

Capital de Giro e Pandemia da Covid 19: UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO SOMA

Working Capital and the Covid 19 Pandemic: A CASE STUDY OF THE SOMA GROUP

Lara Guimarães Simão

Luciano Ferreira Carvalho

Resumo

O presente estudo teve como objetivo principal analisar o capital de giro do Grupo Soma, a partir do modelo Fleuriet e dos indicadores de liquidez, no período de 2017 a 2021. Este estudo é caracterizado como descritivo e como estratégia de pesquisa utilizou-se o estudo de caso, escolhidos para que fosse possível analisar os indicadores do grupo, dentro e fora do contexto pandêmico. Os resultados indicam que a empresa apresentou uma situação “Insatisfatória” entre 2017 e 2019 e em 2021, demonstrando que a empresa necessita de recursos de curto prazo para financiar suas operações. No ano de 2020 a empresa melhora os resultados, apresentando uma situação “Sólida”, de modo que, mesmo necessitando de capital de giro, a empresa possuiu folga financeira. Essa mudança em 2020 se justifica pelo início de um processo de IPO (Oferta Pública Inicial de Ações), que gerou uma entrada na conta caixa. Além disso, também se justifica pelo avanço do faturamento pelos meios online, o qual já era foco de investimento desde 2009. Para futuras pesquisas, sugere-se considerar um período maior de tempo, para entender os efeitos pós crise no capital de giro, e comparar os resultados de empresas do mesmo setor.

Palavras-Chave: Modelo Fleuriet; Capital de Giro; Liquidez;

Abstract

The main objective of this study was to analyze the working capital of Grupo Soma, based on the Fleuriet model and liquidity indicators, in the period from 2017 to 2021. This study is characterized as descriptive and as a research strategy, the study was used of case, chosen so that it was possible to analyze the indicators of the group, inside and outside the pandemic context. The results indicate that the company presented an “Unsatisfactory” situation between 2017 and 2019 and in 2021, demonstrating that the company needs short-term resources to finance its operations. In 2020, the company improves its results, presenting a “Solid”

1- Autora Principal: Lara Guimarães Simão

Graduada em Administração de Empresas
Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Campus Santa Mônica
Faculdade de Gestão e Negócios (FAGEN)
Administradora
Rua das Azaleias, nº 263B, bairro Campestre, Iraí de Minas-MG
lara.guimaraessimao@gmail.com

2- Co-autor: Luciano Ferreira Carvalho

Doutorado em Economia
Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Campus Santa Mônica
Faculdade de Gestão e Negócios (FAGEN)
Professor de Ensino Superior
Avenida João Naves de Ávila, nº 2121 - Bloco F, sala 200, bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG.
lucianofc@ufu.br

situation, so that, even in need of working capital, the company had financial slack. This change in 2020 is justified by the start of an IPO process (Initial Public Offering of Shares), which generated an entry into the cash account. In addition, it is also justified by the increase in online revenue, which has been the focus of investment since 2009. For future research, it is suggested to consider a longer period of time, to understand the post-crisis effects on working capital, and compare the results of companies in the same sector.

Keywords: Fleuriet Model; Working Capital; Liquidity.

1. INTRODUÇÃO

No início do ano de 2020, o Coronavírus da Síndrome Respiratória Aguda Grave 2 (SARS-CoV-2) ou Covid-19 atravessou as fronteiras e se instalou no Brasil. Em 11 de Março do mesmo ano, a realidade da população se transformou em pandemia. Em decorrência disso, várias medidas para combater a doença e amenizar os seus impactos foram adotadas, dentre elas o distanciamento social e a suspensão de atividades comerciais consideradas não essenciais (DUARTE et al., 2020).

A pandemia da Covid-19 abalou, de forma inquestionável, a economia de diversos países, já que desencadeou um impacto forte na oferta e também na demanda (CARVALHO, 2020). Além disso, todo o ciclo operacional das empresas foi afetado: as vendas diminuíram, estoques estagnaram, falta de matéria prima e atraso nos recebimentos de clientes. Assim, conforme colocado por Carvalho (p. 19, 2020), “ambientes de incerteza exercem forte impacto no capital de giro”, principalmente devido à falta de previsibilidade nas entradas em caixa, causadas pelas flutuações na demanda.

Nesse sentido, uma gestão estratégica e eficiente das contas de curto prazo mostra-se imprescindível para o desenvolvimento e posicionamento do valor das empresas perante aos concorrentes e ao mercado. Em contrapartida, uma gestão ineficiente ou até mesmo ausente “é uma das principais causas da elevada mortalidade das empresas”, principalmente em momentos de crise econômica (SANTOS; SIQUEIRA, p. 20, 2020).

Carvalho (p. 12, 2020) afirma que “a disseminação da pandemia COVID-19 fornece uma oportunidade infeliz, mas valiosa, de estudo da mais grave crise sanitária de nossa geração”. Isso acontece pois impactou fortemente o sistema financeiro mundial e afetou a gestão do capital de giro de grande parte das empresas. Nesse sentido, “uma empresa que não possui uma administração do seu capital de giro está sujeita a insolvência” e, portanto, a sobrevivência do seu negócio perante ao mercado (MOREL et al., p. 1400, 2019).

A relevância do capital de giro para as organizações, principalmente frente a momentos de instabilidade econômica, é o que motiva este trabalho. Assim, o presente estudo tem como principal objetivo avaliar, a partir do modelo Fleuriet, o capital de giro do Grupo Soma, no período de 2017 a 2021. Com isso, foi possível entender os impactos do capital de giro na situação do grupo, antes e durante a pandemia do Covid-19.

