

---

# *Perfil econômico-financeiro do setor têxtil brasileiro: análise da liquidez no período de 1996 a 1998*

---

*Láise Ferraz Correia*

No Brasil, a década de 1980 foi marcada por um processo denominado **ciranda financeira**, no qual as empresas deixavam de investir em suas atividades-fim, não atualizando a tecnologia de produção, para aplicar seus recursos no mercado financeiro. Assim, elas perdiam em competitividade e produtividade. Quando houve a abertura comercial da economia brasileira no início dos anos 1990, essas empresas se viram com um parque industrial defasado em relação ao do mercado internacional. A conseqüente entrada de produtos estrangeiros no País colocou-as em dificuldade, pois não estavam preparadas para enfrentar a concorrência, principalmente quanto a preço e qualidade dos produtos.

Nesse novo contexto, as empresas brasileiras foram pressionadas a investir de maneira mais firme na modernização da produção (Leite, 1994). O grande desafio para elas nessa década consistiu, então, na consolidação e na renovação de competências, de modo a capacitarem-se a disputar posições nos mercados (Ferraz, Kupfer & Haguenaer, 1995). No entanto, esses investimentos de capital só viabilizarão resultados positivos se a empresa mantiver liquidez adequada, isto é, se ela conseguir subsistir. Dessa forma, a grande preocupação da área de finanças nos anos 1990 se voltou para o estudo da administração do capital de giro, haja vista a importância da liquidez para a sobrevivência da empresa.

O segmento têxtil da indústria nacional foi um entre os mais afetados pelo processo de abertura comercial. As alíquotas de importação de vários produtos foram amplamente reduzidas, causando nesse setor diversos impactos, sobretudo negativos. Conforme dados da revista *Conjuntura Econômica* (edição Maiores e Melhores, 1997), enquanto a produção de bens de consumo industriais cresceu em média 3,6% ao ano entre 1990 e 1996, a do setor têxtil decresceu 1,7%.

Pode-se entender esse resultado quando se tem em vista que o último grande surto de investimentos no ramo têxtil brasileiro ocorreu no final dos anos 1970. Logo, com essa ausência de modernização, essa indústria se apresentava no início da década de 1990 com elevado grau de obsolescência em todos os seus segmentos produtivos.

Recebido em novembro/1999  
2ª versão em maio/2000

---

*Láise Ferraz Correia*, Bacharel em Administração, é Mestranda no Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD) da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).  
E-mail: ferraz@face.ufmg.br

vos. A recente redução das alíquotas de importação, se por um lado favoreceu a atualização tecnológica e a redução dos custos de partes e componentes, por outro expôs o setor, repentinamente, à concorrência internacional (Ferraz, Kupfer & Haguener, 1995). No entanto, o setor têxtil não se manteve inerte diante dessa situação. Visando a maior eficiência operacional, ele vem investindo continuamente em máquinas e equipamentos, tendo duplicado a quantidade de importações desses itens no período de 1990 a 1995: de 1990 a 1994, a indústria têxtil absorveu 7.342 novos teares, sendo 4.786 importados e 2.556 nacionais. Em consequência do Plano Real, em 1995 entraram em operação mais 2.568 máquinas novas<sup>(\*)</sup>.

Presume-se que, no sentido de enfrentar as dificuldades que sobrevieram com a abertura de mercado e de garantir a saúde financeira, as empresas desse setor promoveram, também, alterações em suas políticas de curto prazo, uma vez que, em circunstâncias como essa, se torna mais difícil a realização dos estoques e, por conseguinte, as condições de crédito oferecidas aos clientes precisam ser facilitadas, ao passo que condições de prazo atribuídas pelos fornecedores se tornam exíguas. Tudo isso faz com que o ciclo operacional — “transição periódica de caixa para estoques, destes para duplicatas a receber e de volta para caixa” (Gitman, 1997:619) — seja ampliado, resultando em maior necessidade de investimento nos itens que o compõem e, conseqüentemente, novos recursos precisam ser captados.

Em face de todas essas considerações, percebe-se a importância de analisar o perfil econômico-financeiro assumido pelo setor têxtil brasileiro nos últimos anos. Neste artigo, posiciona-se nesse sentido ao apresentar uma análise financeira desse segmento da indústria brasileira no período de três exercícios sociais, de 1996 a 1998. Procurou-se, destarte, identificar o comportamento da liquidez das companhias que o integram, utilizando para isso o **modelo Fleuriet** (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978) para avaliação da liquidez e da estrutura de financiamento, ou seja, da posição financeira de negócios.

As análises setoriais permitem levantar o perfil econômico-financeiro de empresas que atuam no mesmo ramo de atividades. Por meio dessas avaliações é possível determinar quais são os pontos críticos que merecem maior atenção por parte da empresa ou, como no presente caso, pelo setor de atividade. Foi com o intento de traçar o panorama da liquidez das empresas do setor têxtil brasileiro nos anos de 1996, 1997 e 1998 que se realizou o trabalho aqui relatado.

## REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Na perspectiva da administração financeira, o papel da empresa é gerar valor para os seus proprietários. O modelo de empresa baseado no balanço patrimonial reflete esse valor: no lado esquerdo do balanço está indicado o valor total dos ativos e no direito está determinado e distribuído o valor total da empresa para os investidores (Ross, Westerfield & Jaffe, 1995). No ativo agrupam-se todos os investimentos efetuados, existindo origens de recursos, mostradas pelo passivo, que constituem o financiamento dessas aplicações (Matarazzo, 1993).

