

Artigo recebido em 29/07/2005 e aceito em 26/08/2005

PLANEJAMENTO FINANCEIRO A CURTO PRAZO: UM ESTUDO DE CASO DA ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO APLICADO A UMA INDÚSTRIA TÊXTIL NO PERÍODO DE 1999-2004

João Bosco Arbués Carneiro Junior

Rio de Janeiro – RJ
Contador CRC-MT 7.903/O
Mestrando na UFRJ¹
E-mail: Junior@facc.ufrj.br

José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro – RJ
Pós-Doutor em Contabilidade e Controladoria – FEA/USP²
Professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ¹
E-mail: joselaura@uol.com.br

¹ UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro – Cep 22.290-240 – Rio de Janeiro - RJ

² USP – Universidade de São Paulo – Cep 05.508-900 – São Paulo – SP

RESUMO

Este trabalho avalia o modelo dinâmico de curto prazo desenvolvido por Fleuriet, enfatizando sua estrutura teórica, características, formas de implementação, além disso, foram inseridas e abordadas as contribuições realizadas por outros pesquisadores com o objetivo de aprimorar o referido modelo. Aplicou-se o modelo a uma indústria têxtil de grande porte. Para sua realização foram utilizadas literaturas disponíveis e dissertações recentes que tiveram seus objetivos ligados ao tema apresentado, desse modo à pesquisa é classificada como bibliográfica e descritiva, utilizando o estudo de caso para sua exemplificação. Verificou-se a relevância do modelo Fleuriet na gestão financeira das empresas, principalmente para fins de planejamento e controle. Concluiu-se que existe a necessidade de novas pesquisas sobre o assunto que envolva a utilização de análises estatísticas para projeções de resultados e das medidas de liquidez e sua integração à análise da Demonstração do Fluxo de Caixa.

Palavras-chave: Análise do Capital de Giro – Modelo Fleuriet – Indústria Têxtil

ABSTRACT

This paper evaluates the short term dynamic model developed by Fleuriet, giving emphasis to its theoretical structure, characteristics, ways of implementing, and beyond, the contributions done by other researchers were inserted and analyzed with the objective to upgrade the model. The model was applied to a large textile industry. Recent literature and dissertations which objectives were linked to the cited subject were used in this paper, making the research being classified as bibliographic and descriptive, utilizing a case study as an example. For companies' financial management, especially for planning and control, the Fleuriet model was seen as relevant. The conclusion is that exists the necessity of new researches that correlates the use of statistics analysis for return projections and liquidity degrees and its integrations to the analysis of cash flow report.

Key words: Spin Capital Analysis – Feuriet Model – Textile Industry

INTRODUÇÃO

Os primeiros modelos de análise dinâmica do capital de giro foram desenvolvidos no final dos anos 70, sendo o mais conhecido aquele elaborado por Michel Fleuriet (Fleuriet *et al*: 1980), que forneceram novos parâmetros na avaliação de desempenho de curto prazo das organizações, até então estruturada com base nos indicadores convencionais de liquidez e estrutura extraídos do balanço. Esta abordagem exige a reestruturação do balanço patrimonial em seus componentes de curto e longo prazos e por natureza das transações, para daí serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de risco distintos. Também, a demonstração de resultado passa a expor outras medidas econômicas e financeiras surgidas de alterações em seu formato usualmente publicado.

Nesse aspecto, o primeiro objetivo deste artigo consiste em retornar à questão do critério de classificação apresentado no modelo de Fleuriet (1980), incorporadas as contribuições realizadas por diferentes autores (Braga: 1993; Braga e Marques: 1995; Monteiro, 2002; Carneiro, 2004; Mascarenhas, 2005), apresentando o ajuste proposto por Matos *et al* (2002), que derivaram uma medida mais restrita para o índice tesouraria (T*). Como segundo objetivo pretende-se aplicar o modelo de análise dinâmica a uma indústria têxtil no período de 1999 a 2004, utilizando os dados financeiros disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Caracterizando o presente artigo como pesquisa descritiva e bibliográfica que utiliza o estudo de caso para sua exemplificação.

Reorganização do Balanço Patrimonial

Para fins de implementação do modelo, o balanço patrimonial precisa ser reorganizado de modo a separar seus elementos de curto e longo prazo, assim como seus itens de curto prazo que se acham ligados às atividades operacionais (produção e vendas) daqueles “alheios” a essas atividades (Quadro 1).

