

ANÁLISE DA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS EM CAPITAL DE GIRO POR MEIO DO MODELO FLEURIET EM UMA EMPRESA DO AGRO-NEGÓCIO: UM ESTUDO DE CASO

Graciela Dias Coelho Jones*

Andreia Castro de Oliveira Jacinto**

RESUMO: O objetivo do presente estudo é analisar a gestão dos investimentos em capital de giro por meio da aplicação do Modelo Fleuriet em uma empresa do ramo de agronegócio, localizada no Estado de Minas Gerais. Trata-se de um estudo exploratório, realizado por meio de um estudo de caso. Utilizou-se de fontes secundárias para a coleta de dados, realizada nos arquivos e nas demonstrações financeiras da empresa. Foram utilizados para o estudo os Balanços Patrimoniais do período compreendido entre os anos 2006 e 2009. O trabalho foi desenvolvido com base na análise da situação financeira, por meio do enfoque dinâmico das variáveis Capital Circulante Líquido (CCL), Investimento Operacional em Giro (IOG) e Saldo de Tesouraria (ST). Como resultado, obteve-se que a aplicação do Modelo Fleuriet conseguiu demonstrar a evolução do comportamento das variáveis CCL, IOG e ST no período abordado pelo estudo. O estudo contribuiu para diagnosticar a situação financeira da empresa e identificar aspectos relevantes. Entre eles podem ser destacados: necessidade de financiamentos e de revisão dos prazos operacionais e conhecimento da folga financeira da empresa. Conclui-se que o modelo permite uma análise ampla e completa, apontando as causas de modificações ocorridas na situação financeira da empresa e deve ser usado como um instrumento permanente.

PALAVRAS-CHAVE: Capital de Giro; Investimento Operacional em Giro; Modelo Fleuriet.

MANAGEMENT ANALYSIS OF WORKING CAPITAL INVESTMENTS BY FLEURIET MODEL IN AN AGRIBUSINESS: A CASE STUDY

* Mestre em Gestão e Estratégia em Negócios pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ; Docente do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia – UFU; E-mail: graciela@facic.ufu.br.

** Pós-graduada em Consultoria Empresarial pelo Centro Universitário do Cerrado – UNICERP; E-mail: andreiacastro8@hotmail.com

ABSTRACT: Current analysis investigates the management of working capital investments by applying Fleuriet Model in an agribusiness in the state of Minas Gerais, Brazil. The exploratory investigation, undertaken by a case study, employed secondary sources for data collection retrieved from the firm's files and balance sheets. Capital reserves between 2006 and 2009 were analyzed and investigation developed on the basis of the financial situation through the dynamic approach of the variables Net Circulating Capital (NCC), Working Investment (WI) and Money Balance (MB). Results show that Fleuriet Model revealed the behavior development of NCC, WI and MB during the period under analysis. Current study contributed towards the diagnosis of the firm's financial situation and identified its relevant aspects, as follows: need of financing and revision of operational periods and acknowledgement of the firm's financial respite. It may be concluded that the model allows for a wide and complete analysis, demonstrating the causes of modifications within the firm's financial conditions, and that it should be used on a permanent level.

KEY WORDS: Working Capital; Fleuriet Model; Net Circulating Capital.

INTRODUÇÃO

No contexto atual torna-se imprescindível a utilização de modelos de análise econômico-financeira como subsídio para o processo decisório, pois a saúde financeira das empresas tem impacto direto na sua capacidade de sobrevivência. Compete aos profissionais de finanças planejar, coordenar e controlar todas as atividades referentes à geração de informações financeiras necessárias à administração (GITMAN, 1995).

Visando ao atendimento dessa necessidade de conhecimento da situação financeira das empresas, foi desenvolvido pelo pesquisador francês Michel Fleuriet, em conjunto com uma equipe de pesquisadores da Fundação Dom Cabral, um trabalho publicado em 1977, cujo objetivo era desenvolver técnicas de gerenciamento financeiro focadas na realidade das empresas brasileiras. Este trabalho ficou conhecido como Modelo Fleuriet, que permite analisar a gestão financeira das empresas através de indicadores que possibilitam dar a dinâmica de suas operações. Trata-se de um modelo que veio contribuir com a gestão das finanças corporativas

das empresas, principalmente no que tange à análise e ao dimensionamento dos investimentos em capital de giro.

O Modelo Fleuriet é um instrumento de gestão financeira que remete à reformulação do balanço patrimonial por meio da classificação dos ativos e passivos circulantes em itens operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos), permitindo que sejam identificadas as efetivas necessidades de capital de giro adequado ao equilíbrio financeiro das empresas.

A questão que norteou a presente pesquisa foi: Como a gestão do capital de giro, por meio da aplicação do Modelo Fleuriet, pode contribuir para a gestão financeira em empresas de agronegócios? Nesse contexto, o objetivo do presente trabalho é analisar a gestão dos investimentos em capital de giro por meio da aplicação do Modelo Fleuriet em uma empresa do ramo de agronegócio, localizada no Estado de Minas Gerais.

