



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

**GESTÃO FINANCEIRA DE EMPRESAS
PÚBLICAS DE ECONOMIA MISTA MUNICIPAL:
uma aplicação do Modelo Dinâmico**

Marcelle Cristina Corrêa

Belo Horizonte
2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Marcelle Cristina Corrêa

**GESTÃO FINANCEIRA DE EMPRESAS
PÚBLICAS DE ECONOMIA MISTA MUNICIPAL:
uma aplicação do Modelo Dinâmico**

Dissertação apresentada à Faculdade Novos Horizontes
como requisito parcial para obtenção do título de Mestre
Acadêmico em Administração.

Área de Concentração: Organização e Estratégia

Linha de Pesquisa: Tecnologias de Gestão e
Competitividade

Orientador: Prof. Dr. Alfredo Alves de Oliveira Melo

Belo Horizonte
2007

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus e a seu filho Jesus, sem eles essa realização não seria possível.

Ao meu orientador, Dr. Alfredo, pela confiança neste trabalho.

Aos colegas da primeira turma do mestrado, pelo companheirismo durante o curso.

Às empresas, alvo desta pesquisa, por cederem às informações necessárias.

Aos meus pais, Cleber e Sônia, que me incentivaram e apoiaram em todas as fases da minha vida.

Ao meu marido Fabiano, pelas noites mal dormidas, pelos finais de semana, feriados e férias sacrificados, pela compreensão nos períodos mais difíceis, pelos incentivos nos momentos que eu não queria prosseguir, pelo apoio financeiro e por toda paciência durante todo o curso.

Aos meus irmãos, amigos e familiares, que me compreenderam nos momentos que não estive presente, e que contribuíram com esta jornada.

E a todos que, de maneira direta ou indireta, contribuíram para a realização deste trabalho.

Devemos contribuir para a melhoria do desempenho das entidades públicas, exercendo ou não alguma atividade ligada a essas. Somos acima de tudo cidadãos e a cidadania é constituída de direito e deveres (Nilton de Aquino Andrade)

RESUMO

O turbulento período vivenciado pela sociedade nos anos de 2004 a 2006, devido às denúncias de suspeitas de fraudes e corrupções nas finanças públicas, sobretudo em empresas estatais como os Correios, despertaram o interesse da população em saber como se apresentam as atividades financeiras das demais entidades públicas. Frente ao fato mencionado, este trabalho procurou contribuir na evidenciação das finanças das empresas públicas de economia mista pertencentes à Prefeitura Municipal de Belo Horizonte – PBH, através da utilização do Modelo Fleuriet em seus demonstrativos financeiros. O modelo utiliza as variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T), além de reclassificar as contas do Balanço, tornando-as funcionais. Além disso, foi realizada a integração da NCG à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), com a finalidade de permitir a visualização do conjunto das decisões empresariais, relativas às práticas de investimentos e financiamentos dos recursos. Na análise dos dados, constatou-se que as empresas da PBH, sobrevivem graças aos aportes de capital e/ou subvenções econômicas, e três delas apresentam situação delicada no que se refere à continuidade da organização. Por fim, pretendeu-se auxiliar o administrador financeiro no trabalho de avaliação das suas decisões.

Palavras – chave: Finanças públicas, Administração Financeira e Modelo Fleuriet.

ABSTRACT

The turbulent period experienced by the society during the years of 2004 and 2005 due to the denunciation and suspects of frauds and corruption public funds, especially in the government enterprises, such as the mail services, has raised the interest of the population to know how the public entities financial activities are presented. For this reason, the objective of this paper is to contribute showing the finances of the government enterprises of mixed economy, which belong to the Municipal Prefecture of Belo Horizonte – PBH, using the Fleuriet Model in their financial statements. The model uses these variables: Working Capital Necessity (NCG), Working Capital (CDG) and Treasury Balance (T), besides reclassifying the balance sheet's account, in order to make them more functional. Furthermore, the integration between the NCG and the Origin's Exhibit and the Application of Resources (DOAR) was accomplished, with the intent of allowing a total view of the business decisions as a whole, that are related to the practice of investments and the financing of resources. In the data analysis, it was possible to verify that the PBH enterprises survive thanks to the contribution of capital and/or economical subsidy, and three of them present a very delicate situation as for the organization's continuity. At last, this paper is directed to help financial managers when evaluating the decisions.

Key words : Public Funds, Financial Administration and Fleuriet Model

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 Representação do Balanço Patrimonial.....	29
QUADRO 2 Representação do Balanço Patrimonial conforme os graus de liquidez e exigibilidade.....	30
QUADRO 3 Os ciclos Operacional de Financeiro Positivo.....	36
QUADRO 4 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro Negativo.....	36
QUADRO 5 Os ciclos do Balanço Patrimonial.....	38
QUADRO 6 Reclassificação da DRE.....	43
QUADRO 7 Origens e Aplicações de Recursos.....	65
QUADRO 8 Relacionamento e identificação das variáveis.....	66

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 Balanço Patrimonial – BHTRANS.....	70
TABELA 2 Demonstração de Resultado – BHTRANS.....	71
TABELA 3 Integração da NCG a DOAR – BHTRANS / 2004.....	74
TABELA 4 Integração da NCG a DOAR – BHTRANS / 2005.....	74
TABELA 5 Relacionamento e identificação das variáveis – BHTRANS.....	74
TABELA 6 Balanço Patrimonial – PRODABEL.....	80
TABELA 7 Demonstração de Resultado – PRODABEL.....	81
TABELA 8 Integração da NCG a DOAR – PRODABEL / 2004.....	83
TABELA 9 Integração da NCG a DOAR – PRODABEL / 2005.....	84
TABELA 10 Relacionamento e identificação das variáveis – PRODABEL.....	84
TABELA 11 QUADRO 15 Balanço Patrimonial – BELOTUR.....	90
TABELA 12 Demonstração de Resultado – BELOTUR.....	91
TABELA 13 Integração da NCG a DOAR – BELOTUR / 2004.....	94
TABELA 14 Integração da NCG a DOAR – BELOTUR / 2005.....	94
TABELA 15 Relacionamento e identificação das variáveis – BELOTUR.....	94
TABELA 16 QUADRO 15 Balanço Patrimonial – URBEL.....	103
TABELA 17 Demonstração de Resultado – URBEL.....	104
TABELA 18 Integração da NCG a DOAR – URBEL / 2004.....	107
TABELA 19 Integração da NCG a DOAR – URBEL / 2005.....	107
TABELA 20 Relacionamento e identificação das variáveis – URBEL.....	107

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 Tipos de Balanço.....	48
FIGURA 2 Representação da BHTRANS.....	77
FIGURA 3 Representação da PRODABEL.....	86
FIGURA 4 Representação da BELOTUR.....	97
FIGURA 5 Representação da BELOTUR.....	98
FIGURA 6 Representação da URBEL.....	109
GRÁFICO 1 Variáveis CDG, NCG e T – BHTRANS.....	77
GRÁFICO 2 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – BHTRANS.....	78
GRÁFICO 3 Variáveis CDG, NCG e T – PRODABEL.....	87
GRÁFICO 4 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – PRODABEL.....	87
GRÁFICO 5 Variáveis CDG, NCG e T – BELOTUR.....	99
GRÁFICO 6 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – BELOTUR.....	100
GRÁFICO 7 Variáveis CDG, NCG e T – URBEL.....	110
GRÁFICO 8 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – URBEL.....	111

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 Variáveis CDG, NCG e T – BHTRANS.....	77
GRÁFICO 2 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – BHTRANS.....	78
GRÁFICO 3 Variáveis CDG, NCG e T – PRODABEL.....	87
GRÁFICO 4 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – PRODABEL.....	87
GRÁFICO 5 Variáveis CDG, NCG e T – BELOTUR.....	99
GRÁFICO 6 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – BELOTUR.....	100
GRÁFICO 7 Variáveis CDG, NCG e T – URBEL.....	110
GRÁFICO 8 Comportamento das variáveis CDG, NCG e T – URBEL.....	111

LISTA DE SIGLAS

AC	Ativo Circulante
AP	Ativo Permanente
BELOTUR	Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A
BHTRANS	Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A
CCL	Capital Circulante Líquido
CDG	Capital de Giro
CGO	Custo de Gerenciamento Operacional
CPV	Custo do Produto Vendido
CSP	Custo do Serviço Prestado
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
ELP	Exigível a Longo Prazo
NCG	Necessidade de Capital de Giro
PC	Passivo Circulante
PL	Patrimônio Líquido
PRODABEL	Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A
REF	Resultado Exercícios Futuros
RLP	Realizável a Longo Prazo
T	Saldo de Tesouraria
URBEL	Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 O problema da Pesquisa	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 Administração Financeira	17
2.1.1 Administração Financeira Empresarial	17
2.1.2 Gestão Financeira de Empresas Municipais	18
2.1.3 Empresas Públicas	19
2.1.4 A Lei de falências e a sociedade de economia mista	21
2.1.5 Aspectos financeiros de empresas públicas	21
2.1.6 Demonstrações Financeiras	22
2.2 Análise Financeira Tradicional.....	27
2.2.1 Técnicas de Análise de balanços	27
2.2.2 Limitações da análise financeira tradicional.....	32
2.3 O Modelo Fleuriet.....	32
2.3.1 Necessidade de Capital de Giro (NCG)	39
2.3.2 Capital de Giro (CDG)	40
2.3.3 Saldo de Tesouraria (T).....	41
2.3.4 Demonstração do Resultado do Exercício	43
2.3.5 Outras Demonstrações Financeiras	44
2.4 Análise Funcional das Contas.....	45
2.4.1 O capital de giro funcional.....	45
2.4.2 Necessidade de Capital de Giro Funcional.....	46
2.4.3 Saldo de Tesouraria	46
2.4.4 Os Tipos de Balanços	47
2.5 Estratégias de financiamento.....	49
2.6 Um estudo com resultados diferentes ao Modelo Fleuriet	52
3 ESTUDOS SOBRE O MODELO FLEURIET NO BRASIL	57
4 METODOLOGIA DE PESQUISA	62

5 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	67
5.1 Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A. – BHTRANS	67
5.1.1 Estudo das Variáveis – BHTRANS	72
5.2 Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A. – PRODABEL.....	78
5.2.1 Estudo das Variáveis – PRODABEL	82
5.3 Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A. – BELOTUR	88
5.3.1 Estudo das Variáveis – BELOTUR.....	92
5.4 Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte – URBEL.....	101
5.4.1 Estudo das Variáveis – URBEL.....	105
5.5 Considerações Gerais.....	112
6 CONCLUSÃO E SUGESTÕES PARA NOVAS PESQUISAS.....	115
REFERÊNCIAS	119

1 INTRODUÇÃO

A evolução das práticas em finanças corporativas vem assumindo um papel importante para as decisões financeiras de empresas públicas brasileiras, principalmente após a divulgação de suspeita de fraudes, corrupção e outras denúncias de irregularidades na gestão pública nos anos de 2004 a 2006. Nesse período, empresas do governo, como a Empresa de Correios e Telégrafos, foram denunciadas por suspeita de desvio de recursos para pagamento de contratos de licitações ilícitas¹.