Quadro 1: Reorganização dos grupos patrimoniais

Ativo	Ativo Circulante Cíclico
Circulante	Ativo Circulante Financeiro
Realizável a Longo Prazo	Ativo não
Ativo Permanente	Circulante
Passivo	Passivo Circulante Cíclico
Circulante	Passivo Circulante Financeiro
Exigível a Longo Prazo	Passivo não
Patrimônio Líquido	Circulante

Dessa maneira, numa primeira etapa os ativos realizável a longo prazo e permanente são abrangidos no **ativo não circulante** (ANC), ao passo que o exigível a longo prazo, resultado de exercícios futuros e patrimônio líquido incluídos no **passivo não circulante** (PNC).

Na segunda etapa se desmembram os elementos de curto prazo em seus componentes **financeiro** (ou errático) e **operacional** (cíclico). As contas cíclicas possuem uma relação diretamente proporcional ao nível de atividade realizado.

As contas a receber, impostos a recuperar, estoques, adiantamentos a empregados e fornecedores, despesas antecipadas (todas pertencentes ao ativo), fornecedores, salários e encargos sociais possuem natureza **cíclica**, se renovando de maneira constante no decorrer das operações normais do negócio. Nesse aspecto, os elementos cíclicos do ativo integram o **ativo circulante cíclico** (ACC), enquanto os do passivo o **passivo circulante cíclico** (PCC).

Do lado oposto, nos grupos circulantes existem aquelas outras contas cujos níveis não sofrem efeitos diretos em decorrência do volume de atividade desenvolvido. Em geral surgem de decisões administrativas ou negociadas, alheias às atividades de produção e vendas.

O **ativo circulante financeiro** (ACF) compõe-se dos itens disponibilidades, títulos e valores mobiliários, créditos não decorrentes das operações contínuas, inclusive juros e dividendos a receber, imposto de renda e contribuição social compensáveis. Já o **passivo circulante financeiro** (PCF) abrange as duplicatas descontadas, adiantamentos de contratos de câmbio, empréstimos e financiamentos, imposto de renda e contribuição social a recolher, e dívidas não provenientes das atividades normais do empreendimento.

Este critério de classificação pode ser, em alguns aspectos, comparado aos utilizados por outros autores. Heath (1980), um deles, dividiu todo o exigível em dois grupos, os passivos **espontâneos** e os **onerosos**. Os passivos onerosos em sua maior parte envolveriam despesas financeiras, ao passo que os demais integrariam o passivo espontâneo, sem distinção de seus prazos de vencimento. Logo, o passivo oneroso descrito por Heath (1980) seria equivalente ao PCF de Fleuriet *et al* (1980), excluía a parcela relativa às duplicatas descontadas, mais outros passivos erráticos de longo prazo. Já o passivo espontâneo coincidiria com o PCC de Fleuriet *et al* (1980) adicionado dos passivos não financeiros de longo prazo, sobretudo os adiantamentos de clientes. O critério adotado pelo autor valoriza a natureza do exigível e não seu prazo.

Por sua vez, Assaf Neto (1998) definiu como investimento (operacional) o montante do ativo excluído da parcela referente ao passivo de funcionamento, o qual incluiria todas as obrigações necessárias ao funcionamento das atividades que não gerassem despesas financeiras. Já os passivos que produzissem essas despesas abrangeriam o passivo oneroso, também sem distinção de seus prazos de vencimento. Assim, o autor inclui no investimento determinados ativos mantidos para fins de renda, mas, em princípio, alheios às operações (como participações societárias, dividendos a receber e títulos mobiliários), e também dividendos a pagar, imposto de renda e outros passivos erráticos não onerosos. Em adição, o autor ressalta para a hipótese de inclusão do item fornecedores no passivo oneroso, caso seja possível a determinação dos juros embutidos nas compras a prazo. Em outras palavras, o conceito de investimento para o autor difere daquele praticado por Fleuriet *et al* (1980), uma vez abranger também ativos e passivos de longo prazo, e não eliminar o ativo financeiro de seu cálculo.

