Brazilian Journal of Development

Análise da correlação entre o modelo fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame

Analysis of the correlation between the fleuriet model and the indicators of profitability and liquidity for the biggest and best companies of open capital according to the exame magazine

Recebimento dos originais: 05/12/2018
Aceitação para publicação: 08/01/2019

Claudia Horrany Guimarães Silva Morel
Graduada em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Endereço: Av. Universitária 1.440, Setor Universitário, Goiânia-GO, CEP: 74605-010.
E-mail: claudiahorrany663@gmail.com

Geovane Camilo dos Santos
Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Endereço: Av. Universitária 1.440, Setor Universitário, Goiânia-GO, CEP: 74605-010.
E-mail: geovane_camilo@yahoo.com.br

Dryelle Laiana de Jesus Silva dos Santos
Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia
Instituição: Universidade Federal de Uberlândia
Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 - Santa Mônica, Uberlândia - MG, 38408-100.
E-mail: dryellelayana@gmail.com

Alexandre Pedroza Francisco
Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia
Instituição: Universidade de Uberaba
Endereço: Av. Nenê Sabino, 1801, Bairro Universitário, Uberaba-MG, 38055-500.
E-mail: alexandrecontabil@gmail.com

Alexandre de Carvalho Paranaiba
Especialista em Gestão Financeira pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Endereço: Av. Universitária 1.440, Setor Universitário, Goiânia-GO, CEP: 74605-010.
E-mail: alexandrec@pucgoias.edu.br

RESUMO

Este estudo buscou identificar a existência de correlação entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez classificadas pela Revista Exame, no ano de 2017, como as Melhores e Maiores e que são de capital aberto. A amostra foi composta por 9 entidades da B3 que ficaram classificadas entre as 20 Melhores e Maiores empresas segundo a Revista Exame,

sendo o período de análise de 2009 a 2016.Os resultados revelaram a presença de três tipologias Modelo Fleuriet, o primeiro “Sólida”, o segunda “Insatisfatória” e um grupo “Sem Tendência Definida”.Nas correlações das empresas consideradas “Sólidas”, o Saldo em Tesouraria (ST) e Indicador Estoque possuem correlação negativa. Houve correlação relação negativa com Índice de Liquidez de Necessidade de Capital de Giro (IL_{NCG}) e estoques. Constatou-se também correlação entre IL_{NCG} e os indicadores de Liquidez Imediata (LI), Seca (LS) e Corrente (LC). Nas organizações classificadas como “Insatisfatórias” observou que existe correlação entre NCG e os indicadores de LG, LS e LC. Por outro lado, não houve correlação entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet. Capital de Giro.Indicadores de Rentabilidade e Liquidez.

ABSTRACT

This study sought to identify the existence of a correlation between the indicators of the Fleuriet Model and the indicators of profitability and liquidity classified by Exame Magazine in 2017 as the Best and Largest and which are publicly traded. The sample consisted of 9 B3 companies that were ranked among the 20 Best and Largest companies according to Exame Magazine and analyzed the period 2009 to 2016. The results revealed the presence of three Fleuriet Model typologies, the first "Solid", the second "Unsatisfactory" and a "No Definite Trend" group. In the correlations of the companies considered "Solid", the Treasury Balance (ST) and Inventory Indicator have a negative correlation. There was a negative correlation with Working Capital Need Liquidity Index (ILNCG) and inventories. It was also verified correlation between ILNCG and the Immediate Liquidity (LI), Dry (LS) and Current (LC) indicators. In the organizations classified as "Unsatisfactory" observed that there is correlation between NCG and the indicators of LG, LS and LC. On the other hand, there was no correlation between the Fleuriet Model indicators and the profitability indicators.

Keywords: Model Fleuriet. Working Capital. Indicators of Profitability and Liquidity.

1 INTRODUÇÃO

As organizações têm buscado um controle mais adequado para gerenciamento de seu processo operacional e financeiro, e para isso utilizam informações fidedignas para as tomadas de decisões. Nesse sentido, as empresas estão montando planos estratégicos para aumentar a produção, as vendas e os resultados, sendo importante uma gestão qualificada do capital de giro.

Nesse sentido, é relevante a compreensão da importância do capital de giro para uma empresa e para sua continuidade. Fonseca e Ceretta (2012) afirmam que o capital de giro, pois possui a presença das junções de duas variáveis pertinentes para o administrador financeiro: liquidez e rentabilidade. Em conformidade com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), o capital de giro demonstra os valores de recursos financiados para que a empresa possa ter a continuidade de seu ciclo operacional.

Dessa forma, quando uma empresa que não possui uma administração do seu capital de giro está sujeita a insolvência e assim comprometendo a continuidade de seu negócio. Desse modo, Marques, Santos e Beuren (2012) afirmam que a má gestão do capital de giro é uns dos principais fatores para a mortalidade dos negócios, sendo que Fleuriet e Zeidan (2015) mencionam que se não

Brazilian Journal of Development

for planejado o crescimento da Necessidade de Capital de Giro a entidade pode ter graves problemas de fluxo de caixa.

Entretanto, muitas empresas ainda têm direcionado a sua análise no modelo tradicional, que se fundamenta na aplicação de medidores retirados do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Período, dos quais se destacam: análise horizontal e vertical e os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade. (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012). Ainda segundo Modro, Famá e Petrokas (2012), o modelo tradicional está focado na visão estática da organização, desconsiderando os ciclos da organização.

Entretanto, o modelo tradicional tem sofrido críticas ao longo de sua aplicação, sendo que Fleuriet e Zeidan (2015) mencionam que esse modelo não era o suficiente para as organizações empresariais sendo assim criado o Modelo Fleuriet, também conhecido como modelo dinâmico. Esse modelo, segundo Fleuriet e Zeidan (2015) é o mais indicado, pois gera informações mais completas e fidedignas, com a utilização de três variáveis: Capital Circulante Líquido (CCL), Saldo em Tesouraria (ST) e Necessidade de Capital de Giro (NCG). Ressalta-se que é importante utilizar o Modelo Fleuriet em conjunto com os indicadores tradicionais, pois o modelo dinâmico complementará o tradicional.

No modelo dinâmico a combinação dessas três variáveis gera uma tipologia (classificação) para que os usuários das informações contábeis e financeiras saibam qual a classificação da entidade e assim tomem as suas decisões, sendo que de acordo Costa e Mello Garcias (2009), às tipologias adquiridas pelo modelo dinâmico geram informações sobre a situação financeira da organização.

Desse modo, percebem-seas dificuldades encontradas pelos usuários das informações contábil-financeiras em relação à situação financeira das organizações, o que dificulta as tomadas de decisões. As empresas diante do atual cenário devem utilizar de métodos e planos estratégicos para continuação de sua atividade, bem como continuar a atrair os investimentos dos acionistas. Assim, é relevante tanto a empresa quanto aos acionistas analisarem a situação financeira da entidade bem como sua classificação pelo Modelo Fleuriet, como forma de aumentar o quantitativo de informações e a qualidade dessas informações.

