores do Modelo Dinâmico, é importante compará-los para verificar a possibilidade de existência de Efeito Tesoura (*Overtrading*). Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), o efeito tesoura ocorre quando há um descompasso entre a Necessidade de Capital de Giro e o Capital Circulante Líquido. Ou seja, como o passar do tempo, a NCG

aumenta mais do que o CCL. Ou seja, a necessidade de recurso passa a ser maior do que a capacidade de geração própria da empresa. Isto ocorre principalmente em períodos de altos volumes de vendas. Este fenômeno pode ser exemplificado na Figura 1:

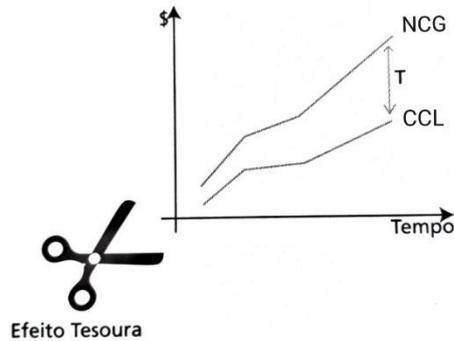


Figura 1- Efeito tesoura.

Fonte: Fleuri et e Zeidan (2015).

Mediante o exposto, Assaf Neto e Silva (2012, p.87), discorrem:

Toda empresa possui um limite financeiro capaz de suportar determinado volume de negócio. Quando o volume de vendas exceder este limite, ou quando a capacidade de financiar os negócios se reduzir, tem-se uma consequente redução na margem de segurança da empresa, verificando-se o que se denomina de Overtrading. (ASSAF NETO E SILVA, 2012, p.87)

A empresa deve ter conhecimento sobre seu ciclo financeiro e sua taxa de autofinanciamento corrente a fim de verificar se há possibilidade de um possível efeito tesoura, com finalidade de se criar em tempo estratégias para evitar essa situação. Uma das formas de se evitar o efeito tesoura é analisar de forma criteriosa ao contrair empréstimo de curto prazo, visto que não há garantia de renovação e tal fato pode causar insolvência pela falta de liquidez. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Tipologia da pesquisa

Devido as características do trabalho, o estudo baseou-se na pesquisa descritiva. Siqueira (2013) expõe que o objetivo é a descrição de uma população em sua diversidade. Gil (2002, p.42) acrescenta ainda que “Algumas pesquisas descritivas vão além da simples

identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação”. Sendo assim, buscam-se correlações nos dados sem a manipulação do mesmo, apenas como indicadores criados pelo modelo dinâmico.

Destaca-se a pesquisa documental, dada sua importância, Lakatos e Marconi (2009, p 174) afirmam que “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Corroborando com essa ideia Beuren et.al. (2008) fundamenta-se em elementos que não receberam nenhuma intervenção analítica ou podem ser modificados para satisfação da pesquisa.

Em relação a abordagem pode-se classificar segundo Beuren et.al. (2008) como sendo uma abordagem quantitativa, pois utiliza-se de ferramentas para análise estatística, tanto na coleta como no tratamento. “Destaca ainda sua importância ao ter a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando uma margem de segurança quanto às inferências feitas”, Beuren et.al. (2008, p.93). Desta forma, a partir de dados levantados das empresas através das demonstrações contábeis, Será efetuada uma análise numérica relacionada aos indicadores estabelecidos no referencial teórico.

Em relação a finalidade, o estudo baseou-se na pesquisa descritiva. Siqueira (2013) expõe que o objetivo é a descrição de uma população em sua diversidade. (Gil, 2002, p.42) acrescenta ainda que “Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação”. Sendo assim, buscam-se correlações nos dados sem a manipulação do mesmo, apenas como indicadores criados pelo modelo dinâmico.

### **3.2 Amostra**

Em consonância com o estudo e seu objetivo, buscou-se demarcar a amostra da população de acordo com os resultados que se espera alcançar. A composição do estudo é formada pelas empresas do segmento de agricultura listadas na B3. A amostra foi definida da seguinte forma:

Amostra também é percebida como um subconjunto de elementos pertencentes a uma população. A informação recolhida para uma amostra é depois generalizada a toda a população. Nem sempre as amostras refletem a estrutura da população de onde foram retiradas ou são representativas, podendo levar nesses casos a inferências erradas ou ao enviesamento dos resultados. (PEREIRA, 2012, p.93).