Medidas de Desempenho do Balanço

Do confronto entre os ativos e passivos descritos surgem determinadas medidas de desempenho operacional, as quais fornecem a base do modelo. A fórmula abaixo simplifica o cálculo dessas medidas.

$$\begin{array}{l} AC = ACC + ACF \qquad AC - PC = PNC - ANC \\ (-) \frac{PC}{PCC} = \frac{PCF}{PCC} + \frac{PCF}{PCC} \qquad CGL = CPL = PNC - ANC \\ (=) CGL = IOG + T \end{array}$$

A diferença entre os ativos e passivos circulantes equivale ao montante do **capital de giro líquido** (CGL, ou capital circulante líquido). Não obstante, além de constituir o saldo remanescente do ativo circulante após a quitação de todos os compromissos exigíveis no curto prazo, a medida sinaliza também o montante das fontes de financiamento de longo prazo (PNC) que excederam aos investimentos de mesmo prazo (ANC), e foram direcionadas ao curto prazo (**capital permanente líquido - CPL**). Ou seja, se uma instituição possui em dado momento um CGL de R\$ 45.000,00, isso quer dizer que do total das fontes de financiamento de longo prazo que não foram aplicadas em ativos de longo prazo, R\$ 45.000,00 foram investidos em bens e direitos de curto prazo, e/ou na liquidação de dívidas de mesmo prazo.

O **investimento operacional em giro** (IOG) representa o montante do investimento líquido corrente em contas operacionais necessário à manutenção do atual nível de atividade. Se houver uma expansão das vendas existirá a necessidade de um IOG mais elevado, ao passo que uma contração do nível de operações exigirá certamente um IOG menor considerando os diversos prazos médios constantes. Em essência o IOG significa a medida-chave do processo de crescimento da empresa, e envolve decisões adequadas quanto a seu financiamento.

A terceira medida consiste no **saldo de tesouraria** (T), a diferença entre os ativos e passivos financeiros (não cíclicos). Essa medida sinaliza o quanto de recursos onerosos de curto prazo foram utilizados para financiamento do IOG. Caso T seja positivo, há recursos excedentes próprios para serem usados nas operações correntes, enquanto que, se negativo, expressa uma medida de endividamento, dado que há recursos onerosos de terceiros em excesso financiando o nível de atividade.

Quando empregadas em análises de tendências, as três medidas fornecem informações úteis ao controlador e ao analista. Por exemplo, uma situação hoje bastante comum entre as empresas diz respeito à elevação não planejada das atividades e, assim, do IOG, não acompanhada na mesma proporção pelo

aumento das fontes de financiamento de longo prazo (CPL). Essa circunstância pode configurar o denominado efeito-tesoura, o qual se caracteriza pela elevação rápida e contínua da procura por fontes onerosas de curto prazo para seu financiamento (T cresce negativamente ao longo do tempo).

Qualquer organização pode monitorar e planejar o comportamento de seu CPL e T ao longo de um período pré-estabelecido. O que não constitui uma situação confortável é a presença de saldos de tesouraria declinantes, negativos e contínuos.

Um estudo desenvolvido nesse sentido foi o de Chaves (2002), que objetivou analisar a existência da influência da sazonalidade nas vendas das indústrias de fertilizantes e brinquedos sobre suas estruturas patrimoniais, utilizando o modelo Fleuriet como parâmetro do comportamento da situação financeira de curto prazo das empresas pesquisadas. Utilizaram-se as informações contábeis trimestrais disponibilizadas pela CVM, no período de 1998 até o primeiro semestre de 2001, de sete indústrias de fertilizantes e duas de brinquedos. Verificou-se a existência de um grau de correlação positivo entre as vendas líquidas e as variáveis CPL e o IOG.

Com o intuito de contribuir para uma melhor capacidade de análise financeira das empresas através do modelo estatístico da regressão múltipla, facilitando o entendimento de sua estrutura e com isso possibilitando um diagnóstico da capacidade de solvência de empresas, Pereira (2005) realizou um estudo de caso, a Companhia Siderúrgica Nacional, utilizando os dados disponibilizados no site da CVM e trabalhados com softwares estatísticos. Concluiu que os índices internos podem explicar o comportamento da capacidade operacional da empresa e serem utilizados para predição desses valores futuros de série.