Diante desse contexto, este trabalho possui como problema: existe correlação entre a tipologia do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez nas empresas classificadas como as melhores e maiores em conformidade com Revista Exame no ano de 2017 pertencentes a Brasil, Bolsa e Balcão (B3)? Para a resolução deste problema, o objetivo geral da pesquisa é: apresentar a correlação existente entre o Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e

Brazilian Journal of Development

liquidez das empresas classificadas como as melhores e maiores segundo a Revista Exame no ano de 2017 e que estão listadas na B3.

Este estudo encontra-se baseado em duas justificativas: i) não ter sido encontrados estudos que busca relacionar o Modelo Fleuriet com os indicadores tradicionais de liquidez e rentabilidade nas empresas classificadas como as melhores e maiores segundo a Revista Exame e ii) continuidade ao trabalho realizado por Miranda, Silva e Santos (2016), que analisaram a relação entre indicadores de rentabilidade e Modelo Fleuriet dos setores da Bovespa e sugeriram ao final de seu trabalho uma análise das empresas separadamente. Desse modo, o estudo contribuirá para contadores e pretensos profissionais da áreaque poderão fazer uso deste trabalho para estudo e aplicação do Modelo Fleuriet nas empresas que prestarem seus serviços.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico é apresentado o referencial teórico do presente estudo, sendo abordados os seguintes tópicos: Modelo Fleuriet, capital de giro, indicadores do Modelo Fleuriet, tipologia Modelo Fleuriet, indicadores tradicionais.

2.1 MODELO FLEURIET

O Modelo Fleuriet conhecido também como modelo dinâmico iniciou-se no ano de 1975 com o professor Doutor Michel Fleuriet. Fleuriet introduziu o modelo dinâmico para fornecer aos *stakeholders*a avaliação do perfil financeiro das empresas de uma forma mais completa e organizada. Antes da implantação do modelo dinâmico, as organizações utilizavam o modelo tradicional, o qual gerava informações sobre os indicadores (liquidez, rentabilidade e endividamento). Para Fleuriet e Zeidan (2015) somente esses indicadores não seriam suficiente para gerar informações concretas, uma vez que o modelo tradicional não estava gerando informações suficientes quanto à Necessidade de Capital de Giro.

Ainda segundo Fleuriet e Zeidan (2015), o modelo tradicional utilizado pelas instituições considerava apenas o aspecto da solvência, medidas pelos indicadores de liquidez (seca, corrente e geral). Complementarmente Nascimento *et al.* (2012) afirmam que o modelo tradicional possuía as contas do Balanço Patrimonial agrupadas mediante o auxílio de dois critérios: análise vertical e horizontal.

Para Assaf Neto (2015), a classificação vertical caracteriza a natureza patrimonial e a horizontal é uma análise temporal, além dessas análises também são utilizados no modelo tradicional os indicadores de liquidez e rentabilidade. Em conformidade com Perucelo, Silveira e

Brazilian Journal of Development

Espejo (2009), as análises de liquidez ou índices de solvência verificam a capacidade de pagamento da empresa e os índices de rentabilidade revelam o nível de seu sucesso econômico.

Por outro lado, oModelo Fleuriet propõe uma análise dinâmica e essa abordagem exige uma reestruturação do Balanço Patrimonial. Em conformidade com Miranda, Silva e Santos (2016) esse modelo é uma maneira de analisar a situação financeira de uma organização empresarial com base em um modelo dinâmico de capital de giro.

A utilização do modelo dinâmico é importante para a reclassificação das contas do Balanço Patrimonial, em cíclica (Operacional), financeira (Errática) e permanente ou estratégica (Não Circulante). Nesse sentido, os ciclos são os períodos que a empresa possui para obter algum resultado, seja ele operacional, econômico e financeiro. Em conformidade com Fleuriet e Zeidan (2015), o ciclo operacional compreende três fases: a estocagem da matéria prima, a produção que envolve a transformação da matéria prima em produtos finalizados e o armazenamento dos produtos acabados. O ciclo econômico abrange o período da entrada da matéria-prima até a saída dos produtos finalizados. E o ciclo financeiro é o período que se inicia com o pagamento dos fornecedores (que pode ou não coincidir com a compra dos estoques) até o recebimento dos clientes (que pode ou não coincidir com a venda dos estoques).

As contas cíclicas e financeiras são tanto do ativo quanto do passivo. Dessa forma, o ativo cíclico é representado por todos os investimentos realizados nas atividades operacionais da empresa, como vendas de mercadorias, compras de mercadorias ou matérias-primas, produção e estocagem, perdas estimadas de crédito de liquidação duvidosa, adiantamentos a fornecedores, impostos a recuperar e despesas antecipadas, sendo que as contas resultam da atividade operacional de cada empresa. (ASSAF NETO, 2015; FLEURIET; ZEIDAN, 2015). Já o ativo errático representa as contas de natureza financeira, como aplicações financeiras, disponibilidade, outros ativos circulantes, restituição de imposto de renda, investimentos de curto prazo, depósitos judiciais. (ASSAF NETO, 2015; FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Em relação aos passivos a classificação também ocorre em cíclico e errático. Fleuriet e Zeidan (2015) mencionam que o passivo cíclico é representado pelas contas relacionadas às operações da empresa, como: fornecedores, provisões trabalhistas, impostos indiretos (PIS/COFINS, ICMS, IPI), adiantamento de clientes, salários e encargos sociais, despesas operacionais. O passivo errático é composto pelas contas de curto prazo que não estão ligadas a atividade da empresa, como: financiamentos, empréstimos, descontos de títulos, dividendos, dívidas com coligadas e controladas, Imposto de Renda e Contribuição Social.

E ainda há as contas do Ativo não Circulante, Passivo não Circulante e Patrimônio Líquido. No Ativo não Circulantehá contas relacionadas aos valores a receber superior a prazo de 12 meses

após a data do Balanço Patrimonial, investimentos, imobilizados, intangível. No Passivo não Circulante classificam-se as obrigações com terceiros com prazo de vencimento superior a 12 meses após a elaboração do Balanço Patrimonial. E por fim há as contas de Patrimônio Líquido, que são classificadas em longo prazo, pois se espera que a empresa continue os seus negócios por tempo indeterminado. (ASSAF NETO, 2015; FLEURIET; ZEIDAN, 2015). Em sequência é apresentada a definição do capital de giro e sua importância para a continuidade da empresa.

