

# Análise Dinâmica do Capital de Giro de uma Empresa Siderúrgica

**Tânia Maria de Freitas Barcelos**

**UFSJ**

**Pablo Luiz Martins**  
**pablo@ufs.edu.br**  
**UFSJ**

**Caroline Mirian Fontes Martins**

**UFSJ**

**Maria do Carmo dos Santos Neta**

**UFSJ**

**Resumo:** Este trabalho tem como objetivo analisar os resultados divulgados nos demonstrativos contábeis de uma empresa do setor siderúrgico que possui ações negociadas na Bolsa de valores de São Paulo. A análise se deu a partir de uma reclassificação dos demonstrativos dentro do Modelo Dinâmico proposto por Fleuriet para identificar o perfil econômico da empresa analisada. Para tanto, buscou-se, através da pesquisa literária base explicativa para a condução deste estudo comparativo que tornou possível a conclusão de que, em média, a empresa do setor é bem administrada e apresentou um perfil econômico confortável demonstrando uma boa gestão dos recursos operacionais disponíveis.

**Palavras Chave:** Capital de Giro - Siderurgia - Análise Dinâmica - Modelo Fleuriet -

## 1. INTRODUÇÃO

O equilíbrio financeiro de uma empresa pode ser analisado através da avaliação do capital de giro, em que se observam os seus elementos patrimoniais com vistas a identificar os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes que são usados para o financiamento do giro da empresa, assim como as necessidades de investimento operacional.

A situação de liquidez é uma combinação de fatores relacionados às atividades operacionais. Ao analisar a liquidez de uma empresa procura-se identificar a capacidade que esta tem de honrar seus compromissos de curto prazo, uma vez que, problemas de liquidez podem levar uma empresa à falência.

O ativo circulante, também conhecido como capital de giro compreende os valores mais líquidos da empresa. Para uma gestão financeira eficiente, a conta caixa e equivalentes devem ser mantidas somente o suficiente para atender às transações operacionais da empresa. Verifica-se que essas contas, servem para lastrear compromissos financeiros que não ocorrem de maneira perfeitamente sincronizada com os recebimentos, portanto, representa uma forma de precaução para os eventos imprevistos. Aplicações financeiras de curto prazo são decorrentes de sobras de recursos, no entanto, há de se ressaltar que quando estas aplicações apresentam-se em grande volume a empresa pode estar perdendo oportunidades de investir em outros ativos com maior lucratividade.

A análise financeira torna-se um importante instrumento para definir os elementos da política de investimento e financiamento da empresa assim como a estratégia empresarial, fornecendo um referencial técnico para decisões que acarretam o crescimento da empresa. Por ser o mercado siderúrgico, um ambiente muito competitivo, não só em âmbito nacional, como também no cenário internacional, as decisões acertadas farão grande diferença para que a empresa consiga sobressair no mercado.

Tendo em vista a relevância da análise financeira para a continuidade das organizações, o problema de pesquisa que orientou essa pesquisa foi o de compreender “qual é a aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro para a avaliação da gestão financeira de uma empresa siderúrgica, com ações negociadas na Bovespa, no período de 2004 a 2008?”.

Nesse sentido, o objetivo geral desse trabalho é analisar a situação econômico-financeira desta empresa com relação à eficiência na gestão do capital de giro a partir do modelo dinâmico de avaliação do capital de giro. Como esse intuito, empregou-se o modelo dinâmico de análise das demonstrações financeiras, também conhecido como Modelo Fleuriet.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 *Setor siderúrgico*

#### 2.1.1 **História da siderurgia**

Segundo o Instituto Brasileiro de Siderurgia - IBS (2009) o aço e o ferro fundido tornaram-se uma matéria-prima primordial para o desenvolvimento da sociedade atual. O desenvolvimento econômico de um país pode ser medido fortemente pela sua produção de aço. A construção de edifícios, execução de obras públicas, instalação de meios de

comunicação e produção de equipamentos estão diretamente ligadas ao consumo desta matéria-prima.

Estes materiais já se tornaram comuns no cotidiano da sociedade, mas o processo de fabricação dos produtos deles derivados exige técnicas que requerem constantes renovações e por este motivo demanda investimentos contínuos em pesquisa e desenvolvimento das empresas siderúrgicas. Tais procedimentos indicam grandes desafios para estas empresas e uma enorme conquista para a humanidade.

“Há cerca de 4.500 anos, o ferro metálico usado pelo homem era encontrado *in natura* em meteoritos recolhidos pelas tribos nômades nos desertos da Ásia Menor.” (IBS 2009). Somente a partir do momento em que se descobriu que o ferro podia ser extraído do minério é que esta matéria-prima passou a ser usada freqüentemente. O seu uso importou em grandes mudanças na sociedade. Através de novos utensílios fabricados, foi possível um grande avanço na agricultura. A expansão territorial de diversos povos deu-se através da confecção de armas modernas, que mudou a Europa e parte do mundo.