Por outro lado, a fim de viabilizar a comparação daquelas medidas entre firmas de portes diferentes, torna-se conveniente relacioná-las aos respectivos volumes de vendas (receita operacional líquida, ROL), ou seja:

$$\frac{\text{CPL}}{\text{ROL}} = \frac{\text{IOG}}{\text{ROL}} + \frac{\text{T}}{\text{ROL}}$$

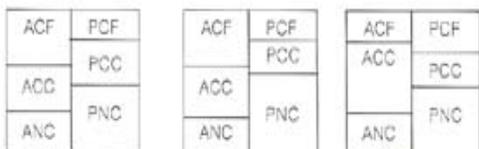
Estruturas Financeiras e Níveis de Risco

O comportamento verificado para as três medidas (CPL, IOG e T) permite o aparecimento de tipos específicos de estruturas financeiras, cada qual envolvendo determinado nível de risco intrínseco (Quadro 2), analisados por Fleuriet et al (1980) e Braga (1991).

Quadro 2: Estruturas financeiras e risco

Tipo	CPL	IOG	T	Situação
I	Positivo	Negativo	Positivo	Excelente
II	Positivo	Positivo	Positivo	Sólida
III	Positivo	Positivo	Negativo	Insatisfatória
IV	Negativo	Positivo	Negativo	Péssima
V	Negativo	Negativo	Negativo	Ruim
VI	Negativo	Negativo	Positivo	Arriscada

Companhias com estrutura financeira do tipo I denotam situação financeira excelente e caracterizam-se por apresentar IOG negativo, T e CPL positivos. Essa estrutura é típica de alguns supermercados: o investimento em giro em geral é negativo, pois o passivo cíclico (fornecedores) supera o ativo cíclico (clientes e estoques), na medida em que as vendas são predominantemente à vista. Em adição, o período médio de estocagem é menor que o prazo médio de pagamento aos fornecedores.



Excelente	Sólida	Insatisfatória
$CPL \geq 0$	$CPL \geq 0$	$CPL \geq 0$
$IOG \leq 0$	$IOG \geq 0$	$IOG \geq 0$
$T \geq 0$	$T \geq 0$	$T \leq 0$

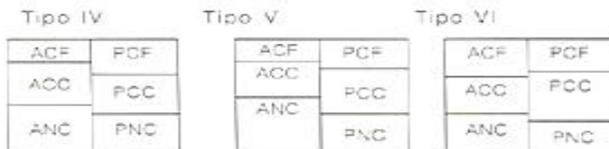
Figura 1: Tipos I, II e III de estruturas financeiras e níveis de risco

Todavia, a estrutura financeira mais freqüente (tipo II) ocorre quando a manutenção do nível de operações requer algum investimento em giro. Na medida em que o IOG é positivo há necessidade de recursos para seu financiamento e, se CPL e T são também positivos, há sobras de recursos de curto e longo prazos para seu financiamento. Essa estrutura denota uma situação financeira **sólida**. Muitos segmentos industriais e comerciais apresentam esse tipo de estrutura.

Já a estrutura financeira do tipo III denota uma situação financeira **insatisfatória**. Há necessidade por investimentos operacionais, porém o CPL, ainda que positivo, não é suficiente para seu financiamento, o que requer o uso de fontes onerosas de curto prazo (PCF). Essa situação de desequilíbrio tende a agravar-se nos momentos de recessão, uma vez que o giro dos ativos cíclicos diminui (gerando maiores IOGs subseqüentes) e os juros sobem (elevando ainda mais os passivos onerosos). Em princípio essa situação não se sustenta por muitos períodos.

Na estrutura financeira do tipo IV, **péssima**, há necessidade por investimento operacional (IOG positivo), contudo não existem fontes de longo prazo disponíveis para seu financiamento (CPL negativo), o que gera uma sobrecarga às fontes onerosas de curto prazo (T negativo).

A situação financeira ruim é encontrada em empresas que apresentam estruturas do tipo V. Embora não haja necessidade por investimentos nas operações correntes, também não se dispõe de sobras de recursos de curto ou longo prazo, o que conduz à existência de T e CPL negativos.