O estudo de caso, proposto por Yin (2001), foi a metodologia adotada para a realização do presente trabalho. Augusto Neto (2006) complementa que através de um estudo de caso é possível explicar ou descrever um sistema de produção ou sistema técnico no âmbito particular ou coletivo. Neste trabalho é estudada a aplicação do Modelo Fleuriet, que é um instrumento de gestão financeira.

O presente trabalho justifica-se pela importância de se estudar o capital de giro nas empresas como um dos elementos determinantes da saúde financeira das mesmas. Como contribuição prática, espera-se que o mesmo possa ser útil para outras empresas do setor e também para outros setores da economia, que tenham interesse em estudar variáveis determinantes do comportamento financeiro. Como contribuição teórica espera-se que o estudo possa ser usado como material de consulta para futuros trabalhos e como referência para pesquisas sobre o assunto.

O trabalho está organizado em cinco seções. Na seção seguinte é apresentado o referencial teórico que trata dos principais aspectos sobre o tema abordado, para dar respaldo teórico ao trabalho. A terceira seção apresenta a metodologia utilizada para a elaboração do trabalho. A quarta seção discute os resultados alcançados pelo estudo. Por fim, na última seção, são expostas as considerações finais.

2 METODOLOGIA

A metodologia usada para o desenvolvimento do trabalho consistiu de um estudo exploratório, baseando-se na realização de descrições precisas da situação (CERVO, 2002). A pesquisa exploratória “estabelece critérios, métodos e técnicas para a elaboração de uma pesquisa e visa fornecer informações sobre o objeto desta e orientar a formulação de hipóteses” (AUGUSTO NETO, 2006, p. 9).

A questão que norteou a presente pesquisa foi: Como a gestão do capital de giro, por meio da aplicação do Modelo Fleuriet, pode contribuir para a gestão financeira em empresas de agronegócios?

Para responder à questão de pesquisa, foi estabelecido o seguinte objetivo: Analisar a gestão dos investimentos em capital de giro por meio da aplicação do Modelo Fleuriet, em uma empresa do ramo do agronegócio do Estado de Minas Gerais.

O estudo de caso foi a metodologia adotada para a realização do presente trabalho. A abordagem do estudo de caso desenvolvido foi qualitativa. Essa abordagem compreende um conjunto de diferentes técnicas interpretativas que visam descrever e decodificar os componentes de um sistema complexo de significados. Elas têm por objetivo reduzir a distância entre indicadores e indicados, entre teorias e dados, entre contextos e ações (MAANEN, 1979).

A empresa, objeto do estudo de caso, é do ramo do agronegócio e está localizada no Estado de Minas Gerais, numa região onde a principal economia é o agronegócio, em especial o cultivo do café. Para não divulgar o nome da empresa, objeto do presente estudo, visando resguardar as suas estratégias, adotou-se a denominação fictícia de Empresa Alfa.

O trabalho foi desenvolvido no período compreendido entre os meses de novembro de 2009 a setembro de 2010. Foram analisadas as demonstrações financeiras da empresa, especificamente os Balanços Patrimoniais referentes ao período compreendido entre os anos 2006 e 2009.

Para a coleta de dados foram utilizadas as informações fornecidas pela empresa, através do programa de Gestão por ela utilizado: o Siagri Agribusiness (2010), no qual são lançados e processados todos os dados, desde o gerenciamento

de compras e de vendas de produtos até as informações contábeis.

Para a análise dos dados disponibilizados foram, primeiramente, desenvolvidos os cálculos financeiros das variáveis componentes do desdobramento do Capital Circulante, ou seja, do Investimento Operacional em Giro (IOG) e do Saldo de Tesouraria (ST), para o período compreendido pelo estudo. Posteriormente, foi analisado o enfoque dinâmico de tais variáveis, para atender aos objetivos propostos pelo estudo.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: ÊNFASE NO BALANÇO PATRIMONIAL

As demonstrações financeiras representam um canal de comunicação da empresa com diversos usuários da informação contábil.

As empresas conscientes de seus papéis no relacionamento com acionistas, investidores, credores, fornecedores, clientes, governos e empregados têm procurado cada vez mais municiar esses interessados com informações que sejam facilitadoras de suas tomadas de decisões (SILVA, 2004).

Assim, a principal finalidade da Contabilidade, conforme Iudícibus (2000, p. 20) é “prover os usuários dos demonstrativos financeiros com informações que os ajudarão a tomar decisões”.

Entre os diversos demonstrativos tem-se o Balanço Patrimonial, “uma das mais importantes demonstrações contábeis, por meio do qual podemos apurar a situação patrimonial e financeira de uma entidade em determinado momento, dentro de certas regras” (IUDÍCIBUS et al., 2010, p. 17)

Frente às grandes mudanças ocorridas na legislação contábil, rumo à convergência para as Normas Internacionais, o Balanço Patrimonial sofreu muitas alterações. Conforme redação dada pela Lei nº 11.638/2007, no artigo 178, tem-se: “No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia” (BRASIL, 2007). Matarazzo (2003) recorda que o balanço

mostra apenas os fatos registráveis, segundo os princípios contábeis.