Novas técnicas foram sendo descobertas o que resultou em um ferro mais duro e resistente à corrosão permitindo, com isto, a criação de novos produtos que beneficiaram todas as áreas da economia. O grande avanço tecnológico dos fornos e a crescente demanda da sociedade por produtos de ferro e aço fizeram com que as siderúrgicas aumentassem muito sua produção.

### 2.1.2 A siderurgia no Brasil

A descoberta do Ouro em Minas Gerais provocou um novo estímulo à siderurgia. No entanto, as mesmas práticas mercantilistas que deram estímulos à descoberta destes metais fizeram com que a construção de uma nova siderurgia fosse boicotada. Para Portugal, o Brasil deveria ser explorado ao máximo deixando a possibilidade de comercializar apenas o ouro e produtos agrícolas. Isto se deu através da proibição por parte daquele da abertura de novas fundições e a ordenação de que deveriam ser destruídas as existentes.

As empresas siderúrgicas só foram construídas novamente com a ascensão de Dom João VI ao trono de Portugal e com a chegada da família real portuguesa ao Rio de Janeiro. Em 1815, ficou pronta a usina do Moro do Pilar, em Minas Gerais e a fábrica de Ipanema, nos arredores de Sorocaba, começou a produzir ferro forjado além de outras indústrias que foram abertas em Congonhas do Campo, Caeté e São Miguel de Piracicaba, todas em Minas Gerais. (Instituto Brasileiro de Siderurgia)

Após este promissor início de século, houve um declínio na produção de ferro resultado da concorrência com produtos importados da Inglaterra que era desigual e impedia o desenvolvimento da siderurgia brasileira combinado com a escassez de mão-de-obra, pois a maioria dos trabalhadores que havia era demandados pela lavoura de açúcar e mais tarde, do café.

O site do Instituto Brasileiro de Siderurgia – IBS (2009) afirma que a despeito de todos estes contratemplos, o marco mais importante para o posterior progresso da siderurgia brasileira data deste período. Este marco foi a fundação, em 1876, da Escola de Minas de Ouro Preto, responsável pela formação de engenheiros de minas, metalurgistas e geólogos. No século XX as primeiras décadas foram de avanços proporcionados pelo surto industrial ocorrido entre 1917 e 1930. A criação da Companhia Siderúrgica Mineira na cidade de Sabará

é o mais importante destes fatos. A preocupação dos governos brasileiros nos primeiros 30 anos do século XX dava-se principalmente com relação ao café o que resultou em pouco crescimento da indústria siderúrgica nacional. Nesta ocasião a produção brasileira era de apenas 36 mil toneladas anuais de ferro gusa. Depois deste período, ou seja, na década de 30 houve um aumento significativo na produção nacional, resultante, principalmente, pelo crescimento da Belgo-Mineira, que inaugurou em 1937 uma nova usina em João Monlevade, com capacidade inicial de 50 mil toneladas anuais de lingotes de aço. Neste mesmo ano foram construídas a Cia Siderúrgica de Barra Mansa e Cisa Metalúrgica de Barbára. Apesar deste grande avanço no setor o Brasil continuava muito dependente de aços importados. Este cenário só começou a mudar nos anos 40, quando Getúlio Vargas chegou à presidência do Brasil. Uma de suas metas era fazer com que a indústria brasileira de base crescesse e se nacionalizasse. Um marco deste esforço por parte de Getúlio foi a inauguração, em 1946, no município de Volta Redonda (RJ), da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) que iniciou a produção de coque metalúrgico. Um novo ciclo de crescimento do setor foi em 1950, quando a usina já funcionava com todas as linhas. Nesta época a produção nacional de aço bruto já alcançava 788 mil toneladas e iniciou-se uma fase de crescimento contínuo da produção de aço no Brasil. Dez anos depois, em 1970, houve a triplicação desta produção e já eram entregues ao mercado 5,5 milhões de toneladas. Esta oferta serviu de estímulo a expansão da economia que passou a fazer novas e crescentes exigências às usinas.

### 2.1.3 Importância do setor para a economia

A privatização do setor siderúrgico ocorrida nos anos 90 marcou o fim do controle estatal do setor e deu início a um novo modelo de ação do estado na economia mais voltado para a estabilização macro-econômica.

Segundo Cremasco (2008):

“a siderurgia brasileira continua sendo um dos pilares do processo de desenvolvimento econômico no Brasil. Por isso, ela vem recebendo expressivos investimentos em tecnologias processuais e em sistemas de gestão, condizentes com o acirramento da competitividade mundial no setor. A grande maioria das empresas desse ramo industrial está implantando sistemas que permitem alcançar suas metas corporativas, visando transpor as barreiras comerciais existentes num mercado globalizado e obter benefícios econômicos e estratégicos.”