Em seu estudo, Carvalho (2020) afirma que uma empresa incapaz de gerenciar eficientemente as flutuações do capital de giro perante às instabilidades do meio, pode comprometer não só a lucratividade do negócio, como também a permanência do mesmo no mercado. Assim, este trabalho traz análises consistentes do grupo Soma, considerando a importância do Capital de Giro para a sobrevivência das organizações, principalmente em momentos de crise, como a pandemia da Covid-19. Por esse motivo, também, torna-se relevante para a bibliografia, já que é um tema recente, com poucos estudos na área em questão.

Esta primeira parte do estudo, a introdução, faz necessária para contextualização do assunto. Em sequência, tem-se a revisão da literatura, contendo os principais conceitos para o desenvolvimento do trabalho. Como terceiro tópico, tem-se os aspectos metodológicos, em que explica os termos metodológicos adotados para a pesquisa. Logo após, tem-se a análise dos resultados, que contém o descritivo da análise dos dados da empresa foco deste estudo. Por fim, tem-se algumas considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Administração Financeira em tempos de crise

A administração de curto prazo, mais especificamente a gestão do capital de giro, mostra-se extremamente importante para as empresas. Isso acontece já que demonstra a real situação de suas operações, bem como sua estabilidade financeira e sua capacidade de honrar com compromissos financeiros de curto prazo, a partir do seu fluxo de caixa (CARVALHO, 2020). Assim, em momentos de crise econômica, em que as empresas operam com menos previsibilidade de entradas e saídas, essa administração se mostra ainda mais importante.

Congruentemente, Gitman (2010) afirma que a administração financeira de curto prazo, ou seja, das contas de ativo e passivo circulantes das organizações, é uma das áreas que demanda mais tempo do gestor financeiro e, também, é uma das mais importantes. A partir

desse gerenciamento é que as empresas conseguem “atingir um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa” (GITMAN, p. 546, 2010).

Nesse sentido, Rech et al. (p. 156, 2019) definem rentabilidade como a “relação entre as receitas e custos gerados pelo uso dos ativos nas operações da empresa”. Enquanto o risco pode ser definido como a probabilidade de liquidação de compromissos financeiros, conforme seus vencimentos. Ainda segundo os autores, o principal objetivo para uma administração financeira de curto prazo eficiente é aumentar o uso de recursos de terceiros e diminuir o total investido em ativos circulantes. Assim, “quando alcançado esse objetivo, a administração terá assegurado, à empresa, um equilíbrio entre risco e rentabilidade” (RECH; et al., p.157, 2019).

Carvalho (2020) realizou um estudo sobre o impacto econômico da Covid-19 na rentabilidade e no Capital de Giro (CG) de empresas brasileiras. Como resultado, atestou que essas empresas, em decorrência da pandemia, começaram a aumentar o valor acumulado em caixa, de modo a priorizar o capital de giro como recurso preventivo e também como forma de minimizar riscos de liquidez. Ademais, também observou que as firmas que demonstraram maior rentabilidade tinham seus ciclos financeiros mais enxutos.

O mesmo autor afirma que as crises econômicas impactam diretamente na gestão do capital de giro e, conseqüentemente, na lucratividade das organizações. Isso ocorre “por serem caracterizadas pela redução das vendas, diminuição das receitas e das margens, gerando em última análise, restrições financeiras” (CARVALHO, p. 19, 2020). Além disso, o autor também demonstra que a rentabilidade e a liquidez das empresas são os principais pontos de impacto de uma boa gestão do CG, de modo que esses contribuem ativamente na criação de valor para a empresa e no retorno dos acionistas.

2.2 Capital de Giro ou Capital Circulante

Santos e Siqueira (2020) afirmam que o capital de giro (CG) ou capital circulante (CC) está relacionado aos recursos financeiros de uma organização que tem alta liquidez, ou seja, que podem estar disponíveis em caixa, normalmente no decorrer de um ano. Esses recursos são direcionados para as atividades operacionais básicas das empresas, para a conclusão e entrega do produto/serviço ao cliente. Congruentemente, Ross (p. 322, 2013) afirma que “as referências ao capital de giro dizem respeito à necessidade de aporte de recursos para sustentar as operações”.

Enquanto isso, Assaf Neto (p. 608, 2014) entende que o capital de giro “corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda”. Nesse sentido, a administração do capital de giro de uma organização contempla um eficiente gerenciamento dos ciclos, que consiste desde a compra dos insumos necessários, estocagem, processo produtivo, venda e recebimento desse produto.

Conforme exposto por Ross (2013), as atividades básicas operacionais de uma empresa, que perpassa desde a compra de matéria prima até o recebimento do cliente, geram um fluxo de entradas e saídas de dinheiro no caixa das empresas. Esse fluxo é incerto e dessincronizado, por isso, geram um ciclo que precisa ser observado, para que haja uma boa administração das finanças de curto prazo. Esses ciclos são denominados ciclo operacional e ciclo financeiro.

O ciclo operacional (CO) de uma empresa é definido por Gitman (p. 549, 2010) como o “prazo decorrido do início do processo de produção até a entrada de caixa resultante da venda do produto acabado”. Também é definido por Ross (p. 627, 2013) como “o período entre a aquisição de estoques e o recebimento do caixa das contas a receber”. O CO é calculado pela soma do prazo médio gasto para a estocagem (PME) e do prazo médio de recebimento pelo produto vendido (PMR).