As empresas que fazem parte da amostra estão listadas no Quadro 2:

<b>Empresa</b>	<b>Código de Negociação</b>	<b>Atividade Principal</b>	<b>Faturamento 2018 (R\$ mil)</b>
BRASILAGRO	AGRO3	Empresa de Desenvolvimento Agropecuário	R\$ 336.382
CTC AS	CTCA3	Biotecnologia e melhoramento genético Promover o Aumento da produtividade.	R\$ 182.282
POMI FRUTAS	FRTA3	Pomicultura - Produção, comercialização e Exportação	R\$ 5.212
SCL AGRICOLA	SCLE3	Produção e Comercialização de Algodão. Soja. Milho. Café.	R\$ 2.823.468
TERRA SANTA	TESA3	Produção e comércio de Produtos Vegetais (soja. Milho E Algodão) - Industrialização	R\$ 1.119.007

Quadro 2- Identificação das empresas  
Fonte: Os autores.

A empresa Brasilagro -Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas, criada em 2006, possui como atividade principal desenvolvimento agropecuário, com foco na aquisição, exploração de propriedades agrícolas, torná-las rentáveis e posteriormente vendê-las realizando ganho de capital. Salienta-se que na safra 2017/2018 produziu 134 mil toneladas de grãos, 1,8 milhões de toneladas de cana de açúcar e 21 mil cabeças de gado, gerando uma receita líquida de 296,7 milhões. (BRASILAGRO, 2019)

Observa-se que CTC – Centro de Tecnologia Canavieiras S.A., iniciou suas atividades em 1983, atuando na área de biotecnologia e melhoramento genético, cujo produto em estudo contínuo é a produção de cana de açúcar. Tendo em vista as informações contidas nas demonstrações contábeis, apura-se uma receita líquida no ano de 2018 de 144 milhões. (CTC, 2019)

Quanto à empresa Pomi Frutas S/A produz, comercializa e exporta maçãs, com capacidade de produção de 40 mil toneladas por ano, entretanto no ano de 2018 sua receita foi de apenas R\$ 1.192.000,00 reais devido ao fato de estar em recuperação judicial. (POMI FRUTAS, 2019)

Verifica-se que a empresa SLC Agrícola, fundada em 1977, tem como principal atividade a produção e comercialização de algodão, soja, milho, café, entre outros, em 2018 o seu faturamento totalizou em R\$2,1 bilhões. (SLC, 2019)

A empresa Terra Santa Agro é o resultado da incorporação de três empresas, sendo elas a Brasil Ecodiesel, Maeda Agroindustrial e Vanguarda Participações, cuja atividade é voltada a produção de grãos e fibras, apresentando uma receita líquida de R\$ 194.412 milhões em 2018.

Observa-se que todas empresas estão listadas na B3 e possuem produção significantes, nas quais iniciam-se os estudos no modelo dinâmico. (TERRA SANTA, 2019)

### 3.3 Coleta de dados e processamento

Após a etapa da decisão de amostra, parte-se para a coleta de dados. Martins (2007) acrescenta que a coleta de dados, literalmente é parte inicial da pesquisa, com busca aprofundada pelos dados de acordo o método escolhido. No caso deste trabalho se apresenta pesquisa documental.

Em primeiro momento para a coleta de dados, as informações necessárias serão obtidas no endereço eletrônico da B3 e também das empresas estudadas na seção de Relação com Investidores. Serão consultadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP, que são os documentos oficiais arquivados junto à Comissão de Valores Mobiliários- CVM.

A partir desse momento é possível aplicar a regra fundamental do modelo dinâmico, a reclassificação patrimonial, separando assim os valores que se referem ao que é operacional e financeiro das entidades.

A próxima etapa, é calcular os índices presentes no modelo, NCG, T e NTPF, através das suas interpretações classificar em qual nível de situação financeira se encontra as empresas, classificação esta que ocorrerá de acordo com parâmetros já estabelecidos.

