

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Uma análise de tendência financeira de empresas do segmento brasileiro de carnes e derivados

Elizabeth Moser (UEM) elizabethmoser@gmail.com
Deisy Cristina Corrêa Igarashi (UEM) deisyigarashi@gmail.com
Wagner Igarashi (UEM) wigarash@gmail.com

Resumo:

A tomada de decisão demanda de ferramentas eficazes que possam avaliar o desempenho financeiro de uma empresa. Esta pesquisa tem por objetivo identificar como se apresenta o desempenho financeiro de empresas do segmento de carnes e derivados segundo a abordagem de Braga (1991)/Fleuriet (1970) para classificação de solvência. Foram coletados dados do período de 2014 a 2016 de três empresas classificadas como as melhores do segmento pela Revista Exame: Minerva, Marfrig e BRF. As análises foram realizadas sob a ótica descritiva e qualitativa. Os resultados da pesquisa indicam que a Minerva financiou o ativo permanente com recursos próprios e obteve saldo de Tesouraria positivo. A Marfrig apresentou situação financeira positiva, apesar da queda no capital de giro, com saldo suficiente para cobrir a necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria positivo. A BRF financiou a totalidade do ativo permanente com recursos próprios, e apresentou as três variáveis com valores positivos sustentando aumentos temporários de necessidade de capital de giro. O efeito tesoura não foi detectado em nenhuma das empresas estudadas ao longo do período analisado. Identificou-se que modelo de Fleuriet apresenta maior potencial de apoiar a tomada de decisão quando utilizado em conjunto com outras ferramentas de análise, pois ao aliá-lo a outra ferramenta Identificou-se que Minerva apresenta situação sólida-solvente e tendência de manter a situação atual. A Marfrig apresentou desempenho excelente-solvente, com tendência a insolvência, devido a redução em duas variáveis analisadas. A BRF tem situação sólida-solvente, com tendência a insolvência, devido a queda na liquidez.

Palavras chave: Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Segmento de Carnes e Derivados.

An analysis of the financial trend of Brazilian meat industry

Abstract:

Decision-making demands effective tools that can evaluate a company's financial performance. The objective of this research is to identify the financial performance of companies in the meat and derivatives segment according to Braga (1991) / Fleuriet (1970) approach to solvency classification. Data from the 2014 to 2016 period were collected from three companies classified as the best in the segment by the Exame Magazine: Minerva, Marfrig and BRF. The analyzes were performed under descriptive and qualitative optics. The results of the research indicate that Minerva financed the permanent assets with its own resources and obtained a positive cash balance. Marfrig presented a positive financial

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

situation, despite the decrease in working capital, with sufficient balance to cover the need for working capital and a positive cash balance. BRF financed all of the permanent assets with its own resources, and presented the three variables with positive values, supporting temporary increases in working capital requirements. The scissors effect was not detected in any of the companies studied during the analyzed period. It was identified that Fleuriet's model presents a greater potential to support decision-making when used in conjunction with other analysis tools, since when allying it to another tool it was identified that Minerva presents solid-solvent situation and tendency to maintain the situation current. Marfrig presented excellent-solvent performance, with a tendency to insolvency, due to the reduction in two analyzed variables. BRF has a solid-solvent situation, with a tendency for insolvency, due to a fall in liquidity.

Key-words: Working capital; Fleuriet Model; Meat Industry.

1. Introdução

A análise financeira é uma ferramenta fundamental para avaliar a situação patrimonial da empresa, com o objetivo de: maximizar o patrimônio dos acionistas e auxiliar na tomada de decisões, relatar a posição econômica financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras (ASSAF NETO, 2012). A partir das demonstrações financeiras é possível captar uma série de dados que se transformam em informações utilizadas pelos usuários externos (MATARAZZO, 2003).

No Brasil a utilização de técnicas de análise financeira ocorreu tardiamente, década de 1970 (MATARAZZO; 2003). A necessidade de se criar um estilo gerencial brasileiro, por meio de métodos e sistemas voltados para a realidade empresarial do país, estimulou a criação de um método para análise do capital de giro, diferente do que era proposto pela análise tradicional (visão estática), incompatível com o dinamismo empresarial brasileiro (inflação). Em meados de 1970 Michel Fleuriet desenvolveu um modelo que contestava principalmente as análises baseadas apenas em índices de liquidez (FLEURIET, KHEDY, BLANC; 2003).

O modelo proposto por Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) indica a reclassificação das contas do balanço patrimonial, com base no ciclo, ou seja, no tempo de movimentação das contas. Assim, é necessário realizar a classificação em três novos grupos de contas: **operacionais** - possuem relação com a atividade principal da empresa; **estratégicas** - refere-se às movimentações vinculadas à alta administração da organização; e **táticas** - englobam as contas de curto ou curtíssimo prazos, também conhecidas por cíclicas.

