

O MODELO DINÂMICO DE GESTÃO FINANCEIRA DE EMPRESAS: PROCEDIMENTOS DE OPERACIONALIZAÇÃO

Antônio Dias Pereira Filho

Mestre em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG

Professor do Departamento de Ciências Administrativas da FACE/UFMG

*Este trabalho tem
por objetivo apresentar
e analisar os procedimentos
de operacionalização do Modelo Fleuriet
como instrumento
de gestão financeira de empresas.
Para isto, são tomadas
as demonstrações financeiras,
sobretudo o balanço patrimonial
e a demonstração do resultado
do exercício, as quais se constituem
em objeto de classificação funcional
para fins de mensuração
das variáveis características
do referido modelo, a saber:
necessidade de capital de giro (NCG),
capital de giro (CDG)
e saldo de tesouraria (T).
A partir da mensuração
das referidas variáveis,
procede-se a uma avaliação
das mesmas sob a perspectiva
da gestão financeira de empresas.*

1 INTRODUÇÃO

A partir da experiência francesa em gestão financeira de empresas, Michael Fleuriet, juntamente com Ricardo Kehdy e Georges Blanc, desenvolveu e adaptou, à realidade brasileira, o modelo dinâmico de gestão financeira de empresas, também conhecido como *Modelo Fleuriet*, de cujo trabalho resultou a obra *A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras – um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*, publicada em 1978.

Além de modelo de gestão financeira, Brasil, Brasil (1993, p. 4) ressaltam que o referido modelo possui outras aplicações relevantes, tais como:

“análise para cadastramento de fornecedores; análises setoriais por atividade econômica; consultoria econômico-financeira; diagnóstico de crédito; auditorias”.

No que se refere à sua aplicação em análises setoriais, os referidos autores destacam que essas

“permitem levantar o perfil econômico-financeiro de empresas que trabalham no mesmo ramo de atividade e levando em conta determinadas conjunturas”.

Em termos de implementação, o referido modelo pressupõe a mensuração de variáveis características da gestão financeira das empresas. Para isso, faz-se necessário a "reclassificação" das demonstrações financeiras elaboradas e publicadas pelas empresas, segundo a Lei 6.404/76, para um modelo funcional, cuja preocupação básica consiste em relacionar as diversas contas não somente pela dimensão temporal, como também pelo **relacionamento dessas com o desenvolvimento das atividades operacionais**.

Assim, a partir da reclassificação do balanço legal, Neves (1989, p. 53) acentua que

"o balanço funcional procura 'fotografar', em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa, qualquer que seja a sua situação jurídica".

Diante disto, pode-se dizer que a **análise do ciclo financeiro** assume papel fundamental no processo de implementação do referido modelo.

Por ciclo financeiro entende-se o decurso de tempo compreendido entre o momento do desembolso, pelo pagamento dos insumos e demais itens necessários ao exercício da atividade produtiva, até o recebimento das vendas a crédito da empresa. Representa, portanto, a parcela de investimentos no giro das operações (clientes, estoques, despesas antecipadas *etc.*) que não é financiada espontaneamente por recursos decorrentes do desenvolvimento do ciclo operacional (fornecedores, contas a pagar *etc.*). Assim sendo, pode-se dizer que um ciclo financeiro **positivo** indica a necessidade de recursos adicionais para o financiamento das atividades operacionais. Por outro lado,

quando **negativo**, revela a disponibilidade de fundos para aplicações em outros itens de ativo e/ou passivo, conforme políticas da Administração da empresa.

Dentro desta perspectiva, pode-se dizer ainda que a necessidade de financiamento de capital de giro reside basicamente na falta de uniformidade entre a produção e as vendas (ciclo operacional) de uma empresa o que, por conseqüência, ocasiona uma não sincronização entre seus fluxos de entradas e saídas de recursos. Em função disso, uma empresa sempre precisa manter um nível mínimo de estoques, duplicatas a receber e caixa, independentemente das flutuações sazonais das atividades. Assim, observa-se que normalmente os recursos de terceiros alocados a curto prazo não são adequadamente suficientes para financiar todas as necessidades de investimentos em ativos circulantes.

Desse modo, Smith (1980) acentua que o ciclo operacional da empresa, definido como o decurso de tempo que vai da compra dos insumos necessários à atividade operacional até o efetivo recebimento de vendas realizadas a crédito, é o conjunto principal de relacionamentos que forma o núcleo da administração do capital de giro. A FIG. 1 a procura mostrar o inter-relacionamento entre os ciclos operacional e financeiro para os padrões de uma empresa industrial:

Ao se observar a FIG. 1, pode-se visualizar claramente que a empresa, nessas condições, apresenta **necessidade de recursos** para o financiamento de suas atividades operacionais, uma vez que os créditos espontâneos são suficientes para financiar apenas parte de seu ciclo operacional.