As decisões de investimento, financiamento e distribuição de resultados (política de dividendos) são as funções de finanças e a combinação ótima delas leva à maximização do valor da empresa (Silva, 1995). De acordo com Ross, Westerfield & Jaffe (1995), as preocupações básicas em finanças consistem em definir qual a estratégia de investimento a ser adotada no longo prazo, em determinar como os recursos destinados ao financiamento desses investimentos serão levantados e qual o fluxo de caixa a ser mantido no curto prazo com o objetivo de pagar-se as contas.

À área de investimento cabe a avaliação de alternativas de aplicações — com base em métodos de análise da viabilidade econômico-financeira —, visando dar à organização a estrutura ideal quanto a ativos fixos e correntes, tendo como objetivo obter o maior retorno possível sobre esses investimentos, considerando o nível de risco que os proprietários estejam dispostos a correr (Sanvicente, 1987), isto é, “o gerente financeiro procura encontrar o balanço ideal entre risco e lucratividade que maximize a riqueza dos acionistas da empresa. Este fato é chamado o dilema risco-retorno e a maioria das decisões financeiras envolve esses dilemas entre taxa de risco e taxa de retorno sobre o investimento” (Weston & Brigham, 1979:9).

A área de financiamento deve definir a melhor estrutura no que se refere às fontes de recursos, tendo em vista a composição dos investimentos. É preciso verificar os custos e as demais condições de cada fonte de recursos disponível à empresa, como prazos, datas de pagamento, garantias exigidas etc. Esses fundos podem provir tanto de terceiros, por meio de empréstimos e financiamentos, os quais correspondem às exigibilidades da empresa, quanto dos proprietários, que correspondem aos recursos próprios que integram o não exigível (Sanvicente, 1987).

A última área de decisão em finanças consiste na destinação do lucro gerado pelas atividades operacionais e não operacionais da empresa, podendo, por conseguinte, resultar em reinvestimento ou, melhor, em autofinanciamento (Sanvicente, 1987).

As finanças de curto prazo envolvem a análise de decisões que afetam os ativos e os passivos circulantes, os quais geralmente causam impactos na empresa no prazo

\* Panorama do setor têxtil de Minas Gerais — 1995/1996. INDI/PR/ET/002/EPI-/01/1997.

de um ano. As aplicações em ativos correntes, circulantes ou capital de giro constituem parcela representativa das aplicações de fundos efetuadas por uma empresa e a manutenção de determinado volume desses recursos deve existir para sustentar as atividades operacionais. Alguns dos autores que tratam mais detidamente essa questão são: Sanvicente (1987) e Martins & Assaf Neto (1986).

O termo capital de giro assume diferentes conceitos, mas todos eles referentes aos recursos que giram ou circulam várias vezes em determinado período, correspondendo à parcela de fundos que a empresa aplica em seu ciclo operacional. O nível e a importância do capital de giro, isto é, da liquidez, são distintos, pois dependem das características de cada empresa e do desempenho da conjuntura econômica (Martins & Assaf Neto, 1986).

O objetivo principal da análise da liquidez de uma empresa consiste em identificar a capacidade que ela tem para honrar seus compromissos de curto prazo. Dentro da abordagem do modelo dinâmico de gestão financeira de empresas (o modelo Fleuriet), essa situação de liquidez é o efeito da combinação de diversos fatores de caráter operacional e de decisões estratégicas tomadas pela direção (Silva, 1995).

Para se efetuar uma análise com base nesse modelo é necessária a reclassificação das contas circulantes do balanço patrimonial. O formato legal dessa demonstração financeira se caracteriza pela subdivisão em duas partes, esquerda e direita. A primeira ilustra as aplicações de recursos a curto prazo, as realizáveis a longo prazo e as do ativo permanente. A segunda parte revela as fontes de recursos utilizadas pela empresa: as exigíveis, isto é, passivo circulante e exigível a longo prazo, e as não exigíveis, ou seja, patrimônio líquido. Segundo Brasil & Fleuriet (1979), esse formato enfatiza a solvência da empresa (capacidade de saldar os compromissos mediante o encerramento das suas operações) em detrimento da liquidez (capacidade de honrar os compromissos operando e crescendo).

No modelo Fleuriet, as contas do ativo e do passivo são consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, estando ligadas ao tempo. Assim, de acordo com as suas movimentações, elas podem ser classificadas em:

- ativo circulante — composto pelas contas cíclicas e pelas erráticas;
- ativo não-cíclico ou permanente — constituído pelas contas do realizável a longo prazo e do permanente propriamente dito;
- passivo circulante — formado pelas contas erráticas e pelas cíclicas;
- passivo não-cíclico ou permanente — representado pelo exigível a longo prazo e pelo patrimônio líquido.

As contas cíclicas são aquelas fontes e aplicações que giram e se renovam de acordo com o ritmo de produção.

Elas estão diretamente ligadas às operações da empresa e constituem a necessidade de capital de giro. Ao contrário dessas, as contas erráticas não se associam, de forma direta, à atividade operacional.

As contas não-cíclicas formam o conjunto de fontes permanentes e de aplicações também permanentes. Os recursos de longo prazo, não-cíclicos, próprios e de terceiros, irão financiar as aplicações necessárias para a empresa operar no mercado (Brasil & Fleuriet, 1979).

Das contas reclassificadas do balanço extraem-se as três variáveis que compõem o modelo Fleuriet (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978):

- necessidade de capital de giro (NCG);
- capital de giro (CDG);
- saldo de tesouraria (T).