O capital de giro, de acordo com Assaf Neto (2012), representa o fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa, ou seja, retrata os recursos necessários para uma empresa financiar suas necessidades operacionais, e abrange desde a aquisição de matérias primas (ou mercadorias) até o recebimento de vendas. O capital de giro se comporta de maneira dinâmica e por meio de sua análise torna-se possível identificar os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes, o qual é responsável por financiar o giro e as necessidades de investimento operacional. Com isso, uma análise de necessidade de investimento mal dimensionada pode comprometer a solvência das empresas, refletindo em aspectos econômicos e de rentabilidade (ASSAF NETO; 2009).

Há de se considerar a percepção de Fleuriet, Khedy, Blanc (2003) de que a análise financeira das demonstrações financeiras é essencial para traçar parâmetros e auxiliar na tomada de decisões. A partir do exposto esta pesquisa procura responder a seguinte questão: Como se apresenta o desempenho financeiro de empresas do segmento de carnes

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

e derivados segundo o modelo Fleuriet? Delineada a pergunta de pesquisa, foi especificado o objetivo: identificar como se apresenta o desempenho financeiro de empresas do segmento de carnes e derivados segundo o modelo Fleuriet.

Esta pesquisa aborda a temática Fleuriet tendo em vista a percepção de que a abordagem pode fornecer explicações completas e mais articuladas sobre as causas das modificações ocorridas na situação econômica financeira das empresas. (COSTA et al. 2008). O estudo realizado em trabalhos correlatos identificou diversas aplicabilidades do modelo de Fleuriet, em empresas de variados segmentos de atuação, tais como: cooperativas, tecnologia da informação e siderurgia (PEREIRA, 2009, CRUZ, BRESSAN, LAMOUNIER, 2011, CAVALCANTI, LONGHIN, 2016). Esta pesquisa seleciona o segmento de carnes e derivados como objeto de estudo, isto porque o Brasil é um dos maiores produtores de pecuária de corte do mundo, devido a seu clima e dimensões territoriais favoráveis para o desenvolvimento da atividade. A pecuária possui representatividade no setor do agronegócio, contribuindo por 30% dos recursos gerados pelo setor. Além de abastecer a demanda interna e ultrapassar líderes em exportação, como Estados Unidos e Austrália, com aumento de 72,8% nas exportações do produto entre 2000 e 2011 (OLIVEIRA, 2014). Destaca-se que esta pesquisa se limita a análise financeira segundo o enfoque do Modelo Fleuriet. Os dados coletados são referentes aos períodos de 2014 a 2016, com seleção de empresas do segmento de carnes e derivados.

2. Modelo Fleuriet

O modelo de Fleuriet foi desenvolvido com o objetivo de criar novos métodos para o processo de gestão e análise financeira, levando em consideração a dinâmica operacional das entidades, diferentemente da análise contábil tradicional, que possui uma visão mais estática da dinâmica operacional (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003). Analisar as demonstrações financeiras por meio do modelo de Fleuriet requer a reclassificação das contas do balanço patrimonial de acordo com o ciclo de operação de cada empresa. Isto porque a reclassificação utiliza-se como base a separação das contas de acordo com o tempo de realização (PADOVEZE, BENEDICTO, 2010).

A reclassificação do balanço patrimonial deve ser feita levando em consideração a realidade dinâmica das empresas, uma vez que as contas são dispostas de acordo com o tempo necessário para sua realização. Dessa forma, é preciso classificar as contas em três grupos, a saber: a) as Operacionais, são aquelas que possuem relação direta com a principal atividade da empresa; b) as Estratégicas, estão relacionadas com as movimentações referentes à alta administração da entidade; c) as Táticas, também conhecidas como cíclicas, são de curto e curtíssimos prazos. (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003).

Michel Fleuriet ao formular o modelo por ele proposto entre 1975 a 1978, considerou três variáveis de base: Capital de Giro (CDG), Necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T) (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003). Estas variáveis são essenciais para formular um diagnóstico da situação financeira da empresa (PADOVEZE, BENEDICTO, 2010). O CDG é definido por meio da diferença entre o Passivo Não Circulante (PNC) e o Ativo Não Circulante (ANC); O PNC engloba o Passivo Exigível a Longo Prazo e o Patrimônio Líquido, já o ANC inclui o Ativo Realizável a Longo Prazo e a soma entre os ativos em Investimentos, Imobilizado e Intangível (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003).

A NCG é determinada pelo saldo positivo a partir da diferença entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Esta relação resulta no ciclo financeiro, e caso ocorra saídas antes das entradas de caixa, cria a necessidade de uma aplicação permanente de fundos. Além disso, a NCG sofre influências do ambiente econômico em que a entidade está inserida (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003).