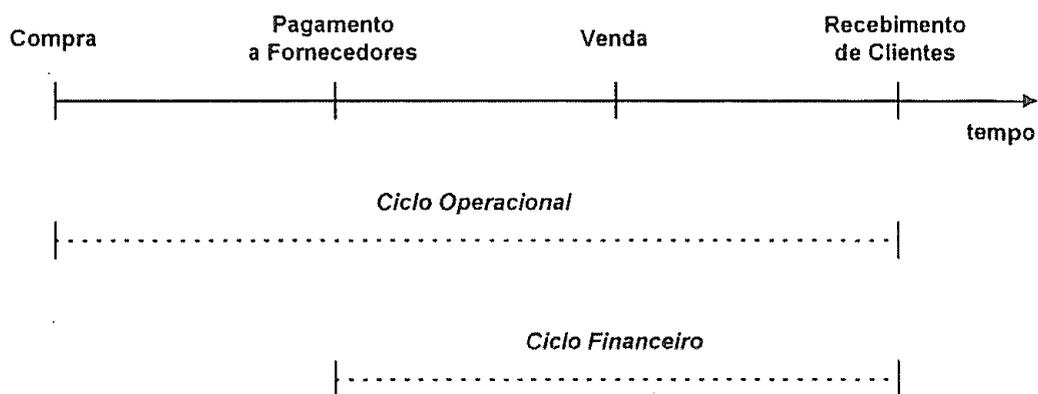


FIGURA 1 – Ciclo operacional e ciclo financeiro positivo.

A FIG. 2 evidencia uma situação de ciclo financeiro negativo, onde a empresa dispõe de uma **fonte de recursos** para outras aplicações, conforme políticas de sua Administração. Ou seja, os recursos espontâneos ou automáticos são suficientes para bancar os investimentos referentes ao atual ciclo operacional, bem como ainda o início do ciclo seguinte, segundo a ótica da continuidade. Trata-se de uma situação rara, sendo verificada basicamente em supermercados, empresas de transporte coletivo *etc.*

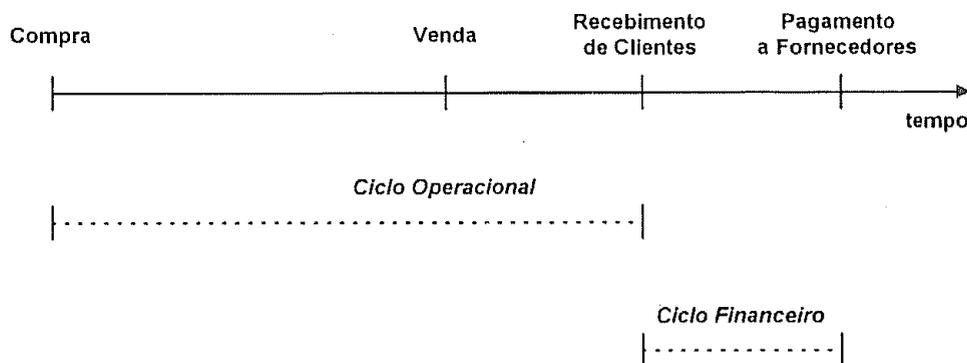


Figura 2 – Ciclo operacional e ciclo financeiro negativo.

Assim sendo, cabe ressaltar que a otimização do ciclo financeiro pode se constituir em alternativa de financiamento para o conjunto das atividades empresariais, mediante **liberação de recursos**. Para isso, faz-se necessário empreender um conjunto de decisões com vistas à redução dos períodos de estocagem e cobrança, bem como o aumento do prazo de pagamento, as quais se constituem nas estratégias básicas de gestão do caixa.

Dentro desta perspectiva, Neves (1989, p. 53) acentua que o ciclo financeiro é

“a resultante financeira das decisões tomadas na empresa aos diferentes níveis-estratégico, operacional e financeiro”,

podendo ser classificado em:

- a) **Ciclo de investimento:** refere-se ao conjunto de decisões inerentes à definição e/ou adequação da capacidade produtiva da empresa, mediante estabelecimento de adequada estrutura de investimentos em ativos permanentes em função do nível de atividade a ser empreendido;

- b) **Ciclo de exploração:** traduz-se no conjunto de decisões relativas à obtenção e alocação de recursos necessários ao desenvolvimento das atividades operacionais, cujos impactos se refletem na demonstração de resultados, em termos de custos e despesas. Ou seja, refere-se às necessidades de recursos em função do nível de atividade empreendido;

- c) **Ciclo das operações financeiras:** refere-se ao conjunto de decisões relativas à definição da estrutura de recursos necessária ao financiamento dos investimentos de capital e do ciclo de exploração. Ou seja, corresponde à definição da estrutura financeira da empresa, compreendendo operações de capital (longo prazo) e operações de tesouraria (curto prazo).