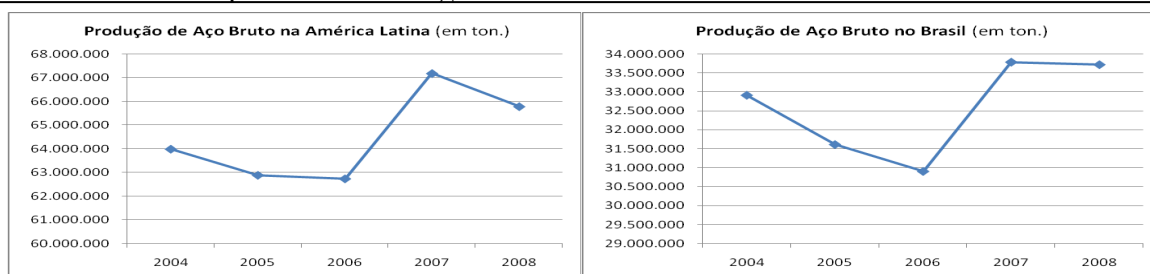
Com aumentos de produtividade é possível a articulação de trajetória de longo prazo visando o crescimento econômico. Segundo o relatório anual de sustentabilidade do setor siderúrgico (2008):

“A siderurgia brasileira apresentou, em 2007, recordes na produção, nas vendas internas, no consumo aparente de aço e na receita das exportações. O incremento nas vendas internas e no consumo aparente refletiu principalmente o desempenho positivo do setor de petróleo e gás, de máquinas industriais e agrícolas e de eletrodomésticos e os recordes mensais consecutivos de produção do setor automotivo.”

As mudanças positivas em um setor produtivo da economia tende a refletir no bem-estar e no desenvolvimento da sociedade no longo prazo, bem como trazer impactos econômicos. Segundo o relatório de sustentabilidade do setor siderúrgico (2008):

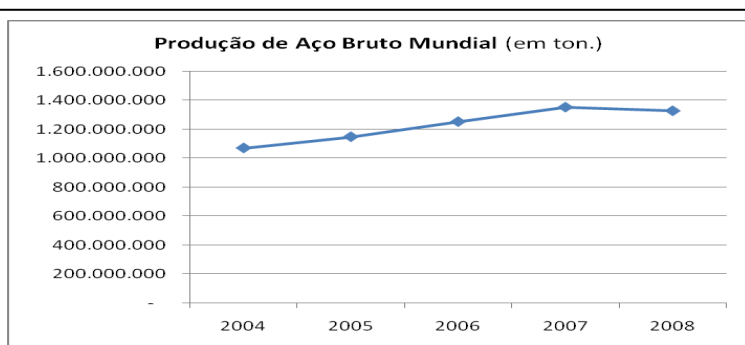
“64% das empresas siderúrgicas realizam sistemático mapeamento e avaliação dos impactos econômicos indiretos decorrentes de suas operações, com destaque nas comunidades próximas às usinas. Estes mapeamentos são importantes para a percepção, quanto ao impacto de suas atividades, e definição de ações pertinentes. Entre os principais impactos econômicos indiretos identificados no período, destaca-se o crescimento do número de empresas processadoras de aço que se instalam nas proximidades das usinas, promovendo maior geração de empregos, melhoria na qualificação profissional e desenvolvimento nas comunidades dessas áreas.”

Segundo o Instituto Brasileiro de Siderurgia – IBS (2009) sobre os indicadores da siderurgia brasileira observa-se a importância da siderurgia brasileira para o setor, na América Latina. A siderurgia brasileira representa em média 50% da produção desta região. Conforme pode ser observado pela análise dos gráficos abaixo.



**Gráfico 1:** Apresentação da produção de aço bruto em toneladas na América Latina e no Brasil nos anos de 2004 a 2008.

**Fonte:** Instituto Brasileiro de Siderurgia – IBS (2009)

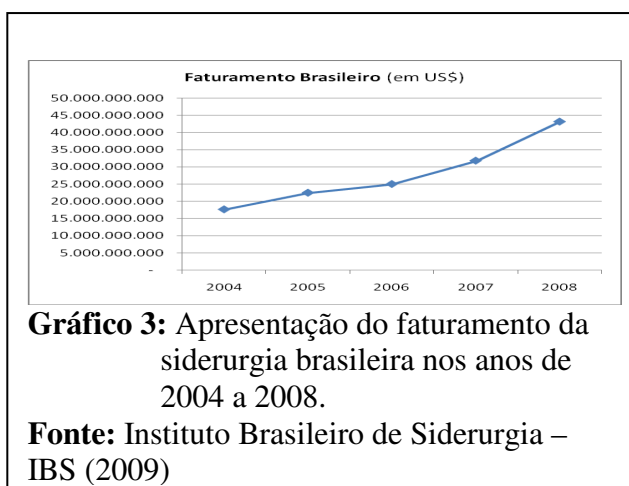


**Gráfico 2:** Apresentação da produção de aço bruto mundial em nos anos de 2004 a 2008.

**Fonte:** Instituto Brasileiro de Siderurgia – IBS (2009)

Observa-se que a produção Mundial de Aço Bruto apresentou um crescimento crescente no período analisado com exceção do ano de 2008, ano que estourou a crise dos subprimes no Estados Unidos afetando diretamente a produção de aço. Já quando se observa a produção do Aço Bruto no Brasil percebe-se que o setor nacional

apresentava quedas até o ano de 2006. Mas em 2007 a situação mudou drasticamente e houve um aumento na produção e em 2008 este número permaneceu quase inalterado. Em 2008, houve uma queda de 1% na produção de Aço Bruto Mundial e o mercado brasileiro e latino acompanhou este decréscimo.