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Outro ponto considerado no modelo de Fleuriet refere-se a qualificação em “ativo errático” e “passivo errático”. Esta classificação abrange as contas que são circulantes e não estão diretamente relacionadas com a operação da empresa; além disso, os valores destas contas tendem a se alterar de forma aleatória (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003). A partir da diferença entre ativo e passivo erráticos é possível determinar o T, que representa um valor residual, resultado da diferença entre o CDG e a NCG.

O crescimento do volume de negócios deve ser acompanhado para que se possa dimensionar a capacidade de financiamento necessária para cobrir a demanda de CDG (ASSAF NETO 2009). Caso o CDG não seja suficiente para financiar a NCG, gera-se um saldo em Tesouraria (T) negativo, o que aumenta o risco de insolvência, pois a empresa precisa financiar parte da NCG e/ou ativo permanente por meio de fundos de curto prazo (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003). De acordo com Gimenes e Gimenes (2004), quando o saldo em tesouraria passa a ser negativo, adotando uma tendência crescente, cria-se uma lacuna entre as curvas da Necessidade Líquida de Capital de Giro (NLCDG) e do Capital de Giro Próprio (CDGP), o que no modelo de estudo é nomeado de Efeito Tesoura.

O Efeito Tesoura ou *overtrade* pode ocorrer quando uma empresa amplia consideravelmente o nível de operações e vendas, sem que haja suporte de recursos necessários para o posterior aumento da NCG. Empresas com T negativo demandam recursos do curto prazo, derivados principalmente de instituições financeiras, o que agrava a situação financeira da empresa (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Dentro do contexto brasileiro, nos últimos cinco anos, foram identificadas pesquisas correlatas e publicadas em revistas científicas da área de administração: Silva e Nogueira (2010) - realiza pesquisa teórica sobre o método e aplicabilidade do Modelo Fleuriet e identificam que o método além de ser dinâmico, tem capacidade de promover o diagnóstico e a gerência financeira nas empresas; Cruz, Bressan e Lamounier (2011) - realizam a análise de dados via Modelo Fleuriet e Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), os resultados da pesquisa a partir do modelo de Fleuriet mostram uma possível situação de insolvência para as empresas estudadas, os quais são confirmados via análise da DFC cujos resultados foram deficientes, devido a geração de caixa insuficiente para honrar as exigibilidades, além de não oferecer retorno sobre valores de ativos totais e capital investido pelos acionistas e terceiros; Silva (2013) - analisa o desempenho do CDG através itens de liquidez analisados: CDG; NCG; e T; e identificou que no segmento de tecido, vestuário e calçado duas empresas possuem melhores desempenhos quanto a situação financeira frente as demais; Cavalcanti e Longhin (2016) - utilizam os modelos tradicionais e dinâmicos da administração do capital de giro e analisam cinco empresas do setor de siderurgia, constata-se que os níveis de CDG das empresas apresentam características sustentáveis financeiramente a longo prazo tanto pelo modelo tradicional quanto pelo modelo dinâmico.

Outro ponto importante é o processo de tomada de decisão, em que os gestores e usuários externos dependem de ferramentas eficazes para avaliar o desempenho financeiro das empresas. Cruz, Bressan e Lamounier (2010) e Costa e Garcias (2009) defendem que as análises por meio do Modelo Fleuriet demonstraram ser consistentes para sinalizar uma posição econômica financeira de confiança. Por consequência do dinamismo presente no gerenciamento do capital de giro, Cavalcanti e Longhin (2016) defendem que é necessário adotar modelos que possibilitem o acompanhamento constante de resultados. Para Silva e Nogueira (2010) o modelo dinâmico vai além do gerenciamento financeiro eficiente, o que atribui às empresas a adoção de análises mais profundas e com outras perspectivas a fim de se adaptarem à sua realidade e conseqüentemente às suas necessidades particulares. Carneiro Júnior e Marques (2005) e Silva (2013) defendem a relevância do modelo dinâmico na gestão financeira das empresas, principalmente para fins de controle e planejamento,

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

além de ser uma importante ferramenta na tomada de decisão. Neste sentido, o quadro 1 apresenta uma proposta para classificação de solvência (BRAGA, 1991) a partir de elementos que compõem o modelo de Fleuriet.

CCL	NCG	T	Estrutura	Nota	Classificação	
+	-	+	I	8,33 a 10,0	Excelente	Solvente
+	+	+	II	6,67 a 8,32	Sólida	
+	+	-	III	5,00 a 6,66	Insatisfatória	Inadimplente
-	+	-	IV	3,33 a 4,99	Péssima	
-	-	-	V	1,67 a 3,32	Ruim	Insolvente
-	-	+	VI	0,00 a 1,66	Arriscada	

Fonte: Braga (1991)

Quadro 1: Classificação de solvência segundo os elementos do modelo de Fleuriet

A partir do exposto buscou-se enquadrar as empresas do segmento de carnes e derivados na classificação de solvência proposta por Braga (1991). Dessa forma é possível realizar simulações sobre a situação financeira em termos de tendência futura.