Quadro 1

OS CICLOS NO BALANÇO PATRIMONIAL

APLICAÇÕES	RECURSOS
Ciclo de Investimento Aplicações de Investimento ou Ativo Fixo	Operações de Capital Recursos Próprios Recursos Alheios Estáveis
Ciclo de Exploração Necessidades Cíclicas	Ciclo de Exploração Recursos Cíclicos
Operações de Tesouraria Tesouraria Ativa	Operações de Tesouraria Tesouraria Passiva

Fonte: Adaptado de Neves (1989, p. 54).

A representação dos referidos ciclos no balanço patrimonial pode ser apresentada como a seguir, mediante conjugação com o princípio do equilíbrio financeiro, segundo o qual os recursos de longo prazo (ou estáveis) devem financiar aplicações estáveis, e que empréstimos de curto prazo devem cobrir aplicações de prazo semelhante.

2 CLASSIFICAÇÃO FUNCIONAL DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Conforme dito anteriormente, a implementação do *Modelo Fleuriet* pressupõe a reclassificação das demonstrações financeiras elaboradas e divulgadas pelas empresas, segundo padrões fixados pela Lei 6.404/76 e outras regulamentações pertinentes, para um padrão funcional, com o

objetivo de mensurar as variáveis características do referido modelo. Assim sendo, no item a seguir, são apresentados os aspectos inerentes à classificação funcional do balanço patrimonial, bem como à mensuração dessas variáveis.

2.1 Balanço patrimonial

A reclassificação do balanço patrimonial, nos termos do *Modelo Fleuriet*, deve ser empreendida à luz do inter-relacionamento das diversas contas que o compõem segundo o fator tempo (curto e longo prazos) ao mesmo tempo que em conformidade aos diferentes níveis de decisão empresarial (estratégico, operacional e financeiro). Desse modo, os procedimentos¹ básicos para tal são os seguintes, conforme Quadros 2 e 3.

Quadro 2

RECLASSIFICAÇÃO DO CIRCULANTE

ATIVO (APLICAÇÕES)	PASSIVO (ORIGENS)
ATIVO CIRCULANTE <i>Ativo Cíclico (ou Operacional)</i> Duplicatas a Receber Adiantamento a Fomecedores Impostos Produtivos a Recuperar Estoques Outras Contas Operacionais	PASSIVO CIRCULANTE <i>Passivo Cíclico (ou Operacional)</i> Duplicatas a Pagar Salários, Encargos e Impostos Produtivos Adiantamento de Clientes Participações de Empregados a Pagar Outras Contas Operacionais
<i>Ativo Errático (ou Financeiro)</i> Disponibilidades Aplicações Financeiras Títulos e Valores Mobiliários Créditos Contra Empresas Ligadas Outras Contas	<i>Passivo Errático (ou Financeiro)</i> Duplicatas Descontadas Adiantamento de Câmbio Empréstimos e Financiamentos Bancários Dívidas para com Coligadas Outras Contas

Quadro 3

RECLASSIFICAÇÃO DO PERMANENTE

ATIVO (APLICAÇÕES)	PASSIVO (ORIGENS)
Ativo Permanente (ou Não Cíclico) Empréstimos a Longo Prazo de Terceiros Aplicações Financeiras a Longo Prazo Títulos a Receber a Longo Prazo Investimentos Imobilizado Diferido	Passivo Permanente (ou Não Cíclico) Empréstimos Bancários a Longo Prazo Financiamentos a Longo Prazo Resultado de Exercícios Futuros Capital Social Reservas Lucros Acumulados

¹ Os procedimentos aqui apresentados referem-se aos normalmente utilizados, devendo o analista complementá-los, sempre que necessário, com informações que possam esclarecer a natureza das contas, objeto de reclassificação.

Como se pode perceber, os ativos e passivos circulantes são divididos em dois subgrupos, a saber: **cíclicos** e **erráticos**, os quais podem ser também denominados de **operacionais** e **financeiros**, respectivamente. Já os demais ativos e passivos são classificados como **permanentes** ou **não cíclicos**. Essa terminologia representa a preocupação do modelo em associar os elementos do ativo e do passivo aos diferentes níveis de decisões empresariais, principalmente no que se refere às decorrentes do ciclo de exploração.