O CDG é, normalmente, a principal fonte de fundos da empresa; a NCG é, com freqüência, uma aplicação operacional; e o T é uma fonte ou uma aplicação, dependendo de ser ele positivo ou negativo (Brasil & Fleuriet, 1979).

A primeira variável desse modelo, NCG, é igual à diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo. Representa, quando positiva, uma aplicação de fundos com conotação permanente ou, quando assume valores negativos, uma fonte de recursos para a empresa (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978). Ela indica qual o nível de recursos necessário para se manter o giro dos negócios. As contas que a compõem expressam operações de curto prazo e de efeitos rápidos, haja vista que modificações nas políticas de estocagem, de crédito e de compras produzem efeitos imediatos sobre o fluxo de caixa, uma vez que alteram o ciclo financeiro (Santi Filho & Olinquevitch, 1993).

Os dois fatores que promovem alterações na NCG são: o ciclo financeiro (CF) — tempo decorrido entre o momento em que a empresa realiza o pagamento efetivo da compra de matérias-primas e aquele em que ela recebe pela venda dos seus produtos acabados —; e o nível de atividades da empresa, vendas (Marques & Braga, 1995).

Como a NCG é, geralmente, positiva — constitui um ativo corrente —, ela engloba e mede os investimentos operacionais necessários para a empresa se manter em funcionamento, sob determinado nível de atividade, e que precisam, por conseguinte, ser financiados (Brasil & Brasil, 1997). Eles podem ser financiados por meio de empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas, empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo e parte do patrimônio líquido (Matarazzo, 1993).

O autofinanciamento — montante de recursos gerados pela empresa e que são conservados para seu financiamento interno — constitui a principal fonte de recursos utilizada para cobrir a NCG. Entretanto, quando esse mon-

tante é insuficiente, faz-se necessário buscar outros fluxos de fontes exteriores: fundos próprios, como aumento de capital, ou de terceiros, como obrigações, empréstimos bancários etc. (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978).

A segunda variável integrante do modelo, CDG, é igual à diferença entre o passivo não-cíclico e o ativo não-cíclico. O capital de giro representa, quando positivo, uma fonte de fundos permanente que é utilizada para financiar a NCG. Os demais recursos permanentes destinam-se ao financiamento de aplicações em contas não circulantes como, por exemplo, imobilizações e itens do realizável a longo prazo (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978). A NCG, também denominada de investimento operacional em giro por ter características de aplicações permanentes, deve ser adicionada ao ativo permanente propriamente dito e ao realizável a longo prazo para se definir qual é a necessidade de fontes para a financiar. Assim, mantém-se preservado o equilíbrio entre as aplicações permanentes e as fontes de recursos que sejam também permanentes (Silva, 1995).

A terceira variável constituinte do modelo, o saldo de tesouraria (T), é igual à diferença entre o ativo errático e o passivo errático. Essa variável funciona como o barômetro financeiro da empresa por representar o saldo entre as aplicações e os fundos de curto prazo. Quando ele é negativo, significa que o CDG é insuficiente para financiar a NCG, ou seja, não cobre as operações correntes. Isso indica que a empresa faz uso de recursos onerosos de curto prazo para financiar parte da NCG e/ou o ativo permanente, aumentando o seu risco de insolvência. Se for positivo, esse saldo indicará que o CDG financiou as operações correntes e ainda propiciou sobra que a empresa dispõe para aplicar no curto prazo, aumentando sua margem de segurança financeira (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978).

É importante ressaltar que um valor negativo para a variável Tesouraria nem sempre implica uma situação financeira apertada. Faz-se necessário examinar a proporção da Tesouraria negativa em relação à NCG e qual a tendência que ela assume durante vários períodos. O resultado que se obtém ao efetuar esse relacionamento constitui o índice de liquidez da empresa. Quando esse indicador é negativo e evolui também nesse sentido, tem-se uma situação financeira caminhando para o desequilíbrio econômico-financeiro (Santi Filho & Olinkevitch, 1993).

O saldo de tesouraria ao se tornar negativo, apresentando tendência nessa direção em termos absolutos e a taxas maiores do que aquelas apresentadas pela NCG, faz com que se configure o que Fleuriet, Kehdy & Blanc (1978) denominaram “efeito tesoura”. Nesse caso, como a NCG aumenta em proporção maior do que o CDG, o uso de financiamento oneroso de curto prazo transforma-se na única saída para a empresa e, conseqüentemente, o saldo de tesouraria mostra-se cada vez menor.

A união entre as três variáveis que caracterizam a posição financeira da organização (NCG, CDG e T) determina não apenas a estrutura financeira, mas também a situação de liquidez e solvência da entidade em determinado período. Seis tipos de estrutura e de situação financeira são identificados por Marques & Braga (1995): excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e de alto risco (ver quadro 1).

### Quadro 1

#### Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Tipo/Item	CDG	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto risco

#### Notas:

- (+) = indicativo de valor positivo ou (-) = indicativo de valor negativo.
- Os montantes nulos são considerados apenas teóricos.

Fonte: Adaptado de Marques & Braga (1995).

As empresas com estrutura do tipo I possuem situação financeira excelente devido ao elevado nível de liquidez. A NCG negativa significa fonte de recursos — passivo cíclico superior ao ativo cíclico —, ou seja, a empresa recebe pela venda dos produtos e/ou serviços antes do prazo estabelecido para pagar aos fornecedores as obrigações. A situação permite, então, a aplicação desses fundos durante o intervalo entre recebimentos e pagamentos. O T positivo demonstra que há recursos do ativo errático aplicados no curto prazo, garantindo folga financeira para a empresa.