3 Metodologia

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva acerca da administração do CDG de empresas pertencentes ao segmento de carnes e derivados. De acordo com Gil (2008, p. 28) a pesquisa descritiva “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre as variáveis”. Para fins desta pesquisa, os objetos de estudo em análise são empresas descritas como sociedade anônima de capital aberto que participam junto à BM&FBovespa e integram o setor de agronegócio, de acordo com a classificação determinada pela própria BM&FBovespa. Por se tratar de um estudo que aborda um número limitado de empresas, não refletindo os resultados de todo o segmento, ele se configura como estudo de caso, pois essa técnica de pesquisa tem como característica principal auxiliar no estudo de uma situação problemática específica.

De acordo com Yin (2005), o estudo de caso é recomendado quando se pretende investigar um conjunto de eventos contemporâneos. Segundo Yin (2005) o estudo de caso abrange a pesquisa de casos únicos e casos múltiplos – ambos como variações na maneira de conduzir um estudo de caso. Yin (2005) afirma que o estudo de casos múltiplos é mais robusto e amplo por analisar diversas variáveis, além de poder ampliar as possibilidades de replicações teóricas e generalizações, resultado a partir dos cruzamentos e constatações entre os resultados obtidos. A presente pesquisa trata-se de um estudo de caso múltiplo tendo em vista que selecionou três empresas do segmento de carnes e derivados estabelecidas na região sul (BRF SA) e sudeste (Minerva Foods SA, Marfrig Global Foods SA) do país como objeto de estudo. A seleção destas empresas se justifica por terem sido classificadas como as melhores empresas do segmento em 2016, devido aos resultados obtidos em termos de crescimento, rentabilidade, saúde financeira, participação de mercado e produtividade por empregado, conforme a revista Exame Maiores e Melhores (2016).

A metodologia utilizada no presente estudo para a análise dos dados caracteriza-se como sendo uma análise de conteúdo. De acordo com Bardin (1977) a análise de conteúdo possui quatro etapas: pré-análise, análise exploratória, interpretação e fundamentação teórica. A

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

pré-análise é a etapa de coleta de dados, ela considera o meio em que a pesquisa está sendo realizada. A interpretação é a escolha dos encaminhamentos dos resultados obtidos. Finalizando, a fundamentação teórica é a base para a articulação de todo o processo (BARDIN, 1977).

No que se refere a abordagem do problema a pesquisa é qualitativa. De acordo com Silva (2010), a pesquisa qualitativa preocupa-se mais em abordar o significado dos processos e fenômenos sociais do que empregar dados estatísticos como a principal fonte de análise de um problema. As empresas selecionadas têm seus dados analisados de 2014 a 2016 com o intuito de observar a ocorrência ou não do efeito tesoura do modelo de Fleuriot ao longo dos períodos selecionados como objeto de estudo.

4 Análise de dados

A pecuária possui representatividade no setor do agronegócio, sendo responsável por 30% dos recursos gerados pelo setor. Além de atender a demanda nacional possui influência nas exportações (ABDI, 2011). O Brasil possui dimensão territorial e clima favoráveis para a produção pecuária de corte, com destaque para a região Centro-Oeste, principal polo produtor do país. Os dados mais recentes sobre o segmento, que são de 2009, revelam que os três estados da região possuem um rebanho de 70,6 milhões de cabeças, o que representa 34% do rebanho brasileiro formado por mais de 205 milhões de cabeças (ABDI, 2011). O mercado consumidor brasileiro de proteína animal é um dos maiores do mundo, formado por uma população estimada de 190 milhões de pessoas, é de quase 18 milhões de toneladas/ano, tornando-se responsável pela demanda de aproximadamente 75% de toda a produção nacional (USDA, 2011).

Embora seja líder nas exportações mundiais de carne, com maior rebanho comercial do mundo e segundo maior produtor de carne do mundo, o setor da pecuária de corte nacional foi o último dos três setores cárneos a organizar sua cadeia produtiva, até então, marcado por problemas envolvendo a alta clandestinidade das indústrias frigoríficas, problemas de relacionamento comercial entre produtores e indústrias, e dificuldade em sanar problemas sanitários, com destaque para a febre aftosa (ABDI, 2011). O segmento de carnes e derivados apresenta crescimento ano a ano, tornando-se importante para a economia brasileira. O PIB da pecuária chegou a R\$400,7 bilhões em 2015, o que representa 30% do agronegócio brasileiro. O saldo da balança comercial brasileira foi de US\$19,69 bilhões; as exportações do agronegócio, que atingiram US\$88,22 bilhões, contribuíram para o saldo positivo do setor, que por sua vez foi essencial para o saldo positivo da balança comercial brasileira (IEPEC, 2015). Especificamente ao contexto das empresas em estudo foi estruturado o quadro 2.