Quanto ao faturamento brasileiro no setor, percebe-se pelo gráfico 1, que apesar de quedas sucessivas, na produção, ao longo do período analisado, o faturamento, conforme gráfico 3 manteve-se crescente inclusive em 2008 quando a crise mundial atingiu o setor e reduziu os lucros das empresas siderúrgicas de modo geral. Do total faturado por pelas empresas siderúrgicas, em média 20% é gasto no pagamento de impostos.

## Seção I.1 2.2 O Modelo Fleuriet

A tradicional análise das demonstrações financeiras avalia a situação econômico-financeira da empresa por meio de suas contas patrimoniais, a partir de uma visão estática. Ao contrário, a análise das demonstrações financeiras proposta no livro de FLEURIET (2003) avalia dinamicamente os elementos patrimoniais de curto prazo diferenciando-os dos modelos abordados pela análise tradicional.

Enquanto no modelo tradicional agrupa-se as contas patrimoniais de acordo com os prazos de aplicações e das origens dos fundos, o modelo dinâmico parte da reclassificação das contas do balanço em ativos e passivos circulantes e não-circulantes. Dividem-se estes grupos em operacionais ou cíclicos e financeiros ou erráticos.

Segundo Oliveira e Braga:

“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 enxergarem 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.”

### 2.2.1 Análise dinâmica do capital de giro

O ponto de partida para a utilização da Análise Dinâmica proposta por Fleuriet é a reclassificação das contas patrimoniais em ativos e passivos circulantes e não-circulantes. Os ativos não-circulantes compreendem-se os ativos realizáveis a longo prazo e o permanente. Os passivos não-circulantes compreendem-se os passivos exigíveis a longo prazo, os resultados de exercícios futuros e o patrimônio líquido.

O investimento resultante de atividades operacionais da empresa é classificado com seu ativo circulante operacional. Já o passivo circulante operacional compreende as obrigações decorrentes de atividades relacionadas às operações da empresa.

As contas que têm natureza financeira são classificadas no ativo circulante financeiro e englobam as disponibilidades e as aplicações de recursos de curto prazo. O passivo circulante financeiro são as fontes de financiamentos que representam os empréstimos bancários, desconto de títulos e outras operações que não estão diretamente ligadas ao ciclo operacional.

Esta análise leva em considerações as variáveis a seguir que em conjunto fornecem os elementos necessários para a análise dinâmica do capital de giro das empresas pesquisadas.

### **2.2.2 Reclassificação das demonstrações contábeis**

Segundo o Modelo de Fleuriet o Balanço Patrimonial deve ser classificado levando em consideração o fator curto e longo prazo. Visa-se com esta reclassificação conhecer os níveis de decisões empresariais: estratégico, financeiro e operacional. Os itens do ativo e do passivo circulantes são divididos em operacionais e financeiros. Os operacionais, também denominados pelo modelo de cíclico englobam aquelas contas do circulante que apresentam uma continuidade e possuem, portanto, certo grau de previsibilidade. Sendo assim o grupo de contas cíclicas são contas vinculadas às atividades da empresa que sofrem renovação constantemente.

Os itens que envolvem o grupo do financeiro, por sua vez, são considerados também de errático indicando um comportamento incomum nestas contas; sendo, portanto, de movimentos mais imprevisíveis que aqueles itens operacionais. Durante o desenvolvimento das operações da empresa os dirigentes fazem aplicações buscando apoio para giro dos negócios. Estas aplicações possuem caráter essencialmente operacional estando, assim, ligadas às atividades da empresa.

A classificação em cíclico e errático se dá pelo fato de que o grupo cíclico são aquelas contas que têm natureza operacional e que estão vinculadas ao desenvolvimento dos negócios da empresa. As contas erráticas são aquelas de aspectos táticos e são de curto ou curtíssimo prazo e em geral são administradas pela tesouraria.

### **2.2.3 Capital de Giro (CDG)**

Batistella afirma que:

“a administração adequada do capital de giro é fundamental para a continuidade de uma companhia. Um dimensionamento mal planejado de capital de giro pode terminar em uma bancarrota, mesmo em situações onde a empresa apresente bons fundamentos, tais como: lucros consideráveis, bons níveis de retorno, crescimento de market-share e outros”.