2.1.1 Capital de Giro

O capital de giro caracteriza-se pela capacidade financeira que uma organização possui para custear suas atividades, sendo que Silveira, Zanolla e Lúcio (2015), mencionam que o termo capital de giro refere-se aos investimentos realizados pela organização com a finalidade de manter e garantir o ciclo operacional. Schumann *et al.* (2014) complementam a ideia anterior ao afirmar que capital de giro é utilizado para financiar as atividades operacionais, que se inicia na fase da aquisição das matérias-primas até o recebimento das vendas.

Desse modo é importante que as entidades possuam uma gestão adequada de seu capital, pois na percepção de Assaf Neto (2015) as empresas que não realizam essa gestão adequadamente possuem limitação de seus projetos de longo prazo, comprometendo a solvência da organização refletindo em uma repercussão econômica. Assim, a inadequada gestão do capital de giro da empresa leva as entidades a dificuldades relacionadas com as vendas e consequentemente liquidação de suas dívidas. (DETONI; MOREIRA, 2015). Nesse sentido, após a definição do capital de giro é destacado os indicadores do Modelo Fleuriet.

2.1.2 Indicadores do Modelo Fleuriet

Quando se analisa o modelo dinâmicoverifica-se a existência de três variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital Circulante Líquido (CCL), Saldo em Tesouraria (ST) que são classificadas de formas diferentes para formar as seis tipologias do Modelo Fleuriet.

O primeiro indicador analisado é a NCG, que segundo Matarazzo (2010) é um componente importante nas tomadas de decisões da organização, pois se uma empresa possui NCG é sinal que a mesma não está conseguindo resultados satisfatórios na sua gestão, necessitando recorrer a investimentos e/ou financiamentos. Fleuriet e Zeidan (2015) caracterizam a NCG como o excedente das contas cíclicas, sendo que ela é receptiva às mudanças que ocorrem no ambiente financeiro e econômico das organizações.Segundo Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015), a NCG é calculada realizando a soma de todo Ativo Circulante cíclico subtraindo-se a soma de todo Passivo Circulante cíclico.

Brazilian Journal of Development

Fleuriet e Zeidan (2015) apontam que a NCG pode apresentar três possíveis valores: positiva, negativa ou nula. Quando o resultado for positivo é que ativo cíclico é maior que seu passivo cíclico, o que leva a entidade a necessitar de investimentos ou financiamentos, sendo as principais fontes recursos próprios ou de terceiros de longo prazo.

Segundo Souza *et al.* (2017) se a NCG for negativa é que o passivo cíclico da organização é maior que seu ativo cíclico, sendo que a empresa não necessita de financiamento, e possui sobra de recursos para investir em sua atividade. E a NCG nula é quando o ativo cíclico é igual ao passivo cíclico, ou seja, a empresa não necessita de financiamento, mas não há sobra.

O próximo indicador analisado é o CCL, que para Matarazzo (2010) é o residual financeiro entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante. Em conformidade com Assaf Neto (2015) o conceito utilizado para CCL é todo excedente das aplicações de curto prazo, ou seja, todos os recursos captados em processos de curto prazo.

Assaf Neto (2015) afirma que esse indicador pode ser calculado como a soma do Ativo Circulante subtraído da soma do Passivo Circulante. Em sentido semelhante encontram-se Miranda, Silva e Santos (2016) ao mencionarem que esse indicador é a diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante, sendo que os referidos autores complementam que esse índice também pode ser encontrado pela diferença entre Ativo não Circulantee Passivo não Circulantemais Patrimônio Líquido.

Os resultados do CCL podem ser classificados de três formas: negativo, positivo ou nulo. Quando o CCL é positivo caracteriza que os recursos aplicados no Ativo Circulante ultrapassam o valor do Passivo Circulante, sendo que o valor residual do Ativo Circulante poderá ser usado para compensar futuramente as obrigações de longo prazo. Quando o CCL é negativo significa que as aplicações dos recursos de curto prazo são incapazes de suprir as obrigações de curto prazo. (MARQUES; BRAGA, 1995). E quando o CCL é nulo representa que o Ativo Circulante e Passivo Circulante são iguais, e que todos os recursos que a entidade possui em curto prazo são suficientes para cobrir as obrigações, porém não possui sobra.

O último indicador do modelo dinâmico é oST que representa a folga financeira que a empresa possui para cobrir as suas obrigações financeiras ou erráticas. Fleuriet e Zeidan (2015) afirmam que o ST é obtido pelo resultado entre o Capital Circulante Líquido e a Necessidade de Capital de Giro (NCG), ou pela diferença entre o ativo financeiro e passivo financeiro.

Segundo Assaf Neto (2015), o ST é a proporção da margem de segurança financeira que a organização mantém, indicando a capacidade de aplicar o crescimento de sua atividade operacional. Em conformidade com Santos *et al.* (2013), o ST comprova ou não os recursos de curto prazo

Brazilian Journal of Development

disponíveis para a empresa aplicar no seu giro, ou seja, garantir seus projetos e operações, cujos resultados são classificados em: positivo, negativo ou nulo.

O ST positivo significa que a entidade possui dinheiro suficiente para suprir suas obrigações financeiras de curto prazo. O ST negativo demonstra que a organização apresenta dificuldade financeira, e para isso utiliza seus recursos de curto prazo para custear suas atividades operacionais e os investimentos de longo prazo. (MACHADO *et al.*, 2010). E o ST nulo é quando os recursos financeiros são iguais às obrigações financeiras, ou seja, os recursos erráticos de curto prazo suprem as obrigações, mas não há sobra financeira.

Fleuriet e Zeidan (2015) afirmam que é necessário a organização acompanhar a evolução do Saldo em Tesouraria, para que possa evitar que o saldo negativo apresente crescimento. O Saldo em Tesouraria tornar-se-á gradativamente mais negativo com o crescimento das vendas, se a necessidade de giro aumentar proporcionalmente mais do que o autofinanciamento e a organização estagnar seu capital de giro. Desse modo, a combinação desses três indicadores leva a classificação (tipologia) do Modelo Fleuriet, sendo ela discutida em sequência.

2.1.3 Tipologia do Modelo Fleuriet

O modelo dinâmico introduzido por Michel Fleuriet classifica as empresas em seis tipologias mediante as combinações dos indicadores retro citados. Em conformidade com Miranda, Silva e Santos (2016), por meio da participação do (NCG, CCL e ST) é possível classificar as empresas de acordo com seis estruturas de balanço. Segundo Nascimento *et al.* (2012) as variáveis do Modelo Fleuriet podem assumir valores positivos e negativos, gerando as classificações de estruturas financeiras. As tipologias do Modelo Fleuriet são apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 – Tipologias do Modelo Fleuriet

Tipologia		Variáveis	
Tipo I	Excelente	ST	Positivo
		NCG	Negativo
		CCL	Positivo
Tipo II	Sólida	ST	Positivo
		NCG	Positivo
		CCL	Positivo
Tipo III	Insatisfatória	ST	Negativo
		NCG	Positivo
		CCL	Positivo

Brazilian Journal of Development

Tipo IV	Péssima	ST	Negativo
		NCG	Positivo
		CCL	Negativo
Tipo V	Muito Ruim	ST	Negativo
		NCG	Negativo
		CCL	Negativo
Tipo VI	Alto Risco	ST	Positivo
		NCG	Negativo
		CCL	Negativo

Fonte: Miranda, Silva e Santos (2016); Marques e Braga (1995), Braga et al. (2004).