MINERVA	MARFRIG	BRF
<ul style="list-style-type: none"> - atende a cinco continentes com carnes, embutidos e derivados, oriundos exclusivamente do Brasil, Uruguai, Paraguai, Colômbia e Argentina. - aumento de 29% da Receita Bruta em comparação com 2013, apesar de ser um ano 	<ul style="list-style-type: none"> - unidades produtivas, comerciais e de distribuição instaladas em 12 países. A companhia é formada pela Divisão Keystone e Beef. - aumento de 12,4% da Receita Líquida em 2014. O segmento Marfrig Beef respondeu por 45,9% da receita e Keystone somou 	<ul style="list-style-type: none"> - Companhia com mais de 30 marcas, entre elas, Sadia e Perdigão. Produtos comercializados em mais de 150 países; - em 2014 a BRF apresentou um aumento em 110,3% no Lucro líquido quando comparado com o ano

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

<p>marcado por situação climática desfavorável para a criação de gado.</p> <ul style="list-style-type: none"> - em 2014 as exportações foram responsáveis por aproximadamente 65% do faturamento total da companhia. Como aumento nas vendas em 19,4% em relação ao ano anterior - aumento de 36,3% na Receita Líquida em 2015 quando comparado com o exercício anterior. - 1º semestre de 2015, apesar dos primeiros sinais de desaquecimento da economia, o consumo interno permaneceu satisfatório, contribuindo para a alta na demanda por gado e impactando em seu preço. - 2º semestre, com a concretização da crise econômica, aumento da inflação, crescimento do desemprego e menor poder de compra da população, a demanda por carne reduziu juntamente com a atividade da indústria frigorífica. - no contexto internacional, em 2016 o cenário segue favorável, com a contínua redução mundial da oferta de carne bovina, em contraste com a evolução da demanda internacional. - aumento da receita líquida de 9,7 bilhões em 2016 quando comparado a 2015 - ampliou o número de pontos de vendas, e atingiu mais de 50.000 mil clientes 	<p>28% da receita.</p> <ul style="list-style-type: none"> - exportações avançaram 27,5% em 2014, resultando no crescimento de 13,6% no volume de vendas e de 12,3% nos preços médios praticados - receitas das operações internacionais (Argentina, Uruguai e Chile) estáveis em 2014, resultado do aumento dos preços médios de 11% parcialmente compensados pela redução no volume de vendas (9,3%). - o cenário no 2º semestre do ano se reverte, em decorrência de retração das margens de exportação, que voltaram a melhorar no final do último trimestre de 2015. - a Receita Líquida Consolidada da Marfrig em 2016 atingiu R\$ 19 bilhões, resultando em uma diminuição de -1,1%, em decorrência do menor preço médio da Divisão Keystone, influenciado pela queda dos preços de carne in natura - no Brasil, as exportações de carne bovina caíram em 75% em relação ao período anterior. Por outro lado, os EUA, um dos maiores mercados consumidores do mundo, abriu suas portas para a importação de carne bovina brasileira in natura. - houve um impacto negativo no consumo interno, decorrente da desaceleração econômica do Brasil, com maior índice de desemprego e inflação. 	<p>anterior</p> <ul style="list-style-type: none"> - em 2015 o lucro líquido registrou R\$1.414 milhões. Diante de um cenário macroeconômico desfavorável, os volumes de vendas no Brasil apresentaram uma contração de 6,3% a.a. Já o volume de processados se manteve em linha com o ano anterior, com crescimento de 4,2% no acumulado do ano. - no cenário internacional, destacando o desempenho por regiões, o Oriente Médio e a África (MEA), totalizaram um ROL de R\$ 1.965 milhões. Na Ásia o ROL totalizou R\$ 882 milhões, resultado por maiores preços médios em reais, compensando a queda de 6,8% nos volumes. - a Europa e Euroásia apresentaram um ROL de R\$ 1.048 milhões (+26,4%), como principal destaque do período ficou a sub-região Europeia. - a Rússia (principal mercado da Euroásia), limitou o crescimento da ROL devido: a piora do cenário macroeconômico no país, ao excesso de volumes, e a forte base de comparação de preços. - na América Latina, o ROL totalizou R\$717 milhões (+61,1% a/a), este crescimento deve-se ao: aumento dos preços médios em reais (43,9% a/a), influenciado pela melhora no mix de produtos principalmente na Argentina.
--	--	---

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Fonte: Minerva (2014, 2015, 2016), Marfrig (2014, 2015, 2016), BRF (2014, 2015, 2016),

Quadro 2 – Contexto de mercado das empresas em estudo

Ao se proceder a análise das três empresas nos períodos objeto de estudo identificou-se que o comportamento das três variáveis (CDG, NCG e T) permite traçar parâmetros para definir tipos específicos de estruturas financeiras, cada uma com níveis inerentes de riscos conforme classifica Braga (1991), quadro 1. Neste sentido, buscou-se enquadrar as empresa estudadas na classificação de solvência proposta por Braga (1991) a partir da ótica dos elementos que são informados pelo modelo de Fleuriet, quadro 3.