O capital de giro é uma análise dos ativos e passivos correntes da organização e por esta razão merece atenção especial. Uma empresa pode até sobreviver sem lucros, mas sem caixa, isto dificilmente ocorrerá. Uma boa administração do capital de giro é o ponto de partida para o equilíbrio e a estabilidade financeira da organização. Segundo Vieira (2008):

“a administração do capital de giro é freqüentemente abordada sob a ótica das decisões financeiras de curto prazo e tem como foco principal a definição da chamada política de capital de giro, com a fixação de metas relacionadas com os valores de cada componente do ativo circulante, a forma pela qual estes itens serão financiados e de parâmetros para a condução das atividades operacionais do dia a dia.”

Para Assaf Neto e Silva (2009), “a definição do montante de capital de giro é uma tarefa com sensíveis repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e rentabilidade das empresas.”

O Capital de Giro, comumente definido como o montante total investido no ativo circulante, é obtido através da fórmula:

$$\text{CDG} = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}$$

O Capital de Giro também pode ser denominado na literatura como Capital Circulante Líquido (CCL) ou Capital Permanente Líquido (CPL).

O CDG é um conceito econômico-financeiro que constitui em uma fonte de fundos permanentes que a empresa utiliza para o financiamento de sua Necessidade de Capital de Giro.

No que diz respeito à gestão do CDG, Vieira (2008) afirma que:

“administrar o CDG significa compatibilizar o crescimento das aplicações no permanente (imobilizado, investimentos e diferido) com as possibilidades da empresa na geração própria dos acionistas e demais financiadores. Envolve, portanto, o monitoramento dos custos e despesas operacionais, o planejamento tributário adequado dentro dos limites da lei, a negociação de condições adequadas nos contratos de financiamento e a tomada de decisões corretas de aplicação de capital e de distribuição de resultados.”

#### **2.2.4 NCG (Necessidade de Capital de Giro)**

A NCG significa o montante de recursos que são necessários para manter o giro dos negócios. São contas que representam operações de curto prazo com retornos rápidos. Isto as torna totalmente diferentes do ativo permanente, resultantes de decisões de longo prazo nas quais, o capital investido tem uma perspectiva lenta de recuperação.

Segundo Vieira (2008) “pesquisas indicam que, para a maior parte das empresas brasileiras a necessidade de capital de giro (NCG) representa uma demanda operacional de recursos que precisa ser financiada.”

As empresas formalizam suas estratégias operacionais levando em consideração a administração do capital de giro, através do qual elas têm capacidade para a avaliação dos investimentos correntes podendo assim, selecionar passivos mais adequadamente.

Fleuriet (2003) afirma que:



“quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se Necessidade de Capital de Giro (NCG) esta aplicação permanente de fundos.”

Para o cálculo da NCG só interessa as contas do ativo e passivo circulantes que possuem uma relação direta com as operações da organização. É bom lembrar que esta definição é econômica e não uma definição legal.

$$\text{NCG} = \text{ativo circulante cíclico} - \text{passivo circulante cíclico}$$

Por utilizar exclusivamente de contas operacionais para seu cálculo, a NCG torna-se extremamente sensível às alterações ocorridas no ambiente econômico no qual a organização está inserida, pois estas movimentações causarão reflexos diretos no ciclo operacional.

Quando a NCG de uma organização apresenta-se positiva, isto indica uma necessidade permanente de fundos. Se há financiamentos de recursos de curto prazo para a NCG, o risco de insolvência aumenta. Geralmente apenas uma parte de passivos não-circulantes é utilizada para financiar a NCG, pois, estes recursos - em sua maioria - são utilizados para o financiamento de ativos permanentes. Uma NCG positiva quer dizer que há aplicações permanentes em fundos que normalmente são financiados através de fundos permanentes utilizados pela empresa. O risco de insolvência da empresa aumenta se a Necessidade de Capital de Giro for financiada com recursos de curto prazo.

Uma boa administração da NCG significa uma administração concomitante do ciclo financeiro da empresa e do crescimento das vendas e isto envolve decisões de quantidade de dinheiro que deverá ficar aplicada no giro dos negócios e que necessita de financiamento. Isto demanda uma constante monitoração dos prazos de aplicações e financiamento no sentido de assegurar que permaneçam dentro dos padrões que foram planejados.

As contas cíclicas do passivo são os fundos permanentes utilizados pela empresa. Neles estão contidas as contas de Patrimônio Líquido e algumas contas do Exigível a Longo Prazo, tais como, empréstimos a Longo Prazo que em sua grande maioria são renovados quando vencidos.

A regra geral é que apenas uma parte destes fundos permanentes seja utilizada para o financiamento da Necessidade de Capital de Giro, uma vez que estes fundos são destinados ao financiamento de aplicações permanentes, ou seja, contas não cíclicas do ativo. São denominadas contas não cíclicas, de ativo e passivo, aquelas pertencentes aos grupos de ativo e passivo permanentes.