Desse modo, Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978) classificam como *contas cíclicas* aquelas que mantêm relação direta com o exercício da atividade operacional da empresa, na medida em que se renovam periodicamente, de acordo com o ritmo dos negócios. São as contas tipicamente operacionais, decorrentes do ciclo de exploração.

Como *contas permanentes* ou *não-cíclicas*, os referidos autores consideram aquelas que não variam em função do ritmo dos negócios da empresa, sendo o longo prazo o denominador comum de todas essas contas. São as contas de natureza estratégica.

Já as *contas erráticas* são aquelas de curto e curtíssimo prazo, que não guardam relação direta com o processo produtivo, mas sim com decisões tipicamente financeiras (tesouraria).

Diante desta reclassificação é possível mensurar as principais variáveis do modelo funcional e dinâmico do balanço patrimonial, quais sejam: a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (T), as quais se constituem nas variáveis-chave para a gestão financeira das empresas, conforme evidenciado nos itens a seguir.

2.1.1 Necessidade de capital de giro²

O trabalho desenvolvido pela equipe do Prof. Michael Fleuriet, do qual resultou, em 1978, a obra *A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras - um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*, marcou o início do estudo da necessidade de capital de giro no Brasil.

Posteriormente, outros estudos e trabalhos foram desenvolvidos sempre com o objetivo de melhor interpretar e adequar o conceito de necessidade de capital de giro (NCG) como uma variável de gestão financeira das empresas. Dentre esses estudos, destacam-se os seguintes:

- a) Matarazzo (1985), em cuja abordagem considera a NCG como um elemento-chave para as estratégias empresariais, constituindo-se num conjunto de itens de financiamento que podem ser capital próprio e/ou capital de terceiros. Ou seja, a NCG é exatamente aquilo que o financiamento operacional não cobre;
- b) Olinquevitch, Santi Filho (1987) os quais abordam a NCG como a principal determinante da situação financeira das empresas, revelando o nível de recursos necessários para manter o giro dos negócios das empresas;
- c) Silva (1987), em cuja abordagem considera o investimento operacional em giro (ou NCG) como metodologia de grande utilidade na determinação da saúde financeira de uma empresa;
- d) Brasil, Brasil (1991), os quais abordam a NCG como um dos componentes do ativo econômico e que precisa ser administrado para uma adequada gestão financeira da empresa dentro de um contexto dinâmico.

Assim sendo, pode-se dizer que o conceito de NCG é considerado pelos autores em finanças como a chave para a análise da situação e gestão financeira das empresas, uma vez que envolve, praticamente toda a estrutura operacional da empresa.

Segundo Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978), a NCG, que corresponde à diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo, mede a defasagem de tempo e valor entre as operações que as contas representam, ou seja, **encontra-se intimamente relacionada ao ciclo financeiro**³. Além disso, os referidos au-

2 Outras denominações normalmente encontradas na literatura financeira são: Investimento Operacional em Giro (IOG) e Working Investment.

3 A relação $NCG \times 365$ dias expressa o ciclo financeiro em "dias de vendas". Vendas

tores destacam as seguintes observações para melhor entendimento do conceito da referida variável:

- a) Trata-se de uma variável diferente do capital de giro líquido, definido no sentido financeiro clássico;
- b) É um conceito de ordem econômico-financeira e não uma definição legal;
- c) É uma variável sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa atua, dependendo basicamente, da natureza e do nível de atividades empreendido. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas. Assim, a NCG é uma variável que guarda proporcionalidade ao ciclo financeiro e ao volume de vendas praticado;
- d) As contas cíclicas do ativo e passivo que constituem a necessidade de capital de giro são contas ligadas ao ciclo de exploração da empresa;
- e) Pode ser negativa, refletindo que no ciclo financeiro as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. É o caso do ciclo financeiro negativo;
- f) No caso de interrupção das operações, a necessidade de capital de giro, que representava uma aplicação de fundos, passará a constituir uma fonte de fundos que poderá, por exemplo, ser utilizada pela empresa para pagamento a credores e acionistas.

Em termos de mensuração, a necessidade de capital de giro pode ser obtida a partir da estrutura básica apresentada no Quadro 4.

Uma vez mensurada, as situações básicas que ocorrem numa empresa, com relação à NCG podem ser assim resumidas:

- a) **NCG positiva:** ocorre quando o ativo cíclico (ou aplicações de capital de giro) é maior do que o passivo cíclico (ou fontes de capital de giro). Neste caso, a empresa apresenta uma demanda de recursos para o giro dos negócios, o que poderá ser

financiado com recursos próprios e/ou recursos de terceiros de curto e de longo prazos.