O Balanço Patrimonial é um relatório de duas colunas e está dividido em dois grandes grupos: um deles é o Ativo que representa os bens e direitos da empresa, geralmente localizado ao lado esquerdo deste demonstrativo. “No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos: ativo circulante; ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível” (BRASIL, 2009).

Para conceituar ativo circulante e passivo circulante DI AGUSTINI (1999) ressalta respectivamente: são as disponibilidades, bens e direitos de uma empresa, conversíveis em moeda corrente no curso do exercício social (um ano) e todas as obrigações ou dívidas de uma empresa exigíveis no curso do exercício social.

“No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos: passivo circulante; passivo não circulante” (BRASIL, 2009). O Passivo agrupa contas de acordo com o seu vencimento, isto é, aquelas contas que serão liquidadas mais rapidamente integram um primeiro grupo; aquelas que serão pagas num prazo mais longo formam o outro grupo. O Patrimônio Líquido também está disposto ao lado direito do Balanço e, em conformidade com a Lei nº 6404/76, art. 178 (BRASIL, 2007), é composto por: Capital Social, Reservas de Capital, Ajustes de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Reservas de Incentivos Fiscais, Ações em Tesouraria e Prejuízos Acumulados. As informações disponibilizadas pelo Balanço Patrimonial permitem a identificação da situação patrimonial e financeira da entidade. A situação financeira representa a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, sendo a sua habilidade em cumprir as obrigações assumidas (ASSAF NETO, 2003).

A análise das demonstrações financeiras, conforme menciona Assaf Neto (2003, p. 97), “visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras”. A análise das demonstrações exige noções sobre o conteúdo, significado, origens e limitações das demonstrações (MATARAZZO, 2003).

A técnica mais comumente empregada de análise baseia-se na apuração de índices econômico-financeiros (ASSAF NETO, 2003), que, não obstante sua

importância e uso, esses indicadores não conseguem fornecer informações mais conclusivas a respeito de evolução na posição financeira da empresa, além de omitir as necessidades de investimento em capital de giro (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

3.2 CAPITAL DE GIRO

Para Assaf Neto e Silva (2002), o termo giro refere-se aos recursos de curto prazo da empresa capazes de serem convertidos em moeda corrente no prazo máximo de um ano. Os elementos de giro, diante da definição apresentada, são identificados no ativo circulante e passivo circulante, ou seja, no curto prazo.

Segundo Braga (1995, p. 81):

Em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante, formado basicamente pelos estoques, contas a receber e disponibilidades. Uma abordagem mais ampla contempla também os passivos circulantes. Deste modo, a administração do capital de giro está relacionada com os problemas de gestão dos ativos e passivos circulantes.

Martins e Assaf Neto (1985) mencionam que o conceito de capital de giro ou capital circulante está associado aos recursos que circulam ou giram na empresa em determinado período de tempo. Já Schrickel (1999, p. 164) conceitua: “capital de giro é o montante ou conjunto de recursos que não está imobilizado. Estes recursos estão em constante movimentação no dia-a-dia da empresa”.

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas até o recebimento pela venda do produto acabado (ASSAF NETO, 2002, p. 15).

O capital de giro, por sua vez, pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal). Para Assaf Neto (2002), o capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo do ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. Já o capital de giro variável é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em alguns períodos e

motivadas, principalmente por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano, entre outros.

Quando relacionados os itens circulantes do balanço patrimonial (ativo e passivo), podem-se identificar três situações possíveis de capital de giro (DI AGUSTINI, 1999), que são capital de giro próprio, capital de giro nulo e capital de giro de terceiros.

O capital de giro próprio é a relação em que o ativo circulante é maior que o passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são maiores do que as dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo prazo (DI AGUSTINI, 1999).

No caso do capital de giro próprio as empresas tendem a comprar o retorno real oferecido pelo mercado financeiro *versus* o retorno auferido pelo lucro gerado por sua operação. Se o retorno oferecido pelo mercado financeiro for superior ao retorno auferido pelo lucro gerado por sua operação, a empresa tenderá a diminuir seu nível de atividade para concentrar a maior quantidade possível de recursos nas aplicações financeiras; caso contrário, os investimentos em capital de giro estarão sendo direcionados à atividade operacional (SCHRICKEL, 1999, p. 22).

O capital de giro nulo é a relação em que o ativo circulante é igual ao passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são iguais às dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo. Já o capital de giro de terceiros é a relação em que o ativo circulante é menor do que o passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são menores do que as dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo prazo (DI AGUSTINI, 1999).