### 2.2.5 Saldo em Tesouraria (T)

Tesouraria ou saldo em tesouraria é a diferença entre ativo e passivo erráticos. As contas erráticas são aquelas contas do circulante que não estão diretamente ligadas à operação da empresa e cujos valores não têm uma constância nas alterações. Sendo assim, o saldo em tesouraria é um valor residual da diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro. O valor da Tesouraria é o resultado dos numerários investidos em Capital de Giro e em Necessidade de Capital de Giro. Sendo assim a administração desta variável decorre das variações nestas duas variáveis. Suas alterações são evidenciadas nas contas financeiras de

curto prazo que são aquelas formadoras do T, em especial as disponibilidades. Observar os limites planejados para o Saldo em Tesouraria é de fundamental importância no sentido de evitar o efeito tesoura, que indica a má gestão da NCG e/ou do CDG que pode resultar na perda do controle da situação.

O Saldo em Tesouraria é obtido através da fórmula:

$$T = CDG - NCG$$

### 3. METODOLOGIA

Este trabalho buscou na pesquisa bibliográfica conteúdo para fundamentar a análise do modelo fleuriet e analisar o perfil financeiro de uma empresa do setor siderúrgico, que possui ações negociadas na Bovespa.

Para o cálculo do modelo de fleuriet foi necessário o rearranjo das contas patrimoniais, apresentadas no balanço tradicional, para o modelo explanado no item 2.2 modelo Fleuriet e foi fundamentado nas informações oficiais da empresa, publicadas no site da Bovespa.

Segundo Demo (1985), “o conceito de pesquisa designa, de modo geral, o trabalho de produção do conhecimento, incluindo a idéia velada de que a produção não seria mera repetição, mas, sim, uma investigação original”. Como os conceitos de pesquisa e ciência aparecem sempre relacionados, entende-se por pesquisa o processo formal e sistemático que tem como objetivo descobrir respostas para problemas, mediante emprego de procedimentos científicos.

#### 3.1 Caracterização

O estudo de caso é um método qualitativo e é caracterizado por uma flexibilidade no qual pode utilizar inúmeras áreas e situações concretas, nas quais o investigador não influencia o fenômeno que se estuda e busca atingir o objetivo de corroborar um conjunto de informações. É a busca da compreensão de uma situação real, uma problemática atual, mediante a delimitação de um cenário, para se chegar a uma solução.

Segundo Batistela:

“O estudo de caso é um método qualitativo, caracterizado por sua flexibilidade, que pode ser utilizado em inúmeras áreas e situações concretas, nas quais o investigador detém pouco ou nenhum poder e influência sobre o fenômeno estudado e que tem por objetivo testar uma hipótese e corroborar com uma ou um conjunto de decisões. Basicamente, o estudo de caso caracteriza-se por procurar compreender situações reais, de uma problemática atual, mediante a delimitação de um cenário, para se chegar a uma solução que possa ser aplicada às situações similares.”

Estudos com os balanços da empresa buscaram mapear suas estratégias de aplicação dos capitais segundo o modelo de fleuriet verificando assim, como os gestores estavam administrando os recursos financeiros. O foco desta pesquisa foi analisar a aplicabilidade do modelo de fleuriet na avaliação da gestão financeira da empresa analisada, a partir da reclassificação dos balanços patrimoniais publicados, para uma nova classificação de acordo com o modelo proposto.

### **3.2 Etapas da pesquisa**

A realização da presente pesquisa se deu a partir da coleta de dados no site da Bovespa, cujo endereço eletrônico se encontra na seção de bibliografia, sendo esses dados os balanços patrimoniais da empresa, suas demonstrações de resultado e os relatórios da administração no período de 2004 a 2008.

Para a composição da análise foram pesquisadas as seguintes informações: a) balanço patrimonial; b) demonstração do resultado do exercício; e c) relatórios da administração. O trabalho foi desenvolvido sobre as demonstrações anuais de 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008.

A pesquisa pode ser dividida em quatro etapas.

- a) pesquisa bibliográfica principalmente através de livros e artigos publicados;
- b) pesquisa documental a partir dos demonstrativos publicados pela empresa no site da Bovespa; e
- c) tratamento dos dados colhidos afim de reclassificar os balanços patrimoniais e apresentá-los dentro do modelo de fleuriet;

A coleta visou reclassificar o balanço patrimonial tradicional para o balanço gerencial proposto pelo modelo, classificando-se assim, as contas do ativo e passivo em um grupo de contas erráticas ou de curto prazo e em outro grupo de contas cíclicas ou de longo prazo.

### **3.3 Coleta de dados**

Os dados foram coletados através do site da Bovespa e abrangem os balanços patrimoniais, as demonstrações do resultado do exercício e os relatórios da administração num período de cinco anos que foi de 2004 a 2008.

## **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1 Análise global da empresa**

Em 2004 a empresa apresentou uma NCG positiva um CDG positivo e um T negativo. Neste ano, a empresa necessitou de investimentos em suas atividades operacionais, porém as fontes de longo prazo que havia disponíveis não foram suficientes para suprir a sua necessidade financeira operacional. Tal situação expôs a empresa à dependência de fontes financeiras de curto prazo para suprir as necessidades operacionais. Em 2004 a empresa era dependente de fontes de financiamentos de curto prazo não-operacionais. Segundo o relatório da administração, o responsável por este impacto foi consequência de uma variação de 12% do IGP-M, uma vez esse índice foi utilizado para corrigir o passivo, resultando assim em uma correção de 42% do endividamento bruto.