## 4 Análise de dados

Ao estudar as empresas listadas na B3 do setor agrícola, conforme quadro 2, buscou-se compreender a situação financeira baseada na análise dinâmica nos anos de 2016, 2017 e 2018. Para análise utilizou-se o modelo Fleuriet e Zeidan (2015). Nesse sentido, as contas dos balanços foram reclassificadas em cíclicos e financeiro. Feito isto, foram aplicadas as fórmulas para relatar os resultados.

Foram calculados os indicadores descritos na seção 2 e, posteriormente, classificados os resultados conforme a Tabela 1:

Tabela 1 – Tipologia de Balanço Patrimonial no Modelo Dinâmico

	CCL	NCG	T	Posição
TIPO 1	+	-	+	EXCELENTE

TIPO 2	+	+	+	SÓLIDA
TIPO 3	+	+	-	ARRISCADA
TIPO 4	-	+	-	INSATISFATÓRIA
TIPO 5	-	-	-	MUITO RUIM
TIPO 6	-	-	+	PÉSSIMA

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015).

Conforme a metodologia proposta para análise, passa-se ao estudo do capital de giro das empresas do setor agrícola. Os resultados da Brasilagro constam na Tabela 2:

Tabela 2 – Tipologia Brasilagro

BRASILAGRO			
ANO	CCL	NCG	T
2016	152.844	39.397	-152.844
2017	13.946	28.558	-14.612
2018	169.126	136.005	33.121

Fonte: Os autores.

Esta empresa tem uma política de capital de giro que opta por segurança, pois sempre mantém bens e direitos de curto prazo em volumes superiores a suas dívidas de curto prazo (CCL positivo).

Sua necessidade de capital de giro é suprida por fontes próprias apenas em um ano da análise. No ano de 2018 ela consegue gerar recursos para financiar o seu capital de giro, ou seja, possui passivos de longo prazo suficientes para financiar os investimentos de longo prazo e ainda financiar parte do capital de giro. Além de financiar todo o ativo não circulante, a “sobra” de recursos que vai financiar o capital de giro é justamente o “T”, portanto tido como folga financeira.

Em 2016 e 2017 isto não aconteceu. Para apresentar saldo de tesouraria negativo, significa que a empresa utilizou todo o seu passivo de longo prazo para financiar ativos de longo prazo e apenas uma parte do capital de giro. Ou seja, a necessidade de capital de giro era tão grande que não sobrou recursos do longo prazo para auxiliar no financiamento deste capital de giro. A necessidade de capital de giro era tão grande que a empresa não conseguiu gerar recursos suficientes para financiá-lo. O T negativo denota que houve alta de recursos para o CCL. Esta

empresa configurava no Tipo 3 (arriscada) em 2016 e 2017, pois estava em efeito tesoura, passando para o Tipo 2 (sólida) em 2018.

Os resultados da empresa CTC constam na Tabela 3 a seguir:

Tabela 3 – Tipologia CTC

CTC			
ANO	CCL	NCG	T
2016	273.827	-3.962	540.102
2017	242.111	4.990	473.315
2018	111.441	2.090	305.932

Fonte: Os autores

A empresa enquadra-se no Tipo 2 (sólida) por sempre apresentar saldo de tesouraria positivo. Esta margem de segurança foi atingida pois a empresa conseguiu financiar o aumento de suas vendas com geração própria de recursos. Ou seja, em todos os períodos o CCL superou a NCG. Tal situação faz com que o saldo de tesouraria T seja sempre positivo. Isto demonstra que a empresa apresenta folga financeira, resultado de boas políticas de investimento e financiamento de capital de giro. Ressalta-se que esta é a segunda menor empresa da amostra, sugerindo que a qualidade da gestão no setor pode não estar atrelado ao tamanho das empresas.