Empresa e itens analisados		2014	2015	2016	Braga (1991)	Situação atual (2014)	Tendência em função do comportamento 2014 - 2016	
Minerva	NCG	728.244	903.201,32	900.736,54	+	II	↑	manter situação atual
	CDG	2.890.612	2.318.790,97	3.027.407,05	+	6,67 a 8,32	↑	
	T	2.162.367	1.415.589	2.126.670	+	sólida - solvente	↑	
Marfrig	NCG	3.476.386	1.739.741	- 2.010.894	-	I	↓	mudar de situação com tendência insolvente
	CDG	4.638.913	5.217.889	2.040.990	+	8,33 a 10,0	↓	
	T	1.162.527	3.478.148	4.051.884	+	excelente - solvente	↑	
BRF	NCG	5.086.460	4.815.973	2.677.567	+	II	↓	mudar de situação com tendência insolvente
	CDG	9.912.464	8.901.701	6.646.648	+	6,67 a 8,32	↓	
	T	4.826.003	4.085.728	3.969.081	+	sólida - solvente	↓	

Fonte: Dados primários

Quadro 3: Análise da situação atual e tendência das empresas estudadas

A estrutura financeira do capital de giro da Minerva em 2014 mostra que a empresa financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios, ou seja, por meio do Capital de Giro (CDG) positivo, no valor de R\$2.890.612,11. Além disso, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) apresentou-se positiva, tendo em vista que o CDG foi suficiente para cobrir a NCG, o que reflete uma aplicação permanente de fundos que normalmente, deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa, caso contrário, o risco de insolvência aumenta. (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003). O Capital de Giro (CDG) da companhia apresentou uma queda em 2015 tendo em vista o cenário político e econômico volátil, além do aumento da inflação, desemprego e diminuição do poder de compra. No entanto, o Capital de Giro (CDG) foi suficiente para cobrir as Necessidades de Capital de

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

Giro (NCG) e resultar num saldo de Tesouraria (T) positivo de R\$1.415.589,64. Em 2016, o Capital de Giro (CDG) voltou a crescer e a Necessidade de Capital de Giro (NCG) se manteve positiva menor do que o Capital de Giro (CDG) e apresentou pouca variação, o que revela que as fontes de capital de giro foram superiores às aplicações de capital de giro.

Durante o período analisado o Capital de Giro (CDG) da Minerva financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios, ou seja, capital de giro positivo. Além disso, foi suficiente para cobrir as Necessidades de Capital de Giro (NCG), resultando em um saldo de Tesouraria (T) positivo, o que representa disposição de fundos de curto prazo. No entanto, ressalta-se que o saldo de Tesouraria (T) elevado não significa, necessariamente, uma conjuntura atraente para a empresa; pois isso pode ser reflexo de falta de investimento em operações que tragam benefícios financeiros para a empresa (FLEURIET; KHEDY; BLANC; 2003). O período estudado não apresentou o Efeito Tesoura. A Minerva apresentou nos anos de 2014 a 2016 CDG, NCG e T positivos, o que a classifica como uma empresa sólida-solvente. Isso significa que os recursos de longo prazo do CDG são suficientes para financiar a NCG e a empresa dispõe de um excedente T (VIEIRA, 2008).

A estrutura financeira de Capital de Giro (CDG) da Marfrig em 2014 e 2015 se manteve positiva, ou seja, a companhia financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios, além de ser suficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro (NCG), resultando em um saldo de Tesouraria (T) positivo. Isso sinaliza uma boa situação econômico financeira. A partir de 2016, o Capital de Giro (CDG) apresentou uma queda substancial em função da diminuição das exportações em 75%, além do menor preço médio em dólar no mercado internacional. Apesar desse resultado, o Capital de Giro (CDG) foi suficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro (NCG), que também apresentou queda. O saldo de Tesouraria (T) demonstrou um aumento considerável em 2016, o que revela a disposição de recursos de curto prazo, que poderão ser aplicados para aumentar a margem de segurança financeira.