Até o citado período, as finanças de empresas públicas que não possuíam ações negociadas na Bolsa de Valores, não demonstravam qualquer atratividade para análise financeira, uma vez que essas entidades não eram foco de investidores. Porém, a partir desses escândalos, a gestão financeira dessas organizações passou a despertar interesse da sociedade, pois os serviços prestados por elas prezam pelo bem-estar da população.

Inquietantemente, o que pode ser percebido em empresas de economia mista municipal é a gestão financeira de entidades que sobrevivem à custa de subvenções financeiras por parte da prefeitura. Prejuízos por mais de um exercício e baixas margens de lucro vêm caracterizando este tipo de organização.

Um estudo em finanças de empresas com as citadas características torna-se imprescindível na tentativa de revelar os fatores que conduzem a essa situação. É essencial que os principais acionistas (geralmente as prefeituras) e os gestores saibam o que vem levando essas entidades a resultados financeiros insatisfatórios. Além disso, é necessário que a sociedade conheça o que vem acontecendo na gestão empresarial municipal, já que as atividades compreendidas por elas representam a coletividade.

A administração pública empresarial é, na maioria das vezes, responsável por realizações-chave para o desenvolvimento da sua esfera de atuação. Empresas de transporte, de urbanização, turismo, saneamento dentre outras, provêm a infra-estrutura necessária para o

¹ Essas fraudes puderam ser acompanhadas por diversas fontes de informações como o da Folha Online – www.folha.com.br, na matéria: CPI ouve ex-diretores dos Correios – reportagem de 29/06/2005.

crescimento e desenvolvimento de uma região. Neste sentido, elas devem primar por uma gestão financeira eficiente, procurando a melhor alocação dos recursos escassos.

Nessa perspectiva, o Modelo Dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet, será utilizado para análise financeira desse tipo de organização, uma vez que ele proporciona uma gestão financeira de curto prazo, necessária para manter a clareza das atividades operacionais, perante os recursos disponíveis de financiamento. Isto porque as decisões mais importantes para estes tipos de empresas deverão possuir transparência, a fim de evitar problemas financeiros e de continuidade.

Em sincronia com o mercado, as empresas públicas, por também objetivarem rentabilidade e perpetuidade, deveriam utilizar as mesmas ferramentas de gestão das entidades privadas. A administração do capital de giro - foco do Modelo - é uma delas, pois fornece alocações e obtenções eficazes dos recursos monetários, além de preservar a liquidez através dos resultados encontrados sobre os montantes de investimentos e financiamentos.

O Capital de Giro mal administrado pode provocar graves problemas financeiros, a começar pela falta de recursos para pagamento de credores. Este é o motivo que gera maior demanda dos administradores: o gerenciamento dos ativos e passivos de curto prazo.

Sendo assim, o desafio lançado aos gestores é administrar e providenciar recursos à sustentação das operações das organizações, além de antecipar os financiamentos de curto, prazo para suprir as necessidades de capital de giro das atividades desenvolvidas por empresas públicas no Brasil.

1.1 O problema da Pesquisa

A economia brasileira passou, por três décadas, em termos econômico-financeiros, por uma verdadeira revolução, como a abertura do mercado para entrada de empresas estrangeiras, estabilização da inflação, onda de fusões e aquisições, aumento do crédito e criação da internet.

No entanto, mesmo com a evolução da tecnologia e mudanças na economia do país, dados apresentados pela revista Balanço Anual da Gazeta Mercantil de Setembro de 2006,

demonstram que o mercado brasileiro vem, desde 1977, apresentando baixa rentabilidade, mesmo neste contexto de franca expansão.

As empresas, em geral, diante dessa situação, procuram formas de adequar sua estrutura de financiamento. Uma dessas possíveis adequações refere-se à redução do ciclo financeiro, com a política de prazos médios e ajustes das origens e aplicações de recursos a curto prazo, associados ao capital de giro líquido. Sendo assim, o prazo de cada ciclo pode ser avaliado como o bem mais caro nas organizações, uma vez que ele é o elo de todo o processo produtivo.

Dessa forma, o que pode ser percebido é o que acontece em empresas privadas, ocorre também em empresas públicas. Talvez com um grau de importância maior por estas, as públicas lidarem com atividades de interesse coletivo. Sendo assim, a administração de capital de giro de entidades públicas ganha maior acuidade em função de a sociedade possuir interesse nas suas decisões financeiras, já que a alavancagem na prestação de serviços costuma aumentar as aplicações em capital de giro necessário à continuidade das atividades, exigindo maior disponibilidade de recursos e adequada utilização do tempo.

Então, conforme a argumentação descrita sobre a necessidade de evidenciação das informações financeiras de empresas públicas, este trabalho buscou responder à seguinte questão:

Qual a contribuição do modelo dinâmico na Gestão Financeira às empresas de economia mista municipal?

O trabalho pretende além responder a essa questão, identificar e analisar as possíveis estratégias financeiras e o financiamento de capital de giro dessas empresas.

O Modelo Dinâmico será utilizado neste trabalho em função do enfoque dinâmico permitir a análise das empresas sob a perspectiva de sua continuidade, além de possibilitar o acompanhamento da evolução do saldo de tesouraria, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente. Esse modelo reflete também, e mais adequadamente, a situação financeira das entidades, além de permitir a identificação dos aspectos de gestão estratégica, financeira e operacional. Esses são requisitos necessários para análise de empresas

públicas, pois como mencionado, a saúde financeira das mesmas é de interesse de toda a sociedade.

Então, os objetivos que norteiam este trabalho são:

Geral: demonstrar qual a contribuição do modelo dinâmico na Gestão Financeira às empresas de economia mista municipal pertencentes à Prefeitura de Belo Horizonte - PBH, quais sejam: Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte – BHTRANS, Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte – PRODABEL, Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte – URBEL e Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte - BELOTUR.

Específicos:

1. Diagnosticar, financeiramente, as empresas objeto deste estudo, através da reclassificação das contas dos Demonstrativos Contábeis e do cálculo das variáveis do Modelo Dinâmico.
2. Efetuar a integração da Necessidade de Capital de Giro à Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos das empresas de economia mista da PBH.
3. Identificar o perfil financeiro das empresas de economia mista pertencentes à Prefeitura de Belo Horizonte, sob a perspectiva do modelo dinâmico.
4. Identificar e analisar as possíveis estratégias financeiras adotadas por essas empresas sob a perspectiva do Modelo Fleuriot.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Administração Financeira

2.1.1 Administração Financeira Empresarial

Em essência, o conceito de administração é derivado do processo de tomada de decisão. Então, se administrar é decidir, o objetivo das finanças empresariais é permitir ao administrador financeiro optar pela melhor decisão, a fim de maximizar o valor da organização. Esse processo decisório é necessário ao sucesso de qualquer empresa, pois elas estão assumindo riscos e complexidades cada vez maiores na economia brasileira.

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe. (2002), é necessário que o administrador financeiro saiba optar pela melhor decisão, seja na escolha do melhor investimento, na melhor forma de financiamento para pagar suas aplicações, ou, até mesmo, na administração das atividades financeiras cotidianas, como contas a pagar ou a receber.

As decisões financeiras estão baseadas em diversos pressupostos que são a base para diversas teorias e modelos. Mas, por mais que esses parâmetros estejam bem dimensionados, a realidade torna-se bem razoável, pois como é de se esperar em projeções financeiras, o arbítrio pode influenciar no processo decisório.

Não existe um modelo único a ser seguido. É necessário que o administrador financeiro tenha o domínio dos conceitos teóricos e saiba conciliá-los com as práticas, de forma que auxiliem no desempenho da empresa para que ela possa alcançar seu objetivo.

Contudo, sendo objetivo principal da administração financeira a maximização do valor da organização ou a criação de valor para o acionista, as teorias atuais enfocam que a perpetuidade da empresa e a capacidade de saldar seus compromissos, são de interesse para acionistas, empregados, clientes, fornecedores, governo e a sociedade como um todo. Mesmo encerrando suas atividades, a empresa deverá ter capacidade de honrar as suas obrigações.

É nesse contexto que a administração financeira de empresas de economia mista está baseada, pois antes de maximizar o valor da organização, é necessário que a sobrevivência seja o ponto central, já que comumente as mesmas prezam pelo bem-estar da sociedade.

Então, é necessário acompanhar permanentemente a saúde econômico–financeira, através de métodos de análise adequados a esses novos objetivos, tornando a contabilidade funcional e dando a esta um enfoque sistêmico. (BRASIL e BRASIL, 2005).

2.1.2 Gestão Financeira de Empresas Municipais

Inúmeros municípios possuem recursos aplicados em empresas. A influência da administração pública municipal no âmbito das empresas é explicada por vários motivos. Destes, cabe destacar dois: descentralização e investimento.

Conforme Campello e Matias (2000), para que o Poder Municipal desempenhe suas atribuições, é indispensável que organize suas atividades de forma descentralizada. Esta descentralização pode ser concretizada mediante a implantação de uma nova empresa ou por aquisição de parte ou do total do capital de uma empresa existente. A constituição de uma unidade administrativa municipal autônoma e independente da administração direta é necessária devido a inúmeros motivos: administração de recursos ligados a uma atividade ou fim específico, necessidade de aporte de capitais do setor privado, ou, ainda, devido à obrigatoriedade legal.

A constituição ou aquisição de uma empresa pela gestão municipal é um meio de reversão da poupança governamental em investimento, de maneira que conserve o poder de compra dos recursos e permita ao Município realizar a inversão em recursos financeiros, se houver necessidade, através do processo de privatização.

Existem empresas municipais em diversos segmentos como turismo, tratamento de água e saneamento, urbanização, informática, desenvolvimento, transporte e trânsito, abate de animais, abastecimento, entre outras. Uma empresa é considerada pública municipal quando o município detém a maioria do capital votante desta empresa. O fato é que o setor público não admite a sobrevivência de empresas ineficazes que sobrevivem à custa de monopólio ou de subvenções.

Existem diferentes razões para que os processos de gestão financeira das empresas municipais sejam analisados pelo administrador financeiro municipal. A mais importante refere-se à necessidade de aporte de recursos por parte da administração pública municipal para o aumento de capital da empresa. (CAMPELLO; MATIAS, 2000, p. 353).

Esta importância é destacada na Lei Federal 4320/64 (BRASIL, 2007) que exige que as empresas públicas apresentem, junto ao orçamento municipal anual, os orçamentos de investimentos. Caso seja necessário um aumento de capital para a implementação destes investimentos, o orçamento municipal deve prover os recursos.

2.1.3 Empresas Públicas

De acordo com Campello e Matias (2000), empresa pública estatal ou governamental são todas as sociedades civis ou comerciais sobre as quais o Estado tenha o controle acionário. Esta classificação abrange a empresa pública e a sociedade de economia mista.

A mesma legislação² determina que a empresa pública, sociedade de economia mista e outras entidades que explorem atividade econômica sujeitem-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto às obrigações trabalhistas e tributárias. (MATIAS; CAMPELLO, 2000, p. 355).