3.3 MODELO FLEURIET

O surgimento do Modelo Fleuriet foi resultado da quebra de paradigma que veio com a mudança de enfoque de análise, antes feita na base contábil e estática, para uma base dinâmica e através dos dados contábeis atuais, enxergar sua capacidade de captar recursos e investir, obtendo a partir de então retornos maiores em relação aos custos captados. Antes, muitas análises somente vislumbravam o

aspecto da solvência medida pelos indicadores de liquidez (corrente, seca e geral), implicando em uma visão de que não haveria continuidade dos negócios, caso todo ativo circulante fosse transformado em dinheiro para honrar compromissos (OLIVEIRA; BRAGA, 2004).

Para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro (ASSAF NETO; SILVA, 2002), é indispensável que se quantifiquem, a partir da estrutura patrimonial da empresa, os grupos do ativo e os grupos do passivo, circulantes em Financeiro (ou Errático) e Operacional (ou Cíclico), conforme pode ser visualizada na figura 1.

	ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE	
Financeiros (ou Erráticos)	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Financiamentos Duplicatas Descontadas	Financeiros (ou Erráticos)
Operacionais (ou Cíclicos)	Contas a Receber Estoques Adiantamento Fornecedores	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas	Operacionais (ou Cíclicos)

Figura 1. Os grupos financeiros e operacionais.
Fonte: Adaptado de Assaf Neto; Silva (2002, p. 62).

A definição de errático, segundo o autor, “errático, do latim *erraticu*. Errante, vadio, aleatório, andando fora do caminho. Ou seja, implica a não-ligação dessas contas ao Ciclo Operacional da empresa” (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p.7).

Da reorganização do balanço demonstrada anteriormente, podem-se apresentar as fórmulas de cálculo das variáveis Capital Circulante Líquido (CCL), Investimento Operacional em Giro (IOG) e Saldo de Tesouraria (ST), na figura 2.

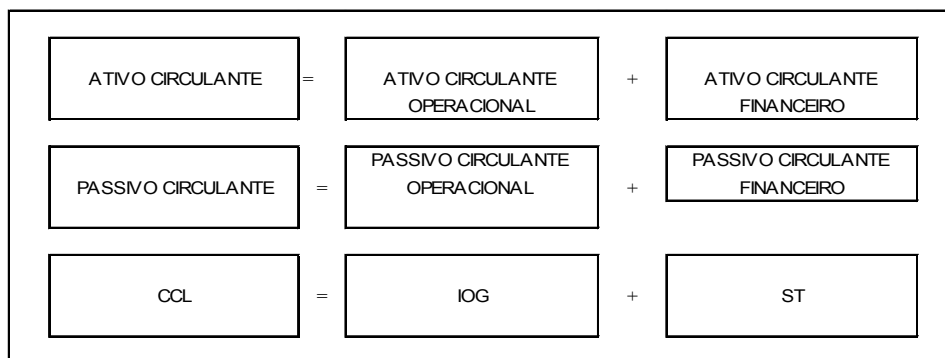


Figura 2. Variáveis dos Grupos Patrimoniais.

Fonte: Adaptado por BRAGA (1991).

A seguir são definidas e descritas as principais particularidades das variáveis Capital Circulante Líquido (CCL), Saldo em Tesouraria (ST) e Investimento Operacional em Giro (IOG).

3.3.1 Capital de Giro (Circulante) Líquido (CCL ou CGL)

O Capital Circulante é obtido “pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo que se encontra financiando os ativos circulantes (ASSAF NETO; SILVA, 2002). Quando os ativos circulantes superam os passivos circulantes, a empresa possui capital de giro líquido positivo; quando os primeiros são inferiores aos segundos, ela tem capital de giro líquido negativo” (GITMAN, 2002).

O CCL, para Fleuriet (1980), não busca representar exclusivamente uma folga financeira, mas traz contida uma função de fonte de fundos para capacitar a necessidade de capital de giro. Em sua definição clássica, o CCL representa a aplicação de recursos obtidos pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante. Segundo Martins e Assaf Neto (1985), o CCL “corresponde a uma parcela do capital aplicada na empresa em seu ciclo operacional, praticamente de curto prazo, assumindo diferentes composições ao longo da atividade da empresa”.

O desdobramento conceitual do CCL permite dois outros conceitos: o IOG (Investimento Operacional em Giro) e o ST (Saldo de Tesouraria). O Investimento

Operacional em Giro (IOG) é composto por itens de caráter operacional que comumente estão classificados dentro do ativo e do passivo circulantes, relacionados ao ciclo operacional das empresas. O Saldo em Tesouraria (ST) é composto pelos itens de caráter financeiro, como disponibilidades, aplicações financeiras e empréstimos de curto prazo (SILVA, 2004).

A seguir serão abordados aspectos relevantes sobre o Investimento Operacional em Giro (IOG) e posteriormente sobre o ST (Saldo de Tesouraria).