Na primeira classificação segundo o Modelo Fleuriet encontram-se as empresas do Tipo 1 - Excelente. Nessa tipologia a entidade não possui NCG, além de apresentar um CCL e ST positivo. Nessa tipologia a entidade dispõe de folga financeira, Ativo Circulante e Operacional. Segundo Carneiro Júnior e Marques (2005) essa classificação é mais usual para alguns tipos de supermercados, em que o investimento em giro, em geral, é negativo, pois normalmente o passivo cíclico supera o ativo cíclico, dado que as vendas são realizadas, predominantemente, à vista, enquanto o período médio de estocagem é menor que o prazo médio de pagamento aos fornecedores.

Na estrutura do Tipo 2 - Sólida, a entidade possui uma NCG positiva, ou seja, necessita de recursos para cobrir sua atividade operacional, entretanto, o CCL é positivo, sendo capaz de equilibrar e sanar essa necessidade de giro. E o ST é positivo, o que evidencia que a organização goza de recursos financeiros de curto prazo para cobrir suas obrigações. Portanto, todos os índices são positivos, e as sobras do CCL são capazes de cobrir a NCG. Em resultados obtidos em sua pesquisa, Costa e Mello Garcias (2009), afirmam que o setor que mais se classificou nesta tipologia foi de Papel e Celulose. E nos resultados da pesquisa de Miranda, Silva e Santos (2016) as empresas que pertencem aos setores de Autopeças e Construção Civil foram classificadas durante o período de 2009 a 2011.

Na estrutura Tipo 3 - Insatisfatória, a instituição possui NCG positiva, bem como seu CCL, entretanto esse não é capaz de cobrir a necessidade de giro. O ST é negativo, evidenciando que seus fundos de curto prazo não são suficientes para cobrir as obrigações no mesmo prazo. Em conformidade com os resultados obtidos na pesquisa de Silveira, Zanolla e Lúcio (2015), às companhias dos setores de Alimentos e Bebidas são aquelas mais classificadas como Insatisfatórias.

Brazilian Journal of Development

E a pesquisa de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015) revelou que as empresas do setor de Construção Civil se classificaram como insatisfatória.

Na estrutura Tipo 4 - Péssima, a empresa apresenta uma NCG positiva, entretanto o CCL é negativo, não conseguindo cobrir a necessidade que a empresa possui, além de apresentar um ST negativo evidenciando que a entidade necessita de recursos a curto prazo para pagamento de suas dívidas de curto prazo. Para Marques e Braga (1995) é comum que as companhias estatais, geradoras de energia elétrica e as do setor ferroviário sejam classificadas como Péssimas. Silveira, Zanolla e Lúcio (2015), encontram em sua pesquisa que os setores de Máquinas Industriais, Veículos e Pesca foram classificados como péssimos.

Na estrutura financeira Tipo 5 - Muito Ruim, a empresa possui a NCG, o CCL e o ST negativos. Em conformidade com Miranda, Silva e Santos (2016), a empresa necessita de recursos para aplicar em curto prazo, e financiar os ativos com prazos longos. Segundo Guimarães e Nossa (2010) a estrutura financeira Tipo 5 é considerada melhor que a estrutura 4, pois a Necessidade de Capital de Giro é negativa e apesar do CCL e ST serem negativo ela se mantém sem essa necessidade. As pesquisas de Perucelo, Silveira e Espejo (2009) e Silveira, Zanolla e Lúcio (2015) revelaram predominância de empresas dos setores de Têxtil e Vestuário nessa classificação.

A estrutura Tipo 6 - Alto Risco é caracterizada pela NCG e CCL negativos e ST positivo. Entende-se que a empresa não necessita de um investimento de capital de giro e que ela possui sobra nas disponibilidades financeiras de curto prazo, mas que o seu Ativo Circulante não é capaz de cobrir as suas dívidas de curto prazo. Em conformidade com Fonseca e Ceretta (2012) isso ocorre quando a organização destina parte dos seus recursos para financiar os ativos não circulantes. Nascimento *et al.* (2012) encontraram como resultados de sua pesquisa que as empresas de transportes recebem essa classificação. E Silveira, Zanolla e Lúcio (2015) constataram que as empresas do setor de mineração foram classificadas como Muito Ruim. Após a apresentação dos indicadores do modelo dinâmicoserá discutido, em sequência, os indicadores tradicionais, uma vez que os mesmos serão utilizados para a correlação com os indicadores do Modelo Fleuriet.

2.1.4 Indicadores Tradicionais

Os indicadores tradicionais apontam a situação financeira de uma organização diante de suas obrigações, este sem influenciar a continuidade de suas operações. Guimarães e Nossa (2010), afirmam que os indicadores de liquidez indicam a capacidade de saldar e honrar os compromissos e Perucelo, Silveira e Espejo (2009), mencionam que os indicadores de rentabilidade mostram o nível de sucesso econômico. Em sequência é apresentado no Quadro 2 os indicadores do modelo tradicional.

Brazilian Journal of Development

Quadro 2 - Indicadores tradicionais de liquidez, rentabilidade e estoque.

Indicadores	Fórmula	Significado
Liquidez Imediata	Disponível / Passivo Circulante	Liquidez Imediata é quando uma organização possui condições para sanar suas dívidas (circulante) de forma imediata.
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Liquidez corrente ou índice de solvência se a organização contém recursos capazes no Ativo Circulante para sanar/ cobrir dívidas de curto prazo (Passivo Circulante).
Liquidez Seca	(Ativo Circulante - Estoques - Despesas Antecipadas) / Passivo Circulante	Liquidez Seca determina a capacidade de uma organização no pagamento de compromissos de curto prazo mediante a utilização das contas do Ativo Circulante (disponível e Valores a receber).
Liquidez Geral	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)	Liquidez Geral é aplicada também como modelo de segurança financeira da organização a longo prazo, demonstrando a eficácia de saldar todos os compromissos.
Índice de Liquidez Necessidade de Capital de Giro	Saldo em Tesouraria / NCG	Representa o comprometimento do uso de recursos de terceiros (Instituições Financeiras) para suprir a Necessidade de Capital de Giro da empresa.
Índice de Estoque	Estoque / Ativo total	Representa a participação do estoque no total do ativo.
Taxa de Retorno sobre investimento	Lucro Líquido / Ativo Total	A taxa de Retorno sobre investimento indica as estratégias de investimentos e operacional de uma organização, sendo avaliado pelo giro do

(TRI)		investimento e margem operacional.
Retorno sobre o Patrimônio	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	É uma proporção que indica os investimentos dos acionistas e seu retorno.