Já o ciclo financeiro (CF) é calculado pela diferença entre o CO e o prazo médio de pagamento aos fornecedores (PMP). Ross (p. 628, 2013) afirma que o CF é “o tempo entre o desembolso e o recebimento de caixa”, ou seja, o período em que o caixa fica a descoberto. Isso também significa que durante esse período, faz-se necessário aplicação de recursos para que as operações da empresa continuem funcionando e “quanto maior for essa duração, maior é o investimento necessário em capital de giro” (CARVALHO, p. 14, 2020).

A administração financeira de curto prazo (ativos e passivos circulantes) perfeita para uma empresa, seria o cenário em que a necessidade de capital de giro fosse nula, de modo que as “as vendas seriam à vista, as compras seriam a prazo e o estoque não existiria” (RECH et al., p.157, 2019). Com isso, a rentabilidade da empresa seria potencializada, já que os recursos alocados com alta liquidez são menos lucrativos. No entanto, esse movimento pode ser perigoso, já que os recursos com alta liquidez corroboram com o pagamento dos passivos de curto prazo e, uma vez minimizando-os, o risco de insolvência é maximizado.

Um bom gerenciamento dos recursos de curto prazo de uma organização requer decisões de uso desses recursos, de modo que a relação rentabilidade versus risco seja sempre

levada em consideração. Essas decisões exigem equilíbrio, já que a abundância ou a escassez de capital de giro podem acarretar em aumento do risco e diminuição da rentabilidade. Assim, entende-se que a administração dos recursos de curto prazo é complexa e, simultaneamente, determinante para o sucesso ou fracasso das organizações.

2.3 Indicadores

Avaliar somente o cálculo do capital de giro não garante resultados satisfatórios para a saúde financeira da empresa. Segundo Ambrozini, Matias e Pimenta (p. 17, 2014), “possuir um saldo positivo de capital de giro líquido não significa necessariamente que a empresa terá recursos suficientes para honrar seus compromissos de curto prazo”. Isso acontece porque algumas contas do ativo circulante, como estoques e contas a receber, podem não se concretizar no prazo almejado para pagar as obrigações de curto prazo. Nesse sentido, é imprescindível avaliar também outros indicadores, de forma individual e conjunta.

O primeiro indicador a ser avaliado é o capital de giro líquido (CGL), que também pode ser nomeado por alguns autores como capital circulante líquido (CCL). A diferença entre capital de giro e o capital de giro líquido é que enquanto o primeiro é a fonte e o segundo é o uso dos recursos, conforme exposto por Ross (2013). Em termos matemáticos, o CGL é equivalente à diferença entre a somatória das contas de ativo circulante (estoques e contas a receber, principalmente) e a somatória do passivo circulante (contas a pagar: fornecedores e salários, principalmente) (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2013).

Nesse sentido, é preciso manter o ativo circulante maior que o passivo circulante, para cobrir as incertezas de aumento de liquidez do ativo. Todas as organizações possuem um risco de não conseguirem honrar com as suas obrigações financeiras em seus vencimentos. O risco é inversamente proporcional ao capital de giro líquido. Quanto maior o CGL, menor o risco e vice-versa. Assim, quando o risco aumenta, a empresa é considerada tecnicamente insolvente (GITMAN, 2010).

Congruentemente, Gitman (2010) afirma que as saídas de caixa são mais facilmente previsíveis do que as entradas de caixa. Converter as contas do ativo circulante (como estoques e contas a pagar) em ativos de alta liquidez pode não ser uma tarefa fácil. Por isso, quanto maior a previsibilidade de recursos a entrarem em caixa, menor é a necessidade de CGL. Portanto, é aconselhável manter a margem do CGL alta para que a empresa consiga honrar com as contas a pagar.

Carvalho (p. 120, 2020) afirma que a ineficiente gestão dos recursos de CGL pode impactar negativamente na lucratividade da empresa, bem como colocá-la em situações de crise. Nesse sentido, “tanto capital de giro em excesso (impacto na lucratividade) quanto insuficiente (possibilidade de insolvência) podem ser prejudiciais à existência de uma empresa”. Além disso, o autor também afirma que definir valores ideais de CGL é difícil, já que varia de acordo com o tipo da empresa, o setor de atuação, objetivos atrelados à relação risco versus retorno e também podem variar ao longo do tempo.

Outro indicador importante de ser analisado é a necessidade de capital de giro (NCG) que, conforme Ambrozini, Matias e Pimenta (2014), é a diferença entre o ativo operacional (estoques e contas a receber) e o passivo operacional (fornecedores). Em outras palavras, a necessidade de capital é positiva quando “as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, fazendo com que haja uma necessidade de aplicação permanente de fundos para se financiar o ciclo operacional da empresa” (AMBROZINI; MATIAS E PIMENTA, p. 18, 2014). Quando isso acontece as principais fontes de financiamentos são próprios ou de terceiros de longo prazo. Segundo os estudos de Morel et al. (p. 1404, 2019), o NCG é um indicador extremamente relevante para a tomada de decisões de forma estratégica dentro das organizações. Assim se faz, 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”.

