

Gestão da tesouraria das empresas

Milanez Silva de Souza*

RESUMO

O trabalho objetiva apresentar um estudo com base na análise empresarial conhecida como modelo Fleuriet, que se utiliza das Demonstrações Contábeis publicadas pelas empresas, identificando-se as variáveis IOG – investimento operacional em giro, T- tesouraria, LP – recurso de longo prazo e CDG – capital de giro próprio, evidenciando-se o fluxo de caixa (tesouraria) que resulta da conjugação das demais – IOG, LP e CDG. É dada ênfase na Tesouraria – T evidenciando a liquidez, mostrando os indicadores necessários e úteis aos usuários da informação contábil, em especial os investidores potenciais, para auxiliar tomada de decisão. Uma aplicação prática é apresentada para elucidar o modelo.

Palavras-chave: Fluxo de caixa; Capital de giro; Modelo Fleuriet; Contabilidade; Fleuriet, Michel

1 INTRODUÇÃO

O trabalho objetiva apresentar um estudo com base no modelo denominado Fleuriet, onde se utiliza as Demonstrações Contábeis publicadas pelas empresas e através dos demonstrativos identificam-se as variáveis IOG – Investimento Operacional em Giro, T – Tesouraria, LP – Recurso de Longo Prazo e CDG – Capital de Giro Próprio. O fluxo da tesouraria é evidenciado como resultado da conjugação das outras três variáveis – IOG, LP e CDG.

* Doutor em Finanças pela USP, Mestre em Ciências Contábeis pela FGV(RJ), Professor da UNAMA – Universidade da Amazônia, Belém (PA) nos cursos de pós-graduação e da Visconde de Cairu no Mestrado de Contabilidade e Finanças das Empresas, Salvador (BA), Brasil.

2 CONSIDERAÇÕES SOBRE O MODELO FLEURIET

Algumas considerações iniciais serão apresentadas sobre o método Fleuriet. As idéias foram extraídas das obras de Fleuriet (1978), Brasil (1992) e Santi Filho e Olinkevitch(1993). A contabilidade através das Demonstrações Contábeis define posições e fluxos financeiros. O Balanço Patrimonial(BP) define uma fotografia da empresa em determinada data, evidenciando a situação patrimonial, financeira, as fontes e aplicações de recursos. A Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração de Origem e Aplicação de Recursos (DOAR) e a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), consignam fluxos monetários e mostram os movimentos de valores entre dois momentos ou duas posições.

O modelo procura mostrar os valores na forma de funcionalidade, abrangendo os níveis estratégico, tático e operacional. Para que isso aconteça, necessário se faz uma reclassificação das várias rubricas, agrupando, não só pelo critério tempo, mas levando em consideração sua relação com as operações da empresa.

Na forma tradicional quando se considera que algumas contas dos ativos são realizáveis – exemplos clientes e estoques – esse critério para análise de solvência é inadequado, pois procura se verificar a liquidez. De fato, se a empresa encerrar suas atividades, essas contas passam a ser realizáveis, mas se a considerarmos funcionando, sobrevivendo e crescendo, os ativos nunca estarão disponíveis, deverão ser repostos e até mesmo financiados.

O modelo prevê uma visão sistêmica entre cada demonstrativo e entre si.

2.1 No balanço patrimonial

Neste demonstrativo pode-se definir três grupos de contas:

estratégicas – são aquelas cuja movimentação e decisão estão vinculadas a alta administração da empresa, estas envolvem grupo do permanente (investimentos em outras empresas, em ações de caráter permanente, em imóveis para expansão, instalações, imobilizado, estruturas reorganizacionais, frotas de veículos, máquinas, equipamentos, tecnologia e outros); por outro lado o grupo do patrimônio líquido (capital, abertura de capital, composição de reservas para expansão, para contingência, para riscos, distribuição de lucros e dividendos e outras);

operacionais – são aquelas que guardam relação com as atividades empresariais, estão em movimento e se renovam dentro de um ciclo

operacional – clientes, estoques, fornecedores, obrigações trabalhistas e fiscais; são denominadas de cíclicas;

táticas – são aquelas de curto e médio prazo geralmente administradas pela tesouraria.