3.3.2 Investimento Operacional em Giro (IOG)

Pereira Filho (1998) observa que o conceito de IOG é considerado pelos autores em finanças como a chave para a análise da situação e gestão financeira das empresas, dado que a sua mensuração abrange a estrutura operacional da empresa.

O volume dos Investimentos Operacionais em Giro permite avaliar a gestão da empresa quanto ao equacionamento das fontes e aos usos de recursos para manutenção das suas atividades operacionais e está diretamente relacionado com a boa administração dos prazos de recebimento, prazos médios de estoques, prazos médios de pagamentos, ou seja, com os Indicadores de Prazos Médios (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Para Assaf Neto e Silva (2002, p. 63), “quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada tem-se uma situação de IOG positivo”. Por outro lado, a necessidade de investimento em capital de giro pode também ser negativa, quando os passivos de funcionamento se encontram financiando outros elementos do ativo, além dos ativos circulantes operacionais.

Quanto aos tipos de Investimento Operacional em Giro (IOG), tem-se que ele pode apresentar-se de duas maneiras: Permanente e Sazonal. O IOG Permanente é próprio de empresas cujo nível de atividade de produção e de vendas é distribuído de forma homogênea ao longo do ano. Já o IOG Sazonal é característico das empresas com forte concentração de atividades em certas épocas do ano (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

O IOG aumenta quando ocorre aumento nas contas a receber e nos estoques, diminuição das contas a pagar e fornecedores. Por outro lado, ocorre

diminuição no IOG quando as contas a receber e os estoques diminuem e os fornecedores e as contas a pagar aumentam. A maior contribuição que o IOG fornece ao analista é quando este visualiza a empresa como um todo em termos de suas operações e de suas decisões quanto a aquisições de ativos imobilizados e quanto à forma como a empresa está financiando tais aplicações (SILVA, 2004).

Existem três denominações diferentes: Investimento Operacional em Giro (IOG); *Working Investment* (WI); Necessidade de Capital de Giro (NCG). O Investimento Operacional em Giro (IOG) também é conhecido como necessidade de capital de giro (FLEURIET, 1980), *Working Investment*, necessidade de investimento em giro, entre outros. Muitas vezes este indicador é influenciado pelas atividades da empresa, e não significa descompasso das atividades, uma vez que existem vários motivos para tais fatores terem influência no investimento operacional em giro. Um saldo positivo pode não ser bom para a empresa, pois existe a possibilidade de ter sido gerado por excesso de estoques ou elevados valores das contas a receber.

Assaf Neto e Silva (2002) relatam que o valor do investimento operacional em giro está vinculado às entradas e saídas do caixa operacional e, conseqüentemente, ao ciclo financeiro da empresa, provocando uma maior procura por capitais com prazos mais estendidos.

Complementando a exposição de Assaf e Silva (2002), Silva (2004) descreve que a tendência é de que o IOG seja uma aplicação líquida de recursos que será função do tipo de atividade exercida pela empresa, mas pode ocorrer que o passivo circulante operacional possa ser maior que o ativo circulante operacional. Para esta afirmação, o IOG será negativo, dando o significado de que está sendo feito um “financiamento operacional em giro”.

Por fim, é apresentado o Saldo de Tesouraria (ST), obtido pela diferença entre o ativo e passivo circulante financeiro ou também pela subtração entre o CCL e IOG.

3.3.3 Saldo de Tesouraria

O Saldo de Tesouraria (ST) é obtido através da diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro ou pela diferença entre o Capital

Circulante Líquido (CCL) e o Investimento Operacional em Giro (IOG) e evidencia a margem de segurança financeira. Tem por objetivo cobrir eventuais oscilações do IOG, principalmente provenientes da sazonalidade dos negócios. É uma medida de segurança da empresa, que define o limite de expansão do investimento em giro (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

O Saldo de Tesouraria (ST) pode ser maior ou menor que zero. Quando for menor significa que a empresa tem débitos de curto prazo junto a instituições financeiras ou mesmo outras dívidas de curto prazo não relacionadas a seu ciclo operacional, superior a seus recursos financeiros de curto prazo (SILVA, 2004). Quando for maior significa que a empresa possui disponibilidade de recursos que poderão ficar aplicados em alternativas do mercado financeiro e utilizados a qualquer momento no aproveitamento de oportunidades de negócios.

A mensuração obtida pela diferença entre o Capital Circulante Líquido e o Investimento Operacional em Giro quantifica e caracteriza o equilíbrio financeiro e tal equilíbrio financeiro existe quando o CCL é suficiente para financiar o IOG e que, portanto, o saldo de tesouraria é positivo (OLIVEIRA; BRAGA, 2004).

Para Fleuriet (1980, p. 106) saldo de tesouraria (ST) representa a diferença, num dado momento, entre os recursos empregados para financiar a atividade da empresa e as necessidades geradas por esta atividade. Para ele, saldo de tesouraria proporciona uma medida de segurança financeira, com a qual uma empresa pode se assegurar se está apta para arcar com desembolsos necessários e inesperados.