Já o saldo em tesouraria (ST), o terceiro indicador avaliado, pode ser calculado pela diferença entre a parte líquida do balanço patrimonial de curto prazo. Ou seja, a diferença entre ativo e passivo financeiro, composto pelas “disponibilidades, os títulos negociáveis, as duplicatas descontadas e outras desta natureza” (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA, p. 18, 2014). Congruentemente, Morel et al. (p. 1405, 2019) afirmam que “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”. Quando o ST é menor que zero, significa que a empresa não possui liquidez para honrar com seus compromissos no vencimento, demonstrando que a empresa precisará utilizar recursos de curto prazo para custear seu ciclo operacional e os investimentos de longo prazo da empresa.

Por fim, é importante também entender os indicadores de liquidez de uma empresa. Nesse sentido, Gitman (p. 51, 2010) afirma que “a capacidade de uma empresa de saldar suas obrigações de curto prazo à medida que vencem” é o que define a liquidez de uma empresa.

Assim, quanto maiores os índices de liquidez, maior a solvência e saúde financeira da organização. Os indicadores mais comuns são o de Liquidez Corrente e de Liquidez Seca.

O Índice de Liquidez Corrente é a proporção do ativo circulante perante ao passivo circulante, segundo Brealey, Myers e Allen (2013). Já o Índice de Liquidez Seca assemelha-se ao Corrente, só que desconsidera uma parte importante do ativo circulante: os estoques, pois a liquidez desse ativo é baixa. Assim, conforme Gitman (2010), este indicador é medido pela razão entre a diferença entre do ativo circulante e estoques e o passivo circulante. O resultado ideal depende variavelmente do setor em que a empresa está e da previsibilidade do seu fluxo de caixa (GITMAN, 2010).

2.4 Modelo Fleuriet

Em 1975, Michel Fleuriet, a partir de seus estudos, desenvolveu um novo modelo para que os *stakeholders* pudessem entender a situação financeira das organizações, de uma forma mais simples e completa. A partir disso, surgiu o modelo Fleuriet, também denominado modelo dinâmico (MOREL et al., 2019).

A análise da dinâmica do capital de giro é uma importante ferramenta para tomada de decisões dentro das organizações e para entender a capacidade da empresa de arcar com os seus compromissos financeiros de curto prazo. Conforme Chiachio e Martinez (p. 162, 2019), “o Modelo Fleuriet apresenta como diferencial dos índices tradicionais uma visão mais analítica por meio das classificações dos tipos de empresas”.

O modelo Fleuriet tem como objetivo avaliar a situação financeira de uma empresa a partir de seis estruturas, que consideram a liquidez e o risco de curto prazo. Essas estruturas são identificadas a partir da combinação de três variáveis: capital de giro líquido (CGL), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo em tesouraria (ST). No total, são seis tipos de situações: Excelente, Sólida, Arriscada, Insatisfatória, Muito Ruim e Péssima, conforme demonstrado no quadro abaixo:

Tabela 1. Estruturas financeiras, conforme modelo Fleuriet

Estrutura	CGL	NCG	ST	Situação de Liquidez e Risco
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória

4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Ruim
6	-	-	+	Arriscada

Fonte: Adaptado de Motel et al. (2019).

A estrutura 1 – Excelente, conforme a tabela acima, representa a melhor situação de acordo com o modelo Fleuriet, em que não há Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Saldo em Tesouraria (ST) é positivo e Capital de Giro Líquido (CGL) também. Nesse caso, a empresa apresenta altíssima liquidez e uma folga financeira (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019). Esse tipo de estrutura é mais comum em redes de supermercados, em que o ciclo financeiro é bem pequeno, em decorrência das vendas à vista e baixo período de estocagem, conforme exposto por Morel et al. (2019).

Já na estrutura 2 – Sólida, apesar de haver necessidade de capital para fazer com que as operações da empresa continuem normalmente, também há folga no Capital de Giro Líquido e no Saldo em Tesouraria. Assim, a NCG é coberta por recursos de longo prazo (CCL) e ainda há sobras, fazendo com que a empresa, mesmo tendo necessidade de capital de giro, consiga honrar com os seus compromissos financeiros (MOREL et al., 2019).

A estrutura 3 – Insatisfatória representa um cenário em que a empresa possui CCL e NCG positivos e ST negativo. O CCL, apesar de positivo, é incapaz de cobrir o NCG, fazendo com que a empresa tenha que financiar seu ativo circulante operacional com recursos de curto prazo. Assim, o ST torna-se negativo e incapaz de cobrir as obrigações financeiras da empresa.

Já a estrutura 4 – Péssima “reflete uma situação muito complicada (Péssima) em termos financeiros” (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, p. 151, 2019), já que apresenta CCL e ST negativos e NCG positiva. Isso acontece porque todos os indicadores apresentam-se desfavoráveis, demonstrando que as atividades operacionais e os investimentos de longo prazo são financiados com recursos de curto prazo (ST). Assim, a empresa, além de não conseguir honrar com seus compromissos financeiros, possui baixa liquidez e alto custo de financiamento.

A estrutura 5 - Ruim é semelhante à estrutura anterior, mudando o fato de que a NCG é negativa, indicando uma situação menos pior. Isso porque o passivo circulante operacional é suficiente para financiar o ativo circulante operacional. No entanto, a empresa não apresenta folga financeira porque os empréstimos de curto prazo são maiores que as disponibilidades da empresa (ST negativo), mostrando que é incapaz de honrar com seus compromissos financeiros. Além disso, o CCL é negativo, o que mostra que a empresa possui recursos de curto prazo financiando seus investimentos de longo prazo (PRADO et al., 2018).