- b) **NCG negativa:** ocorre quando o ativo cíclico é menor do que o passivo cíclico. Neste caso a empresa não apresenta demanda de recursos para o giro dos negócios mas, pelo contrário, dispõe de fontes para financiar outras aplicações, em conformidade às políticas de sua Administração.
- c) **NCG nula:** ocorre quando o ativo cíclico é igual ao passivo cíclico. Neste caso a empresa não tem necessidade de financiamento para o giro dos negócios, financiando-o apenas com contas cíclicas.

2.1.2 Capital de giro

A variável capital de giro (CDG) é obtida pela diferença entre as contas permanentes do passivo e as contas permanentes do ativo, ou seja, as contas não cíclicas e que, em geral, renovam-se na data de seu vencimento. A maior parte desses fundos permanentes destinam-se, sob a ótica do equilíbrio financeiro, ao financiamento das aplicações permanentes enquanto apenas uma parte é utilizada para o financiamento da necessidade de capital de giro.

Quadro 4

APURAÇÃO DA NCG

APURAÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO
+ Clientes (menos a provisão para Devedores Duvidosos)
+ Estoques
+ Adiantamento a Fornecedores
+ Impostos Produtivos a Recuperar
+ Custos Antecipados
- Fornecedores e Representantes
- Adiantamento de Clientes
- Participações de Empregados a Pagar
- Salários e Encargos Sociais
- Tributos a Recolher
= Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978) evidenciam que algumas informações adicionais são importantes no sentido de melhor esclarecer o conceito de capital de giro:

- a) O capital de giro possui o mesmo valor que o capital de giro líquido, definido no sentido financeiro clássico como a diferença entre o ativo e o passivo circulantes, sendo apenas o cálculo realizado de maneira diferente. Na definição clássica, o capital de giro líquido representa uma **aplicação de fundos**, enquanto, na definição apresentada, o capital de giro representa uma **fonte de fundos**;
- b) O capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, representando uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa;
- c) O capital de giro apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo. Diminui quando da realização de novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento do ativo permanente). Aumenta por autofinanciamento, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital em dinheiro (aumento do passivo permanente);
- d) O capital de giro pode ser negativo. Neste caso o ativo permanente é maior que o passivo permanente, significando que a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua necessidade de capital de giro seja, também, negativa.

Sua sistemática de apuração pode ser assim esquematizada:

$$CDG = \text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente}$$

Com relação ao seu valor, cabe destacar que as situações básicas que ocorrem numa empresa, com relação ao CDG podem ser assim sumariadas como a seguir, conforme Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978):

- a) **CDG positivo:** neste caso as fontes permanentes superam as aplicações permanentes, indicando a utilização de recursos estáveis (de longo prazo) no financiamento da NCG, ou seja, o CDG representa uma fonte de fundos permanentes para financiar as operações da empresa;
- b) **CDG negativo:** ocorre quando as aplicações permanentes superam as fontes permanentes, evidenciando, assim, a utilização de recursos de curto prazo no financiamento de ativos de pouca liquidez (de longo prazo). Neste caso o CDG se transforma em aplicação de fundos, ou seja, ativos permanentes estão sendo financiados por recursos de curto prazo, o que pode acarretar problemas de insolvência;
- c) **CDG nulo:** ocorre quando as aplicações permanentes se igualam às fontes permanentes, indicando que os recursos de curto prazo estão financiando as flutuações da NCG.

2.1.3 Saldo de tesouraria

A variável saldo de tesouraria é mensurada a partir do confronto entre as contas erráticas, ou financeiras, do ativo e do passivo, podendo também ser obtida pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro. Ou seja:

Ativo Circulante	=	Ativo Cíclico	+	Ativo Errático
(-) Passivo Circulante	=	Passivo Cíclico	+	Passivo Errático
= Capital de Giro	=	NCG	+	T

Desse modo, o saldo de tesouraria resulta da diferença entre as tesourarias ativa (ativo errático) e passiva (passivo errático), identificadas no balanço funcional. Segundo Neves (1989), a tesouraria ativa resulta de decisões sobre rubricas do ativo, independentemente do ciclo de exploração da empresa. Já a tesouraria passiva é resultante de decisões de financiamento de curto prazo, também independentemente do ciclo de exploração. Enfim, trata-se de uma variável decorrente de decisões financeiras.

Sua mensuração pode ser realizada basicamente da seguinte maneira, conforme Quadro 5.