A empresa investiu muito em estoques e os fornecedores não foram os únicos financiadores deste investimento. Além disto, a empresa tinha uma conta de clientes alta para suas atividades operacionais, uma vez que seu passivo operacional não era suficiente para cobrir os investimentos nessas contas. Diante desta situação, ela precisava de recursos não-operacionais para o financiamento dos clientes, o que implicou no pagamento de encargos de financiamento maiores do que aqueles obtidos das fontes operacionais de recursos. Os recursos necessários para suprir as necessidades operacionais da organização foram realizados

principalmente por empréstimos e financiamentos de curto prazo principalmente com debêntures.

Em 2005, a empresa melhorou seu perfil financeiro permanecendo numa condição financeira confortável até o final do período analisado. Isto indica que, embora a empresa tenha necessitado de financiamento para suas atividades operacionais, seu capital de giro foi suficiente para cobrir esta necessidade e ainda restou um saldo em tesouraria de recursos de curto prazo para financiamentos diversos. Neste ano o ativo operacional da empresa não apresentou aumento considerável, já o passivo elevou significativamente, demonstrando que a empresa buscou mais fontes operacionais para o financiamento de suas atividades operacionais. Percebe-se uma redução do crédito a clientes e concomitantemente uma busca por mais financiamento junto a fornecedores, contribuindo assim para uma redução NCG. A empresa também combinou aumento em aplicações financeiras de curto prazo com redução nos empréstimos de curto prazo um dos principais fatores responsável pelo aumento do saldo em tesouraria da organização. Em 2005 também a empresa teve um acréscimo nas vendas líquidas 5,19% em relação a 2004, porém o lucro líquido da empresa não apresentou aumento, ao contrário houve um decréscimo no lucro líquido em 8,07% queda esta provocada principalmente pela provisão para IR e CSLL.

Nos anos seguintes (2006 a 2008) a empresa manteve a estratégia operacional e esteve atenta aos ativos erráticos para que estes fossem suficientes para honrar os compromissos de mesma natureza (erráticos) assumidos pela empresa. Em 2006 houve um aumento considerável na conta errática não-operacional proveniente, quase totalmente, de títulos e valores mobiliários. Em 2007 e 2008 a empresa apresentou um saldo razoável em disponibilidades que foi o grande responsável pelo equilíbrio financeiro da organização resultando em um T positivo: fonte de recursos para financiamentos.

#### **4.2 CDG (Capital de Giro)**

A média de CDG da empresa analisada foi de R\$ 377.757.000,00. Isto indica que ela possui fontes de recursos de longo prazo para financiar suas atividades.

#### **4.3 NCG (Necessidade de Capital de Giro)**

A NCG média no período analisado foi de R\$ 115.128.000,00 o que significa que em média a empresa analisada necessita de recursos para financiar suas atividades operacionais.

#### **4.4 Saldo em Tesouraria (T)**

O saldo em tesouraria apresenta os recursos de curto prazo erráticos ou financeiros que a empresa possui disponível para investimento. O saldo médio geral desta conta foi de R\$ 262.629.000,00.

### **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A informação financeira é base que sustenta decisões através da qual há possibilidade de verificar o passado e projetar o futuro de uma organização. As demonstrações financeiras disponíveis devem fornecer informações confiáveis a respeito dos recursos econômicos e as obrigações assumidas por uma empresa. Estas informações devem proporcionar ao interessado a possibilidade de avaliar a situação e as tendências das contas empresariais com o menor grau de dificuldade possível.

A Necessidade de Capital de Giro surge quando o financiamento operacional não é suficiente para cobrir as necessidades decorrentes da atividade da empresa é por isto que as empresas buscam outras fontes de financiamento. Através da análise dinâmica de Fleuriet foi possível avaliar a condição da empresa em saldar suas dívidas.

Com a Análise Dinâmica foi possível verificar a condição financeira da empresa e classificá-la de acordo com uma das estruturas apresentadas. Em média a empresa analisada apresentou perfil financeiro confortável, indicando que possui Necessidade de Capital de Giro, mas há, para o financiamento desta necessidade, um Capital de Giro suficiente e ainda lhe sobra um saldo em Tesouraria indicando que o ativo financeiro da empresa é suficiente para financiar o passivo financeiro e sobra um saldo positivo para aplicação em ativos permanentes.

Pode-se concluir que em média a empresa é bem administrada e seus dirigentes são capazes de gerir de forma eficaz os recursos disponíveis indicando que um equilíbrio financeiro, uma vez que, em média, o saldo em tesouraria foi positivo e, portanto, o capital de giro foi suficiente para o financiamento da necessidade de capital de giro. O saldo em tesouraria positivo assegura que a empresa analisada é capaz de arcar com desembolsos necessários e inesperados. Através da análise dinâmica proposta por Fleuriet é possível um aprofundamento nos demonstrativos contábeis de forma a avaliar possíveis problemas futuros que não podem ser identificados quando se faz somente uma análise dos demonstrativos contábeis divulgados pelas organizações.