Por fim, a estrutura 6 – Arriscada é caracterizada por ter ST positivo e NCG e CCL negativos. Nesse contexto, a empresa demonstra não ter necessidade de capital de giro, já que seu passivo operacional é suficiente para financiar seu ativo operacional. Além disso, ainda demonstra que suas disponibilidades são suficientes para cobrir as responsabilidades financeiras da empresa (ST positivo). No entanto, possui CCL negativo, ou seja, a empresa utiliza de recursos de curto prazo para financiar investimentos de longo prazo. Essa posição é considerada de alto risco pois a imprevisibilidade do mercado pode alterar a demanda de CCL, fazendo com que o ST se torne negativo (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019).

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo tem como objetivo principal entender a importância do capital de giro, de acordo com o modelo Fleuriet, para o Grupo Soma. Nesse sentido, este trabalho visa interpretar as variações do capital de giro de uma empresa de capital aberto, principalmente em momentos de crise, como identificado no período de 2017 a 2021, com a Pandemia da Covid-19. O período de análise dos dados foi escolhido de modo que contemplasse um período anterior e durante ao momento de crise, para que pudesse existir um ponto de comparação dos dados.

A metodologia de pesquisa utilizada neste estudo é a descritiva, que, segundo Gil (1999), é caracterizada pela exposição “das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis” e até mesmo explicar a natureza desta relação. Assim, buscou-se, neste estudo, descrever, a partir de dados obtidos em determinado período, a relação entre o capital de giro e a pandemia da Covid-19.

A estratégia de pesquisa utilizada para o desenvolvimento deste trabalho é o estudo de caso. Esta estratégia de pesquisa é definida por Gil (p. 28, 1999) como “um estudo empírico que investiga um fenômeno atual dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidas e no qual são utilizadas várias fontes de evidência”. Em outras palavras, o estudo de caso é o detalhamento de um determinado objeto de pesquisa, de forma profunda e específica. No caso deste trabalho, o objeto a ser estudado é os indicadores financeiros do Grupo Soma.

Os dados utilizados para a realização das análises foram obtidos pela base de dados da Económica, no período de 2017 a 2021, com frequência anual. Os indicadores avaliados foram: capital de giro líquido (CGL), necessidade de capital de giro (NCG), saldo em tesouraria (ST), indicadores de liquidez corrente e seca.

A escolha da empresa se justifica já que, “atualmente, o Grupo Soma se consolida como uma das maiores plataformas de moda no país” (BARROS; SILVA, p. 33, 2021). No ano de 2019, o Grupo Soma obteve um crescimento de 19% e um faturamento bruto de mais de R\$1,5 bilhões de reais, com mais de 250 lojas espalhadas em todo o país e contando com mais 5.300 colaboradores. Segundo Barros e Silva (2021), o grupo detém aproximadamente 1,5% da fatia total do mercado da moda no Brasil, sendo que, se considerarmos apenas o mercado de moda feminina, esse número cresce para 3,3%.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção é dividida em duas partes, sendo que a primeira é destinada a tratar sobre a caracterização da empresa, a descrição de suas atividades operacionais e contextualização do momento atual da mesma. Já na segunda parte, traz-se os resultados encontrados, bem como as análises dos mesmos.

4.1 Caracterização da Empresa

O Grupo Soma é composto por diversas marcas varejistas da moda e comercializa roupas femininas, principalmente. O início da história da empresa é marcado pela fusão de duas grandes marcas da moda feminina no Brasil, Farm e Animale, no ano de 2010. De 2014 em diante, o grupo começa a se expandir a partir da aquisição de diversas marcas importantes do mundo da moda feminina. Em 2021, o grupo conta com 9 marcas referência no mercado, sendo elas: Animale, Farm, Fábula, A.Brand, Foxton, Cris Barros, Off Premium, Maria Filó e ByNV, conforme informações disponibilizadas pelo grupo em seu website institucional.

O grupo iniciou o processo de IPO (“*Initial Public Offering*” – Oferta Inicial Pública) em 2020, sendo que 35% de todos os recursos advindos deste processo, serão alocados na estratégia de fusões e aquisições (M&A). Mesmo com um processo de M&A intenso, a estratégia do grupo prevê o desenvolvimento das marcas de forma totalmente individual e única, preservando, assim, sua identidade original (BARROS; SILVA, 2021).

4.2 Resultados Encontrados

A tabela 2 apresenta os resultados dos cálculos dos indicadores analisados, de acordo com os dados brutos obtidos no portal da Economática, no período de 2017 a 2021.

Tabela 2 – Indicadores do Grupo Soma de 2017 a 2021 (em milhares).

Índice	2017	2018	2019	2020	2021
CGL	187.995,00	120.706,00	51.597,00	1.017.550,00	1.534.350,00
NCG	242.327,00	245.515,00	309.559,00	455.301,00	1.678.776,00
ST	-54.332,00	-124.809,00	-257.962,00	562.249,00	-144.426,00
Estrutura	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Sólida	Insatisfatória

Fonte: Dos autores.

De acordo com os dados da tabela 2, podemos observar que o capital de giro líquido (CGL) é positivo em todo o período analisado (2017 a 2021). Em 2017 o valor do CGL, em milhares, foi de 187.995. Mesmo em um período em que a pandemia da Covid-19 ainda não havia começado, é possível observar um decréscimo desse valor, que em 2018 foi 120.706 e em 2019 foi de 51.597. Somente em 2020, no ano que se espalhou o vírus da Covid-19, o CGL voltou a crescer e assim permaneceu até o fim do período analisado: em 2020 esse valor foi de 1.017.550 e em 2021 foi de 1.534.350. Em todo o período em questão, os valores do CGL foram positivos, o que significa que o ativo circulante é maior que o passivo circulante e, por esse motivo, a empresa é considerada capaz de honrar com suas obrigações financeiras.