Quadro 5
APURAÇÃO DO SALDO DE TESOURARIA

APURAÇÃO DO SALDO DE TESOURARIA
Caixa e Bancos
+ Aplicações Financeiras
+ Tributos a Recuperar
+ Outras Contas a Receber
+ Adiantamento a Terceiros
- Instituições Financeiras
- Duplicatas e Cambiais Descontadas
- Provisões (férias, 13º salário e encargos sociais)
- Contas a Pagar a Associados
- Provisão para Imposto de Renda
- Outras Contas a Pagar
= Saldo de Tesouraria (T)

Uma vez mensurada, as seguintes situações podem ser encontradas, segundo Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978):

- a) Saldo de Tesouraria positivo: ocorre quando o ativo errático é superior ao passivo errático. Neste caso a empresa tem aplicações de recursos no curto prazo. Indica que recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) dão cobertura às necessidades de recursos para o giro dos negócios e ainda permitem aplicações no mercado financeiro ou simplesmente a sua manutenção em caixa. Pode evidenciar ainda uma situação financeira folgada, em função das aplicações em ativos financeiros.

Cabe ressaltar, entretanto, que a existência de um saldo de tesouraria positivo e elevado pode significar também o fato de a empresa não estar aproveitando adequadamente as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira. Neste caso o

saldo de tesouraria engorda por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos, como bem acentuam Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978, p. 21).

- b) Saldo de Tesouraria negativo: ocorre quando o ativo errático é menor do que o passivo errático. Neste caso a empresa tem fontes de recursos de curto prazo financiando suas atividades, o que revela a insuficiência de recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) e a tomada de empréstimos de curto prazo para cobrir a NCG, evidenciando uma situação de risco de insolvência mais elevado.

Dentro desta perspectiva, Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978, p. 45) chamam a atenção para uma importante atividade a ser desempenhada pela gestão financeira de uma empresa, qual seja a de "acompanhar a evolução do saldo de tesouraria, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente." Quando a necessidade de capital de giro cresce mais que proporcionalmente às fontes de capital de giro, tem-se a ocorrência do chamado **efeito tesoura** (desequilíbrio financeiro).

Com relação ao "efeito tesoura", podem ser identificadas as seguintes condições básicas para sua ocorrência, conforme Brasil, Brasil (1993):

- a) expansão exagerada do nível de atividades, culminando em um volume de vendas superior à capacidade disponível de recursos (*overtrading*⁴);
- b) endividamento de perfil de retorno inadequado;
- c) excesso de imobilização;
- d) geração de prejuízo em diversos períodos;
- e) distribuição excessiva de dividendos;
- f) expansão do ciclo financeiro superior à do autofinanciamento;
- g) elevadas taxas de juros praticadas pelo mercado financeiro.

4 O conceito de *overtrading* refere-se a uma acentuada expansão no volume de atividades de uma empresa sem a devida disponibilização de recursos para financiar as necessidades adicionais de giro.

2.1.4 Considerações acerca do balanço funcional

Como todo modelo que se preze, o *Modelo Fleuriet* apresenta algumas dificuldades inerentes basicamente aos procedimentos de reclassificação do balanço legal para fins de mensuração de suas variáveis características, os quais são pautados no ciclo financeiro e no princípio do equilíbrio financeiro. A esse respeito, Neves (1989, p. 60) procede, com propriedade, às seguintes observações:

“- é extremamente difícil reclassificar as rubricas do balanço em função do ciclo respectivo;

- a obrigatoriedade de relação entre recursos e aplicações vem contrariar o princípio de que ‘o dinheiro não tem olhos’, pois o conjunto dos recursos financeira o conjunto das aplicações;

- é extremamente difícil a classificação de recurso estável, pois alguns empréstimos de curto prazo podem ser estáveis se regularmente renovados”.

Já prevenido dificuldades na reclassificação das contas segundo o ciclo respectivo, Brasil, Fleuriet (1979, p. 152) afirmam que a “classificação das contas no modelo integrado deve ser feita pelo seu conteúdo e não pelo seu nome.” Assim, só o auditor interno tem condições para empreender uma classificação 100% correta, uma vez que dispõe das informações necessárias à elucidação do conteúdo das contas.

Desse modo, pode-se perceber que a qualidade das informações fornecidas pelo referido modelo, através de suas diferentes variáveis, encontra-se diretamente relacionada à qualidade da reclassificação das contas das demonstrações segundo os procedimentos preconizados para tal. Fato este que depende ainda da qualidade do sistema de informações contábeis, bem como do bom senso do analista quando no exercício da atividade de reclassificação.