Braga (1991) relata que o Modelo Fleuriet recria um instrumento de análise completo e articulado, apontando as causas de modificações ocorridas na situação financeira da empresa, concluindo que as ferramentas tradicionais de análise econômico-financeira, através de índices financeiros e percentuais das análises vertical e horizontal, evidenciam apenas posições estáticas verificadas nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Empresa Alfa originou-se em janeiro de 2006 e possui apenas uma loja

situada no Estado de Minas Gerais. A empresa está envolvida em tudo que diz respeito à cafeicultura regional e nacional e abrange dois segmentos, que é a comercialização de insumos agrícolas (defensivos, fertilizantes, e sementes) e a prestação de serviços, por meio de assistência técnica aos produtores rurais.

Em primeiro momento, o trabalho apresenta o cálculo do capital de giro líquido da empresa, também conhecido Capital Circulante Líquido, que é obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. O CCL reflete a folga financeira da empresa ou, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo.

A seguir é apresentado (Tabela 1) o cálculo do CCL para os anos 2006, 2007, 2008 e 2009.

Tabela 1. Capital Circulante Líquido

2006	CCL=	R\$	4.903.669,69	-	R\$	5.093.099,31	=	(R\$	189.429,62)
2007	CCL=	R\$	9.430.432,88	-	R\$	9.564.068,96	=	(R\$	133.636,08)
2008	CCL=	R\$	12.016.153,70	-	R\$	12.228.485,66	=	(R\$	212.331,96)
2009	CCL=	R\$	7.978.883,90	-	R\$	7.942.857,84	=	R\$	36.026,06

Fonte: Dados da pesquisa.

Após os cálculos, analisou-se que a empresa apresentou um CCL negativo nos três primeiros anos (2006, 2007 e 2008), o que significa que as aplicações permanentes superam as fontes permanentes, apontando o financiamento de ativos permanentes (de longo prazo) por recursos de curto prazo. A análise do capital de giro das empresas é um tema padrão na contabilidade gerencial e na administração financeira das empresas (MEDEIROS; RODRIGUES, 2004).

Nesta situação (Tabela 1) o CCL transforma-se em aplicação de fundos, podendo gerar problemas ou dificuldade para a empresa manter suas operações e honrar seus compromissos. Já no ano de 2009 há uma melhora significativa, ou seja, a empresa apresenta um CCL positivo, indicando que as fontes permanentes superam as aplicações permanentes, ocorrendo a utilização de recursos estáveis (de longo prazo) no financiamento do capital de giro. Isso significa que a empresa saiu

do estado de dificuldade financeira e agora tem uma folga financeira.

O desdobramento conceitual do CCL permite dois outros conceitos: o IOG (investimento operacional em giro) e o ST (saldo de tesouraria). O IOG permite avaliar a gestão, não somente financeira, mas operacional da empresa quanto ao equacionam das disponíveis e usos de recursos para manutenção das suas atividades operacionais e está diretamente relacionado com a boa administração dos Indicadores de Atividade. São eles os de Prazos Médios (prazos de recebimento, prazos médios de estoques, prazos médios de pagamentos). O cálculo do IOG é apresentado na tabela 2, a seguir:

Tabela 2. Investimento Operacional em Giro (IOG)

2006	IOG =	R\$ 4.733.828,46	-	R\$ 5.005.440,49	=	R\$ (271.612,03)
2007	IOG =	R\$ 9.098.910,46	-	R\$ 9.094.115,34	=	R\$ 4.795,12
2008	IOG =	R\$ 11.399.592,45	-	R\$ 11.547.510,06	=	R\$ (147.917,61)
2009	IOG =	R\$ 7.846.876,02	-	R\$ 7.666.293,09	=	R\$ 180.582,93

Fonte: Dados da pesquisa

Neste caso o IOG demonstrou-se instável, ou seja, negativo no ano de 2006 e 2008, e positivo nos anos de 2007 e 2009. No caso de 2006 e 2008, em que os IOGs apresentaram-se negativos, significa que a empresa dispunha de sobra de recursos para o giro. Já em 2007 e 2009, em que os IOGs foram positivos, significa que a empresa apresentou de necessidade de capital de giro, que deveria ser obtida junto a seus proprietários ou junto a terceiros, geralmente fontes onerosas. Quanto ao tipo de IOG, pode-se classificar o da empresa como Sazonal por se tratar do ramo dos agronegócios em que a comercialização de produtos só ocorre em determinada época do ano.

Por fim, foi calculado o Saldo de Tesouraria, que é obtido através da diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro ou pela diferença entre o Capital de Giro (CCL) e o Investimento Operacional em Giro (IOG). O Saldo de Tesouraria (ST) evidencia a margem de segurança financeira. A tabela 3 apresenta os cálculos do Saldo de Tesouraria de 2006 a 2009.