O exposto significa que, quando o Estado desempenha atividades que preferencialmente são exercidas pelo particular, por mediação dessas empresas, ele obedece às leis de direito privado, exceto quando a lei especificamente dispuser de forma diferenciada.

Sendo assim, as empresas estatais que exercem serviços públicos, devem se sujeitar ao regime jurídico dos contratos administrativos, com todas as suas cláusulas, deveres perante os usuários e direito ao equilíbrio econômico financeiro.

Conforme Campello e Matias (2000) são características às empresas públicas e sociedades de economia mista:

- 1 – Criação e extinção por lei.
- 2 – Personalidade jurídica de direito privado.
- 3 – Sujeição ao controle estatal.
- 4 – Derrogação parcial do regime de direito privado por normas de direito público.
- 5 – Vinculação aos fins definidos na lei instituidora.

² Art. 173 da Constituição Federal de 1988.

6 – Desempenho de atividade de natureza econômica.

Na legislação brasileira, existem duas diferenças entre sociedade de economia mista e empresa pública: a forma de organização e a composição do capital.

O Art. 235 a 242 da Lei Federal 6.404/76 (BRASIL, 2007) determina que a sociedade de economia mista seja estruturada sob a forma de sociedade anônima e a empresa pública poderá ser constituída sob qualquer uma das formas admitidas em direito. Pode-se dizer, então, que a sociedade de economia mista sempre será sociedade comercial e a empresa pública poderá ser civil ou comercial.

Quanto à composição do capital, Ferreira³ citado por Campello e Matias (2000) indica três tipos:

- Sociedade civil ou comercial, unipessoal: apesar da totalidade do capital pertencer à União, este tipo de organização exige uma assembléia geral. Deste modo, mesmo tendo um único “sócio”, a empresa possui uma assembléia. Tal estrutura organizacional justifica-se com base na previsão de participação, em futuros aumentos de capital, de outras pessoas jurídicas de direito publico, desde que a maioria permaneça de propriedade da União.
- Sociedade, civil ou comercial, pluripessoal: é o tipo mais comum, porém com a característica de que o capital pertencente à União (sócio majoritário) e outras pessoas políticas ou administrativas.
- Empresa pública unipessoal: corresponde à empresa individual do direito privado, com a diferença de que a empresa pública tem personalidade jurídica e a constituição de empresa individual não acarreta a criação de pessoa jurídica no direito privado.

Estas empresas, apesar de constituídas em conformidade do direito privado, e sendo o Município o sócio majoritário e o controlador, possuem particularidades referentes às normas financeiras, licitatórias e contratação de funcionários.

³ FERREIRA, Sérgio de Andréa. **Revista do Direito Administrativo**, 136/1-33.

2.1.4 A Lei de falências e a sociedade de economia mista

A Lei Federal 6.404/76 (BRASIL, 2007), que dispõe sobre as sociedades por ações, em seu art. 242, dispunha que as companhias de economia mista não estavam sujeitas à falência, mas os seus bens eram penhoráveis e executáveis, e a pessoa jurídica que a controlava respondia, subsidiariamente, pelas suas obrigações.

No entanto, em 2001, a Lei Federal 10.303/01 (BRASIL, 2007), que altera e acrescenta dispositivos à Lei nº. 6.404 de 15 de dezembro de 1976, revoga em seu art. 10 o texto do art. 242 da Lei 6.404/76. Então, a partir desse período, as empresas de economia mista estariam sujeitas à falência.

Porém, em 2005, a Lei Federal 11.101/05, Art. 2 (BRASIL, 2007), que regula a recuperação judicial a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, descreve que esta lei não se aplica à empresa pública e sociedade de economia mista. Então, a partir de 2005 as empresas de economia mista não estão sujeitas à falência.

Contudo, cabe destacar que a sociedade de economia mista somente pode ser criada por lei, conforme evidencia o art. 236 da Lei 6.404/76. Então, com a criação da Lei 11.101/05, retornou o pressuposto de que somente por lei ela também poderá ser dissolvida.

Além disso, a Lei Complementar 101/01 (BRASIL, 2007) que dispõe sobre a responsabilidade fiscal, através dos artigos 1, 2 e 4, submete à Administração Pública de modo geral e, portanto, também às sociedades de economia mista o controle de contas, estabelecendo metas de ordem orçamentária, que não cabem à Lei de Falência regular.

2.1.5 Aspectos financeiros de empresas públicas

Quanto aos aspectos financeiros, Campello e Matias (2000) salientam que as empresas públicas não procedem como as empresas privadas. Os objetivos das empresas privadas são claramente definidos e procuram maximizar a riqueza do acionista, ao contrário das públicas, cujos objetivos são sociais. Além disto, os recursos para operacionalização da empresa poderão ser repassados ao tesouro para sanar dificuldades financeiras.

Ainda conforme os citados autores, a manutenção de empresas públicas torna o seu custo alto, comprometendo a situação financeira da empresa e sua capacidade de competição num

mercado aberto. Entretanto, a decisão pela manutenção é político-ideológica, e deve ser seguida da comprovação dos valores a serem subsidiados para conservação da competitividade da empresa.

A administração financeira de empresas públicas municipais também está sujeita às demonstrações contábeis estabelecidas pela Lei Federal 6404/76 (BRASIL, 2007), utilizadas pelas entidades privadas. A seguir, encontram-se as demonstrações utilizadas por tais empresas.

2.1.6 Demonstrações Financeiras

Para análise financeira, as empresas utilizam as demonstrações contábeis, também chamadas de demonstrações financeiras. Provavelmente, são as mais importantes nas tomadas de decisões, além dos relatórios que descrevem quantitativamente e qualitativamente a situação estática da empresa. Essas demonstrações compreendem o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) ⁴, Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos (DOAR), e a Demonstração dos Fluxos de Caixa. Além dessas demonstrações, ela utiliza, também, as notas explicativas, o parecer do conselho fiscal e o parecer dos Auditores.

O Relatório da Administração costuma variar de organização para organização, mas geralmente funciona como uma prestação de contas dos administradores para os acionistas. Normalmente, conforme afirma Silva (2001), ele deve fornecer uma análise prospectiva, e conter um conjunto valioso de informações, tais como histórico da empresa, suas principais estratégias de crescimento, planos futuros, políticas de recursos humanos e investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

Porém, é necessário que o administrador, ao ler o relatório, saiba interpretá-lo e avaliá-lo criticamente, analisando a viabilidade das metas propostas.

⁴ A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados não foi descrita, pois conforme Equipe de Professores da FEA/USP (2006), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido já contempla a mesma.

O Balanço Patrimonial é uma demonstração estática dos registros contábeis que espelham o patrimônio da empresa. No ativo, estão apresentados os bens e direitos e no passivo as obrigações. A diferença entre o ativo e o passivo resulta no patrimônio líquido, que representa o capital investido pelos proprietários da empresa.

Conforme Silva (2001), o Balanço Patrimonial permite quatro dimensões fundamentais em sua informação:

1º Econômica – Mostra a situação e a variação dos recursos próprios em face ao ativo e passivo;

2º Financeira – Evidencia as disponibilidades da empresa em face de suas responsabilidades;

3º Patrimonial – Espelha a riqueza patrimonial, evidenciando os capitais aplicados e a origem dos mesmos;

4º Específica – Revela a natureza dos bens, direitos e obrigações que formam o patrimônio.

Conforme o artigo 178 da Lei 6404/76 (BRASIL, 2007), “no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”.

No relatório FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisa Contábil, Atuariais e Financeiras, 2000), É relatado que é importante que as contas sejam classificadas no balanço de forma ordenada e uniforme, de maneira que permitam aos usuários uma adequada análise e interpretação da situação patrimonial e financeira.

Já a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), é uma demonstração dos aumentos e reduções causadas no patrimônio líquido em virtude das operações da empresa. A demonstração do resultado do exercício retrata apenas o fluxo econômico e não o financeiro; para ela, não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o patrimônio líquido (IUDICIBUS, 1998).

Conforme discrimina o FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisa Contábil, Atuariais e Financeiras, 2000) o lucro ou prejuízo líquido apurado na demonstração de resultado do

exercício também pode ser chamado de lucro dos acionistas, pois, além dos itens normais, são deduzidos como despesas o Imposto de Renda e as participações sobre os lucros a outros que não os acionistas. Assim, o lucro líquido demonstrado é o valor final a ser acrescentado ao patrimônio líquido da empresa que em última análise, dizer respeito aos acionistas ou é distribuído como dividendo.

A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) apresenta variações de todas as contas do patrimônio líquido ocorridas entre dois balanços. A DMPL fornece a movimentação ocorrida durante o exercício nas várias contas componentes do patrimônio líquido, além de fazer clara indicação do fluxo de uma conta para outra, indicando a origem e o valor de cada acréscimo ou diminuição no patrimônio líquido durante o exercício (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002).

Portanto, a DMPL possui informações que contemplam os dados fornecidos pela DRE e pelo Balanço Patrimonial.

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos evidencia a variação do Capital Circulante Líquido (CCL). Conforme FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisa Contábil, Atuariais e Financeiras, 2000), essa demonstração evidencia as origens dos recursos que ampliam a folga financeira de curto prazo e as aplicações de recursos que consomem essa folga.

A DOAR tem como objetivo evidenciar, resumidamente, as fontes de recursos responsáveis pelas alterações no capital de giro e onde esses recursos foram aplicados num determinado período. Esta demonstração também completa a divulgação sobre a posição financeira sobre os resultados das operações. Além disso, ela orienta todos os usuários sobre esta demonstração, na tomada de decisões econômicas ou financeiras, relativas aos negócios da empresa.

Apesar a DOAR não substituir o balanço patrimonial e nem a demonstração do resultado do exercício, ela fornece informações que as outras demonstrações não apresentam, ou o fazem apenas indiretamente, sobre o fluxo dos recursos e as alterações na posição financeira do período (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002).

A Demonstração do Fluxo de Caixa aborda as movimentações de disponibilidades em um determinado período e apresenta-se pelo regime de caixa. Ela pode ser também conceituada como a ferramenta utilizada pelo administrador financeiro com o objetivo de apurar os somatórios de entradas e saídas financeiras da empresa, em determinado momento, prognosticando, assim, se haverá excedentes ou escassez de caixa, em função do nível desejado pela empresa. O fluxo de caixa pode ser elaborado em função do tempo de sua projeção. Em curto prazo, para atender às finalidades da empresa, principalmente, de capital de giro; e a longo prazo; para fins de investimento em itens do ativo permanente.

Observa-se que o fluxo de caixa operacional não é afetado por itens do Balanço Patrimonial, mas considera todas as variações de caixa, desde o início do período até o final do mesmo. (ZDANOWICZ, 2004).

Enfim, as informações da Demonstração do Fluxo de Caixa, analisadas em conjunto com as outras demonstrações, permitem, dentre outros fatores, que os investidores avaliem a capacidade que a empresa possui de arcar com seus compromissos e empréstimos obtidos, além de distribuir dividendos entre os acionistas.

As Notas Explicativas não são demonstrações. Elas complementam as demonstrações contábeis.