2.2 Demonstração do resultado do exercício

A reclassificação da demonstração do resultado do exercício tem por objetivo definir os diferentes níveis de lucros gerados pela empresa, quais sejam o lucro operacional bruto, a capacidade de autofinanciamento e o autofinanciamento,

com vistas à identificação e análise do potencial de geração de recursos próprios para o financiamento dos investimentos.

Dentro desta perspectiva, o modelo básico de reclassificação da DRE é apresentado no Quadro 6, conforme Brasil, Brasil (1993):

Quadro 6
RECLASSIFICAÇÃO DA DRE

RECLASSIFICAÇÃO DA DRE
Receita Líquida de Vendas
- Custo dos Produtos Vendidos - afetados da depreciação
- Despesas Administrativas
- Despesas de Vendas
+ Depreciações
= LUCRO BRUTO OPERACIONAL - 1º Nível
- Despesas Financeiras Líquidas
-/+ Resultado da Correção Monetária*
+/- Receitas e Despesas não-operacionais
- Imposto de Renda do Exercício
= CAPACIDADE DE AUTOFINANCIAMENTO - 2º Nível
- Dividendos Distribuídos no Exercício
= AUTOFINANCIAMENTO - 3º Nível

* Trata-se de conta que deve ser expurgada, juntamente com outras aqui não apresentadas.

O primeiro nível de lucros refere-se à produtividade da atividade principal desenvolvida por uma empresa. Segundo Fleuriet, Kehdy, Blanc (1978, p. 29), o fato de o lucro bruto operacional vir classificado antes das despesas financeiras “é uma grandeza ao mesmo tempo econômica e financeira de uma importância essencial. É assim, notadamente:

“- que permite uma comparação particularmente válida da política industrial e comercial do negócio em relação à de firmas similares;

- que constitui para a empresa o recurso fundamental obtido de sua atividade de base, com o qual deverá se esforçar para fazer face:

- à remuneração dos capitais próprios (dividendos) e de terceiros (despesas financeiras);
- ao reembolso dos empréstimos contratados;
- ao pagamento do imposto de renda;
- à manutenção e ao crescimento de seu real potencial."

Já os outros dois níveis referem-se às atividades de distribuição ou repartição do lucro operacional entre os principais parceiros da atividade empresarial, quais sejam o governo, os banqueiros e os acionistas. Ou seja, "definem-se, assim, os vários níveis de mais-valia", como bem acentuam (Brasil, Brasil, 1993, p. 10).

Uma vez liquidadas as operações de reparação (terceiros, governo e acionistas), o saldo remanescente, mantido pela empresa, constitui-se no seu autofinanciamento.

"O autofinanciamento representa assim, o montante de recursos gerados pela empresa e que são conservados para seu financiamento interno" (Fleuriet, Kehdy, Blanc, 1978, p. 31).

Para Brasil, Brasil (1993, p. 11), esse mesmo "autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do Capital de Giro (CDG), ao ser incorporado ao Patrimônio Líquido" da empresa.

2.3 Outras demonstrações

No que se refere às demonstrações de origens e aplicações de recursos (DOAR) e mutações do patrimônio líquido (DMPL) e à utilização das mesmas, como instrumental de análise do modelo de gestão financeira, cabe destacar que, segundo Brasil, Brasil (1993), essas demonstrações não requerem reclassificação, conquanto já estão diretamente relacionadas às variações dos componentes do capital de giro (CDG), além de se tratarem de demonstrações especializadas que lidam tão somente com **contas estratégicas** (de longo prazo).

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como se pôde perceber no decorrer deste trabalho, a classificação funcional das demonstra-

ções financeiras tem por objetivo atribuir à Contabilidade uma dimensão mais funcional, no sentido de fornecer informações mais especificadas acerca do desempenho empresarial. Dentro desta perspectiva, aliada às limitações da análise financeira tradicional, o modelo dinâmico de gestão financeira de empresas - *Modelo Fleuriet* - vem sendo cada vez mais utilizado como instrumento de avaliação da estrutura e situação financeira das empresas, mediante mensuração de suas variáveis características, quais sejam: NCG, CDG e T.

Desse modo, as contas relacionadas ao ciclo operacional (ativos operacionais ou cíclicos) dão origem à variável necessidade de capital de giro (NCG), a qual, quando positiva revela uma **demanda de recursos** para o giro dos negócios e, quando negativa, uma fonte de recursos para aplicações. Assim sendo, a referida variável reflete a *performance* do conjunto de decisões relativas ao exercício da atividade produtiva, quais sejam manutenção de estoques, financiamento de clientes etc. Trata-se de uma variável associada à dimensão do ciclo financeiro da empresa, bem como ao nível de atividade empreendido.