Pela reclassificação apresentada, considerando que as contas do ativo (clientes, estoques e outras operacionais) representam as aplicações de recursos e do passivo (fornecedores, obrigações trabalhistas e fiscais e outras operacionais) representam origens de recursos, pelo método das diferenças, isto é, **Aplicações de Recurso** menos **Origens de Recurso** chega-se ao conceito de **IOG – Investimento Operacional em Giro**, denominado por Fleuriet de **NCG - Necessidade de Capital de Giro**.

Quando o valor das Aplicações for maior que as Origens, segundo o caso abordado, isso significa que a empresa necessita de recursos para financiar o giro dos negócios. Por outro lado, quando o valor das Origens for maior que os das Aplicações, tem-se a indicação de que a empresa não necessita de recursos para o giro dos negócios e dispõe de fontes para financiar outras aplicações.

As outras contas constantes do Balanço Patrimonial do ativo circulante normalmente denominada de disponibilidade(caixa, bancos, aplicações financeiras) e as do passivo circulante (duplicatas descontadas, empréstimos, imposto de renda/contribuição social e outras) representam compromissos a pagar, às vezes sazonais, e estão estritamente ligadas à questão financeira. Também, por diferença, o valor do ativo circulante menos o passivo vai representar a **T-Tesouraria**.

De acordo com Lei 6404/76, todos os bens e direitos realizáveis, bem como todas as obrigações exigíveis em prazos superiores a 360 dias ou maior que o ciclo operacional, constituirão contas classificáveis no Realizável a Longo Prazo e no Exigível a Longo Prazo, respectivamente.

Os saldos desses grupos de conta são relevantes para a identificação das fontes e aplicações de recursos na empresa. A presença de valores no exigível a longo prazo indica a existência de fontes de recursos não exigíveis no próximo período(exercício), proporcionando dessa forma folga financeira na liquidez. Já valores no realizável a longo prazo indica aplicação de recursos em atividades de lenta recuperação financeira, pressionando a liquidez da empresa.

Pelo método de diferença, chega-se a outra variável do modelo, denominada de **LP-Longo Prazo**, calculada entre Exigível a Longo Prazo menos Realizável a Longo Prazo.

Esta variável expressa, em termos líquidos, a presença de fontes ou aplicações de recursos de longo prazo na atividade empresarial.

O cálculo independente da variável **LP-Longo Prazo**, em não raros casos, propicia identificação de desvio de recurso a empresas interligadas ou recuperação financeira via parcelamento de tributos. Fatos que pesam na análise da situação econômico-financeira de qualquer empresa.

A outra variável é a de **CDG - Capital de Giro Próprio** calculada entre o Patrimônio Líquido menos Ativo Permanente. Significa a parcela dos recursos próprios da empresa que se encontra disponível para aplicações.

Combinando as variáveis encontradas pode-se, de uma forma aritmética, calcular a **T-Tesouraria**, da seguinte forma: $T = CDG - IOG$, isto quando não se tem recursos de longo prazo. Existindo esses valores a tesouraria ficaria assim: $T = CDG - IOG (+ \text{ou } -) LP$. Um gráfico ilustrativo para melhor entender os valores. Só no terceiro ano há tesouraria positiva. Fleuriat denominou essa situação de **efeito-tesoura**.