A seguir verifica-se a Tabela 4 os resultados da empresa SLC:

Tabela 4 – Tipologia SLC

SLC			
ANO	CCL	NCG	T
2016	493.792	609.442	-1.101.764
2017	588.107	756.410	-1.097.929
2018	691.835	816.503	-1.195.261

Fonte: Os autores

No tipo 3 (arriscada), é possível apontar a empresa SLC conforme Tabela 4, que para financiar sua NCG, utiliza em parte o próprio capital de giro, mas também o endividamento de curto prazo, ou seja, utiliza fontes onerosas de curto prazo para compensar a falta de dinheiro no dia-a-dia. Essa estrutura de dívidas é atrelada ao consentimento de novos empréstimos, portanto esse enlace se torna perigoso em um cenário onde seja reduzido a obtenção de linhas de crédito.

Sendo assim, empresa com alto nível de endividamento tem seu fluxo de caixa fortemente comprometido, perdendo assim a liberdade gerencial, tornando-se uma companhia suscetível aos condicionamentos e interesses de terceiros. Nos anos de 2016, 2017 e 2018 se manteve nos mesmos índices, demarca-se então como empreendimento arriscado. Além de ocorrer o efeito tesoura em todos os anos analisados, pode continuar tendo dificuldades no próximo ano, visto que não houve melhoria no período estudado.

É importante enfatizar que, sendo esta a maior empresa do setor estudado, a verificação de resultados insatisfatórios lança dúvidas sobre a qualidade da gestão nas empresas do segmento. Tais dúvidas persistem visto que outras empresas do setor também apresentam resultado insatisfatório. A única exceção que apresentou bons resultados foi a CTC (Tabela 4), que é a segunda menor da amostra. Isto pode sugerir que a qualidade das decisões financeiras no setor pode não estar atrelado ao tamanho das empresas.

Respectivamente os resultados da empresa Terra Santa na Tabela 5 a seguir:

Tabela 5 – Tipologia Terra Santa

TERRA SANTA			
ANO	CCL	NCG	T
2016	-19.794	112.565	-136.598
2017	-51.954	179.193	-231.147
2018	-52.160	233.866	-286.026

Fonte: Os autores

Os resultados da empresa Terra Santa constam na Tabela 5, na categoria tipo 4 (insatisfatória) e tem como sustentação para com sua necessidade de capital de giro permanente, o endividamento no curto prazo. Contudo, essa opção soluciona os problemas de gerenciamento de disponíveis de maneira momentânea, tornando a entidade sensível as mudanças repentinas do mercado financeiro. Pode inclusive chegar à falência, por apresentar natureza financeira inapropriada.

Os índices se mantiveram estáveis nos anos de 2016, 2017 e 2018, por consequência é categorizada como insatisfatória. Além de ocorrer o efeito tesoura, a situação se torna mais crítica, pois em todos os anos analisados o capital de giro tem sido insuficiente.

Não apresentaram melhora nos anos de análise. Pelo contrário, o saldo negativo de T teve forte aumento. Isto significa que a empresa não possui folga financeira, pois sempre recorre a passivos onerosos de curto prazo para financiar seu capital de giro.

Finaliza-se as análises com a empresa Pomi Frutas na Tabela 6 a seguir:

Tabela 6 – Tipologia Pomi Frutas

POMI FRUTAS			
ANO	CCL	NCG	T
2016	2.285	15.022	-12.747
2017	-55.009	-3.167	-51.874
2018	-62.335	-9.726	-52.609

Fonte: Os autores

Pomi Frutas é a última empresa analisada, identificada como tipo 5. Verificou-se que os ativos não circulantes são financiados por passivos de curto prazo, o que não é aconselhável do ponto de vista de saúde financeira. Dessa forma, a necessidade de capital de giro não é suprida pela geração própria de recursos. Todos os recursos de longo prazo (capital próprio e lucros acumulados) são imobilizados em ativos de longo prazo, não havendo sobra para auxiliar o capital de giro. Isto faz com que o CCL seja negativo, prejudicando o saldo de tesouraria. Esta empresa também está em efeito tesoura, além do mais utiliza necessidade de capital negativas. Tal situação de degradação financeira faz com que a empresa possa sofrer mais com os riscos do negócio mediante, por exemplo, mudanças inesperadas em cronogramas de pagamentos e recebimentos. Além disto, uma ruptura de cenário pode diminuir as suas fontes de financiamento.