Péssima	Ruim	Arriscada
$CPL \leq 0$	$CPL \leq 0$	$CPL \leq 0$
$IOG \geq 0$	$IOG \leq 0$	$IOG \leq 0$
$T \leq 0$	$T \leq 0$	$T \geq 0$

Figura 2: Tipos IV, V e VI de estruturas financeiras e níveis de risco

Por fim, na estrutura tipo VI, **arriscada**, não há investimento em giro (negativo) e nem fontes de longo prazo (CPL negativo), mas existem fontes próprias de curto prazo (T positivo). Essa situação de desequilíbrio também, em princípio, não se sustenta por muitos períodos.

Outras medidas operacionais do modelo

Além do balanço patrimonial, o modelo ainda propõe a reestruturação da demonstração do resultado econômico de modo a fornecer outras medidas de desempenho subjacentes. Nesse aspecto, o Lucro Bruto Operacional (LBO, Quadro 3) constitui a fonte geradora de recursos destinada à remuneração dos credores financeiros, fisco e acionistas.

Quadro 3: Cálculo do lucro bruto operacional

Lucro (prejuízo) operacional líquido (Lei 6404/76)

(+) Despesas financeiras (líquidas das receitas financeiras)

(-) Receitas (despesas) de equivalência patrimonial, dividendos, juros e amortização do deságio (ágio).

(+) Despesas de depreciação, amortização e exaustão

(=) Lucro bruto operacional (LBO)

O modelo original (Fleuriet *et al.*: 1980) admite o LBO como uma medida **econômica**, uma vez que seu valor decorre de ajustes ao lucro contábil, uma medida econômica de desempenho. Em adição, seu cálculo identifica-se bastante ao empregado para o *EBITDA* (LAJIDA, lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização), que visa relatar o potencial de geração de caixa do empreendimento.

Um estudo recente que pesquisou o modelo Fleuriet e o LAJIDA, foi o trabalho de Mascarenhas (2005). A pesquisa teve como objetivo analisar e comparar o LAJIDA, o capital circulante das operações, o fluxo de caixa operacional e o fluxo de caixa pelo método Fleuriet no período de 2000 a 2003 das empresas dos setores de siderurgia, energia elétrica, petróleo e papel e celulose.

Dentre os resultados encontrados, é importante dizer que os quatro itens pesquisados não possuem comportamentos idênticos e que o LAJIDA demonstrou o valor mais elevado. O autor afirma que talvez seja este o motivo do destaque que esta medida recebe nos relatórios anuais das empresas.

O **Autofinanciamento** (AUT, Quadro 4) é definido como uma medida **financeira**. Em situações nas quais o IOG cresce a taxas superiores às do CPL, podem estar acontecendo problemas na própria geração de capital circulante pelas operações. O AUT significa o montante de recursos (capital circulante) produzido pelas atividades operacionais da organização.

Quadro 4: Cálculo do autofinanciamento a partir do lucro bruto operacional

Lucro bruto operacional (LBO)

(-) Despesas (mais receitas) financeiras líquidas

(+) Receitas (despesas) de equivalência, dividendos, juros

(=) Resultado operacional sem depreciação, amortização e exaustão

(+) Receitas (despesas) não operacionais

(-) Provisões para IR e CSLL

(-) Participações estatutárias

(-) Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio a pagar (obtidos da DMPL)

(=) Autofinanciamento (AUT)

Seu cálculo começa pela exclusão ao LBO (1) dos resultados “alheios” às operações, divulgados na parte inferior da demonstração de resultado, (2) dos dividendos propostos e juros sobre o capital próprio a pagar, e (3) das despesas que não causam efeitos no capital circulante, provenientes de práticas de alocação. Em outras palavras, pela eliminação e/ou dedução ao resultado líquido das despesas com depreciação, amortização e exaustão, e das remunerações dos acionistas (Quadro 5).

Quadro 5: Cálculo do autofinanciamento a partir do resultado líquido

Resultado líquido

(+) Despesas de depreciação, amortização e exaustão

(-) Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio a pagar

(=) Autofinanciamento (AUT)

O modelo admite, ainda, uma outra forma de cálculo aproximada (Quadro 6), a qual considera os recursos provenientes das operações como substituto ao lucro líquido sem as depreciações e amortizações na base de cálculo antes da dedução das remunerações dos acionistas.

Quadro 6: Cálculo do autofinanciamento a partir do capital circulante das operações

Capital circulante das operações (origem de recursos da DOAR)

(-) Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio a pagar (aplicação)

(=) Autofinanciamento (AUT)

Na medida em que o AUT não se eleve no mesmo ritmo de crescimento do IOG, outras fontes de financiamento de longo prazo serão exigidas a fim de substituir a própria geração interna de lucros como impulsionadora do CPL.