## 6. REFERÊNCIAS

ALVES, Zenilda; ARANHA, José A. Moura. *Análise financeira: um estudo comparativo da Análise dos indicadores de liquidez com a análise dinâmica do capital de giro (modelo Fleuriet)*. Disponível em: <http://www.fes.br/revistas/agora/ojs/include/getdoc.php?id=150&article=52&mode=pdf> acessado em 04/06/2011

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. *Administração do Capital de Giro*. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2007.

BATISTELLA, Flávio Donizete. *Análise dinâmica do capital de giro e inflação: um estudo de caso em empresa de recursos hídricos*. Disponível em: <http://www.congressoac.locaweb.com.br/artigos62006/205.pdf> acessado em 04/06/2011

CREMASCO, Jonas Durval; MURTA, Jorge Luiz Brescia; CAMPOS, Magno Silvério. *Sustentabilidade da perspectiva social do setor siderúrgico brasileiro 1990 a 2006*. Disponível em: [www.abepro.org.br/enegep2008/resumo\\_pdf/enegep/TN\\_STO\\_069\\_490\\_11252.pdf](http://www.abepro.org.br/enegep2008/resumo_pdf/enegep/TN_STO_069_490_11252.pdf) Acessado em 24/06/2011

DEMO, P. *Metodologia Científica em Ciências Sociais*. São Paulo: Editora Atlas, 1985.

FLEURIET, Michel. *O modelo Fleuriet*. 5ª Edição. São Paulo: Editora Campus, 2003.

FONSECA, Felipe Versiani Mello; AMARAL, Hudson Fernandes; PEREIRA FILHO, Antônio Dias; FRANÇA, Renata Costa. *Análise de empresas seguradoras do Brasil segundo o modelo dinâmico de gestão financeira*. Disponível em: [http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENECEP2001\\_TR34\\_0689.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENECEP2001_TR34_0689.pdf) Acessado em 04/06/2011.

MARQUES, Rogério Ramos. *Uma investigação do relacionamento entre o modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico agregado: estudo utilizando dados de empresas relativos aos anos 1999 e 2000*. Disponível em: [http://www.unb.br/cca/pos-graduacao/mestrado/dissertacoes/mest\\_dissert\\_005.pdf](http://www.unb.br/cca/pos-graduacao/mestrado/dissertacoes/mest_dissert_005.pdf) Acessado em 04/06/2011.

MEDEIROS, João Bosco. *Redação Científica: A prática de fichamentos, resumos, resenhas*. 10ª Edição. São Paulo: Atlas, 2008.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. *Controladoria: um enfoque na eficácia organizacional*. São Paulo: Atlas, 2007.

OLIVEIRA, Ana Carla Moraes de; BRAGA, Roberto. *Influência do modelo fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes*. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos12004/199.pdf> acessado em 04/06/2011

PAIXÃO, Roberto Brasileiro; BRUNI, Adriano Leal; MURRAY, Andrew; GARCIA, Marcelo. *Análise dinâmica do setor comercial nacional: uma aplicação do Modelo Fleuriet*. Disponível em: [http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado\\_semead/trabalhosPDF/366.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/366.pdf) Acessado em 04/06/2011.

PALOMBO, Luciana Franco da Rocha; PALOMBO, Marcelo Fabiano de Souza. *Análise dinâmica do capital de giro: uma abordagem no modelo Fleuriet*. Disponível em: <http://www.admpg.com.br/2008/cadastro/artigos/temp/174.pdf> Acessado em 04/06/2011.

SAMANEZ, Carlos Patrício. *Matemática Financeira: Aplicações à análise de investimentos*. 4ª Edição. São Paulo: Pearson, 2007.

SANTANA, Joaquim José de. *Adaptação do balanço patrimonial de entidades de previdência privada ao modelo dinâmico de análise da gestão financeira: estudo comparativo dos fundos de pensão de Santa Catarina*. Disponível em: <http://www.inf.ufsc.br/~cezar/indexorientacoes.html> Acesso em 04/06/2011.

SILVA, José Pereira da. *Análise Financeira das empresas*. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

VERGARA, Sylvia Constant. *Métodos de Pesquisa em Administração*. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

VIEIRA, Marcos Villela. *Administração Estratégica do Capital de Giro*. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

BOVESPA. [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br) acessado em 05/06/2011

Instituto Brasileiro de Siderurgia - IBS. [www.ibs.org.br](http://www.ibs.org.br) acessado em 09/06/2011

CUT. [www.cut.org.br](http://www.cut.org.br) acessado em 07/06/2011

Siderurgia brasileira: Relatório de sustentabilidade 2008 disponível em [www.ibs.org.br](http://www.ibs.org.br)

Siderurgia em foco. Nº 10. Março/2009, disponível em [www.ibs.org.br](http://www.ibs.org.br)