A função das Notas Explicativas é a de evidenciar com detalhes necessários a composição de determinadas contas das demonstrações, que geralmente são compostas somente pelo somatório total. Além disso, elas fornecem dados substanciais referentes às operações da empresa que não são contemplados pelas demonstrações financeiras.

As Notas explicativas fornecem as informações imprescindíveis para esclarecimento da situação patrimonial, ou seja, de determinada conta, saldo ou transação, ou valores relativos aos resultados de exercício, ou, ainda, para referência de fatos que podem alterar futuramente tal situação patrimonial. Uma nota poderá também se relacionar a qualquer outra das Demonstrações Contábeis, seja a Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos, a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados. É o exemplo do valor relativo a Ajustes de Exercícios Anteriores por mudança de prática Contábil, ou por retificação de erros de

exercícios anteriores, que deverão ser esclarecidos por uma nota explicativa. FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisa Contábil, Atuariais e Financeiras, 2000).

O parecer do Conselho Fiscal e da Auditoria Independente tem por objetivo orientar as companhias sobre o conteúdo das demonstrações financeiras e notas explicativas.

Conforme o Art. 164 da lei 6404/76 (BRASIL, 2007). “Os membros do conselho fiscal, ou ao menos um deles, deverão comparecer às reuniões da assembléia geral e responder aos pedidos de informações formuladas pelos acionistas”.

O art. 163 da mesma lei dispõe: “Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal poderá solicitar-lhes os esclarecimentos ou informações que julgarem necessários e a apuração de fatos específicos”.

Mesmo evidenciando todos os fatos ocorridos em um determinado período, as demonstrações financeiras possuem certas limitações para o processo de análise financeira, conforme evidenciado por Silva (1996) citado por Pereira Filho (1997):

- 1- A contabilidade “procura mensurar o desempenho de uma organização” - sabe-se que traçar um perfil completo de uma empresa é praticamente impossível;
- 2- A contabilidade se utiliza de números para transmitir seus resultados - existem fatores de difícil conversão em moeda;
- 3- O fato de “o método contábil ser caracterizado pela acumulação de informações nas diferentes etapas” dificultando a identificação de erros no sistema;
- 4- “A necessidade de tempestividade como um fator fundamental para a adequada evidenciação”, dificultando a expressão de números mais próximos à realidade;
- 5- A aleatoriedade na distinção entre curto e longo prazo.

Porém, Silva (1996) citado por Pereira Filho (1997, p.47), destaca que “apesar destes problemas, a contabilidade vem sendo amplamente utilizada há séculos, o que indicaria que as inferências obtidas a partir destas informações possam ser relevantes e influenciar decisivamente o processo decisório do usuário”.

2.2 Análise Financeira Tradicional

A análise de balanços inicia-se a partir das demonstrações financeiras, nas quais o analista coleta dados, adequando-os para os cálculos de quocientes, índices ou coeficientes, que serão posteriormente interpretados. Ela é uma ferramenta disponível para pessoas físicas e jurídicas relacionadas à empresa, como acionistas, dirigentes, bancos, fornecedores, clientes e outros, que propicia avaliar o patrimônio da empresa e as decisões tomadas (MATARAZZO, 2003).

Segundo Ribeiro (1999), as demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa. A análise de balanços transforma esses dados em informações para auxiliar no processo de tomada de decisões.

Iudícibus (1998) define análise de balanços como a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que se tem em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso.

Com base nesse conceito, a análise de balanços é considerada uma arte, por que não há uma forma científica, ou um método comprovado de se relacionar os índices e se chegar a um diagnóstico preciso. Cada analista com um mesmo conjunto de informações é capaz de chegar a conclusões diferenciadas.

Além disso, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa (ASSAF NETO, 2002).

Portanto pode-se dizer que o objetivo da análise das demonstrações contábeis é registrar e controlar o patrimônio das entidades, a fim de avaliar todos os fatos relacionados com a formação, movimentação e as variações do patrimônio. Assim, fornecem informações para os administradores, proprietários e terceiros sobre como a organização esta desenvolvendo as suas atividades econômicas para alcançar os seus fins.

2.2.1 Técnicas de Análise de balanços

O raciocínio básico da análise de balanços é desenvolvida a partir de técnicas provindas de diferentes áreas, como a estatística, contabilidade e matemática. Essas técnicas apresentam

uso bastante generalizado e sofrem periodicamente um processo de aprimoramento e sofisticação (RIBEIRO, 1999).

Compreendem-se, nas principais técnicas de análise de balanços a análise vertical, a análise horizontal e a análise feita através de indicadores econômico–financeiros.

A análise horizontal identifica a evolução dos diversos elementos patrimoniais e de resultados ao longo de determinado período de tempo. Na definição de (RIBEIRO, 1999, p.117), a análise horizontal consiste “na comparação feita entre componentes do conjunto em vários exercícios, por meio de números–índices, objetivando a avaliação ou o desempenho de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos analisados”.

A análise horizontal é também denominada análise por meio de números–índices. Esse tipo de análise possibilita o acompanhamento do desempenho de cada uma das contas que compõem a demonstração em questão, ressaltando as tendências evidenciadas em cada uma delas (MATARAZZO, 2003).

A finalidade principal da análise de balanços horizontal é apontar o crescimento de itens dos balanços e das demonstrações de resultados através dos períodos, a fim de caracterizar tendências. O analista poderá verificar se houve acréscimo ou decréscimo em uma determinada conta individualmente, mas não conseguirá avaliar se essa variação se deu em função do crescimento ou diminuição de toda a empresa. Por isso, esse método analisado individualmente não é indicado (MATARAZZO, 2003).

A análise vertical objetiva basicamente o estudo das tendências da empresa, complementando as informações horizontais. O estudo vertical das demonstrações contábeis permite conhecer a estrutura financeira e econômica da empresa.

A análise vertical, também denominada por alguns analistas como análise por coeficientes, é aquela que permite a comparação de cada um dos elementos do conjunto em relação ao total do conjunto. Ela evidencia a porcentagem de participação de cada elemento no conjunto RIBEIRO (1999). Este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo.

As análises vertical e horizontal são mais detalhadas se analisadas em conjunto, pois envolvem todos os itens das demonstrações, e revelam as falhas responsáveis pelas instituições de anomalia da entidade.

Conforme a visão do equilíbrio financeiro, baseado na capacidade de pagamento da empresa, a análise tradicional considera o balanço patrimonial como a demonstração principal de análise, discriminando-o nos seguintes grupos conforme QUADRO 1:

QUADRO 1 - Representação do Balanço Patrimonial

ATIVOS	PASSIVOS
Ativo Circulante (AC)	Passivo Circulante (PC)
Realizável a Longo Prazo (RLP)	Exigível a Longo Prazo (ELP)
Ativo Permanente (AP)	Resultados de Exercícios Futuros (REF)
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL)
	Capitais Próprios

Fonte: Adaptado de IUDÍCIBUS (1998)

A análise financeira tradicional, através do balanço patrimonial, objetiva a avaliação do elemento liquidez como sendo a capacidade de pagamento da empresa no vencimento, sabendo-se que os elementos do ativo são classificados pelo grau de liquidez e os do passivo pelo grau de exigibilidade, conforme evidenciado no QUADRO 2. Destaca-se ainda que, para mensuração de relações em termos de liquidez, solvência, estabilidade, endividamento e, analisar a situação econômico-financeira de uma entidade, é necessário reclassificar as várias contas que agregam o balanço patrimonial (IUDÍCIBUS, 1998).

QUADRO 2 - Representação do balanço patrimonial segundo os graus de liquidez e exigibilidade

Ativo Circulante (AC)	Capital Circulante (PC)
Ativo Permanente (RLP + AP)	Capital Permanente (ELP + PL)

↓
Grau de Liquidez
↓
Grau de Exigibilidade

Fonte: Adaptado de NEVES (1994)

Então, para saber se uma empresa está equilibrada no curto prazo, é necessário calcular o Capital Circulante Líquido (CCL), que é a diferença do ativo circulante menos o passivo circulante, desde que o AC seja maior que o PC. Sendo assim, a representação do equilíbrio financeiro é expressa pela equação $(AC - PC = CCL)$. Outra forma de se calcular o CCL pode ser alcançada através da diferença dos capitais permanentes (ELP, REF e PL) e os ativos permanentes (RLP e AP), então:

$$(ELP + REF + PL) - (RLP + AP) = CCL$$

Conforme evidenciado, pode-se expor que a parcela de investimentos que é financiada por recursos de longo prazo, devido o passivo circulante não conseguir arcar, é representada pelo CCL. Sendo assim, quanto maior for o CCL, a liquidez de curto prazo também será maior. Mas, quando o CCL se demonstrar negativo, evidenciará a utilização de recursos de curto prazo no financiamento de investimentos em ativos permanentes, favorecendo para o desequilíbrio financeiro por transgredir o princípio de adequação de prazos entre as modalidades de investimento e alternativas de financiamento (SILVA, 2001).

Conforme Neves (1994), a afirmação de que o CCL deverá ser positivo para que a empresa esteja equilibrada financeiramente emana de premissas falsas. Isto porque a análise é excessivamente estática, já que parte do princípio de que a entidade para, o que é contraditório ao princípio contábil da continuidade dos exercícios em que se baseia o balanço. Sob esta ótica, os indicadores econômico-financeiros procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis, de forma a melhorar extrair conclusões sobre a situação da empresa.

Na definição de Ribeiro (1999), a análise propriamente dita, a análise por quocientes e a análise de comparação com padrões também constituem uma das principais técnicas de análise de balanço,. Em sua definição a análise propriamente dita,

(...) consiste em exame minucioso, abrangendo cada uma das contas que compõe a demonstração financeira objeto da análise. Através desse processo, o analista decompõe os fenômenos patrimoniais, familiarizando-se com pormenores que envolvem a composição de cada conta, bem como de seus respectivos grupos. (RIBEIRO, 1999, p. 116).

Quanto á análise por quocientes, Ribeiro (1999) define como o estudo comparativo das demonstrações contábeis através de índices tendo como objetivo o conhecimento da relação entre cada um dos grupos do conjunto. Ele ainda define a análise feita por comparação com padrões sendo a comparação entre quocientes, coeficientes e números-índices correspondentes às demonstrações de uma empresa com os padrões obtidos através do comportamento de um grupo de entidades do mesmo ramo.

Cabe ressaltar que a análise de balanços tradicional utiliza-se dos seguintes indicadores de natureza econômico-financeira:

- 1) Indicadores de liquidez: corrente, seca ou real, geral e imediata.
- 2) Índices de atividade: prazos médios de cobrança, de estocagem e de pagamento.
- 3) Índices de estrutura e endividamento: participação do capital de terceiros e a composição do endividamento.
- 4) Indicadores de rentabilidade: margem líquida, margem operacional, rentabilidade do ativo total e rentabilidade do patrimônio líquido.