As contas referentes ao exercício da função estratégica (de longo prazo) proporcionam a mensuração da variável capital de giro (CDG), a qual se constitui, normalmente, em uma **fonte de recursos** para o financiamento das necessidades de capital de giro. Sua mensuração decorre da diferença entre os passivos permanentes (ELP + REF + PL) e ativos permanentes (RLP + AP), os quais são representativos do conjunto das decisões estratégicas da empresa.

A variável saldo de tesouraria (T) reflete as decisões de natureza estritamente financeiras, decorrentes do desempenho do conjunto das decisões operacionais e estratégicas. Ou seja, quando o CDG é positivo e maior que a NCG, o saldo de tesouraria apresenta-se positivo, indicando uma aplicação de recursos em ativos financeiros, o que proporciona liquidez à empresa. Por outro lado, quando o CDG é positivo e menor que a NCG, o saldo de tesouraria apresenta-se negativo, devido à captação de recursos de curto prazo para financiar a proporção da NCG não coberta pelo CDG.

Uma situação extrema ocorre quando o CDG é negativo. Nesse caso, o saldo de tesouraria negativo indica a utilização de recursos de curto

prazo para sustentar aplicação em ativos permanentes. Sua mensuração pode ser também obtida pela diferença entre os ativos e passivos financeiros ou erráticos. A variável saldo de tesouraria reflete, assim, o nível de adequação da política e estratégia financeira utilizada por uma empresa, sendo, por isso, considerada por Fleuriet como o "barômetro financeiro da empresa".

A utilização das variáveis CDG, NCG e T como instrumento de análise da estrutura e situação financeira das empresas constitui-se na chamada análise financeira moderna ou funcional, a qual vem substituindo e/ou complementando a análise financeira tradicional, pautada nos indicadores de liquidez e no conceito de capital circulante líquido.

Por fim, cabe destacar a amplitude do poder informativo do *Modelo Fleuriet* como instrumento de gestão financeira de empresas, na medida em que proporciona informações específicas no tocante aos níveis de gestão estratégica, operacional e financeira, através das variáveis CDG, NCG e T, respectivamente. Sem dúvida alguma, o referido modelo favorece, sobremaneira, o administrador financeiro na análise dos impactos de suas decisões sobre o desempenho financeiro da empresa, bem como na tarefa de adequação de suas decisões face a uma situação planejada.

4 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, A., SILVA, C. A. T. *Administração do capital de giro*. São Paulo: Atlas, 1995.
- BRAGA, R. *Fundamentos e técnicas de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1989.
- . Análise avançada do capital de giro. *Caderno de Estudos*, FIPECAFI, São Paulo, n. 3, set. 1991.
- BRASIL, H. V., FLEURIET, M. *O planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado*. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1979.
- , BRASIL, H. G. *Gestão financeira das empresas: um enfoque dinâmico*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1991.
- , ----. *Gestão financeira das empresas: um enfoque dinâmico*. 2.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.
- BRASIL. *Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as sociedades por ações. São Paulo: Atlas, 1991.
- FLEURIET, M., KEHDY, R., BLANC, G. *A dinâmica financeira das empresas brasileiras - um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.
- FUSCO, J. P. A. Necessidade de capital de giro e nível de vendas. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 36, n. 2, p. 53-66, abr./maio/jun. 1996.
- HOPP, J. C., LEITE, H. P. O mito da liquidez. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 29, n. 4, p. 63-69, out. 1989.
- MARION, J. C. A comparação dos indicadores financeiros. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 18, n. 2, p. 85-89, abr./jun. 1983.
- MARQUES, J. A. V. C., BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, maio/jun. 1995.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. São Paulo: Atlas, 1985.
- NEVES, J. C. *Análise financeira: métodos e técnicas*. Lisboa: Texto Editora, 1989.
- OLINQUEVITCH, J. L., SANTO FILHO, A. *Análise de balanços para controle gerencial*. São Paulo: Atlas, 1987.
- PEREIRA FILHO, A. D. *Estratégias de financiamento das empresas alimentícias e eletroeletrônicas em tempos de real*. Belo Horizonte: Faculdade de Ciências Econômicas da UFMG, 1997. 121p. (Dissertação, Mestrado em Administração).
- SCHERR, F. C. *Modern working capital management: text and cases*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1989.
- SMITH, K.V. (ed.) *Readings in the management of working capital*. 2.ed. St. Paul: West Publishing, 1980.
- SILVA, J. P. *Análise financeira das empresas*. São Paulo: Atlas, 1987.
- . *Análise financeira das empresas*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.