Em função do aumento do saldo de Tesouraria (T) da Marfrig, é importante destacar que, saldo de Tesouraria (T) positivo e elevado não significa obrigatoriamente uma condição favorável para a companhia, pois pode demonstrar falta de investimento desse recurso, apontando uma possível insuficiência de estratégia dinâmica de investimentos (FLEURIET, KHEDY e BLANC, 2003). Tomando por base a definição de Fleuriet (2003) para efeito tesoura, é possível observar que no período analisado a Marfrig não apresentou a ocorrência do efeito tesoura. A partir da análise da Marfrig, é possível sinalizar uma situação excelente-solvente, por meio do qual a NCG representa uma fonte de recursos operacionais que, somados aos recursos de longo prazo que acarretados pelo CDG, são aplicados a curto prazo no T, mantendo baixos os níveis de risco. Quando se considera a situação de tendência, como a empresa vem apresentando redução em dois índices no período analisado, com destaque o CDG que em 2016 foi negativo, e indica que a empresa pode vir a ter problemas com a manutenção do capital circulante líquido.

Durante o período analisado, o Capital de Giro (CDG) da BRF financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios, ou seja, capital de giro positivo. Além disso, foi suficiente para cobrir as necessidades de capital de giro, resultando em um saldo de tesouraria positivo, o que representa disposição de fundos de curto prazo. A empresa em questão apresentou as três variáveis com valores superiores a zero na série histórica, o que revela uma estrutura financeira sólida, pois dispõe de saldo de tesouraria positivo, o que lhe permite suportar aumentos temporários da necessidade de capital de giro. No período não houve a ocorrência do Efeito Tesoura. Os itens de análise de liquidez da BRF apresentaram uma queda durante o período analisado, mas mantiveram-se com saldos positivos, indicando uma situação sólida-solvente. Isso significa que o CDG é suficiente para financiar

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

a NCG, criando um saldo positivo em Tesouraria, para que seja transformado em aplicação.

Entretanto quando se considera a situação de tendência no caso da Marfrig e da BRF, como as empresas vem apresentando redução nos índices no período analisado, com destaque as taxas de redução da CDG (61% - Marfrig, 25,33% - BRF) a empresa pode vir a ter problemas com a manutenção do capital circulante líquido.

5 Considerações finais

A conjuntura econômica brasileira e internacional ao longo do período analisado apresentou diversas características desde: cenário político volátil, aumento da exportação seguido de queda em 2016 e desaceleração da economia brasileira, reflexo do desemprego e inflação. Para operar em um cenário volátil é necessário compreender as necessidades do processo de gestão de empresas inseridas em ambientes marcados por taxas de inflação elevadas. O objetivo dessa pesquisa foi o de identificar como se apresenta o desempenho financeiro de empresas do segmento de carnes e derivados segundo a abordagem de Braga (1991)/Fleuriet (1970) para classificação de solvência. Para atender o objetivo selecionou-se durante os períodos de 2014 a 2016, três empresas do segmento de carnes e derivados classificadas pela revista Exame como as melhores do setor (Minerva, Marfrig, BRF).

Para realizar a análise foram utilizadas três variáveis: CDG, NCG e T. Identificou-se que a empresa Minerva financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios e apresentou saldo de Tesouraria positivo, o que representa disposição de fundos de curto prazo. A estrutura financeira da empresa Marfrig apresentou-se positiva, mesmo com a queda no CDG, seu saldo foi suficiente para cobrir a NCG e apresentar T positivo. A empresa BRF financiou a totalidade de seu ativo permanente com recursos próprios, além de apresentar as três variáveis com valores superiores a zero, dando margem para a empresa sustentar aumentos temporários de NCG. O efeito tesoura não foi detectado em nenhuma das empresas ao longo do período analisado.

Durante o desenvolvimento da pesquisa buscou-se responder ao seguinte questionamento: como se apresenta o desempenho financeiro de empresas do segmento de carnes e derivados segundo o modelo Fleuriet?. Identificou-se que a empresa Minerva retrata uma situação sólida-solvente com tendência de manter a situação atual. A empresa Marfrig apresenta desempenho financeiro excelente-solvente, mas com disposição a mudar de situação com tendência a insolvência, isso porque a empresa vem apresentando redução considerável em dois dos itens analisados. A empresa BRF demonstra situação sólida-solvente, mas com predisposição a mudar de situação com tendência a insolvência, tendo em vista a queda na liquidez.

Destaca-se que esta pesquisa manifesta algumas limitações que devem ser apresentadas, como o fato de somente ter abordado um pequeno número de empresas de um único segmento do agronegócio (carnes e derivados) em um espaço de tempo relativamente curto (três anos). Neste sentido para trabalhos futuros considera-se que novas pesquisas podem ser desenvolvidas, como por exemplo: ampliando o número de empresas do setor estudado, comparando empresas do tipo S.A. de capital aberto com outros tipos de sociedades, ou ainda a aplicação do modelo Fleuriet em outros segmentos de atuação.