No ano de 2016, apenas saldo de tesouraria era negativo, em 2017 e em seguida 2018, o cenário piorou pois todos os índices se tornaram negativos, destacamos como sendo uma classificação muito ruim. Destaca-se a ocorrência do efeito tesoura em todos os anos analisados, e a diminuição da necessidade de capital de giro por todos eles, contudo se mantém em classificação ruim pois o capital de giro também é insuficiente para custear suas atividades.

De modo geral, verificou-se que a maioria das empresas não apresenta folga financeira em seu capital de giro. A única empresa em boa situação é a segunda menor do setor. Isto faz com que, entre as empresas analisadas, pode-se sugerir que no setor de agronegócio os resultados financeiros não dependem do tamanho das empresas.

Os resultados insatisfatórios levantam inferências a serem consideradas e verificadas em pesquisas futuras. Entre elas tem-se o fato de que estes resultados podem ser provenientes de overtrade, pois ao tratar-se de setor constantemente aquecido, as empresas podem trabalhar constantemente em efeito tesoura. Outra possibilidade a ser verificada é o longo prazo de maturação de algumas culturas, gerando descompassos entre prazos de recebimento e pagamento, prejudicando o ciclo financeiro.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho versa sobre o estudo do capital de giro nas empresas. Sendo o agronegócio um importante setor econômico no Brasil, optou-se por aplicar tal estudo ao referido setor. Existem várias abordagens para estudar o capital de giro das empresas, antecipando assim futuros problemas e possibilitar a correção dos mesmos. Um dos modelos mais indicados é o modelo Fleuriet, que traz uma visão inovadora na análise do capital de giro.

O objetivo geral deste estudo consistiu em verificar através da análise dinâmica de capital de giro e mostrar a realidade econômico-financeira de cinco empresas do setor de agronegócios listadas na B3, nos anos de 2016 a 2018.

Em se tratando de desempenho, as empresas Brasilagro e CTC possuem a melhor NCG e CCL positivos, conseqüentemente, saldo T também positivo denotando folga financeira. Portanto, tais empresas são capazes de gerar os recursos necessários para financiar o capital de giro.

A empresa SLC, maior do setor, apresentou resultados insatisfatórios demonstrando que não apresenta folga financeira. Ela enquadra-se na estrutura do Tipo 3 (arriscada) e sem perspectiva de melhora.

As demais empresas apontam em pior situação financeira, a empresa Terra Santa classifica-se no tipo 4, como insatisfatória, pois tem como sustentação para com sua necessidade de capital de giro permanente, o endividamento no curto prazo. Já a empresa Pomi Frutas se enquadra no tipo 5, como muito ruim, tem como particularidade o custeio dos ativos não circulantes através do passivo de curto prazo, além do mais apresenta necessidade de capital negativas.

Conforme os resultados das análises individuais das empresas, é possível traçar um panorama geral do setor. Conforme as verificações, notou-se que a maioria das empresas apresentaram dificuldades financeiras no período estudado, e sem perspectivas de melhoras. Apenas uma empresa tem uma forte estrutura com folga financeira, que por sinal é a menor do setor. Isto sugere que a qualidade das decisões financeiras no setor de agronegócio não depende do tamanho das empresas. A característica de setor de demanda básica pode conduzir à assertiva de que a constante geração de fluxo de caixa mascara as decisões financeiras de baixa qualidade. Esta característica do setor, aliado às decisões financeiras podem fazer com que as empresas operem em efeito tesoura, pois a geração de resultados pode ser insuficiente para financiar o

alto volume de atividades. Além disso, considera-se também a possibilidade de que o longo período de algumas culturas podem influenciar negativamente o ciclo financeiro. Estas verificações podem ser aprofundadas em estudos futuros. Se tratando dos objetivos geral e específicos estabelecidos, todos foram alcançados.

Durante o estudo foram encontradas algumas dificuldades, dentre elas é o fato de o número total de empresas, do setor agrícola que são listadas na B3, ser reduzido em relação a outros setores, são seis empresas listadas, porém uma delas não tem como principal atividade a agricultura. Outro obstáculo trata-se da diversidade nos produtos destas empresas, pois impossibilita uma análise específica de determinada categoria.