Por sua vez, o **Fluxo de Caixa Operacional** (FCO) previsto pelo modelo é descrito como uma medida **financeira** da capacidade de geração de caixa das próprias operações. Seu cálculo (Quadro 7) parte do LBO, ao qual são ajustadas as variações nos ativos e passivos cíclicos.

Quadro 7: Cálculo do fluxo de caixa operacional

Lucro bruto operacional

(+) Decréscimo (acrécimo) do ACC no período

(+) Acrécimo (decrécimo) do PCC no período

(=) Fluxo de caixa operacional

Dito de outra maneira, ajusta-se o LBO pela alteração verificada para o IOG durante o período (Quadro 8).

Quadro 8: Cálculo do fluxo de caixa operacional utilizando a variação do IOG

Lucro bruto operacional

(+) Decréscimo (acrécimo) do IOG

(=) Fluxo de caixa operacional

Monteiro (2002) propôs um modelo de análise dos fluxos de caixa a partir do modelo Fleuriet. Este modelo foi aplicado a quatro grandes empresas varejistas do Brasil, utilizando os relatórios contábeis de 1997 a 2000. Ficou evidenciado a utilidade da demonstração de fluxo de caixa como instrumento para projeções e simulações, além do modelo ter comprovado a sua validade.

As três medidas (LBO, AUT e FCO) complementam o modelo, sendo utilizadas de maneira integrada com vistas a produzir informações úteis e confiáveis a controladores e analistas sobre o desempenho das sociedades de seus interesses.

Aprimoramentos ao critério de classificação usual

Existem vários fatores que dificultam a implementação do modelo. Por exemplo: (1) a ausência de notas explicativas claras sobre a composição de contas do balanço; (2) mudanças de práticas contábeis com efeitos relevantes; e (3) divergências na percepção dos elementos operacionais, erráticos e financeiros de curto prazo.

Os elementos erráticos nem sempre representam genuinamente um item financeiro, como acontece com as contas, imposto de renda e dividendos, dentre outras. Nesse sentido, os elementos financeiros poderiam ser decompostos em duas parcelas (Matos *et al.*: 2001), aprimorando o critério original:

- **Ativo Circulante Operacional** - Decorrentes das operações, como contas a receber por vendas de produtos ou mercadorias e da prestação de serviços;

- **Ativo Circulante Financeiro** - Disponibilidades (quase todo o valor permanece aplicado), títulos e valores mobiliários e mútuos com partes relacionadas (com rendimento de juros);

- **Ativo Circulante Errático** - Imposto de renda e contribuições restituíveis, dividendos e juros sobre capital próprio a receber, depósitos judiciais;

- **Passivo Circulante Operacional** - Dívidas decorrentes do andamento das atividades, inclusive contas a pagar por compras de matérias-primas, mercadorias e serviços;

- **Passivo Circulante Financeiro** - Obrigações que produzam despesas financeiras, como empréstimos, debêntures e mútuos com coligadas e controladas; e

- **Passivo Circulante Errático** - Exigíveis não classificados como operacionais e não produtores de encargos financeiros, como imposto de renda e contribuição social.

Logo, a fórmula inicial seria alterada para a seguinte expressão:

$$AC = ACC + ACF^* + ACE$$

$$PC = PCC + PCF^* + PCE$$

$$CCL = IOG + T^* + e$$

O **saldo de tesouraria ajustado** seria diferenciado da medida convencional (T) pela inclusão de um asterisco (T*), refletindo melhor o endividamento oneroso de curto prazo da entidade (se negativo) ou sua folga financeira (positivo).

$e > 0$ ou $e < 0$, logo $T \neq T^*$ \Rightarrow possível mudança do nível de risco

Aplicação do modelo da análise dinâmica a uma indústria têxtil

A fim de demonstrar a viabilidade e relevância do modelo, segue sua aplicação em uma indústria têxtil de grande porte, que atende o mercado nacional e internacional. A escolha da empresa se deu em virtude da importância dos recursos de curto prazo para empresas deste setor, além da disponibilidade das informações necessárias para a análise. O período pesquisado abrange os exercícios sociais de 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 e 2004 e estão disponíveis no site www.cvm.gov.br.