A estrutura do tipo II é característica de empresas com situação financeira sólida. Valor positivo para as três variáveis significa que o CDG é suficiente para cobrir a NCG e ainda sobram recursos para serem investidos no curto prazo, representando folga financeira.

As empresas que possuem estrutura do tipo III apresentam situação financeira insatisfatória. O valor negativo da variável T revela que o montante do CDG não é capaz de cobrir a NCG e essas empresas precisam recorrer ao financiamento de curto prazo — passivo errático — para garantir a cobertura da parcela da NCG que o CDG não consegue suprir.

A estrutura do tipo IV é a representativa de empresas com situação financeira péssima. As variáveis CDG e T negativas indicam que essas empresas estão aplicando recursos de curto prazo — erráticos — não apenas na NCG, mas também em ativos com longo prazo de maturação.

Nesse tipo de circunstância, torna-se difícil a recuperação desses fundos em tempo suficiente para saldar as dívidas.

No tipo V a situação financeira caracteriza-se como muito ruim. Apesar de poderem contar com fonte de recursos cíclicos — NCG negativa —, as empresas com essa estrutura apresentam situação financeira apertada. Elas fazem uso de fundos de curto prazo para financiar ativos com longo prazo de maturação, o CDG é negativo. Uma vez que os ativos cíclicos são totalmente financiados por passivos também cíclicos, conclui-se que os empréstimos de curto prazo captados são alocados em investimentos de longo prazo. Torna-se difícil para essas empresas recuperar esses investimentos em tempo de saldar os compromissos que vencem no curto prazo.

A utilização da estrutura do tipo VI implica situação de alto risco. A NCG negativa demonstra a existência de fontes cíclicas, de curto prazo, financiando a empresa, o que deveria ser um resultado favorável. Não obstante, como o CDG também é negativo, a empresa está, provavelmente, utilizando esses fundos de terceiros, não onerosos, para financiar os seus ativos de longo prazo de maturação, ao mesmo tempo em que mantém recursos erráticos investidos no mercado financeiro — T positivo.

## METODOLOGIA

Este trabalho pode ser caracterizado como um estudo de caso, bem como ser classificado entre as pesquisas de natureza quantitativa-descritiva, cujo objetivo principal é descrever as relações quantitativas entre as variáveis estudadas. Tripodi, Fellin & Meyer (1975) definem esse tipo de estudo como pesquisa empírica, tendo como finalidade principal a análise das características dos fenômenos ou o isolamento das variáveis-chave.

A amostra estudada foi composta por empresas do setor têxtil brasileiro com ações negociadas em Bolsas de Valores — empresas de capital aberto — no período de 1996 a 1998, cujas demonstrações financeiras constam da base de dados Economática. Foram eliminadas apenas aquelas empresas cujos dados eram incompletos tendo em vista o escopo deste trabalho.

As informações foram obtidas por meio de verificação das demonstrações financeiras — Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício — obrigatoriamente publicadas pelas sociedades anônimas e que constavam na base de dados citada.

A análise foi efetuada mediante o modelo de gestão financeira proposto por Fleuriet, Kehdy & Blanc (1978) que, de acordo com Marques & Braga (1995), permite examinar a liquidez e a estrutura de financiamento, sendo um instrumento importante para se verificar a situação financeira apresentada pelos negócios, sobretudo em ambiente econômico no qual há alterações no mercado, como,

por exemplo, maior nível de competitividade. Esse modelo representa uma análise dinâmica do comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo, em contraposição às avaliações financeiras convencionais que se baseiam em relações quase sempre estáticas.

## Modelo de análise e instrumentalização

O primeiro passo para a realização deste estudo consistiu na reclassificação das contas circulantes do balanço patrimonial (BP). Elaborou-se um reagrupamento dos elementos constituintes do ativo e do passivo de curto prazo de acordo com o modelo proposto por Fleuriet (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 1978). Considerou-se, neste trabalho, também como sendo cíclicas todas aquelas contas circulantes cujo conteúdo era obscuro e que não puderam, portanto, ser claramente identificadas como operacionais ou não-operacionais. Procedeu-se dessa forma para evitar que houvesse a elevação da folga financeira das empresas com base em valores ambíguos para o analista externo. Veja-se o quadro 2.

### Quadro 2

#### Classificação do Balanço Patrimonial Conforme o Modelo Fleuriet

Aplicações de Recursos	Origens de Recursos
<b>Ativo Circulante</b> <b>Ativo Cíclico</b> Duplicatas a Receber (-) Prov. Contas Cobr. Duvidosas Estoques Outros Ativos Circulantes	<b>Passivo Circulante</b> <b>Passivo Cíclico</b> Fornecedores CP Salários e Encargos CP Impostos a Pagar CP Outros Adiantamentos Outros Passivos Circulantes
<b>Ativo Errático</b> Disponível e Investimentos de CP Títulos a Receber CP A Receber de Controladas CP	<b>Passivo Errático</b> Financiamento CP Financiamento Moeda Estrangeira CP Financiamento Moeda Nacional CP Saques Cambiais Descontados Duplicatas Descontadas Debêntures CP Títulos a Pagar CP Dividendos a Pagar CP A Pagar a Controladas CP Adiantamento de Contrato de Câmbio

**Nota:** Os nomes das contas de curto prazo são idênticos àqueles encontrados nos balanços das empresas na base de dados Economática.