Recomenda-se, como pesquisas futuras, realizar análise dinâmica de capital de giro em empresas dentro do setor de agronegócios, mas não somente as listadas na B3 e classificá-las por produtos, proporcionando uma análise específica. Além disso, seria interessante confrontar os resultados do capital de giro com os indicadores de rentabilidade, endividamento e lucratividade das empresas.

## 6 REFERÊNCIAS

ABMRA. Associação brasileira de marketing rural e agronegócio. Balança comercial do agronegócio – julho de 2018. Disponível em: <<http://abmra.org.br/balanca-comercial-do-agronegocio-julho-de-2018/>>. Acesso em: 02 set. 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque financeiro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BEUREN, Lise Maria. et. al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

BRAGA, Roberto ; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. 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.

BRASILAGRO. Disponível em: <[http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\\_pt.asp?id\\_ioma=0&conta=28&tipo=36811](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo_pt.asp?id_ioma=0&conta=28&tipo=36811)>. Acesso em: 09 nov. 2019.

CAGED. Cadastro Geral de Empregados e Desempregados. Disponível em: <[https://www.imb.gov.br/index.php?option=com\\_content&view=category&id=109&Itemid=185](https://www.imb.gov.br/index.php?option=com_content&view=category&id=109&Itemid=185)>. Acesso em: 02 set. 2020.

CEPEA Centro de estudos avançados em economia aplicada. PIB do agronegócio brasileiro. Disponível em: <<https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>>. Acesso em: 25 out. 2019.

CTC. Centro de tecnologias canavieiras s.a. Disponível em: <<https://ctc.com.br/institucional/nossa-historia/>>. Acesso em: 09 nov. 2019.

EMBRAPA. Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/documents/10180/9543845/Vis%C3%A3o+2030++o+futuro+da+agricultura+brasileira/2a9a0f27-0ead-991a-8cbf-af8e89d62829?version=1.1>> . Acesso em: 09 nov. 2019.

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

FLEURIET, Michel; ZEIDAN, Rodrigo. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

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

GOVERNO FEDERAL. **Ministério da agricultura, pecuária e abastecimento**. Agropecuária puxa o PIB de 2017. Dez. 2017. Disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/agropecuaria-puxa-o-pib-de-2017>>. Acesso em: 25 out. 2019.

IMB Instituto Mauro Borges de estatísticas e estudos socio econômicos. CAGED. Cadastro Geral de Empregados e Desempregados. Disponível em: <[https://www.imb.go.gov.br/index.php?option=com\\_content&view=category&id=109&Itemid=185](https://www.imb.go.gov.br/index.php?option=com_content&view=category&id=109&Itemid=185)>. Acesso em: 02 set. 2020.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnica de pesquisa, elaboração, análise e interpretação**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 215.

MARTINS, Rosilda Baron. **Metodologia científica**. Curitiba: Juruá, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MONTEIRO, Andréa Alves Silveira. Fluxos de Caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet. **Revista Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v.6, n. 20, p. 27-33, mai/jul. 2003.

PEREIRA, José Matias. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

POMI FRUTAS. Disponível em: <<http://www.pomifrutas.com.br/historia/>>. Acesso em: 09 nov. 2019.

SILVEIRA, Elmo; ZANOLLA, Ercilio; MACHADO, Lucio. Uma classificação alternativa à atividade econômica das empresas brasileiras baseadas na tipologia Fleuriet. **Revista portuguesa e brasileira de gestão**. Lisboa, v.14, n.1, mar. 2015.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SIQUEIRA, Maria Aparecida Silva. **Monografias e teses: das normas técnicas ao projeto de pesquisa**. 2. ed. Brasília: Consulex, 2013.

SLC AGRÍCOLA. Disponível em: <<https://www.slcagricola.com.br/quem-somos/>>. Acesso em: 12 nov. 2019.

TERRA SANTA AGRO. Disponível em: <[http://www.terrasantaagro.com/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=61528](http://www.terrasantaagro.com/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=61528)>. Acesso em: 09 nov. 2019.

TÓFOLI, Irso. **Administração Financeira empresarial: uma tratativa prática**. Campinas: Arte Brasil Editora/Unisaesiano – Centro Universitário Católico Auxilium, 2008.