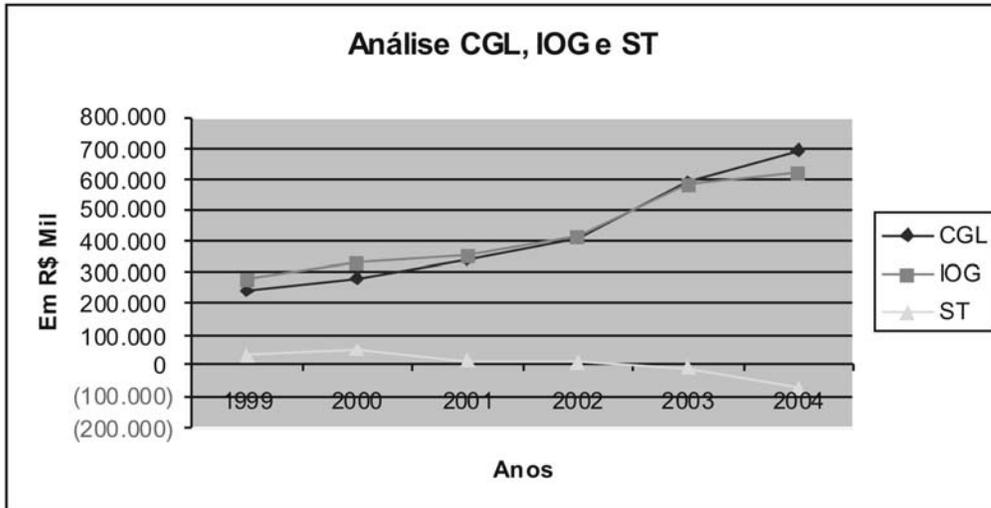


Gráfico 1: Análise da Capital de Giro Líquido, Investimento Operacional em Giro e Saldo de Tesouraria

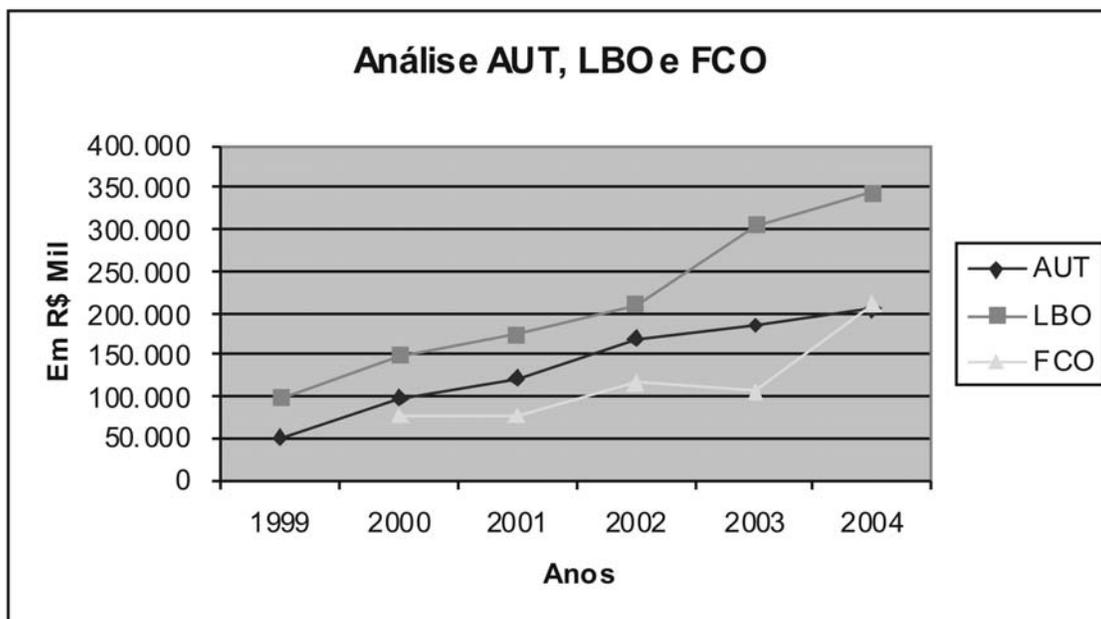


Gráfico 2: Análise do Autofinanciamento, Lucro Bruto Operacional e Fluxo de Caixa Operacional