O segundo passo foi extrair as três variáveis integrantes do modelo Fleuriet — necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T) — para cada empresa pesquisada. Posteriormente, calculou-se a mediana de cada uma dessas variáveis para se obter um valor representativo para o setor. Optou-se por essa medida de tendência central em detrimento da média aritmética porque os valores das variáveis se apresentaram bastante dispersos, isto é, foram encontrados desvios-padrão e coeficientes de variação muito elevados. Nesses casos a utilização da média aritmética como representativa do conjunto de valores não é recomendada pela teoria estatística, haja vista a grande dispersão dos dados. No quadro 3 pode ser observado o método usado para a apuração dessas variáveis.

### Quadro 3

#### Variáveis do Modelo Fleuriet

Variáveis do Modelo Fleuriet
NCG = Ativo Cíclico – Passivo Cíclico
CDG = Passivo Não-Cíclico – Ativo Não-Cíclico
T = CDG – NCG

No terceiro passo foram combinados esses três itens. A união desses elementos que compõem a posição de curto prazo da organização permite não somente mostrar a situação de liquidez e solvência no momento da análise, mas também demonstrar uma tendência que poderá ser assumida em um horizonte de tempo de médio e/ou de longo prazo. Além disso, pode-se verificar o tipo de estrutura financeira adotada pela organização ou pelo setor de atividades (Marques & Braga, 1995).

No quarto passo traçou-se, para o setor como um todo, o comportamento das variáveis do modelo em relação às vendas. Dividiu-se o valor, a mediana de cada variável — CDG, NCG e T —, encontrado para o setor pelo valor mediano das vendas líquidas.

Finalmente, calculou-se o índice de liquidez constituinte do modelo que funciona como o **barômetro** financeiro das empresas (índice de liquidez = saldo de tesouraria/necessidade de capital de giro —  $IL = T/NCG$ ).

#### Resultados da análise: setor têxtil brasileiro no período de 1996 a 1998

##### As variáveis do modelo Fleuriet

Ao se apurar as três variáveis integrantes do modelo, observou-se que as empresas que compõem o setor têxtil brasileiro são bastante heterogêneas, apresentando situações muito diversas entre si. Algumas delas apresentam

situações bastante favoráveis, ao contrário de outras com situações extremamente desfavoráveis. Os valores das variáveis para cada uma das empresas analisadas podem ser observados no quadro 4.

### Quadro 4

#### Valores das Variáveis do Modelo Fleuriet para a Amostra Analisada no Período de 1996 a 1998

Empresas	1996	1997	1998
<b>Capital de Giro — CDG (R\$ 1.000,00)</b>			
Alpargatas	90.178,89	83.863,16	99.068,00
Alpargatas-Santista	38.713,23	68.923,23	123.237,00
Artex	(73.639,21)	(7.459,79)	2.151,00
Buettner	(7.878,44)	(8.089,41)	(11.601,00)
Cambuci	12.521,75	(77,30)	(4.573,00)
Cedro	56.645,80	51.182,07	38.947,00
Cia Hering	(24.501,83)	(49.783,55)	4.864,13
Coteminas	43.812,45	241.138,25	200.061,00
Cremer	(22.739,88)	(20.694,97)	(13.450,00)
Dohler	85.333,31	93.689,87	102.685,00
Fab C Renaux	3.533,60	2.898,88	4.873,00
Guararapes	65.399,98	53.428,96	74.436,00
Hering Text	26.695,00	56.259,76	58.027,01
Karsten	27.505,64	26.981,99	37.333,00
Marisol	41.482,60	31.663,94	37.269,00
Staroup	(2.687,37)	(787,28)	3.096,00
Tecel. S. José	26.109,48	24.864,28	19.584,00
Teka	(42.211,84)	(736,42)	(15.153,00)
Tex Renaux	11.042,49	13.089,73	11.384,00
<b>CDG (Mediana)</b>	<b>26.109,48</b>	<b>24.864,28</b>	<b>19.584,00</b>
<b>Necessidade de Capital de Giro — NCG (R\$ 1.000,00)</b>			
Alpargatas	98.621,48	64.645,09	46.869,00
Alpargatas-Santista	84.784,47	146.021,32	150.368,00
Artex	15.298,77	24.543,88	13.897,00
Buettner	7.738,49	12.910,71	10.008,00
Cambuci	41.886,03	38.399,52	18.685,00
Cedro	29.924,06	96.799,30	77.232,00
Cia Hering	(203.039,40)	(53.110,42)	2.639,45
Coteminas	32.121,62	124.462,78	172.606,00
Cremer	10.304,50	1.369,09	2.062,00
Dohler	69.010,11	71.286,08	67.072,00
Fab C Renaux	9.504,20	7.727,30	16.088,00
Guararapes	20.732,55	20.796,69	15.693,00
Hering Text	83.417,18	102.184,98	88.300,99
Karsten	34.236,10	38.964,04	36.166,00
Marisol	51.225,14	22.894,06	28.402,00
Staroup	2.040,13	3.487,81	8.740,00
Tecel. S. José	14.297,29	17.308,87	17.901,00
Teka	80.325,93	41.348,24	30.083,00
Tex Renaux	(10.060,69)	599,10	2.197,00
<b>NCG (Mediana)</b>	<b>29.924,06</b>	<b>24.543,88</b>	<b>18.685,00</b>