Referências

ABDI, 2011. *Relatório: Setor de Carnes Brasileiro*, 2011. Disponível em: http://www.abdi.com.br/Estudo/Relat%C3%B3rio_carnes_vf.pdf. Acesso em: outubro, 2017.

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

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10.

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

ed. São Paulo:Atlas, 2012.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edição 70, 1977.

BRAGA R. *Análise Avançada do Capital de Giro*. Caderno de Estudos - USP, 1991.

BRF, 2014. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho*. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

BRF, 2015. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho* - . Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

BRF, 2016. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho* - . Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBovespa). *Regulamento do Novo Mercado*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: junho, 2017.

CARNEIRO JÚNIOR, J. B. A; MARQUES, J. A. V. da C. *Planejamento Financeiro a curto prazo: um estudo de caso da análise dinâmica do capital de giro aplicado a uma indústria têxtil no período de 1999 a 2004*. In: Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v.7, n. 29, p. 45 – 51, ago./out. 2005.

CAVALCANTI, J. M. M.; LONGHIN, T. M. *Modelo dinâmico e modelo tradicional para avaliação do capital de giro: um estudo de caso das empresas do setor de siderurgia listadas na BM&FBovespa durante o período de 2010 a 2014*. In: Revista de Administração de Roraima – UFRR, Boa Vista, Vol. 6 n. 1, p.90 – 113, jan – jun. 2016.

COSTA, F.; GARCIAS, P. M. *Concentração de mercado e desempenho das indústrias brasileiras de papel e celulose – recorrendo a modelagem de Fleuriet para analisar o paradigma ECD*. In: RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP, v. 3, n. 6, p. 143-163, maio/agosto.2009.

COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T. *Análise Econômico-financeira de Empresas*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

CRUZ, P. G.; BRESSAN V. G.; LAMOUNIER, W. M. *Análise financeira de empresas: uma aplicação do Modelo Fleuriet e da análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa em empresas de tecnologia da informação*. In: 11º Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo: USP, 2011.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. *O modelo Fleuriet – a dinâmica financeira das empresas brasileiras*. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. *Fontes de financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: aplicações do modelo dinâmico de análise financeira*. In: Contabilidade Vista & Revista, v. 15, n. 3, p. 89-109, dez. 2004.

IEPEC, 2015 – *Instituto de Estudos Pecuários. Perfil da Pecuária Brasileira em 5 gráficos*. Disponível em: <http://iepec.com/perfil-da-pecuaria-brasileira-em-5-graficos/>. Acesso em: outubro, 2017.

MARFRIG, 2014. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho – 27/02/2015*, São Paulo. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/empresas-listadas.htm

Ponta Grossa, Paraná, Brasil – 06 a 08 de junho de 2018

derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

MARFRIG, 2015. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho – 27/02/2015*, São Paulo. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

MARFRIG, 2016. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho – 27/02/2015*, São Paulo. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MINERVA, 2014. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho – 04/03/2015*, Barretos. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

MINERVA, 2015. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho– 08/03/2016*, Barretos. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

MINERVA, 2016. *Relatório da Administração/Comentário do Desempenho– 21/02/2017*, Barretos. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: setembro, 2017.

PADOVEZE, C. L. BENEDICTO, G. C. *Análise das demonstrações financeiras*. 3. ed. São Paulo: Cenage Learning, 2010.

PEREIRA, W. F.; *Análise da liquidez e rentabilidade como forma de avaliação da gestão financeira na em uma cooperativa regional de cafeicultores em Guaxupé Ltda*. In: Seminários em Administração, 12, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2009.

REVISTA EXAME. *Maiores e Melhores*. São Paulo, ed 2016, Julho 2017.

SILVA, A. A. B. da. *Administração de Capital de Giro: aplicação do modelo de Fleuriet no segmento de tecidos, vestuário e calçados das companhias listadas na BM&FBovespa*. 2013. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Departamento de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2013.

SILVA, A. C. R. da. *Metodologia da pesquisa aplicada a contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, M. P. NOGUEIRA, L. R. T. *O modelo dinâmico como ferramenta gerencial das organizações*. In: IX Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração – adm.convibra.com.br. 2010.

USDA. *United States Department of Agriculture. Livestock and poultry: world markets and trade. Foreign Agricultural Service/USDA, april, 2011*. Disponível em: http://www.fas.usda.gov/psdonline/circulars/livestock_poultry.pdf. Acesso em: outubro, 2017.

Vieira, M. V. *Administração estratégica do capital de giro*. (2ªed). São Paulo: Atlas, 2008.

YIN, R. K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