Por fim, pode-se perceber que esse conjunto de informações permite visualizar com maior precisão a capacidade de solvência da entidade, além de evidenciar possíveis causas de desequilíbrio financeiro, quando ocorrer. Neves (1994) destaca os princípios orientadores da análise tradicional:

- 1) O equilíbrio estará tanto mais assegurado quanto maior for o capital próprio e menor o alheio. Deste último, se estiver a médio e longo prazo tanto melhor para o equilíbrio;
- 2) Verifica-se tanto mais equilíbrio quanto mais os capitais permanentes cobrirem os imobilizados e outros ativos de caráter permanente;

3) Quanto maior a rentabilidade do capital total em relação ao juro a pagar ao capital alheio, tanto melhor as condições de equilíbrio a prazo.

Conforme o autor, pode-se destacar ainda que uma companhia agrupa as condições básicas de estabilidade financeira se sua estrutura financeira estiver consistente e a rentabilidade concomitantemente garantida e confrontada com o custo do capital de outrem.

2.2.2 Limitações da análise financeira tradicional

Existem várias críticas para análise tradicional, a começar pela análise horizontal. Como mencionado, a análise horizontal vista individualmente não é funcional se analisada individualmente. A análise de uma determinada conta para diagnóstico de crescimento perde seu valor caso toda a empresa também tenha crescido. Por isso, a análise horizontal é praticada em conjunto de outras análises e indicadores.

A noção de equilíbrio financeiro é baseada no pressuposto da adequabilidade de prazos entre as alternativas de financiamento e as modalidades de investimento. Sendo assim, os ativos permanentes devem ser financiados por capitais permanentes, visando oferecer a condição de equilíbrio financeiro mínimo. Porém, conforme Pereira Filho (1997), tal condição individualmente não é suficiente, devido às diferenças de prazos de liquidez e exigibilidades inerentes aos elementos circulantes. Ou seja, enquanto os passivos circulantes proporcionam um prazo determinado para exigibilidade, os ativos circulantes, à exceção das disponibilidades, oferecem maior grau de incerteza e risco agregados à sua competência de conversão em caixa.

2.3 O Modelo Fleuriet

O Modelo Fleuriet, também conhecido como Modelo Dinâmico de Gestão Financeira de Empresas, desenvolvido por Michel Fleuriet com Ricardo Kehdy e Georges Blanc, foi adaptado de um modelo francês de gestão financeira para atender à necessidade de um estilo gerencial voltados para estrutura empresarial do Brasil.

Como foi desenvolvido na década de 70, especialmente para o contexto brasileiro de crescimento rápido, conjugado com inflação crescente, O Modelo pressupõe um enfoque

dinâmico da contabilidade, no qual destaca os aspectos financeiros de liquidez privilegiando assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários. Além disso, dois conceitos básicos estruturam o modelo, sendo o primeiro a Necessidade de Capital de Giro e o segundo o Efeito Tesoura (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) leva em consideração a dinâmica de funcionamento da empresa, pela eliminação da figura do realizável para as rubricas de estoques e clientes, e criação do conceito de contas cíclicas, ligadas às operações. Dessa forma, o que antes era fator de liquidez passou a exigir recursos de financiamento. Já o Efeito Tesoura pode ser considerado como a defasagem entre o gradiente do aumento da Necessidade de Capital de Giro e o correspondente aumento dos fatores de financiamento dessa necessidade, por efeito do crescimento e da inflação (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

Pode-se dizer que ambos os conceitos são instrumentos poderosos de gestão financeira, pois ajudam a definir a política de distribuição de dividendos e a parcela do autofinanciamento e de recursos de longo prazo que deverão ser alocados para financiar o saldo das contas cíclicas, ou seja, as operações da empresa. Além disso, permite realizar o planejamento financeiro de curto e a longo prazo com rapidez e flexibilidade.

O modelo ainda faz a reclassificação do Balanço Patrimonial em contas erráticas, cíclicas e não cíclicas com o objetivo de tornar a contabilidade funcional e proporcionar um enfoque sistêmico.

Conforme Brasil e Brasil (2005), para ser funcional, a contabilidade deverá transparecer, na estrutura dos demonstrativos financeiros, a imagem da empresa nos níveis operacional, tático e estratégico, ou seja, as contas contábeis deverão ser classificadas na linha dessa funcionalidade, agrupando as várias rubricas, levando em conta sua relação com as operações da empresa e não apenas o critério tempo.

Na antiga classificação, por exemplo, considerava-se que algumas contas dos ativos eram realizáveis, como no caso da conta de clientes e os estoques. Esse critério, correto para as análises de solvência, é inadequado quando o objetivo prende-se à verificação da liquidez. Com efeito, se a empresa encerrar suas operações, essas contas passam a ser realizáveis, mas, se a considerarmos funcionando, sobrevivendo e crescendo, aqueles ativos nunca estarão disponíveis. (BRASIL; BRASIL. 2005. p. 2).

No caso de tornar a contabilidade sistêmica, no âmbito de cada demonstrativo contábil e entre si, Brasil e Brasil (2005), relatam que é necessário conceituar um modelo que abranja a empresa como um todo, sob a perspectiva financeira. Deve-se esclarecer no emaranhado das várias contas, alguns poucos parâmetros privilegiados, através dos quais seja possível atuar para corrigir rumo ou simular situações.

Então, sabendo-se que é necessária uma nova classificação das contas do balanço, Neves (1994) descreve 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 do exposto, percebe-se que a análise do ciclo financeiro tem grande importância na implementação do modelo dinâmico.

O ciclo financeiro pode ser caracterizado como o período que a empresa leva para que o dinheiro volte ao caixa. Ele inicia no pagamento da compra de mercadorias e encerra no momento do recebimento do cliente. Ou seja, é o prazo médio de rotação do estoque, mais o prazo médio de recebimento das vendas, menos o prazo médio de pagamento das compras. (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

Segundo Silva (2001), o prazo médio de rotação do estoque é o período que a mercadoria permanece na empresa após ser adquirida. Já o prazo médio de recebimento das vendas compreende o período que a empresa espera para receber as vendas dos clientes. E o prazo médio de pagamento das compras é o prazo que a empresa tem para pagar os fornecedores, após o recebimento das mercadorias.

Pode-se dizer, assim, que o resultado do ciclo financeiro for positivo, será indício a necessidade de recursos adicionais para financiar as atividades operacionais. E se o ciclo for negativo significa que existe disponibilidade de fundos para aplicações em outras contas do ativo e do passivo, segundo normas da Administração da empresa.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o ciclo econômico se inicia na compra das matérias-primas e/ou mercadorias. Porém, ele se encerra na realização da venda, desconsiderando quando são cumpridos os pagamentos e recebimentos dessas operações.

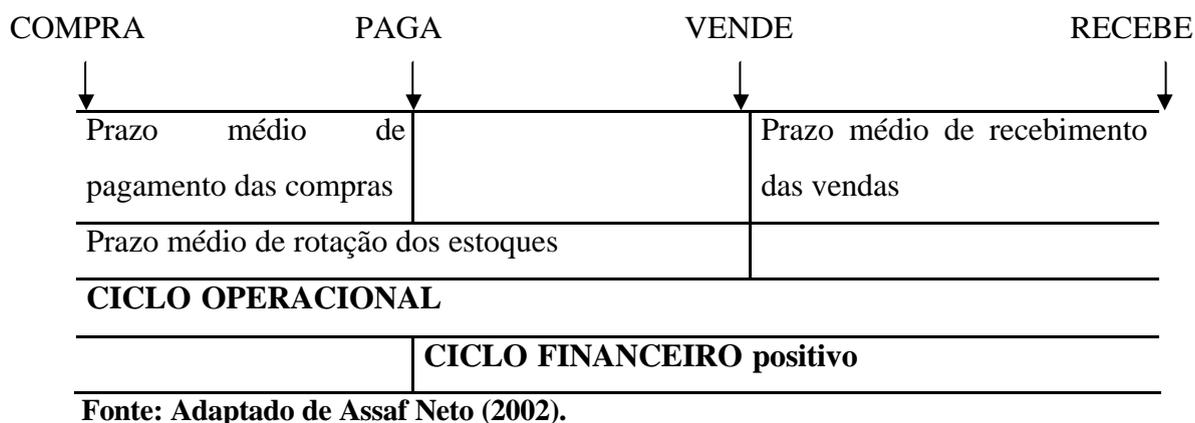
Então, o ciclo econômico é caracterizado pelo prazo decorrido entre as entradas de matérias-primas (compras) e as saídas de produtos acabados (vendas), enquanto o ciclo financeiro é caracterizado pelo prazo decorrido entre as saídas de caixa que são os pagamentos a fornecedores e as entradas de caixa que são os recebimentos de clientes. O ciclo financeiro apresenta-se “defasado” em relação ao ciclo econômico, pois os movimentos de caixa ocorrem em datas posteriores às datas das compras de matérias-primas e vendas de produtos acabados (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

De acordo com os citados autores, pode-se afirmar também que a necessidade de financiamento do capital de giro provém da desigualdade no ciclo operacional, que é a relação da produção versus as vendas de uma empresa. Em decorrência disso, provoca falta de sincronia entre os fluxos de entradas e saídas de recursos. Por isso, independente da atividade operacional da empresa e das variações sazonais do mercado, é necessário sempre manter um nível mínimo de caixa, de estoque e de duplicatas a receber. Dentro desta perspectiva, pode-se perceber que, comumente, os recursos provindos de terceiros que são alocados no curto prazo, não são suficientes para financiar todas as necessidades de investimentos em ativos circulantes.

Dessa maneira, Assaf Neto (2002), descreve que o ciclo operacional pode ser definido como as fases operacionais existentes dentro da empresa, que vão desde a obtenção de materiais para a produção até o recebimento das vendas realizadas.

Assim, é constituído o conjunto de relacionamentos que compõem a essência da administração do capital de giro. O QUADRO 3 demonstra a relação entre os ciclos operacional e financeiro para os padrões de empresa comercial / industrial:

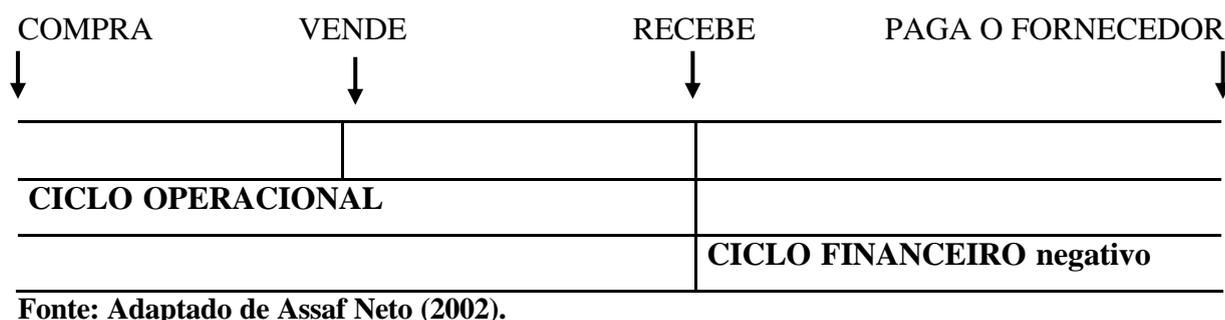
QUADRO 3 - Ciclos Operacional e Financeiro Positivo.