(continua)

**Quadro 4**

**Valores das Variáveis do Modelo Fleuriet para a Amostra Analisada no Período de 1996 a 1998**

(Continuação)

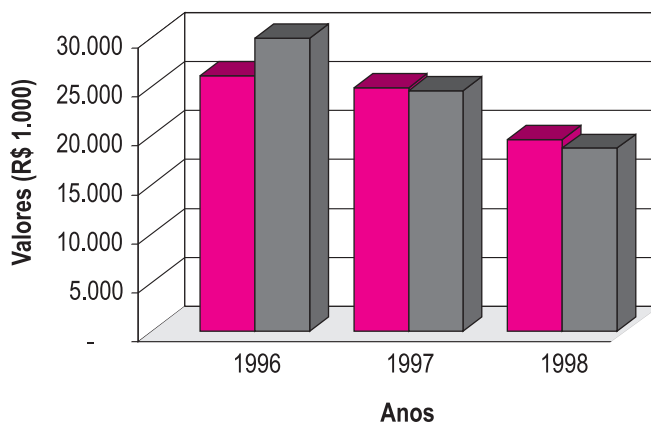
Empresas	1996	1997	1998
<b>Vendas Líquidas — VL (R\$ 1.000,00)</b>			
Alpargatas	429.438,13	420.319,74	418.554,00
Alpargatas-Santista	459.243,02	396.849,98	395.884,00
Artex	200.513,06	207.476,62	104.107,00
Buettner	54.763,11	57.552,49	58.527,00
Cambuci	104.611,76	102.172,91	93.233,00
Cedro	156.147,39	130.221,90	141.758,00
Cia Hering	1.187,28	2.502,82	1.477,02
Coteminas	27.197,33	109.192,28	299.453,00
Cremer	121.777,91	106.673,81	107.236,00
Dohler	143.185,04	133.776,84	128.194,00
Fab C Renaux	57.298,51	61.263,06	67.791,00
Guararapes	52.308,61	57.313,46	59.920,00
Hering Text	299.612,09	327.227,32	315.042,87
Karsten	117.740,29	113.461,27	111.255,00
Marisol	159.554,17	133.875,51	132.770,00
Staroup	43.097,42	30.929,56	30.220,00
Tecel. S. José	55.255,10	48.039,07	48.328,00
Teka	275.095,80	261.319,56	275.843,00
Tex Renaux	71.148,63	75.885,64	76.086,00
<b>Vendas Medianas</b>	<b>117.740,29</b>	<b>109.192,28</b>	<b>107.236,00</b>

Quando procedeu-se à consolidação setorial — 19 empresas participaram da amostra —, observou-se que, em 1996, o setor como um todo não possuía recursos de longo prazo (CDG) suficientes para cobrir a NCG e precisava fazer uso de recursos onerosos de curto prazo para complementar o financiamento de suas atividades operacionais, apresentando saldo de tesouraria negativo. Essa tendência não foi mantida nos dois períodos posteriores. Verificou-se que em 1997 e 1998 as empresas do segmento têxtil brasileiro detiveram recursos de longo prazo mais do que suficientes para financiar as suas operações, uma vez que apresentaram montantes positivos para as três variáveis analisadas. Isso indica que o setor se encontrava com folga financeira, isto é, em condições de saldar os compromissos de curto prazo. Ver quadro 5 e gráfico 1.

**Quadro 5**

**Valores Medianos — Consolidação Setorial — Setor Têxtil (19 Empresas)**

Variáveis	1996 (R\$)	1997 (R\$)	1998 (R\$)
CDG	26.109,48	24.864,28	19.584,00
NCG	29.924,06	24.543,88	18.685,00
T	(3.814,58)	320,40	899,00



CDG	26.109,48	24.864,28	19.584,00
NCG	29.924,06	24.543,88	18.685,00

Nota: No gráfico, o saldo de tesouraria (T) corresponde à diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro.

**Gráfico 1: CDG, NCG e T em Valores nos Períodos de 1996, 1997 e 1998**

**Estrutura e situação financeira**

As empresas do setor têxtil brasileiro que compuseram a amostra objeto de análise neste estudo apresentaram estrutura e situação financeira insatisfatórias no exercício social de 1996. O valor negativo da variável T revela que o montante do CDG não foi capaz de cobrir a NCG e essas empresas precisaram recorrer a financiamento via fontes onerosas de curto prazo para assegurar a cobertura da parcela da NCG que o CDG não foi capaz de financiar.

Contudo, a situação financeira do setor evoluiu para resultado mais favorável nos outros dois exercícios analisados. Nesses períodos, as empresas caracterizaram-se como sendo do tipo de estrutura e situação financeira sólidas. O valor positivo encontrado para as três variáveis do modelo Fleuriet revelou que o CDG foi mais do que suficiente para cobrir a NCG, sobrando, ainda, recursos que possivelmente foram investidos no curto prazo. Isso posto, pode-se dizer que o setor têxtil apresentava folga financeira em 1997 e 1998, ou seja, as suas empresas tiveram as condições necessárias para saldar os seus compromissos de curto prazo, apresentando, portanto, liquidez eficiente. Destarte, conclui-se que esse segmento da indústria brasileira manteve recursos de longo prazo, próprios e de terceiros, aptos não só para financiar os ativos permanentes (imobilizações, investimentos e diferido), mas também para sustentar o nível de atividades operacionais. Essa caracterização está apresentada no quadro 6.