Tabela 3. Saldo de Tesouraria

2006	ST=	R\$	169.841,23	-	R\$	87.658,82	=	R\$	82.182,41
2007	ST=	R\$	331.522,42	-	R\$	469.953,62	=	(R\$	138.431,20)
2008	ST=	R\$	616.561,25	-	R\$	680.975,60	=	(R\$	64.414,35)
2009	ST=	R\$	132.007,88	-	R\$	276.564,75	=	(R\$	144.556,87)

Fonte: Dados da pesquisa.

O Saldo de Tesouraria (T) da empresa, no ano de 2006, foi maior que zero, o que significa que havia disponibilidade de recursos, que puderam ser aplicados no mercado financeiro e utilizados no aproveitamento de oportunidades de negócios. Nos anos seguintes, os Saldos de Tesouraria apresentaram-se menores que zero, significando que a empresa tinha recursos de curto prazo junto a instituições financeiras ou mesmo outras dívidas de curto prazo.

Por meio dos cálculos realizados, é possível identificar a real situação da empresa, quanto ao Capital de Giro, Investimento Operacional em Giro e Saldo de Tesouraria ano a ano, de acordo com a tabela 4, de autoria de Braga e Marques (1995).

Tabela 4. Posicionamento financeiro da empresa com base nas variáveis IOG, CCL e ST

Tipo/Item	CCL	IOG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	-	+	Alto Risco
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	+	-	Péssima

Fonte: Braga e Marques (1995).

Após a realização dos cálculos, foi possível acompanhar o seguinte resultado (Tabela 5) da Empresa Alfa:

Tabela 5. Resultado do posicionamento financeiro da empresa

	CCL	IOG	ST	
2006	-	-	+	Alto risco
2007	-	+	-	Péssima
2008	-	-	-	Muito ruim
2009	+	+	-	Insatisfatória

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando os resultados, verifica-se que em 2006 a empresa apresenta um alto risco. Isto significa que os passivos circulantes operacionais têm permitido o financiamento dos ativos circulantes operacionais, contribuindo também para manutenção de um saldo positivo de tesouraria.

No ano de 2007, o CCL e o ST são negativos, o que indica que a empresa está financiando ativos fixos com dívidas de curto prazo, sendo que a expansão dos negócios traria possibilidades de agravamento desta situação, em função do crescimento do saldo negativo de tesouraria. Esse tipo de situação apresenta grande risco de insolvência.

Em 2008 os passivos circulantes operacionais têm permitido o financiamento dos ativos circulantes operacionais, diminuindo os efeitos negativos provocados sobre o saldo de tesouraria, sendo que eventuais problemas nas renovações das linhas a curto prazo poderiam prejudicar a continuidade de suas operações.

Por fim, no ano de 2009 o CCL e o IOG estão positivos e o Saldo de Tesouraria negativo, o que significa uma estrutura patrimonial bastante dependente de empréstimos a curto prazo, para financiar suas operações (saldo de tesouraria negativo). Verifica-se uma situação de solvência mais frágil da empresa.

Com base na análise do Capital de Giro, de acordo com o Modelo Fleuriot, pode-se identificar que a situação financeira da empresa é insatisfatória, pois ela tem utilizado constantemente de financiamentos de curto prazo para cumprir com suas obrigações.

Nos resultados da pesquisa de Gimenes e Gimenes (2008), a maior parte das cooperativas agropecuárias por eles estudadas não foi capaz de, preferencialmente, financiar suas necessidades líquidas de capital de giro com recursos próprios, ou

seja, pelo autofinanciamento. Foram utilizadas em maior proporção fontes de recursos de terceiros de curto prazo, geralmente de maior custo e de menor prazo.

Como recomendações, o presente trabalho sugere que a empresa promova melhor suas vendas e aumente o giro do estoque, visando mais recebimentos à vista, que possibilitem dinheiro em caixa, ou seja, aumento do ativo circulante financeiro. Outra sugestão seria reduzir os prazos de recebimentos, de maneira que o ciclo financeiro seja melhorado, ou seja, que os recebimentos das vendas ocorram antes dos pagamentos aos fornecedores. Essas recomendações, com certeza, podem recuperar melhor o Capital Giro da Empresa Alfa, evitando os empréstimos e o pagamento de juros.

O trabalho trouxe contribuições para a empresa, pois apresentou uma evolução do comportamento do Capital Circulante Líquido, do Investimento Operacional em Giro e do Saldo de Tesouraria no período considerado pelo estudo, que são informações muito importantes para o acompanhamento da situação financeira.

Por fim, sugere-se que esta análise seja realizada em caráter permanente pela empresa, para possibilitar um acompanhamento periódico da situação financeira, ano a ano, ou até mesmo mês a mês, para permitir medidas preventivas e para fornecer informações para o processo de tomada de decisão pelos gestores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo foi analisar a gestão dos investimentos em capital de giro, por meio da aplicação do Modelo Fleuriet, em uma empresa do ramo do agronegócio do Estado de Minas Gerais. A questão que norteou a presente pesquisa foi: Como a gestão do capital de giro, por meio da aplicação do Modelo Fleuriet, pode contribuir para a gestão financeira em empresas de agronegócios?