A empresa manteve um crescimento anual nas vendas a ordem média de 40% nos exercícios analisados, entretanto observa-se que a partir de 2000 o IOG vem crescendo a taxas superiores ao CGL, provocando uma queda considerável no saldo de tesouraria e com isso, fazendo a empresa sair de uma situação sólida para a insatisfatória a partir do exercício de 2003, sendo que em 2004 o saldo negativo da tesouraria aumentou quase dez vezes em relação a 2003. Percebe-se assim, que o crescimento no volume de vendas está relacionado com o financiamento a curto prazo, sendo essa uma situação que pode vir a causar transtornos futuros a empresa.

Por outro lado, é necessária uma análise mais aprofundada, com dados internos para que se possa emitir conclusões com maior rigor técnico.

CONCLUSÃO

Este artigo descreveu a estrutura teórica, características, formas de implementação e aprimoramentos surgidos do/ao modelo dinâmico de capital de giro. Em adição, aplicou-o a uma indústria têxtil no período de 1999 a 2004.

Ficou clara a relevância do modelo na gestão financeira das empresas, em especial para fins de controle e planejamento. O estudo de caso realizado mostrou a relevância do modelo dinâmico de capital de giro para os gestores e também aos acionistas, tendo em vista que os índices encontrados demonstraram a necessidade da reavaliação na política financeira da empresa. Essa análise foi possível graças ao elevado nível de transparência das demonstrações financeiras e notas explicativas divulgadas pela companhia.

Do ponto de vista acadêmico, há necessidade da realização de pesquisas que envolvam aspectos específicos do modelo, como a avaliação do impacto da sazonalidade sobre o desempenho das organizações, o emprego de análises estatísticas para projeção de resultados e das medidas de liquidez e sua integração à análise da demonstração dos fluxos de caixa.

BIBLIOGRAFIA

- ASSAF NETO, A.. *Estrutura e Análise de Balanços*. Ed. Atlas, 4ª edição, 1998.
- BRAGA, Roberto. *Análise Avançada do Capital de Giro*. Caderno de Estudos Fipecafi, FEA/USP, set. 1991.
- CARNEIRO, Carlos Renato. *Modelo Integrado de Avaliação Financeira e o Impacto do não Reconhecimento da Inflação: Estudo de Casos no período Pós-Plano Real*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FACC/UFRJ, Rio de Janeiro, 2004.
- CHAVES, Renato Sobral Pires. *Análise da Influência da Sazonalidade das Vendas na Estrutura Patrimonial de Empresas: Estudo de Caso: As Indústrias de Fertilizantes e Brinquedos*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FACC/UFRJ, Rio de Janeiro, 2002.
- DE MATTOS, Luiz Alberto Pereira. *Procedimentos e Técnicas de Avaliação de Empresas: Práticas Utilizadas em suas Implementações por Analistas do Mercado de Capitais*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FACC/UFRJ, Rio de Janeiro, 2002.
- FLEURIET, M. Kehdy, R. e Blanc, G.. *A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras*. Fundação Dom Cabral, segunda edição, 1980.
- HEATH, L. C.. *Is Working Capital Really Working?*. Journal of Accountancy, October, 1980.
- MASCARENHAS, José Antônio da Costa Lima. *Análise de Propriedade e Comportamentos Relativo de Fluxo de Recursos Operacionais*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). PUC-RIO, Rio de Janeiro, 2005.
- MATOS, Felipe J. et al. *Contribuição ao Aprimoramento aos Modelos Dinâmicos de Capital de Giro: Uma Avaliação do Endividamento de Curto Prazo das Companhias Embraer, Metal Leve e Marcopolo*. 13º Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, Rio de Janeiro, outubro, 2001.
- MONTEIRO, Andréa Alves Silveira. *Os Fluxos de Caixa e o Capital de Giro: Uma Adaptação do Modelo Fleuriet*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Administração e Finanças - UERJ, Rio de Janeiro, 2002.
- PEREIRA, Carlos Alberto. *A Influência da Estrutura Financeira das Empresas sobre sua Capacidade Operacional: Um Estudo de Caso com a Aplicação do Modelo de Fleuriet sob a Ótica da Análise de Regressão Múltipla*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FACC/UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.