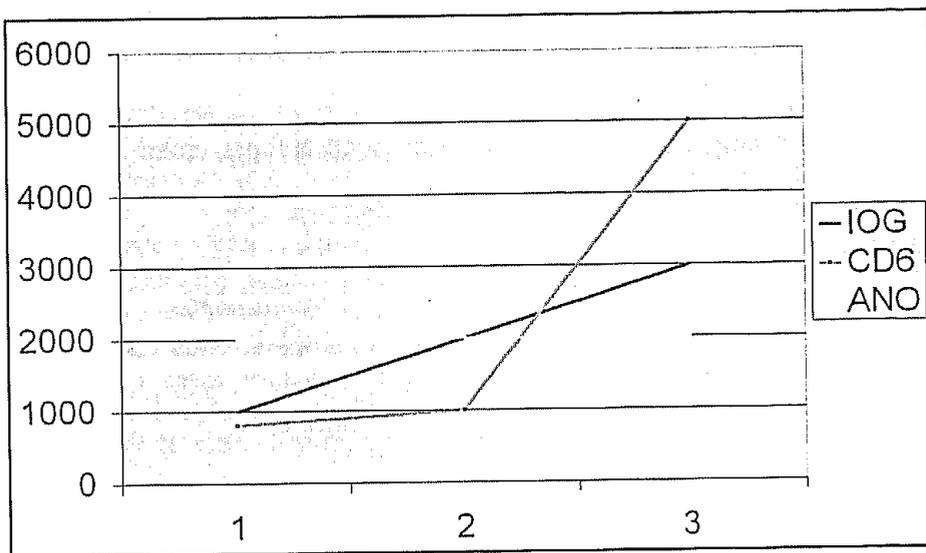


GRÁFICO - Balanço patrimonial adaptado ao modelo Fleuriat

Fonte: O autor

2.2 Ciclo econômico e financeiro.

O insumo mais importante da empresa é o tempo. É, por isso, um dos pontos em que ela é mais vulnerável, principalmente quando a economia está em crescimento real ou em regime inflacionário ou, ainda, sofrendo o efeito cumulativo de ambos. A redução da vulnerabilidade sempre passa por uma boa administração desse ciclo, envolvendo seu

controle e até mesmo sua redução, nos limites da estrutura do negócio ou da atividade.

O ciclo econômico começa com as compras das matérias-primas e termina com as vendas dos produtos ou serviços acabados, havendo entre esses dois eventos vários outros, função do tipo de negócio.

O ciclo financeiro começa com o pagamento dos fornecedores e termina com o recebimento das duplicatas, incluído no intervalo vários outros desembolsos referentes a salários, impostos e outros encargos.

Este ciclo contém todos os componentes do IOG. De forma global tem-se:

$CF = PE + PRD - PCF$, onde CF = ciclo financeiro, PE = prazo médio de estoques, PRD = prazo médio de recebimento e PCF = Prazo médio de fornecedor.

O controle desse ciclo envolve um acompanhamento extensivo para cada componente. Do lado dos fornecedores tem-se que verificar sua capacidade de fornecer no tempo combinado as matérias-primas ou produtos acabados, o que está ligado aos aspectos de localização geográfica e porte da empresa; à estrutura de transporte, à perecibilidade, à sazonalidade, ao volume das compras e à tradição.

Do lado da fabricação há influência da tecnologia, sistema de manutenção, leilante, produtividade, mão de obra e outras.

A distribuição, a armazenagem e o transporte podem ser críticos, o mesmo acontecendo com a rede de vendas, o sistema de cobrança e recebimento das faturas.

Os sistemas de produção just in time, just in case, CCQ, TCQ, Kanban são tentativas de redução ou otimização do ciclo financeiro.

Quanto maior o ciclo financeiro da empresa, maior o risco nas crises e maior a necessidade de investimentos em ativos operacionais (IOG).

O ciclo financeiro pode ser medido da seguinte forma:

$$CF = \frac{IOG}{Vendas} \times \text{"dias do período"}$$

Pode ser decomposto conforme os componentes assim:

$$IOG = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas}} + \frac{\text{Estoques}}{\text{Vendas}} - \frac{\text{Fornecedor}}{\text{Vendas}} - \frac{\text{Salários}}{\text{Vendas}} - \frac{\text{Outros}}{\text{Vendas}}$$

As parcelas definem os vários giros do IOG em função dos dias de venda. Assim, é possível medir o ciclo em função das durações de seus vários componentes, o que facilita as análises e o acompanhamento de suas variações, identificando nos alongamentos e nas reduções quais os fatores que tiveram mais peso. Esses valores também permitem projetar as devidas contas que comporão o orçamento empresarial, levando em consideração as políticas traçadas pela empresa.

2.3 Demonstração de Resultado

A classificação funcional dessa demonstração retrata os lucros auferidos ou o prejuízo incorrido pela empresa. Essa demonstração mostra os vários níveis de lucros gerados, começando por aquele ligado estritamente às suas operações até chegar ao seu autofinanciamento.

VENDAS (V)

(-) CPV/CMV (afetadas da depreciação)

(-) DESPESAS ADMINISTRATIVAS (DA)

(-) DESPESAS DE VENDAS (DV)

(+) DEPRECIACIONES (DEP)

(=) LUCRO BRUTO OPERACIONAL (LBO) ou
 $V - (CPV + DA + DV + DEP) = LBO$

(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS (DF)

(-) IMPOSTO DE RENDA (IR)

(=) CAPACIDADE DE AUTOFINANCIAMENTO

(-) DIVIDENDOS (ACIONISTAS)

(=) AUTOFINANCIAMENTO

Esse lucro (LBO) reflete a produtividade do negócio. Os demais níveis de geração de recursos refletem as chamadas operações de repartição, em função da distribuição do lucro operacional entre o governo, banqueiros e acionistas.

O autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do capital de giro ao ser incorporado ao patrimônio líquido. Já a capacidade de autofinanciamento representa recursos, em parte ou no todo, disponíveis para serem distribuídos aos acionistas.

O **cash flow** na definição americana que mede os recursos finais disponíveis para investimento é definido pela expressão Cash Flow = Autofinanciamento + Depreciação.

2.4 Fluxo de Caixa Operacional (FCO)

Esse fluxo é por definição a diferença entre as entradas e saídas de dinheiro provenientes das vendas e consumidas nas operações. A fórmula de visualizar e calcular esse fluxo pode ser assim demonstrado:

VENDAS (V)

(-) CPV /CMV

(-) DESPESAS ADMINISTRATIVAS (DA)

(-) DESPESAS DE VENDAS (DV)

(=) LUCRO BRUTO OPERACIONAL (LBO)

(-) CONTAS A RECEBER DO EXERCÍCIO 2

(-) ESTOQUES DO EXERCÍCIO 2

(+) FORNECEDOR DO EXERCÍCIO 2

(=) IOG 2

(+) CONTAS A RECEBER DO EXERCÍCIO 1

(+) ESTOQUES DO EXERCÍCIO 1

(-) FORNECEDOR DO EXERCÍCIO 1

(=) IOG 1

$FCO = LBO - IOG2 + IOG 1$ ou $LBO - (IOG2 - IOG1)$ ou $FCO - (Variação do IOG)$

Essa fórmula faz a ligação entre a demonstração de resultado, via LBO, o balanço patrimonial, por intermédio de um dos seus componentes o IOG. Como o elo de ligação é o fluxo de caixa operacional foi necessário por homogeneidade, que o IOG refletisse uma variação entre duas posições.

Esse fluxo, assim definido, é o que os americanos chamam de fluxo de caixa disponível (available cash flow). Ele explicita o fato de que a empresa não dispõe integralmente de todo o lucro operacional gerado nas operações, mas apenas uma parcela dele.

3 UM CASO ELUCIDATIVO

Para ilustrar a utilização do modelo um caso é apresentado. Denominar-se-á a empresa de Araponga S/A com os balancetes trimestrais assim registrados (valores em R\$ mil)

Tabela 1
BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO	1º. TRI	2º. TRI	3º. TRI	4º. TRI
Dispon.	100	210	250	250
Duplicatas	100	00	660	950
Estoques	00	225	265	325
Outrasctas.	100	190	200	50
Desp.ant.	40	50	50	50
CIRCULANTE	540	1.125	1.425	1.625
Permanente	1.250	1.250	1.500	1.500
ATIVO	1.790	2.375	2.925	3.125
PASSIVO				
Fornec.	150	100	225	300
Obr.Fiscais	50	50	55	60
Obr.Trabal.	75	5	75	75
Empréstimos	85	400	575	619
Outras ctas.	5	20	30	
CIRCULANTE	360	750	950	1.084
Pat.Líqu.	1.430	1.625	1.975	2.041
PASSIVO	1.790	2.375	2.925	3.125

Fonte: O autor

Os indicadores de liquidez para os trimestres se apresentaram da seguinte forma:

Tabela 2
INDICADORES DE LIQUIDEZ

INDICADOR				
Liq. Corrente (a)	1,5	1,5	1,5	1,5
Liq. seca(b)	1,2	1,2	1,2	1,2
Liq.mediata©	0,28	0,28	0,26	0,23

Fonte: O autor

(a) liquidez corrente é igual Ativo Circulante dividido pelo Passivo Circulante

(b) exclui-se o valor dos estoques

© considera-se só o valor do disponível

Como se observa o valor da liquidez nos quatro trimestres se apresentam iguais, isto calculado na forma tradicional de aferir o indicador. O que se propõe com o modelo é evidenciar outra forma de mostrar a situação financeira da empresa, valendo-se das variáveis empresariais identificadas a saber:

Tabela 3
VARIÁVEIS EMPRESARIAIS

VARIÁVEIS	1º. TRI	2º. TRI	3º. TRI	4º. TRI
IOG	(35)	450	620	890
T	215	(75)	(145)	(349)
CDG	180	375	475	541
T/IOG	-	-17%	-23%	-39%

Fonte: O autor

A análise das variáveis revela uma situação diferente da evidenciada pelos indicadores tradicionais. A empresa vem aumentando de trimestre em trimestre a utilização de capitais de terceiros de curto prazo - empréstimos de curto prazo - para cobrir as necessidades de capital de giro.