A necessidade de capital de giro (NCG), em todo o período analisado, foi positiva, o que significa que a empresa precisou de recursos para financiar suas operações. A NCG, no período de 2017 a 2021, foi crescente, saltando de 242.327 milhares em 2017 para 1.678.776 em 2021.

O Saldo em Tesouraria (ST), de acordo com a tabela, não teve um padrão, sendo que em 2017, 2018 e 2019 foi negativo em, respectivamente, -54.332, -124.809 e -257.962 milhares de reais. Em 2020 pode-se observar uma crescente no valor do ST para 562.249 milhares positivo. Já em 2021, esse valor volta a ficar negativo em -144.426. Em 2017, 2018, 2019 e 2021, com o ST negativo, a empresa não tinha capacidade de crescer organicamente a sua atividade operacional, necessitando de recursos de curto prazo para financiar as operações e os investimentos de longo prazo. Somente em 2020, quando esse valor ficou positivo, é que a empresa detinha de liquidez para honrar com seus compromissos.

Assim, no período de 2017 a 2021, podemos observar duas estruturas organizacionais, de acordo com o modelo Fleuriet: insatisfatória (2017, 2018, 2019 e 2021) e sólida (2020). A

estrutura 3 – Insatisfatória representa uma situação em que o CCL, mesmo sendo positivo, não é suficiente para cobrir a NCG. Assim, a empresa precisa de financiamentos de curto prazo para manter sua operação. Conseqüentemente, o ST é negativo e incapaz de fazer com que a empresa cumpra com suas obrigações financeiras. Já a estrutura 2 – Sólida, vista em 2020, demonstra um cenário em que mesmo havendo necessidade de capital para girar as operações da empresa, o CGL e o ST possuem folga. Isso indica que a empresa consegue suprir a NCG e fazer com as operações sigam normalmente e também consegue honrar seus compromissos financeiros.

Além da análise dos indicadores utilizados para enquadrar o grupo dentro das estruturas propostas por Michel Fleuriet, é importante avaliar a liquidez do grupo. A partir dos indicadores de liquidez é possível entender a saúde financeira da empresa, a solvência e capacidade de honrar com as suas obrigações financeiras dentro do prazo de vencimento. Nesse sentido, a tabela 3 apresenta os indicadores de liquidez corrente e seca no período de 2017 a 2021.

Tabela 3 – Indicadores de Liquidez do Grupo Soma de 2017 a 2021

Índice	2017	2018	2019	2020	2021
L. Corrente	1,75	1,29	1,08	3,02	2,21
L. Seca	1,05	0,73	0,70	2,55	1,47

Fonte: Da autora.

O índice de Liquidez Corrente representa a proporção do ativo circulante perante ao passivo circulante. Nesse sentido, pode-se observar um decréscimo dessa proporção de 2017 a 2019, sendo esses valores, respectivamente, 1,75, 1,29, 1,08. Isso significa que o ativo circulante está ligeiramente maior que o passivo circulante. Pode ser observado algumas variações bruscas no balanço patrimonial do grupo. No ano de 2018 houve um aumento considerável na conta “Total de empréstimos e financiamentos de CP” em relação à 2017; e em 2019 na conta “Outras obrigações CP” em relação à 2018. Essas alterações consideráveis no passivo circulante fizeram com que o índice de Liquidez Corrente fosse decrescente.

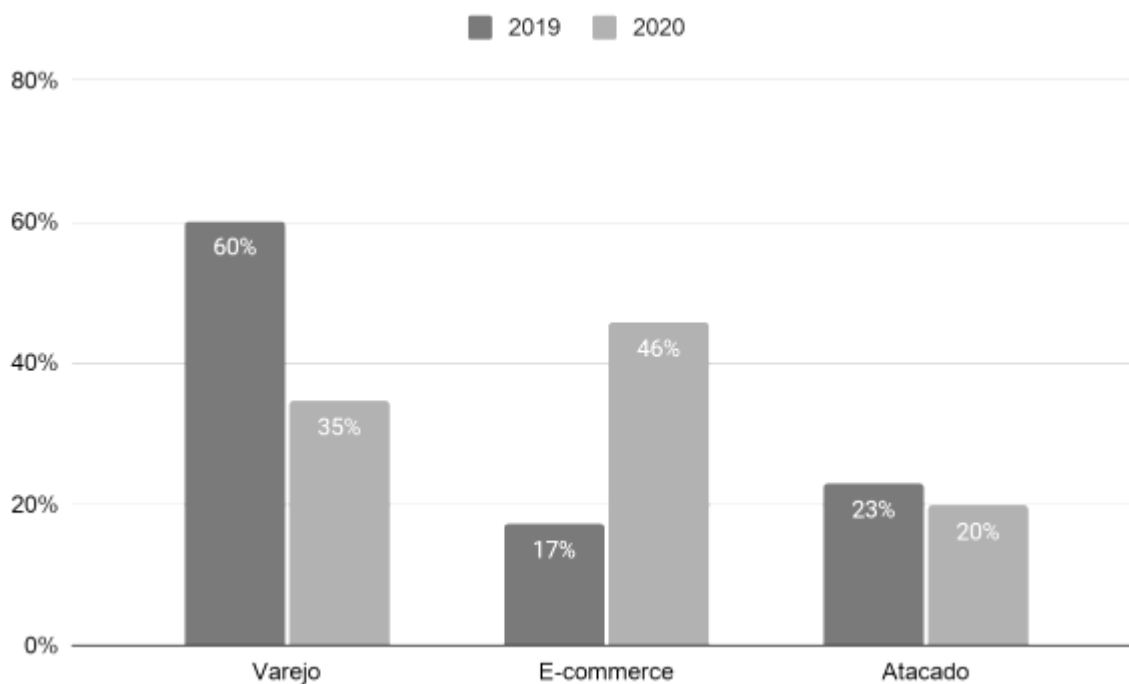
Em 2020 ocorre um crescimento brusco, saindo de 1,08 em 2019 para 3,02 em 2020. Esse aumento é decorrente de um aumento considerável na conta “Caixa” e também na conta “Contas a Receber”. De 2020 para 2021, esse índice teve uma queda para 2,21. Mesmo em decréscimo, o índice de Liquidez Corrente ainda se manteve alto. No ano de 2021, as alterações nas contas circulantes do Balanço foram muitas, tanto no ativo, quanto no passivo circulante.