Ao se observar o QUADRO 3, pode-se perceber que os créditos espontâneos são suficientes para financiar apenas parte de seu ciclo operacional. Isso faz com que a empresa apresente necessidade de recursos para o financiamento de suas atividades operacionais.

O contrário acontece quando o ciclo financeiro é negativo; neste caso, a empresa dispõe de uma fonte de recursos para outras aplicações, como pode ser percebido no QUADRO 4 a seguir:

QUADRO 4 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro Negativo.



A partir do QUADRO 4, percebe-se que os recursos automáticos conseguem suprir os investimentos do atual ciclo operacional, segundo a ótica da continuidade. Porém, isso é uma situação rara; apenas alguns segmentos como empresas de transporte e supermercados conseguem verificar este fato. As empresas de grande porte também possuem um poder maior para transferir parte de seu ciclo financeiro para seus fornecedores ou clientes. Já as empresas menores operam com um risco maior, por serem mais suscetíveis às pressões, devendo então

adotar políticas mais flexíveis de investimento em capital de giro. Brigham e Houston (1999) acrescentam que:

Sob condições de certeza – quando as vendas, os custos, os tempos de espera por encomendas, os períodos de pagamento, etc. são conhecidos com certeza, todas as empresas manteriam somente níveis mínimos de ativos circulantes. Quaisquer volumes maiores aumentariam a necessidade de financiamento externo, sem contrapartida nos lucros, ao passo que volumes menores acarretariam atrasos nos pagamentos a mão-de-obra e fornecedores, bem como vendas perdidas devido à falta de estoques e a uma política de crédito demasiadamente restritiva. (BRIGHAM; HOUSTON; 1999, p. 562).

Enfim, a política adotada pela empresa deverá ser mais flexível, de maneira que ela possa operar com mais segurança em face das flutuações operacionais, quanto maiores forem as incertezas interna e externa. Cabe ressaltar que a alternativa de financiamento para o conjunto das atividades operacionais poderá ceder lugar para à otimização do ciclo financeiro. É necessário, para tanto, um nível de estratégia de gestão de caixa que procure maximizar o prazo de pagamento aos fornecedores e reduzir o prazo de recebimento dos clientes bem como o período de estocagem. Dessa maneira, a otimização do ciclo financeiro pode se estabelecer em escolha de financiamento para o conjunto das atividades empresariais, mediante liberação de recursos.

Dentro desta perspectiva, e para um melhor entendimento do modelo dinâmico, as contas do ativo e do passivo discriminadas no balanço patrimonial, deverão ser classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, o tempo necessário para realizar uma rotação.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) acrescentam que certas contas demonstram uma movimentação vagarosa quando analisadas separadamente, ou em relação ao conjunto de outras contas que, em uma análise de curto prazo, podem ser avaliadas como “permanentes ou não cíclicas” (realizável a longo prazo; investimentos; reserva de lucros, etc.). Outras contas que apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (estoques; clientes; fornecedores, etc.) estão relacionadas com o ciclo operacional da empresa. E por fim, classificam-se as contas que não estão relacionadas com a operação; elas apresentam movimento “descontínuo e errático” (disponível; títulos negociáveis; duplicatas descontadas, etc.).

O QUADRO 5 representa o balanço patrimonial com as contas do ativo e do passivo, conforme sua movimentação:

QUADRO 5 - Os ciclos do Balanço Patrimonial

ATIVO		PASSIVO		
Ativo Circulante	Contas Erráticas	<u>Circulante</u> Numerários em Caixa Bancos com Movimento Títulos e Valores Mobiliários etc.	<u>Circulante</u> Duplicatas Descontadas Empréstimo Bancário a Curto Prazo etc	Passivo Circulante
	Contas Cíclicas	Duplicatas a Receber Estoques de Produtos Acabados Estoques de Produção em Andamento Estoques de Matérias-Primas etc.	Fornecedores de Matérias-Primas etc	
Ativo Não Circulante	Contas Não Cíclicas	Realizável a Longo Prazo Empréstimos a Terceiros Títulos a Receber etc	Exigível a Longo Prazo Empréstimos Bancários a Longo Prazo Financiamentos etc	Passivo Não Circulante
		<u>Permanente</u> Investimentos Imobilizado Diferido	<u>Patrimônio Líquido</u> Capital Social Reservas	

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Como pode ser percebido, o grupo dos ativos circulantes é composto das contas cíclicas que são os ativos circulantes operacionais e pelas contas erráticas que são os ativos circulantes financeiros. O investimento orientado para as atividades operacionais da empresa, como compra, produção, estocagem e venda, é denominado ativo circulante operacional e as fontes denominadas passivo de funcionamento como as contas de fornecedores, salários e impostos são consideradas passivo circulante operacional.

As contas de caráter financeiro, como as aplicações de recursos de curto prazo e os valores disponíveis, representam o ativo circulante financeiro, enquanto as fontes de financiamento que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa, como desconto de títulos, empréstimos bancários e outras operações, são avaliadas como passivo circulante financeiro.

Os ativos realizáveis em longo prazo e os ativos permanentes são alocados no grupo dos ativos não circulantes, já os passíveis exigíveis em longo prazo, resultados de exercícios futuros e patrimônio líquido, compõem o grupo dos passíveis não circulantes.

Conforme essa reclassificação, torna-se fácil a compreensão das variáveis utilizadas pelo modelo funcional e dinâmico do balanço patrimonial, constituídas pela: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T), as quais são o embasamento para a gestão financeira das empresas, conforme relacionado a seguir.

2.3.1 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Michael Fleuriel e uma equipe de estudiosos deram início ao estudo sobre a necessidade de capital de giro, através do que resultou na obra O MODELO FLEURIET: A Dinâmica Financeira das Empresas – um método de análise, orçamento e planejamento financeiro, em 1978. A partir daí, outros estudos foram realizados sobre a necessidade de capital de giro com a intenção de uma melhor interpretação do conceito. A seguir, relacionam-se alguns autores que descrevem sobre o assunto:

Brasil e Brasil (2005) descrevem que a NCG⁵ é a diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo, através da qual poder-se-á medir a defasagem de tempo e valor entre as operações que as contas representam.

Assaf Neto (2002) apresenta abordagem que considera a Necessidade de Investimento em Giro (ou NCG) como o montante de capital permanente que uma empresa necessita para financiar seu capital de giro. Ele considera que esse volume é determinado pelo nível de atividade da empresa (produção e vendas) e prazos operacionais.

Silva (2001) considera o Investimento Operacional em Giro (NCG) como a metodologia mais dinâmica entre os diversos métodos, porque decorre do volume de vendas da empresa e dos prazos de rotação.

Santi Filho e Olinquevitch (1995) relatam que as contas que compõem a necessidade líquida de capital de giro representam operações de curto prazo e de retornos rápidos, sendo diferentes das que compõem o ativo permanente, que resultam de decisões de longo prazo, com perspectiva bastante lenta para a recuperação do capital investido.

⁵ Outras nomenclaturas encontradas: Investimento Operacional em Giro (IOG), Necessidade de investimento em Giro (NIG) e *Working Investment*.

Dessa forma, pode-se dizer que a NCG é tudo aquilo que não é suprido pelas fontes operacionais e ele é a chave para as estratégias empresariais na gestão financeira das empresas.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) classificam assim, a NCG como a diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico. Além disso, caracterizam ainda algumas informações para melhor compreensão dessa variável:

- a) A NCG é diferente do capital circulante líquido, que é definido como o ativo circulante menos o passivo circulante, no sentido financeiro clássico.
- b) A NCG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal.
- c) A NCG é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera, necessitando basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas.
- d) As contas cíclicas do ativo e passivo que constituem a NCG são contas ligadas às operações da empresa.
- e) A NCG pode ser negativa. Neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa.
- f) No caso de suspensão das operações, a NCG, que constituía uma aplicação de fundos, passará a constituir uma fonte de fundos que poderá ser utilizada pela empresa para pagamento a credores e acionistas.

2.3.2 Capital de Giro (CDG)

O conceito tradicional do Capital de Giro, mais conhecido em sua definição clássica como Capital Circulante Líquido (CCL), é em geral entendido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes. Quando o ativo circulante é maior que o passivo circulante, a empresa possui um Capital Circulante Líquido Positivo, e quando o passivo circulante é maior que o ativo circulante, a empresa possui um Capital Circulante Líquido Negativo. (RIBEIRO, 1999).

Porém, a variável CDG na definição de Fleuriet é calculada pela diferença das contas permanentes do passivo e as contas permanentes do ativo, sendo os resultados obtidos iguais ao da forma tradicional do cálculo.

Sobre esta consideração, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) corroboram com informações importantes sobre o conceito de capital de giro, tais como:

- a) O capital de Giro possui o mesmo valor que o capital circulante líquido, definido no sentido financeiro clássico como a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.
- b) Somente seu cálculo é realizado de maneira diferente, pois os resultados são idênticos aos da definição clássica.
- c) O capital de Giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a NCG da empresa.
- d) O CDG apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo; diminuindo quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente. Porém, esses investimentos são, em geral, realizados por meio de Autofinanciamento, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital (em dinheiro), que, por sua vez, aumentam o Capital de Giro, compensando a diminuição provocada pelos novos investimentos.
- e) O capital de giro pode ser negativo. Neste caso, o ativo permanente é maior do 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 NCG seja também negativa.

Então o Capital de Giro pode ser definido como:

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

2.3.3 Saldo de Tesouraria (T)

Conforme Brasil e Brasil (2005), o saldo de tesouraria, é calculado pela diferença das contas erráticas do ativo e do passivo ($T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$), ou pela diferença do Capital de Giro e da Necessidade de Capital de Giro ($\text{CDG} - \text{NCG} = T$).

Sendo assim, Silva (2001) relata que o saldo de tesouraria pode ser maior ou menor que zero. Quando for menor, significa que a empresa tem débitos de curto prazo junto a instituições

financeiras ou então, outras dívidas de curto prazo não relacionadas ao seu ciclo operacional, maiores que seus recursos financeiros de curto prazo. Sob essa perspectiva, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) descrevem:

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro⁶, o Saldo de Tesouraria será negativo. Neste caso, o passivo errático será maior do que o ativo errático. Isto indica que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência. (FLEURIET, KEHDY; BLANC; 2003. p. 14).

No caso de Saldo de Tesouraria positivo, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) descrevem que a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata, aumentando, assim, a sua margem de segurança financeira. É necessário observar que um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; ao invés disso, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria aumenta por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

Sob esta ótica, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 37) destacam uma importante função a ser desempenhada pela diretoria financeira de uma empresa, a saber: “acompanhar a evolução do Saldo de Tesouraria, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente”. Esse crescimento do Saldo de Tesouraria negativo, é classificado como “efeito tesoura” (desequilíbrio financeiro), no qual a NCG cresce mais que às fontes do CDG.