Fonte: Assaf Neto (2015); Cardoso e Brito (2002); Guimarães e Nossa (2010); Matarazzo (2010); Perucelo, Silveira e Espejo (2009) e Ross, Westerfield, Jordan (2002).

Os indicadores demonstrados no Quadro 2 serão utilizados para correlacionar com os indicadores do modelo dinâmico. Em sequência são apresentados os aspectos metodológicos do presente trabalho.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Em relação aos objetivos, este estudo foi constituído por pesquisa descritiva, uma vez que buscou descrever a relação entre os indicadores tradicionais com os do modelo dinâmico, além de demonstrar uma descrição dos resultados da tipologia de cada empresa.

Quanto aos procedimentos utilizou-se a pesquisa bibliográfica, ao empregarlivros, artigos em revistas e congressos para a definição do referencial teórico e aspectos metodológicos. Neste estudo também teve a pesquisa documental, pois ainda não receberam tratamento analítico, sendo utilizadas as seguintes demonstrações contábeis padronizadas ao final de cada período: Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Período.

Em relação à abordagem o estudo foi classificado como qualitativo e quantitativo. A parte qualitativa foi com a finalidade de analisar a classificação das empresas de acordo com o Modelo Fleuriet. Enquanto que a quantitativa foi análise da correlação de Pearson entre os indicadores do modelo dinâmico e os indicadores de rentabilidade e liquidez.

A Revista Exame, desde 1974 realiza anualmente a premiação das melhores e maiores companhias dos setores da economia nacional. As organizações são analisadas no levantamento Melhores e Maiores, exercida por EXAME em parceria com a Fundação de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FIPECAFI). (VAZ, 2017). Em 2017, as empresas tiveram que se adequar ao cenário retração, e por ter se destacado foram premiadas 20 companhias de diversos setores, sendo que a premiação ocorreu em 7 de agosto de 2017, em São Paulo.

Dessa forma, foram selecionadas 9 dentre as 20 Melhores e Maiores,sendo que as escolhidas foram pelo fato de possuírem capital aberto na B3. As entidades estudadas são: CTEEP; FRAS; KLABIN; MRV; RAIA; SABESP; VALE; WEG; WHIRLPOOL. Foram coletados os relatórios

Brazilian Journal of Development

financeiros padronizados de Demonstração do Resultado do Período e Balanço Patrimonial, no site da B3.

Inicialmente buscou-se analisar o lapso temporal de 2008 a 2016, pois assim consideraria os relatórios contábil-financeiros elaborados de acordo com as alterações das normas internacionais de contabilidade, mediante as alterações na Lei 6.404/1976 pela Lei 11.638/2007, entretanto o ano de 2008 foi desconsiderado, pois haviam empresas que ainda possuíam relatórios no modelo antigo e a partir de 2009, os demonstrativos das nove empresas já estavam no formato da nova norma.

Os relatórios financeiros disponibilizados no site da B3 foram coletados e reorganizadas em planilhas eletrônicas. Após os dados serem lançados no Excel foi realizada a atualização dos valores dos demonstrativos por meio do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). Em sequência procedeu-se aos cálculos dos indicadores do modelo dinâmico e a sua classificação. E por fim utilizou o *software*Rpara os cálculos da correlação de Pearson, cujo valor significativo foi de 1% e 5% para duas extremidades. Em sequência apresentam-se os resultados e discussão.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

O modelo dinâmico proposto por Fleuriet realiza a classificação da empresa com base em três indicadores: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital Circulante Líquido (CCL) e Saldo de Tesouraria (ST). Nesse sentido apresentamos os resultados encontrados na pesquisa. Dessa forma, nesta seção são apresentados os resultados das tipologias de classificação do modelo dinâmico proposto por Fleuriet na década de 70. O Quadro 3demonstra os resultados obtidos por cada empresa durante o período de 2009 a 2016, com a classificação anual de cada empresa segundo as variáveis do Modelo Fleuriet.

Quadro 3 – Resultado classificação Modelo Fleuriet

Empresas	Situação empresa							
	2016	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
CTEEP 2	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 4	TIPO 3	TIPO 3
FRAS	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
KABLIN	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
MRV	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3
RAIA	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
SABESP	TIPO 4	TIPO 4	TIPO 6	TIPO 2	TIPO 4	TIPO 5	TIPO 1	TIPO 4
VALE	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
WEG	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3
WHIRLPOOL	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 1	TIPO 1	TIPO 1	TIPO 1	TIPO 2	TIPO 2

Brazilian Journal of Development

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa

A Companhia de Transmissão Energia Elétrica Paulista (CTEEP), classificada no segmento Nível 1 da B3, possui como principal atividade, a transmissão de Energia Elétrica. Durante o lapso temporal, a empresa teve 3 tipos de classificações: Tipo 2 – Sólida, Tipo 3 – Insatisfatória e Tipo 4 – Péssima. Percebe-se no Quadro 3 que a empresa esteve classificada durante os anos de 2009 a 2012 como insatisfatória e péssima, entretanto, de 2013 a 2015 ele apresentou uma melhoria em sua classificação, passando para sólida, porém em 2016 ela voltou a ser classificada como insatisfatória. Estes resultados não corroboram com Marques e Braga (1995), pois os referidos autores encontraram em sua pesquisa que as empresas do setor de Energia Elétrica pertencem ao Tipo 4 - Muito Ruim. E Miranda, Silva e Santos (2016) analisaram o setor de energia elétrica e o classificou como Tipo 1 – Excelente, não corroborando com os resultados obtidos em análises desta pesquisa.

A empresa Fras-Le S.A. (FRAS LE) é classificada no setor de Bens Industriais, no segmento de Materiais de Transporte e Material Rodoviário pertencente ao Nível 1 na B3. O Quadro 3evidencia que ela teve sua classificação contínua durante o período de 2009 até 2016 como Tipo 2 – Sólida. Os resultados desta pesquisa corroboram com Carneiro Júnior e Marques (2005) que mencionam que o Tipo 2 é mais comum para os segmentos Industriais e Comerciais. Por outro lado, não corrobora com Silveira, Zanolla e Machado (2015) e Miranda, Silva e Santos (2016), pois para os autores essa classificação é comum no setor de Peças e Veículos.