Para o desenvolvimento do presente estudo adotou-se a pesquisa exploratória, por meio da realização de um estudo de caso, utilizando-se das demonstrações financeiras do período compreendido entre 2006 e 2009.

Verificou-se que o Modelo Fleuriet conseguiu demonstrar seu poder de evidência através do enfoque dinâmico das variáveis Capital Circulante Líquido (CCL), Investimento Operacional em Giro (IOG) e Saldo de Tesouraria (ST) e apresentou-se como um instrumento dinâmico que o analista ou profissional responsável pelo gerenciamento das operações financeiras deve utilizar para a constante avaliação da saúde financeira das empresas.

Na avaliação dos resultados do presente trabalho, identificou-se que a empresa está com uma situação de risco, mas que no último ano demonstrou uma pequena recuperação. Quanto ao capital de giro nos anos de 2006, 2007 e 2008, identificou-se que o mesmo foi negativo, ou seja, houve a utilização de capital de terceiros para honrar os compromissos da empresa.

O investimento em giro oscilou como negativo no ano de 2006 e 2008, o que significa que a empresa dispunha de sobra de recursos para o giro. Nos anos de 2007 e 2009 oscilou como positivo, significando que a empresa apresentou necessidade de Capital de Giro, que precisou ser obtido junto a seus proprietários ou junto a terceiros, geralmente fontes onerosas.

O Saldo em Tesouraria foi maior que zero somente em 2006, significando que a empresa tinha disponibilidade de recursos que poderiam ser utilizadas a qualquer momento. Já nos outros anos de 2007, 2008, e 2009 a empresa apresentou saldos somente negativos, significando que possuía débitos de curto prazo junto a instituições financeiras ou mesmo outras dívidas de curto prazo não relacionadas ao seu ciclo operacional.

O presente trabalho contribuiu para diagnosticar o estado financeiro da empresa estudada, apresentou os pontos que precisam ser melhorados para mantê-la sólida e identificou aspectos relevantes, entre eles podem ser destacados: necessidade de financiamentos, folga financeira e revisão dos prazos operacionais. O estudo poderá ser útil para outras empresas do mesmo setor, e mesmo de outros setores, que tenham interesse em estudar comportamento financeiro. Como contribuição teórica, tem-se que o estudo poderá ser uma referência para pesquisas sobre o assunto.

Sugere-se que estudos sejam realizados em outras empresas do mesmo segmento para validar os resultados apresentados e possibilitar uma maior visão sobre o desempenho financeiro de empresas do mesmo setor.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2002.

AUGUSTO NETO, J. **Metodologia científica na era da informática**. São Paulo, SP: Saraiva. 2006.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, Fipecafi, n. 3, p. 1-34, set. 1991.

_____. **Fundamentação e técnicas de administração financeira**. São Paulo, SP: Atlas, 1995.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C.; 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.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Lei nº. 11.941 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília DF, 27 mai. 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm>. Acesso em: 15 jul. 2012

_____. Presidência da República. Casa Civil. Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm>. Acesso em: 15 jul.2012.

CERVO, A. L. **Metodologia científica**. São Paulo, SP: Pearson Prentice Hall, 2002.

DI AGUSTINI, C. A. **Capital de giro**: análise das alternativas, fontes de financiamentos. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1999.

FLEURIET, M. **A Dinâmica financeira das empresas**: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 2. ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral e Consultoria Editorial, 1980.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 2003.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 129-150, jan./abr. 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo, SP: Harbra, 2002.

_____. **Princípios de administração financeira**: o papel das finanças e do administrador financeiro. 7. ed. São Paulo, SP: Harbra, 1995.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, S. et al. (Coord.). **Contabilidade introdutória** (Atualizada de acordo com as Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09). 11. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2010

MAANEN, J. Reclaiming qualitative methods for organizational research: a preface. **Administrative Science Quarterly**, v. 24, n. 4, p. 520-526, dec. 1979.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração financeira**. São Paulo, SP: Atlas, 1985.

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

MEDEIROS, O. R.; RODRIGUES, F. F. Testando empiricamente o Modelo Fleuriet. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4, 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2004, 1 CD-ROM.

OLIVEIRA A. C; BRAGA, R. Influência do Modelo Fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos12004/199.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2011.

PEREIRA FILHO, A. D. O modelo dinâmico de gestão financeira das empresas: procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 9, n. 4, p. 12-22, dez. 1998.

SIAGRI *Agribusiness* Software 2010, versão 3.2: sistema operacional Windows server. [S.I]: Siagri Sistemas de Gestão, 2010.

SCHRICKEL W. K. **Demonstrações financeiras**: abrindo a caixa-preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1999.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 6. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2004.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

Recebido em: 11 de março de 2012

Aceito em: 31 de julho de 2012