Por fim, Marques e Braga (1995) acrescentam que o T pode demonstrar o grau de adequação da política financeira utilizada pela administração. Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do negócio. Caso negativo, pode confirmar dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes. O acompanhamento da evolução do T, no decorrer de exercícios sociais sucessivos, bem como das causas das eventuais mudanças de tendências percebidas, representa a essência do Modelo Fleuriet.

⁶ Admitindo-se $CDG > 0$ e $NCG > 0$.

2.3.4 Demonstração do Resultado do Exercício

Sobre a reclassificação da Demonstração do Resultado do Exercício, Brasil e Brasil (2005), relatam:

A classificação funcional dessa demonstração, que retrata os lucros auferidos ou o prejuízo incorrido pela empresa, leva em conta os mesmos critérios anteriores, respeitando, no entanto, o formato em “cascata” desse tipo de balanço. Dessa forma, definiremos os vários níveis de lucros gerados pela empresa, começando por aquele ligado estritamente às suas operações até chegar ao seu autofinanciamento. (BRASIL; BRASIL, 2005. p. 10).

Sendo assim, a forma de reclassificação dessa demonstração, é demonstrada no QUADRO 6 a seguir, conforme Brasil e Brasil (2005):

QUADRO 6 - Reclassificação da DRE

RECLASSIFICAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita Líquida de Vendas

(-) Custo dos Produtos (Serviços) Vendidos (CPV/CSP) – Afetadas da Depreciação

(-) Despesas Administrativas

(-) Despesas de Vendas

(+) Depreciações Incorridas na Produção

(=) Lucro Bruto Operacional – 1º Nível

(-) Despesas Financeiras Líquidas

(-) Imposto de Renda

(=) Capacidade de Autofinanciamento – 2º Nível

(-) Dividendos – Acionistas

(=) Autofinanciamento _ CDG – 3º Nível

Fonte: Adaptado de Brasil e Brasil (2005).

O primeiro nível representa a produtividade do negócio, que segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 20), “o Lucro Bruto Operacional, que se constitui em uma geração de resultados antes das despesas financeiras é uma grandeza ao mesmo tempo econômica e financeira de uma importância essencial”.

Nesse contexto, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), complementam que o Lucro Bruto Operacional:

- Permite uma comparação particularmente válida da política industrial e comercial do negócio em relação às firmas similares.
- 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 potencial.

Brasil e Brasil (2005) relatam que segundo e terceiro níveis de geração de recursos refletem as operações de repartição, em função da distribuição do lucro operacional entre os três parceiros da empresa, que são: Governo, Banqueiros e Acionistas. Assim são definidos os vários níveis de mais-valia.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc. (2003, p. 23). “Assim que a liquidação das operações de repartição é assegurada, o saldo mantido pela empresa constitui seu *Autofinanciamento*. O Autofinanciamento exprime o montante dos recursos gerados pela empresa e que são conservados para seu financiamento interno”.

Então o Autofinanciamento é representado pela expressão:

$$\boxed{\text{Autofinanciamento} = \text{Lucro Retido} + \text{Depreciações e Amortizações}}$$

Brasil e Brasil (2005) descrevem ainda que:

O autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do Capital de Giro (CDG), ao ser incorporado ao Patrimônio Líquido da Empresa. Já a capacidade de Autofinanciamento representa recursos, em parte ou no todo disponíveis para serem distribuídos aos acionistas. (BRASIL; BRASIL 2005, p. 11).

2.3.5 Outras Demonstrações Financeiras

As demais demonstrações financeiras não requerem reclassificação, pois, como destacam Brasil e Brasil (2005), a Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos (DOAR) e a

Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), não precisam ser reclassificadas, já que elas estão diretamente relacionadas às variações dos componentes do capital de Giro (CDG). Para efeito do modelo Fleuriet, não há modificações fundamentais a serem feitas, pois estas demonstrações são especializadas, lidando apenas com contas estratégicas de longo prazo.

2.4 Análise Funcional das Contas

Como mencionado, a análise funcional das contas depende da classificação dada a elas.

Nessa abordagem, Brasil e Brasil (2005) definem três grupos básicos de contas: estratégicas, operacionais e táticas, conforme a sua funcionalidade e associando as diferentes contas pelo critério tempo e a atividade operacional.

Nessa perspectiva, Silva (2001) destaca que a técnica de análise financeira do IOG ou NCG trabalha com um enfoque mais dinâmico, uma vez que deriva do volume de vendas da empresa e dos prazos de rotação. Além disso, enfatiza que este é um procedimento de análise de relativa simplicidade e de grande utilidade no auxílio da determinação da saúde financeira de uma empresa, pois fornece uma visão sistêmica do impacto das diversas áreas de decisão na empresa e de suas interações.

Sob este enfoque, a seguir são demonstrados os principais aspectos referentes à aplicação e utilização das variáveis do Modelo Dinâmico.

2.4.1 O capital de giro funcional

O capital de giro em seu conceito tradicional (ativo circulante – passivo circulante) demonstra a situação de equilíbrio financeiro, firmado na capacidade de solvência da empresa.

Na abordagem funcional o capital de giro incorpora todas as contas de longo prazo da empresa, sendo $CDG = PL + ELP - \text{Imobilizado}$.

Normalmente, o CDG se encontra no lado das fontes, servindo para financiar total ou parcialmente as operações da empresa. Ele é um parâmetro de longo prazo e sua administração se encontra no nível estratégico. (BRASIL; BRASIL, 2005).

Para os autores, a definição dada ao CDG através do Balanço Patrimonial somente define a situação do CDG em determinado tempo. Por isso, é considerado um dado estático. A DOAR, componente do balanço geral da empresa, expressa a dinâmica dos fluxos de longo prazo e demonstra como se repartiram as contas permanentes do passivo, entre as dívidas de longo prazo e os capitais próprios, descreve que investimentos foram realizados, e relata qual percentagem de autofinanciamento foi incorporada ao CDG, e que dividendos foram distribuídos.

2.4.2 Necessidade de Capital de Giro Funcional

Como mencionado, a NCG pode ser considerada como a parcela que o financiamento operacional não financia e é a chave para as estratégias empresariais na gestão financeira das empresas.

Brasil e Brasil (2005, PÁG. 8) ressaltam a diferença entre as classificações atual e a tradicional:

Com efeito, no balanço clássico, clientes e estoques eram contas denominadas realizáveis, querendo com isso dizer-se que o empresário poderia lançar mão delas a qualquer momento. No entanto, isso só é possível com o fechamento da empresa. Operado, acontece exatamente o contrário. Ao ser retirado um item de estoque para uso na fabricação, outro deverá ser adquirido, caso se queira manter o mesmo nível de produção. Uma vez paga uma duplicata, outra irá tomar-lhe o lugar. O mesmo acontece com as contas de fornecedores. Na realidade essas contas representam investimentos operacionais e como tais devem ser consideradas.

Esse enfoque demonstra uma diferença conceitual importante e se refletirá na gestão da empresa.

2.4.3 Saldo de Tesouraria

Foi referenciado que o saldo de tesouraria é calculado pela diferença das contas erráticas do ativo e do passivo ($T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$) ou pela diferença do Capital de Giro e da Necessidade de Capital de Giro ($CDG - NCG = T$).

Dessa forma, conforme a análise financeira funcional existe equilíbrio financeiro se o Capital de Giro é suficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, ou seja, que o Saldo de Tesouraria seja positivo.

Porém, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) ressaltam que é imprescindível observar que um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas, pois pode representar que a entidade não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

2.4.4 Os Tipos de Balanços

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o ciclo econômico e a rentabilidade das empresas conferem a seus balanços um aspecto particular que permite classificá-los em um dos quatro tipos discriminados na FIG. 1 a seguir:

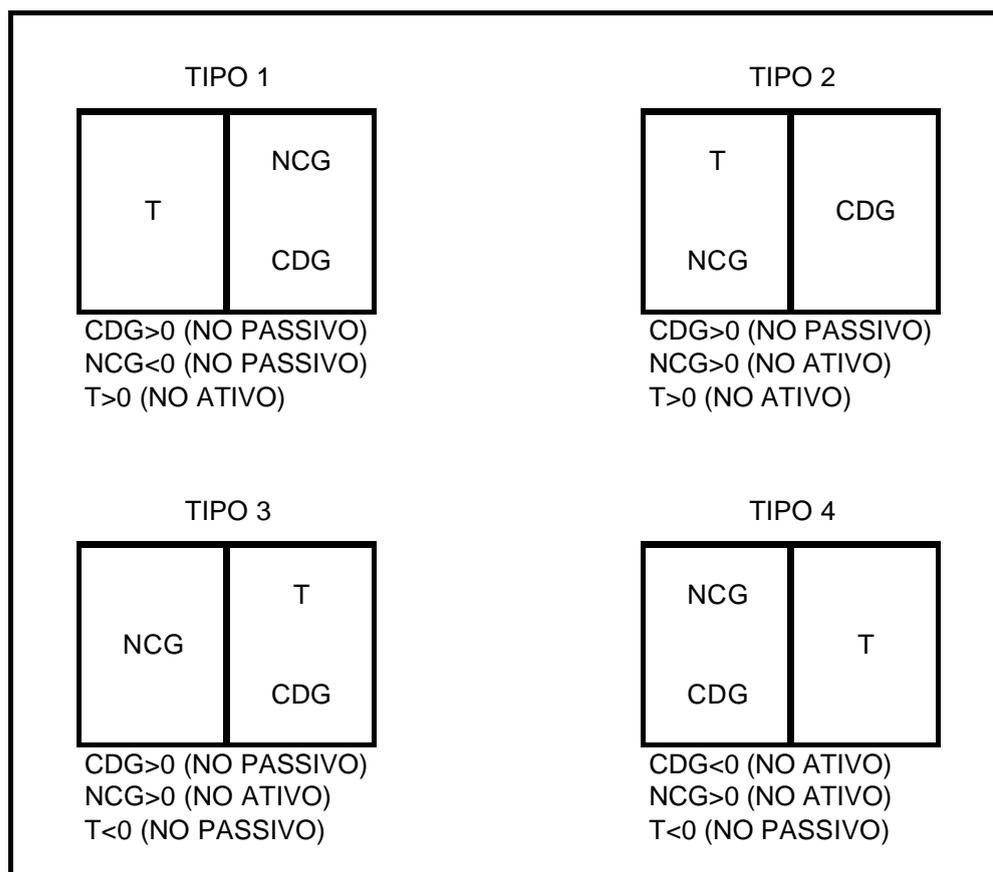


Figura 1 - Tipos de Balanço

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Brasil; Brasil (2005).

Entretanto, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) observam que os tipos possíveis são em número de 6 (seis). Todavia, os tipos apresentados na FIG. 1 são os que aparecem com maior frequência. Mas, os tipos dois e três são os mais encontrados na prática.

No Tipo 1, a maioria das empresas se dedica à distribuição de mercadorias que são vendidas à vista e compras a prazo, é o caso de supermercados, onde a posição financeira é ótima quando as vendas aumentam, podendo tornar-se inquietante quando diminuem. Porém este Tipo aparece com menor frequência na prática.