A Tesouraria que é o reflexo das variáveis IOG e CDG passou de -17% para -39% do valor do IOG. O autor do modelo (Michel Fleuriet) denominou esta situação de **Efeito-Tesoura**.

Assim, a situação econômico-financeira de uma empresa, caminhando para o desequilíbrio econômico-financeiro, aumentando a defasagem entre o valor do IOG do CDG, e cobrindo este déficit financeiro com recursos de curto prazo estaria sob o efeito-tesoura.

3.1 Causas da evolução do IOG – Investimento Operacional em Giro

De forma bem agregada duas são as causas do crescimento do IOG:

- a) o crescimento do nível de atividades, isto é, evolução positiva do faturamento da empresa;
- b) a expansão do ciclo financeiro.

A análise da qualidade do Ciclo Financeiro refere-se ao conjunto das políticas de administração financeira de curto prazo praticada pela empresa. O ciclo financeiro compõe-se dos itens prazo médio de recebimento, prazo médio de estoques, custo dos produtos vendidos, prazo médio das compras e prazo médio de recebimento dos impostos.

O exame da qualidade do Ciclo Financeiro deve observar:

- a) a política de crédito adotada pela empresa (prazo médio de venda, sistema de cobrança, critério de concessão de crédito, e outros instrumentos que minimizem os riscos);
- b) a política de estoques notadamente o prazo de estocagem, o montante dos recursos, os custos da produção e outros fatores inerentes ao processo de venda ou de produção;
- c) as políticas com fornecedor notadamente os prazos, a qualidade dos fornecedores, forma e condições, estas variáveis devem ser levadas em consideração;
- d) políticas para que não haja atraso no pagamento dos impostos;
- e) políticas adequadas em relação aos encargos trabalhistas de forma a não prejudicar o processo produtivo especialmente a produtividade.

3.2 Abordagem do Capital de Giro (CDG)

Sendo esta a variável que tem influência direta sobre a T-Tesouraria, necessário se faz tecer algumas considerações.

Denomina-se CDG-Capital de Giro a parcela dos recursos próprios da empresa que se encontra disponível para aplicações. Contabilmente o valor é obtido pela seguinte fórmula:

$$\text{CDG} = \text{Patrimônio Líquido} \text{ menos Ativo Permanente}$$

Como se observa a variável CDG refere-se àquela parcela dos recursos próprios que não está aplicada no Ativo Permanente, portanto disponível para outras aplicações.

Considerando que a obtenção da variável CDG resulta da subtração do Ativo Permanente do Patrimônio Líquido, pode-se afirmar que todas as operações que impliquem aumento das contas do Ativo Permanente, bem como as que impliquem diminuição do Patrimônio Líquido, reduzem o CDG. Todas as operações que acarretam diminuição do Ativo Permanente e/ou aumento do Patrimônio Líquido aumentam o CDG. Assim as principais atividades que atuam sobre o nível desta variável são:

Atividades que reduzem o CDG-Capital de Giro:

- a) prejuízos;
- b) aquisição de ativo imobilizado;
- c) aquisição de investimentos;
- d) gastos em despesas pré-operacionais ou outras aplicações que se relacionem com o ativo diferido;

- e) distribuição de lucros;

Atividades que aumentam o CDG-Capital de Giro:

- a) lucros;
- b) venda de bens do ativo permanente;
- c) aporte de recursos de acionistas (sócios) para aumento de capital;
- d) depreciação, amortização e exaustão.

3.3 Abordagem sobre o Caixa

O lucro líquido ajustado pelas operações que não afetam o caixa constitui-se na principal fonte de recursos para o crescimento do CDG-Capital de Giro. Operacionalmente, um grande conceito para análise do CDG-Capital de Giro é o *Caixa gerado pelas operações*, envolvendo nesse detalhe despesas de juros, tributação, resultado não operacional, participações dos empregados, da diretoria e outros itens.

Uma relação que mede a potencialidade de geração de recursos na empresa é aquela que compara o valor do *Caixa gerado pelas operações* com o *faturamento bruto* da empresa.