A Klabin S.A. (KLABIN)pertencente ao setor de Papel e Celulose do segmento Nível 2 da B3 e possui como atividade principal a produção de papéis e cartões à base florestal. Os resultados apresentados no Quadro 3revelam que a entidade foi classificada como Tipo 2 – Sólida, corroborando com a pesquisa de Costa e Mello Garcias (2009), ao verificarem que as empresas do setor de Papel e Celulose tiveram classificação Tipo 2 - Sólida.

A empresa MRV Engenharia e Participações S.A. (MRV) opera como incorporação e construção, e pertence ao setor de Consumo Cíclico; Construção Civil; Edificações no Novo Mercado da B3. Segundo os resultados demonstrados no Quadro 3percebe-se que a entidade se manteve na classificação Tipo 3 – Insatisfatória, durante o lapso temporal. Segundo Braga, Nossa e Marques(2004) e Carneiro Júnior e Marques (2005) as empresas que apresentam essa situação são dependentes de empréstimos de curto prazo para custear suas atividades, ampliando o saldo negativo em tesouraria necessitando de uma vistoria permanente, pois o risco de inadimplência é maior. Em resultados setoriais obtidos em pesquisa de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2015), as empresas do setor de Construção Civil se classificaram como Insatisfatória, corroborando com resultados desta pesquisa. E Miranda, Silva e Santos (2016) constataram que as empresas do setor

de Construção Civil foram classificadas sem uma tipologia definida, não corroborando com este estudo.

A empresa Raia Drogasil (RAIA), opera no Comércio de Produtos Farmacêuticos, e pertenceao setor de Saúde; Comércio e Distribuição; Medicamentos no Novo Mercado da B3. A entidade teve sua classificação contínua durante o ano de 2009 ao ano de 2016 como Tipo 2 – Sólida, conforme informações do Quadro 3. Assim, os resultados deste trabalho corroboram com Carneiro Junior e Marques (2005) ao afirmarem que as empresas dos segmentos industriais e comerciais normalmente estão classificadas nessa tipologia. Ele ainda corrobora com estudo de Silveira, Zanolla e Machado (2015), em que análises setoriais classificaram as empresas do setor de comércio como do Tipo 2 - Sólida.

A Companhia Saneamento Básico Estado de São Paulo (SABESP) opera com Abastecimento de Água, Esgotamento Sanitário, Drenagem e manejo de águas, classificada no setor de Utilidade Pública; Água e Saneamento do Novo Mercado da B3. Quanto às classificações da análise dinâmica percebe-se no Quadro 3 que ela se alternou entre Tipo 3 – Insatisfatória e Tipo 4 – Péssima. Com base nos resultados percebeque 2009 foi considerada Péssima, mas em 2010 elevou para insatisfatória. Nos anos de 2011 e 2012 voltou a ser classificada no Tipo 4. No ano de 2013 ela ficou como Tipo 3, mas a partir do ano 2014 teve uma queda na classificação ficando como Tipo 4. De acordo com os resultados obtidos em pesquisa de Miranda, Silva e Santos (2016) em análises setoriais, as empresas do setor de água e esgoto se classificam como tipo 1 - Excelente, não corroborando com os resultados obtidos em análises desta pesquisa. Porém, corrobora com Marques e Braga (1995), pois os autores afirma que as geradoras de energia elétrica (estatais) recebem tal classificação.

A empresa Vale S.A (VALE) opera com Mineração, sendo classificada no setor de Material Básico, Mineração e pertence ao Nível 1 da B3. Por meio dos resultados do Quadro 3 percebe-se que ela foi classificada como Tipo 2 – Sólida. Os resultados deste trabalho corroboram com o mencionado por Carneiro Junior e Marques (2005) de que as empresas dos segmentos industriais e comerciais recebem essa classificação. Silveira, Zanolla e Machado (2015) definem que empresas do setor de mineração são classificadas como Alto Risco, não corroborando com os resultados deste estudo. Os resultados deste artigo corroboram com Miranda, Silva e Santos (2016) que classificaram o setor de Mineração como sólido.

A empresa Weg S.A. (WEG) opera com Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos, sendo que é operante do Novo Mercado da B3. Mediante o Quadro 3 observa-se que a entidade teve uma variação em sua classificação, pois ficou como Tipo 2 – Sólida e Tipo 3 – Insatisfatória. Nos anos de 2009, 2010 e 2012 ela foi classificada como insatisfatória, enquanto que de 2011 a 2016, exceto

2012 sua classificação elevou-se para Sólida. Os resultados corroboram com os resultados obtidos por Miranda, Silva e Santos (2016), no qual classificaram as empresas do setor de máquinas como sólidas.

A empresa Whirlpool S.A. (WHIRLPOOL) opera com Fabricação e Comércio de Eletrodomésticos, sendo que ela não pertence a nenhum nível na B3. Constata-se mediante, o Quadro 3,que a entidade teve classificações como Tipo 1 – Excelente e Tipo 2 – Sólido. Dessa forma, nos anos de 2009 e 2010 sua classificação foi Sólida, e nos anos de 2011 a 2014 ela foi classificada como Excelente, porém no período de 2015 e 2016 sua classificação voltou a ser Sólida. A Whirlpool S.A. foi à única da amostra que em algum período foi considerada Excelente. Os resultados convergem com a pesquisa de Miranda, Silva e Santos (2016), pois as empresas do setor de Eletrodomésticos têm classificações Tipo 1 - Excelente.

Em sequência é apresentada a correlação entre as empresas classificadas pelas tipologias do Modelo Fleuriet e os indicadores de liquidez e rentabilidade.

Tabela 1 - Correlação das empresas classificadas como Sólidas – TIPO

	ILNCG	**Estoques**	**ROI**	**ROE**	**LI**	**LC**	**LS**	**LG**	**NCG**	**CCL**	**ST**
ILNCG	1	-,489**	-,278	-,190	,747**	,542**	,627**	-,301	,037	,213	,413**
Estoques		1	,246	,148	-,436**	-,336*	-,715**	,095	-,481**	-,513**	-,464**
ROI			1	,934**	-,086	,037	-,052	,186	-,025	-,155	-,279
ROE				1	,026	,101	,048	,029	-,089	-,169	-,238
LI					1	,779**	,806**	-,670**	-,353*	-,296	-,155
LC						1	,879**	-,469**	-,278	-,202	-,098
LS							1	-,435**	-,024	,054	,119
LG								1	,723**	,626**	,424**
NCG									1	,934**	,725**
CCL										1	,921**
ST											1

**. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaborada pelos autores com base na pesquisa

Brazilian Journal of Development

Na Tabela 1 são apresentadas as correlações existentes das empresas consideradas sólidas, conforme resultados demonstrados no Quadro 3. Verifica-se uma correlação positiva entre ST e (CCL, NCG e IL_{NC}), correlações já esperadas, pois são indicadores do mesmo modelo. Observou-se também que existe uma correlação positiva entre os indicadores ST, CCL e NCG com o indicador Liquidez Geral. A NCG teve uma correlação negativa com a LI, mas no tocante a correlação foi considerada fraca.