Paralelamente, o índice de Liquidez Seca segue o mesmo curso do índice de Liquidez Corrente: decréscimo até 2019, aumento em 2020 e decréscimo em 2021. O comportamento de ambos os índices é semelhante já que a conta “Estoques” do ativo circulante apresenta variação considerável apenas no ano de 2021.

De uma forma geral, observa-se um movimento de decaimento entre 2017 e 2019, um crescimento elevado no ano de 2020 e em 2021, retorna a cair. Esse crescimento em 2020 pode ser explicado, em parte, pois o grupo iniciou o processo de IPO - *Initial Public Offering* ou Oferta Pública Inicial de ações. Em decorrência dos resultados deste processo, segundo Barros e Silva (p. 33, 2021), a empresa “levantou R\$ 1,8 bilhão no seu IPO, a uma precificação de R\$ 9,90 por ação, no meio da faixa indicativa de preço, estreando na B3 com um valor de mercado de R\$ 4,4 bilhões”. Ainda de acordo com o autor, esse movimento impactou direta e positivamente o caixa da empresa, justificando a variação no ST neste ano.

Além disso, ainda é importante considerar o crescimento da empresa dentro do ambiente online. O grupo vem investindo no online desde 2009, antes mesmo da primeira fusão. No entanto esse processo só foi intensificado nos últimos 5 anos e, apenas em 2020, os resultados se tornaram significativos. Isso se deveu ao distanciamento social e à mudança de comportamento do consumidor (preferência por compras online), causados pela decorrência da pandemia da covid-19. A figura 1 demonstra a representatividade no faturamento do grupo de cada canal de venda, nos anos de 2019 e 2020.

Figura 1 – Participação no faturamento do grupo por canal de venda



Fonte: Barros e Silva, p. 47, 2021

As mudanças na composição do faturamento do grupo por canal de vendas decorreram das consequências da pandemia da Covid-19: com o fechamento das lojas físicas e isolamento social, as pessoas migraram as compras para o e-commerce. Assim, observa-se que o momento de crise vivenciado mais fortemente em 2020 acelerou o crescimento do grupo no ambiente online. No entanto, o resultado só foi positivo, pois a empresa já estava preparada para tal mudança, pois vinha investindo nesse meio há tempos. De acordo com Barros e Silva (p. 51, 2021), “a penetração digital da companhia alcançou 63% da base total de clientes”, no ano de 2020.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo avaliar, a partir do modelo Fleuriet, o capital de giro do Grupo Soma, no período de 2017 a 2021. Com isso foi possível identificar a estrutura financeira do grupo em cada ano analisado, entendendo também os impactos do capital de giro na situação do grupo, antes e durante a pandemia do Covid-19.

Como vimos anteriormente, a gestão do capital de giro de uma organização é fundamental e imprescindível para a sua sobrevivência e desenvolvimento no mercado. Além

disso, está associada também à geração de valor das empresas e retorno aos sócios. Nesse sentido, vimos que o Grupo Soma, mesmo tendo um retorno positivo no ano de 2020, não tem administrado bem os recursos de curto prazo. A classificação desta empresa na estrutura 3 – Insatisfatória nos anos de 2017 a 2019 e 2021, indicam que a mesma necessitou de recursos de curto prazo para financiar suas operações. Somente no ano de 2020, que a empresa possuiu folga financeira, sendo classificada na estrutura 2 – Sólida.

Os resultados positivos em 2020 se decorrem, possivelmente, por dois fatores. O primeiro deles pela entrada da empresa na Bovespa (B3) a partir do processo de IPO que, como mencionado anteriormente, gerou caixa imediato para o grupo. Em segundo porque a empresa teve uma melhora significativa no faturamento decorrente da imersão nas vendas online. Isso se deu pelo fato de a empresa já estar investindo nesse canal de vendas desde 2009 e também pela mudança de comportamento de compra dos consumidores, em decorrência do distanciamento social. No entanto, para que haja uma melhor análise é necessário avaliar os resultados do grupo nos próximos anos, já que os desafios decorrentes da pandemia da Covid-19 ainda não cessaram.