Esta relação é muito importante porque indica a possibilidade ou não de a empresa gerar recursos suficientes para as suas necessidades. Somente indica a possibilidade porque o *Caixa gerado pelas operações* é subtraído o valor das despesas financeiras (custo do endividamento financeiro), o valor do imposto de renda e contribuição social (tributação do lucro) bem como outras despesas não operacionais, participações e outros.

O caixa gerado pelas operações permite análise dos seguintes fatores empresariais de significativa importância, além da potencialidade de geração de caixa:

- a) análise do equilíbrio entre a estrutura de resultados e a administração financeira de curto prazo da empresa;
- b) comportamento do fluxo de caixa operacional.

Comparando as relações abaixo pode-se avaliar o equilíbrio entre a estrutura de resultados e a administração financeira de curto prazo, considerando os enfoques:

X1 = IOG/Vendas Brutas (quanto do faturamento da empresa fica "aplicado" financiando o giro dos negócios)

X2 = Caixa das Operações/Vendas Brutas (potencialidade de geração de caixa através das operações)

Quanto aos enfoques, sempre que X1 apresentar resultado bastante próximo do valor de X2 pode-se afirmar que existe equilíbrio entre a estrutura de resultados e a administração financeira de curto prazo.

Se X1 apresentar resultado bastante superior ao valor de X2, pode-se verificar que a empresa precisa aumentara rentabilidade operacional e ou reduzir o Ciclo Financeiro, ajustando, desta forma, a estrutura de resultados à administração financeira de curto prazo.

Se X1 apresentar resultado inferior ao valor de X2, pode-se perceber que a empresa apresenta situação bastante tranqüila no que refere à administração financeira de curto prazo e seu equilíbrio com a estrutura de resultados.

A análise do comportamento do fluxo de caixa operacional pode ser assim demonstrada:

$$\begin{array}{r} \text{Caixa das operações} \\ \hline (-) \text{Variação do IOG} \\ \hline (=) \text{Fluxo de Caixa Operacional} \end{array}$$

O fluxo de caixa operacional obtido dessa forma apresenta-se como o resultado da potencialidade econômica de geração de caixa da empresa, impactada pelo conjunto das políticas de administração financeira de curto prazo e pelo crescimento das vendas da empresa.

Além do caixa gerado pelas operações a demonstração do CDG-Capital de Giro abre perspectiva de exame para os seguintes aspectos empresariais:

- a) capacidade de endividamento/pagamento;
- b) expressividade de uma eventual política de desimobilização;
- c) magnitude do aporte de recursos dos acionistas(sócios);
- d) relevância as políticas de investimentos e distribuição de resultados.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.

O modelo, considerando as variáveis IOG, CDG e LP, que combinadas dão o resultado da T-Tesouraria, que como se observou no estudo evidencia melhor a situação financeira da empresa, do que os indicadores da forma tradicional.

Permite também elaborar projeções de todos os ativos e passivos levando em consideração não só os números, mas todas as políticas,

prazos, estratégias, de forma que o resultado alcançado proporcione maior retorno aos investidores. Projeções pormenorizadas poderão ser feitas para o Fluxo de Caixa Operacional e outros como demonstrado na descrição do modelo.

5 REFERÊNCIAS

- ANDREWS, K. R. *The concept of corporate strategy*. Homewood: Dow-Jones Irwin, 1971.
- ANSOFF, H. I. *Estratégia empresarial*. São Paulo, McGraw-Hill do Brasil, 1971.
- BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. *Gestão financeira das empresas*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1992.
- CHANDLER JR., Alfred D. *Strategy and structure; chapters in the history of industrial enterprise*. Cambridge, Massachusetts, MIT, 1962.
- SANTI FILHO, Armando; OLINQUEVITCH, José Leônidas. *Análise de Balanços para controle gerencial*. São Paulo: Atlas, 1993.
- FLEURIET, Michel. *A dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.
- MINTZBERG, H. *The nature of managerial work*. New York: Harper & Row, 1973.
- OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. *Estratégia empresarial*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1991.
- SOUZA, Milanez Silva de; FAMÁ, Rubens. *Modelo de planejamento estratégico financeiro*. X Congresso Latino Americano de Estratégia, 1999. In: CONGRESSO LATINO-AMERICANO DE ESTRATATÉGIAS, 10, 1999, São Paulo.