Foi constatada a existência de uma correlação negativa entre ST e indicador de estoque, ou seja, quanto mais à organização eleva seu estoque menor será o Saldo em Tesouraria. Ocorre correlação também entre o IL_{NCG} e estoques, sendo que esse resultado corrobora com a pesquisa de Miranda, Silva e Santos (2016), pois os autores encontraram correlação entre esses indicadores nos setores classificados como sólidos. A NCG teve uma correlação negativa com o estoque, o que demonstra que as organizações que se encaixam no tipo "sólida" não necessitam de capital de giro para financiar o estoque. O IL_{NCG} teve uma correlação positiva entre os indicadores LI, LS e LC.

Ainda com base nos resultados demonstrados na Tabela 1 verificou-se que os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade não apresentaram nenhuma correlação entre si. Na Tabela 2 são apresentados os resultados da correlação das empresas classificadas como insatisfatórias.

Tabela 2 - Correlação das empresas classificadas como Insatisfatórias

	IL_{NCG}	Estoques	ROI	ROE	LI	LC	LS	LG	NCG	CCL	ST
IL_{NCG}	1	,515	-,021	-,268	,848**	,839**	,580	,553	-,488	,073	,989**
Estoques		1	-,077	-,215	,453	,436	-,056	,253	,141	,472	,428
ROI			1	,930**	-,318	,354	,545	,420	-,607	-,700	,086
ROE				1	-,616	,014	,247	,062	-,331	-,533	-,173
LI					1	,759*	,517	,642	-,430	,031	,823*
LC						1	,862**	,902**	-,796*	-,386	,883**
LS							1	,889**	-,987**	-,762*	,685
LG								1	-,860**	-,646	,622
NCG									1	,835**	-,603
CCL										1	-,064
ST											1

**. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Brazilian Journal of Development

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaborada pelos autores com base na pesquisa

Os resultados apresentados na Tabela 2 apresenta a correlação das empresas consideradas insatisfatória conforme resultados demonstrados no Quadro 3. A referida tabela demonstra que existe uma correlação positiva entre ST e $IL_{NCG,}$ verifica-se também uma correlação positiva entre CCL e NCG, correlações já esperadas, pois os indicadores fazem parte do mesmo Modelo Fleuriet.

O ST tem uma correlação positiva com os indicadores LC e LI, sendo considerada forte, pois os valores foram superiores a 0,80, sendo percebido que também o CCL está correlacionado negativamente com LS. E por fim constatou correlação negativa entre os indicadores LG, LS, LC, mostrando assim, que quanto mais a empresa necessita de capital de giro, menor é a sua liquidez.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou apresentar a correlação existente entre o Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez das empresas de capital aberto classificadas como as Melhores e Maiores segundo a Revista Exame no ano de 2017. Os resultados revelaram que as empresas durante o lapso temporal se classificaram entre “sólidas” e “insatisfatórias”.

A Tipologia 2 - Sólida é comum para empresas que possui uma NCG positiva, ou seja, a organização necessita de recursos para custear sua atividade operacional. Essa classificação também possui CCL e ST positivo, e em decorrência desses indicadores serem positivos eles suprem a NCG. Os resultados revelaram que durante os 8 anos analisados foram encontradas as seguintes empresas FRAS - LE, KLABIN, RAIA, VALE classificadas como sólidas.

Já as empresas classificadas no Tipo 3 - Insatisfatória possuem NCG positiva, CCL positivo, entretanto, o ST é negativo o que significa que a organização precisa de recursos a curto prazo, pois seu ST não cobre as atividades de curto prazo. Os resultados obtidos durante o período em análise apenas a MRV foi classificada como insatisfatória.

As empresas que foram consideradas com classificação indefinidas tiveram durante os 8 anos analisados oscilações. A CTEEP variou ente Sólida, Insatisfatória e Péssima, sendo os anos de 2009, 2010, 2012 e 2016 como insatisfatória, 2011 como Péssima e 2013, 2014 e 2015 Sólida. A SABESP obteve oscilações entre a tipologia insatisfatória e Péssima, sendo que em 2009, 2011, 2012, 2014 a 2016 foi classificada como Péssima, 2010 e 2013 como Insatisfatória. Os resultados da WEG variaram entre a tipologia Sólida e Insatisfatória, sendo que em 2009, 2010 e 2012 como Insatisfatória e 2011, 2013 a 2016 como Sólida. E a empresa Whirlpool oscilou entre Excelente e

Sólida, sendo que nos de 2009, 2010, 2015 e 2016 foi classificada como Sólida e 2011 a 2014 como Excelente.

Foi constatado também que houve correlação entre a tipologia do Modelo Fleuriet e indicadores liquidez do modelo tradicional, porém não houve correlação entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade nas empresas. Ao analisar os resultados da correlação das empresas classificadas sólidas percebe-se que houveram correlação positiva entre os indicadores do Modelo Fleuriet (ST, CCL, NCG e IL_{NCG}), também verificou a existência de correlação positiva entre ST, CCL e NCG e o indicador do modelo tradicional LG. A correlação da NCG foi negativa com o LI, de forma análoga ocorreu entre o ST e o Índice de Estoque, mostrando aumento no estoque reduz o Saldo em Tesouraria.

A correlação encontrada na Tabela 2 entre os indicadores do Modelo Fleuriet e o modelo tradicional demonstra que o ST possui uma correlação positiva entre os indicadores LC e LI. Os resultados tanto das empresas Sólidas quanto das Insatisfatórias não apresentaram correlação entre os indicadores de Rentabilidade e do Modelo Fleuriet.

Este trabalho se limitou em utilizar 9 empresas da B3, entretanto, é relevante destacarmos que esse processo ocorreu, pois buscou-se verificar a classificação no Modelo Fleuriet das companhias consideradas Melhores e Maiores segundo a Revista Exame e a Fundação de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FIPECAFI). Outra limitação é que foram analisados os anos de 2009 a 2016, porém esse período é em decorrência de em períodos anteriores as demonstrações serem elaboradas por modelo diferente aos das Normas Internacionais de Contabilidade.

Diante dessas limitações é da possibilidade de estudos envolvendo o modelo tradicional sugere-se que seja realizada pesquisa com amostra maior, com a análise de outras empresas da B3, de outros setores individuais, ou até mesmo seja realizado um estudo *cross-country* com a finalidade de verificar se empresas de seguimentos semelhantes possuem resultados análogos.

REFERÊNCIAS

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 e Revista**, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, maio/ago. 2014. Disponível em: <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1416/pdf_75>. Acesso em: 04 set. 2017.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro.11. ed. São Paulo: editora Atlas, 2015.