Com isso, sugere-se para estudos futuros considerar um período mais longo, para que se possa analisar os indicadores financeiros da empresa antes, durante e depois da pandemia. Assim, é possível entender de forma mais profunda como foi o gerenciamento do capital de giro, por parte da empresa, durante o período de crise. Além disso, sugere-se também analisar o gerenciamento do capital de giro comparando empresas do mesmo setor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMBROZINI, MARCELO AUGUSTO; MATIAS, ABERTO BORGES; PIMENTA JUNIOR, TABAJARA. 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 & Revista**, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, maio/ago. 2014. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1416>>.

Acesso em: 05 set. 2021.

ASSAF NETO, ALEXANDRE. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014, 824 p.

GUIMARÃES, L. S.; FERREIRA, L. C.

BARROS, GUILHERME LOYOLA DE; SILVA, RODRIGO LOPS DA. **Uma análise operacional e financeira do Grupo Soma**. Rio de Janeiro, 2021. 109 p. Tese (Graduação em Engenharia de Produção) - UFRJ/ESCOLA POLITÉCNICA. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Vitor_Nakad_Sterenber_Mono_21.1.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2021.

BREALEY, RICHARD. A.; MYERS, STEWART. C.; ALLEN, FRANKLIN. **Princípios de finanças corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013, 903 p.

CARVALHO, FERNANDO JOSÉ DE. **O impacto econômico da covid-19 na rentabilidade e no capital de giro nas empresas brasileiras listadas**. Fundação Getúlio Vargas, 2020, 44 p. Dissertação (mestrado profissional MPFE) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30004/Dissertacao%20Fernando%20J%20Carvalho.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 18 jul. 2021.

CHIACHIO, VIVIANE FERREIRA DE OLIVEIRA; MARTINEZ, ANTONIO LOPO. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. **RAC**, Maringá, v. 23, n. 2, p. 160-181, março/abril, 2019. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rac/a/B3XktMsL5fYMcFJxTRfsZ9Q/?lang=pt#:~:text=Por%C3%A9m%20as%20an%C3%A1lises%20adicionais%20para,por%20uma%20dificuldade%20de%20liquidez.>>. Acesso em: 15 jan. 2022.

DUARTE, RODRIGO GARCIA; et al. Formação e impacto das linhas de crédito em tempo de pandemia: práticas e reflexões para os pequenos negócios. **Revista Eletrônica Gestão & Sociedade**, v. 14, n. 39, p. 3707-3715, 2020. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Jose-Matos-Junior/publication/341841174_Formacao_e_impacto_das_linhas_de_credito_em_tempo_de_pandemia_praticas_e_reflexoes_para_os_pequenos_negocios/links/6081f3322fb9097c0c01dd57/Formacao-e-impacto-das-linhas-de-credito-em-tempo-de-pandemia-praticas-e-reflexoes-para-os-pequenos-negocios.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2021.

GIL, ANTONIO CARLOS. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999, 220 p. Disponível em: <http://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v3_artigo01_globalizacao.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2022.

GITMAN, LAWRENCE J. **Princípios de administração financeira**. 12 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010, 801 p.

GRUPO SOMA. **Nossa História**. Documento eletrônico. Disponível em <<https://www.somagruposoma.com.br/conheca-a-soma/nossa-historia/>>. Acesso em 11 nov. 2021.

MOREL, CLAUDIA HERRERA GUIMARÃES SILVA; et al. 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. **Brazilian Journal of Development**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 1399-1421, fev. 2019. Disponível em: <<https://www.brazilianjournals.com/index.php/BRJD/article/view/1117>>. Acesso em: 13 fev. 2022.

PRADO, JOSÉ WILLER DO. et al. Uma abordagem para análise do risco de crédito utilizando o modelo Fleuriet, **REPEC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 12, n. 3, art. 4, p. 341-363, jul./set. 2018. Disponível em: <<https://repec.emnuvens.com.br/repec/article/view/1816>>. Acesso em: 16 mai. 2022.

RECH, ILÍRIO JOSÉ; et al. Análise da relação entre rentabilidade e estratégias de gestão do capital de giro das empresas listadas na B3. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 16, n. 38, p. 150-165, jan./mar. 2019. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7010362>>. Acesso em: 15 jan. 2022.

RIBEIRO, FELIPE APRÍGIO DOS SANTOS TEIXEIRA; CAMARGOS, MIRELA CASTRO SANTOS; CAMARGOS, MARCOS ANTÔNIO DE. Testando a Capacidade Preditiva do Modelo Fleuriet: Uma Análise com Empresas Listadas na B3, **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Unisinos, v.16, n. 1, jan./mar. 2019. Disponível

GUIMARÃES, L. S.; FERREIRA, L. C.

em: < <https://www.redalyc.org/journal/3372/337260223007/337260223007.pdf>>. Acesso em: 16 mai. 2022.

ROSS, STEPHEN. A. et al. '**Fundamentos de administração financeira**. [recurso eletrônico]. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013, 806 p.

SANTOS, DAVID FERREIRA LOPES DOS; SIQUEIRA, LETÍCIA SILVA. Capital de giro: uma revisão sistemática da literatura nacional e internacional. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 77, p. 4-13, jan./abr. 2020. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/David-Santos-36/publication/341358784_Capital_de_Giro_uma_Revisao_Sistematica_da_Literatura_Nacional_e_Internacional/links/5ebc5b07458515626ca7e562/Capital-de-Giro-uma-Revisao-Sistematica-da-Literatura-Nacional-e-Internacional.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2022.