**Quadro 6**

**Estrutura e Situação Financeira do Setor Têxtil (19 Empresas) no Período de 1996 a 1998**

Variável	1996	1997	1998
CDG	+	+	+
NCG	+	+	+
T	-	+	+

Deve-se destacar que essa caracterização é representativa da mediana setorial. Uma vez que as empresas do setor têxtil, como já foi mencionado, não se mostram homogêneas, percebe-se que enquanto algumas delas apresentam situação bastante favorável, excelente, muitas outras, por sua vez, demonstram situação financeira insatisfatória, senão péssima.

**Comportamento das variáveis em relação às vendas**

As vendas medianas mantiveram-se relativamente estáveis nos três períodos estudados, havendo decréscimo em termos absolutos, conquanto tenha sido em valor pouco. Em termos relativos, houve redução nas vendas; em 1997, essa redução foi de 7,26% em relação a 1996 e, em 1998, a queda nas vendas em relação ao período anterior foi de 1,79%.

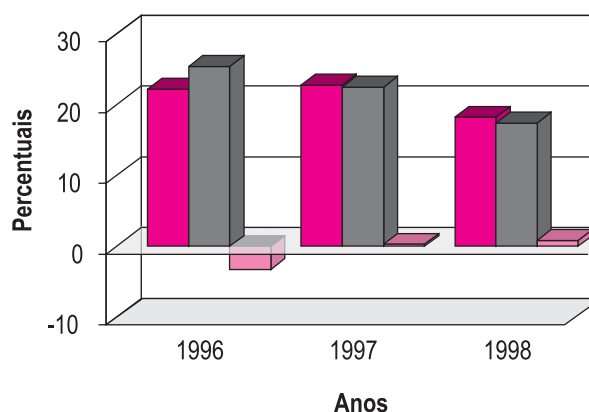
Observou-se que a evolução do capital de giro (CDG) em relação às vendas foi superior à tendência adquirida pela relação NCG/vendas; logo, houve movimento progressivo do índice T/VL nos períodos estudados. Com base nesses indicadores, conclui-se que para os níveis de atividade dos três anos os recursos de longo prazo próprios e/ou de terceiros (financiamentos) se elevaram a taxas maiores do que as dos investimentos operacionais necessários. Portanto, pode-se afirmar que esse desenvolvimento foi capaz de fornecer as condições necessárias para o estabelecimento de equilíbrio econômico-financeiro, como é evidenciado pela relação crescente e no sentido positivo da diferença efetuada entre os investimentos e os financiamentos erráticos (saldo de tesouraria) para dado nível das atividades. Veja-se a tabela a seguir e o gráfico 2.

**Indicador de liquidez**

As empresas estudadas apresentaram-se progressivamente mais líquidas no período de 1996 a 1998. O índice de liquidez encontrado para o exercício social de 1996 mostrou-se negativo, indicando situação financeira insatisfatória, pois a tesouraria precisou cobrir 12,75% das necessidades de capital de giro para manter as operações, isto é, os recursos do CDG eram insuficientes no valor

**Índices Medianos (CDG, NCG, T e Vendas Líquidas)**

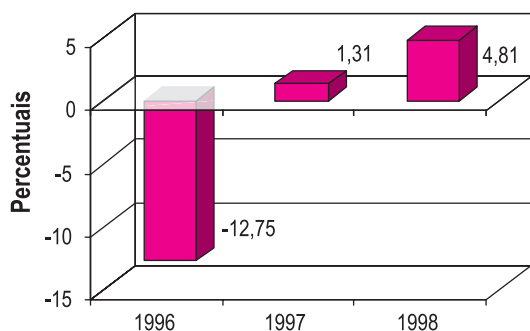
Item	1996	1997	1998
Vendas Líquidas (R\$ 1.000,00)	117.740,29	109.192,28	107.236,00
Crescimento de Vendas (%)	—	-7,26	-1,79
CDG/VL (%)	22,18	22,77	18,26
NCG/VL (%)	25,42	22,48	17,42
T/VL (%)	-3,24	0,29	0,84



**Gráfico 2: Comportamento das Variáveis CDG, NCG e T em Relação às Vendas**

desse indicador. Contudo, isso não se revelou uma tendência e as empresas conseguiram reverter, de forma crescente, a liquidez nos dois períodos seguintes. Em 1997, já se verificou elevação no índice, demonstrando a presença de folga financeira correspondente a 1,31% da necessidade de recursos para o giro dos negócios. Em 1998, a liquidez mostrou-se ainda maior; os recursos de curto prazo que não precisam ser destinados ao financiamento das atividades operacionais correspondiam a 4,81% da necessidade total de capital de giro, ou seja, a situação financeira era favorável. Conseqüentemente, conclui-se que as empresas estudadas tendem a situação de liquidez favorável, havendo capacidade para o pagamento das dívidas com curto prazo de vencimento. Ver gráfico 3.





**Gráfico 3: Índice de Liquidez para o Setor Têxtil Brasileiro no Período de 1996 a 1998 (T/NCG)**

## CONCLUSÕES

A abertura da economia brasileira para o comércio internacional e a queda nas alíquotas de importação de produtos têxteis, que provocou aumentos sensíveis nas compras externas desses itens, implicaram grandes desafios ao setor têxtil brasileiro, uma vez que esse processo iniciou um cenário de dificuldades originadas pelo acréscimo da concorrência estrangeira.