B3. Quem Somos: **BM&FBovespa. 2017.** Disponível em: <https://educacional.bmfbovespa.com.br/quemsomos>. Acesso em: 09 set. 2017.

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 - USP**, São Paulo, v. 15 , Número Especial, jun. 2004. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rcf/issue/view/2769>. Acesso em: 09 set. 2017.

CARDOSO, A. L.; BRITO, B. X. **Administração Financeira e Orçamentária.** 3. ed. Goiânia: UCG, 2002.

CARNEIRO JÚNIOR, J. B. A.; MARQUES, J. A. V. G. Planejamento financeiro a certo prazo: um estudo de caso da análise dinâmico do Capital de Giro aplicado em uma indústria Têxtil no período de 1999 – 2004. **Pensar Contábil,** Rio de Janeiro, v. 7, n. 29, jul./ago. 2005. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/view/52>. Acesso em: 04 set. 2017.

COSTA, F.; MELLO GARCIAS, P. Concentração de Mercado e desempenho das Indústrias Brasileiras de papel e celulose:Recorrendo à modelagem de Fleuriet para analisar o Paradigma ECD. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 3, n. 6, p. 143-163, maio/ago. 2009. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/issue/view/2827>. Acesso em: 04 set. 2017.

DENOTI, J. D.; MOREIRA, V. C. C. A importância da Administração do Capital de Giro para a sobrevivência de uma empresa. SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 8. 2011, Resende. **Anais eletrônicos....** Resende: SEGET, 2011. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos11/35114611.pdf>. Acesso em: 25 de set. 2011.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de Gestão Financeira.** Rio de Janeiro: editora Alta Books, 2015.

FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A Gestão da Liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ações das empresas pertencentes à BM&FBovespa. **Revista Alcance–eletrônica**, Biguaçu, v. 19, n. 2, p. 202-221, abri./jun. 2012. Disponível em: <https://siaiap32.univali.br/seer/index.php/ra/issue/view/213>. Acesso em: 18 set. 2017.

GUIMARÃES, A. L. S.; NOSSA, V. Capital de Giro, Lucratividade, Liquidez e Solvência em operadoras de planos de saúde.**Brazilian Business Review**, Vitória, v. 7, n. 2, p. 40-63, maio/ago. 2010. Disponível em: <http://www.bbronline.com.br/artigos.asp>. Acesso em: 09 set. 2017.

LEMES JÚNIOR, .B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. C. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras.** 3. ed. Rio de Janeiro: editora Elsevier, 2010.

MACHADO, E. A. *et.* al. Desempenho operacional – Financeiro e concentração de mercado sob o enfoque do paradigma estrutura – conduta – desempenho: um estudo exploratório na Indústria Brasileira de Laticínios no período de 1997 a 2006. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 7, n. 1, p. 118-140, jan./abr. 2010.
Disponível em: <http://www.bbronline.com.br/artigos.asp>. Acesso em: 04 set. 2017.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. 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. Disponível em: <http://rae.fgv.br/rae/vol35-num3-1995>. Acesso em: 25 set. 2017.

MARQUES, L.; SANTOS, V.; BAUREN, I. M. Abordagem dinâmica do Capital de Giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo , v. 11, n. 1, p. 109-130, jan./mar. 2012. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/pesquisa/revista-de-economia-e-administracao/vol-11-n-1/>. Acesso em: 04 set. 2017.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial.** 7. ed. São Paulo: editora Atlas, 2010.

MIRANDA, G. J.; SILVA, T. D.; SANTOS, G. C. Modelo Fleuriet e Retorno do Investimento: uma análise Setorial. CONGRESSO ANPCONT, 10., 2016, Ribeirão Preto. **Anais eletrônicos...**. São Paulo: ANPCONT, 2016. Disponível em:

<https://www.researchgate.net/publication/303917923_Modelo_Fleuriet_e_retorno_do_Investimento_Uma_analise_setoria>. Acesso em: 14 set. 2017.

MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo tradicional x modelo dinâmico de análise do Capital de Giro:Um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **FACEP Pesquisa Desenvolvimento e Gestão,** Franca, v. 15, n. 1, p. 90-106, jan./abr. 2012. Disponível em: <http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/issue/view/85>. Acesso em: 07 out. 2017.

NASCIMENTO, C. *et.* al. Tipologia de Fleuriet e a Crise Financeira de 2008. **Revista Universo Contábil,** Blumenau , v. 8, n. 4, p. 40-59, out./dez., 2012. Disponível em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/issue/view/261>. Acesso em: 04 set. 2017.

PERUCELO, R. M.; SILVEIRA, M. P.; ESPEJO, R. A. As análises econômico – Financeira Tradicional e Dinâmica e o desempenho percebido pelo Mercado de Ações: Um estudo de empresas do Setor Têxtil e Vestiário do Brasil no período de 1998 a 2007. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Paraná, v. 28, n. 3, p. 36-50, set./dez. 2009. Disponível em: <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/issue/view/418>. Acesso em: 04 set. 2017.

SANTOS, N. C. *et.* al. Modelo Econômico – Contábil – Financeiro para diagnóstico Organizacional. **Revista de Administração da Unimep**, São Paulo, v. 11, n. 2 , p. 119-142 , maio/ago., 2013. Disponível em: <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/issue/view/38>. Acesso em: 04 set. 2017.

SCHUMANM, K. M. e*t.* al. A influência da Gestão de preços no Capital de Giro em empresas do comércio de confecções de catanduvas, Joaçaba e Herval D'Oeste. **UNOESC e Ciência**, Joaçaba, v. 5, n. 1, p. 7-18, jan./jun.2014. Disponível em: <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/acbs/issue/archive>. Acesso em: 07 out. 2017.

SILVEIRA, E.; ZANOLLA, E.; MACHADO, L. Uma classificação alternativa à atividade econômica das empresas brasileiras baseados na tipologia Fleuriet. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa – Portugal, v. 14, n. 1, p. 14-25, mar./abr. 2015. Disponível em: <http://www.redalyc.org/toc.oa?id=3885&numero=41155>. Acesso em: 04 set. 2017.

SOUZA, L. A. *et.* al. Análise dinâmica das demonstrações financeiras de Guararapes Confecções S/A. **Revista Capital Científico – Eletrônica**, Guarapuava, v. 15, n. 2, p. 99-114, abr./jun., 2017. Disponível em: <http://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/issue/view/SEGUNDA%20EDI%C3%87%C3%83O%20DE%202017>. Acesso em: 28 out. 2017.

VAZ, T. As 20 premiadas de Melhores e Maiores de EXAME por categoria. **Revista Exame,** São Paulo, 7 ago. 2017. Negócios. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/as-20-premiadas-de-melhores-e-maiores-de-exame-por-categoria/>. Acesso em: 09 set