As empresas do setor têxtil não vinham acompanhando o ritmo de inovações e de acréscimo de produtividade como o que já existia em vários países. Diante disso, era

bastante previsível que as dificuldades seriam inevitáveis quando se eliminasse a reserva de mercado.

Pretendeu-se, neste estudo, avaliar se esse setor, após os reveses dos últimos anos, vem se recuperando, melhorando o seu desempenho empresarial.

Chegou-se à conclusão, através deste trabalho, que no período de 1996 a 1998 as empresas do setor têxtil analisadas apresentaram panorama de liquidez favorável, tendendo a melhorar nesse sentido, haja vista o crescimento encontrado para o indicador de liquidez. Isso pode ser confirmado pela caracterização da posição financeira das empresas do segmento, a qual passou de estrutura insatisfatória para estrutura sólida.

Constatou-se, ainda, que a situação financeira do setor têxtil brasileiro apresentou-se satisfatória após o desafio imposto pelo processo de abertura comercial no início dos anos 1990 — em que, de modo geral, as empresas brasileiras foram pressionadas a reestruturar-se e a fazer investimentos para viabilizar a modernização da produção.

No entanto, é importante salientar que os resultados aqui relatados se referem apenas às empresas de capital aberto pesquisadas, cujas demonstrações financeiras constam da base de dados Econômica, não podendo, portanto, ser generalizados. A indústria têxtil brasileira possui grande número de pequenas e médias empresas, bem como muitas sociedades anônimas de capital fechado, cujos dados não foram analisados neste trabalho. ♦

## RESUMO

O propósito neste artigo é apresentar os resultados de um estudo feito na indústria têxtil brasileira no período de 1996 a 1998. Pretendeu-se identificar a situação financeira e o comportamento da liquidez das empresas têxteis nesse período. Adotou-se nesta pesquisa o modelo de administração financeira proposto por Fleuriet, Kehdy & Blanc (1978). Por esse modelo, é possível avaliar a liquidez e a estrutura financeira das empresas, o que demonstra a importância desse instrumento para verificar a posição financeira apresentada pelo negócio.

**Palavras-chave:** setor têxtil, modelo Fleuriet, liquidez, reestruturação produtiva.

## ABSTRACT

The purpose of this paper is to present the results of a study made in the Brazilian textile section in the period from 1996 to 1998. It intended to identify the financial situation and the behavior of the liquidity of the textile companies in this period. This research adopted the model of financial administration proposed by Fleuriet, Kehdy & Blanc (1978). Through this model, it is possible to evaluate the liquidity and the financing structure of the companies, what shows the importance of this instrument to verify the financial position presented by the business.

**Uniterms:** textile section, Fleuriet model, liquidity, productive restructuring.

- BRASIL, H.V. & BRASIL, H.G. *Gestão financeira de empresas: um modelo dinâmico*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Qualitymark, 1997.
- BRASIL, H.V. & FLEURIET, M. *Planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado*. Belo Horizonte, Fundação Dom Cabral, 1979. [Consultoria editorial]
- CONJUNTURA ECONÔMICA. *Maiores e melhores*. FGV, 1997.
- FERRAZ, J.C.; KUPFER, D.; HAGUENAUER, Lia. *Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria*. Rio de Janeiro, Campus, 1995.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. *A dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Belo Horizonte, Fundação Dom Cabral, 1978.
- GITMAN, L.J. *Princípios de administração financeira*. 7ª ed. São Paulo, Harbra, 1997.
- LEITE, M.P. Reestruturação produtiva, novas tecnologias e novas formas de gestão da mão-de-obra. In: OLIVEIRA, C.A. B. de; MATTOSO, J.E.L.; SIQUEIRA NETO, J.F.; POCHMANN, M.; OLIVEIRA, M.A. de (orgs.). *O mundo do trabalho: crise e mudança no final do século*. São Paulo, Página Aberta, 1994.
- 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, maio/jun. 1995.
- MARTINS, E. & ASSAF NETO, A. *Administração financeira*. São Paulo, Atlas, 1986.
- MATARAZZO, D.C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 3ª ed. São Paulo, Atlas, 1993.
- ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. *Administração financeira*. São Paulo, Atlas, 1995.
- SANTI FILHO, A. & OLINQUEVITCH, J.L. *Análise de balanço para controle gerencial: enfoque sobre o fluxo de caixa e previsão de rentabilidade*. 3ª ed. São Paulo, Atlas, 1993.
- SANVICENTE, A.Z. *Administração financeira*. 3ª ed. São Paulo, Atlas, 1987.
- SILVA, J.P. *Análise financeira das empresas*. São Paulo, Atlas, 1995.
- TRIPODI, T.; FELLIN, P.; MEYER, H.J. *Análise da pesquisa social: diretrizes para o uso de pesquisa em serviço social e ciências sociais*. Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1975.
- WESTON, J.F. & BRIGHAM, F. *Administração financeira de empresas*. Rio de Janeiro, Interamericana, 1979.



## O Programa de Estudos dos Negócios do Sistema Agroindustrial lança:

### 11 CURSO PENSA DE AGRIBUSINESS

- ◆ Metodologia PENSA de análise de cadeias de agronegócios.
- ◆ Aulas dadas por acadêmicos e executivos com larga experiência
- ◆ Uso intensivo de estudos de caso

Início 20 de abril  
Informações: Tel.(11)3731-5311 Fax.(11)3731-2439  
Site: <http://www.fea.usp.br/fia/pensa>  
E-mail: [pensa@fia.fea.usp.br](mailto:pensa@fia.fea.usp.br)