O Tipo 2 revela uma estrutura financeira sólida, admitindo-se que a NCG esteja em seu nível normal, já que possui um Saldo de Tesouraria positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da NCG.

No Tipo 3, a NCG é maior do que o CDG e por isso, o Saldo de Tesouraria é negativo. A empresa financia parte de sua NCG com créditos a curto prazo. Quando a NCG apresenta-se

temporariamente elevada, a situação não é grave. Entretanto, a liquidez da empresa estará ameaçada se a NCG em seu nível normal, se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

O Tipo 4 demonstra uma estrutura financeira de empresas que lutam por sobrevivência. As empresas que apresentam balanços semelhantes tendem a encerrar as atividades ou sobrevivem graças à ajuda graças à ajuda do Estado (é o caso de empresas estatais como as do objeto desta pesquisa). Nesta classificação, a empresa apresenta risco de insolvência elevado, pois financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados.

Contudo é mais fácil entender esse ponto, analisando-se o impacto de um aumento ou diminuição das vendas sobre as empresas do Tipo 1 e Tipo 3, mantendo constantes as demais variáveis que afetam a Necessidade de Capital de Giro.

Uma alternativa de mensuração da situação financeira das empresas a ser diagnosticada a partir do enquadramento das contas patrimoniais pelo Modelo Dinâmico foi proposta por Marques e Braga (1995). Esta proposta prevê 6 situações possíveis de serem identificadas que classificam as entidades nos perfis: Excelente, Sólida, Insatisfatória, Péssima, Muito Ruim e Alto Risco.

Entretanto, a utilização dessa proposta de classificação apresenta dificuldades de implementação, por imprecisão do enquadramento em cada conceito, pois, ao apegar-se em resultados de sinais positivos (+) ou negativos (-), deixa-se de analisar o conjunto das variáveis CDG, NCG e T. Portanto, apresenta-se como estática, contrapondo a idéia central do Modelo Dinâmico, que é uma idéia dinâmica da situação patrimonial da organização.

2.5 Estratégias de financiamento

Fora abordado que as variáveis CDG, NCG e T, consideram a dinâmica de funcionamento da empresa além de demonstrarem a situação financeira líquida da entidade. Cabe destacar que, além desses fatores, elas possibilitam definir o tipo de estratégia de financiamento que a empresa utiliza.

Sob essa perspectiva, a análise funcional do Balanço Patrimonial admite que uma tesouraria positiva seja sinônimo de equilíbrio. No entanto, conforme relata Neves (1994), o princípio do equilíbrio financeiro não se verifica com uma tesouraria positiva, mas sim, com uma tesouraria líquida negativa ou nula. Além disso, a estratégia de financiamento não deve ter em vista o cumprimento do princípio do equilíbrio financeiro, mas assumir-se de acordo com a estratégia da empresa e os objetivos globais que se pretendem atingir.

Dessa maneira, o princípio do equilíbrio financeiro aconselha que se financie um ativo com um capital de maturidade compatível com a vida econômica desse ativo e respectiva capacidade de geração de meios monetários. Este princípio, baseado na segurança de liquidez, conduz a que, no mínimo, investimentos em ativos permanentes deveriam ser financiados com origens de fundos permanentes e investimentos temporários com origens temporárias NEVES (1994).

Por um lado, o princípio do equilíbrio financeiro aconselha que o ativo econômico permanente seja financiado pelos capitais permanentes e o ativo econômico temporário por endividamento líquido a curto prazo. Por outro lado, considerando-se outros fatores, como objetivos globais da empresa, a aversão do gestor ao risco, a situação e previsão de evolução do meio ambiente econômico-financeiro poderão indicar outro princípio de financiamento NEVES (1994).

Então, conforme o princípio de equilíbrio financeiro far-se-á, a descrição das estratégias financeiras, evidenciadas por Neves (1994):

a) Estratégia Ortodoxa

É utilizado neste tipo de estratégia o princípio tradicional de que o ativo econômico de caráter permanente deve ser financiado pelos capitais permanentes, enquanto os ativos temporários devem ser financiados com capitais de curto prazo.

Nesta estratégia, a tesouraria líquida será nula na baixa do ciclo de exploração, e negativa na fase alta do mesmo. Uma empresa pode apresentar no balanço funcional uma tesouraria negativa e estar equilibrada, bastando, para tal, que a data de balanço coincida com a fase alta da sazonalidade.

b) Estratégia Defensiva

Nessa estratégia, os capitais permanentes são superiores ao ativo econômico permanente, resultando em períodos de excesso de tesouraria ($T > 0$) e períodos de déficit da mesma ($T < 0$). Neste caso, tem-se a tesouraria positiva durante todo o ciclo de exploração, e nula na parte alta do mesmo.

Portanto, esta estratégia financeira indica que haja períodos de excessos de tesouraria e períodos de déficit, de modo que, para otimizar a rentabilidade dos capitais, o gestor financeiro deverá procurar oportunidades de aplicação a curto prazo para os períodos de excesso de fundos. Contrariamente, para os períodos de déficit financeiro, procurará minimizar o curso dos capitais alheios.

O extremo desta estratégia será quando o ativo econômico na fase alta do ciclo estiver sendo financiado apenas por capitais permanentes.

c) Estratégia Agressiva

Esta estratégia pressupõe que parte dos ativos econômicos permanentes seja financiada por endividamento líquido a curto prazo, garantindo-se no mínimo o financiamento do ativo fixo com capital permanente. Nesta estratégia, a tesouraria líquida será continuamente negativa ($T < 0$), mas os capitais permanentes são suficientes para financiar o ativo fixo.

Esta é uma posição não conservadora e altamente agressiva, ficando a empresa potencialmente sujeita à problemas potenciais de não renovação de empréstimos. Este tipo de estratégia financeira deverá ser seguido sempre que os objetivos globais da empresa estiverem centrados em torno da rentabilidade, e desde que o risco financeiro possa ser amortecido, por exemplo, através de diversificação das fontes de financiamento, de negociação a prazo dos créditos, nos volumes de letras ainda não descontadas, etc.

d) Estratégia Arriscada

Neste caso, os capitais permanentes são insuficientes para financiar ativo fixo e, apresentam tesouraria líquida negativa. A capacidade de negociação é reduzida e a diversificação de fontes de financiamento é praticamente impossível, sendo, pelo contrário, natural uma concentração das mesmas, face à recusa dos credores em renovar os débitos.

A partir da evidência das estratégias de financiamento abordadas por Neves (1994), pode-se dizer que diagnosticar o(s) tipo(s) de estratégia(s) financeira(s) utilizada(s) por empresas de economia mista municipal é de difícil mensuração, pois conforme Campello e Matias (2000) em função dessas empresas lidarem com recursos escassos, elas dependem de repasses financeiros repassados pela Prefeitura.

Então, a definição prévia da estratégia a ser seguida por este tipo de empresa, é inviabilizada por falta de informação do montante de recursos que estariam disponíveis para o financiamento das atividades dessas entidades, já que os repasses das prefeituras nem sempre suportam todos os gastos gerados por estas organizações.

2.6 Um estudo com resultados diferentes ao Modelo Fleuriet

Em, estudo recente, Medeiros e Rodrigues (2004) contestam a classificação funcional do Modelo. Eles rejeitaram através de testes estatísticos os Circulantes Financeiros (Ativo e Passivo) como erráticos. Conforme os autores, essas variáveis apresentaram relação com as operações de uma amostra de 80 (oitenta) empresas analisadas.

Segundo a pesquisa, o Modelo Fleuriet não é conhecido em países com tradição no desenvolvimento de novas metodologias nas áreas de contabilidade gerencial e de finanças corporativas, como os Estados Unidos. Além disso, não foram encontrados testes empíricos relacionados ao Modelo Fleuriet em toda pesquisa bibliográfica realizada.

O estudo testou empiricamente a suposta inexistência de relação entre Ativos e Passivos Circulantes Financeiros com as atividades operacionais das empresas. Como a construção do modelo está embasada nessa premissa, Para os autores a não validação desse pressuposto invalida o modelo.

A pesquisa descreveu as premissas básicas do modelo: a primeira afirma que o Ativo Circulante Financeiro (ACF) e o Passivo Circulante Financeiro (PCF) são erráticos, não diretamente relacionados às operações da empresa. A segunda afirma que o Ativo Circulante Operacional (ACO) e Passivo Circulante Operacional (PCO) mantém estreita relação com a atividade operacional da empresa, sendo diretamente influenciados pelo volume de negócios.

É descrito que, se ACF e PCF, bem como ACO e PCO, não são, de fato, erráticos, então o Ativo Circulante e Passivo Circulante, isto é, $AC = ACF + ACO$ e $PC = PCF + PCO$, também não serão erráticos.

No teste do modelo, os autores realizaram diversos procedimentos. Eles procuraram avaliar a plausibilidade do modelo, verificando qual porcentagem das empresas da amostra estariam ou não em equilíbrio financeiro. Para isso, o saldo de tesouraria foi calculado para empresas de uma amostra de 80 empresas entre 1995 e 2002. Confrontaram o resultado com o cálculo do CCL para as mesmas empresas, de modo a verificar que porcentagem delas tem CCL positivo.

Posteriormente, foi realizada uma análise de correlação entre as variáveis componentes do ativo e do passivo circulantes com a receita operacional líquida. Segundo os autores, se o Modelo Fleuriet estiver correto, o ativo e o passivo cíclicos são significativamente correlacionados à receita líquida operacional, enquanto que o ativo e o passivo financeiro não são.

Depois, realizaram regressões lineares em *cross-section* para os anos de 1996 até 2002. Segundo a pesquisa, se o Modelo Fleuriet estiver correto, espera-se que o ativo e o passivo cíclicos sejam significativamente correlacionados à receita líquida operacional, enquanto que o ativo e o passivo financeiro não o sejam. Por último, para confirmarem os resultados anteriores, os autores realizaram regressões em *panel data*, com os mesmos propósitos anteriores.

A pesquisa concluiu, com base nas demonstrações financeiras de uma amostra de 80 empresas brasileiras não-financeiras listadas na BOVESPA, no período de 1995- 2002, que a aplicação do Modelo Fleuriet mostra que $\frac{3}{4}$ das empresas da amostra apresentam desequilíbrio financeiro. Este é um resultado bastante implausível na visão dos autores, pois se a amostra é representativa da população, teria de ter havido uma crise de grandes proporções na economia brasileira no período considerado para justificar tais desequilíbrios.

Ao contrário conforme a mesma perspectiva, considerando-se apenas o conceito de CCL positivo utilizado na análise convencional de liquidez, cerca de $\frac{2}{3}$ das empresas estão em situação equilibrada no período, o que é mais plausível conforme a pesquisa.

Conforme os autores, as hipóteses nulas estabelecidas no estudo basearam-se em proposições de que ativo e passivo circulantes financeiros são erráticos, enquanto ativo e passivo circulantes operacionais não. Testaram, também, o ativo e o passivo circulantes quanto à relação com as operações das empresas. A variável utilizada como *proxy* para as operações foi a receita líquida operacional. As hipóteses nulas de não existência de relação com as operações foram testadas empiricamente contra as alternativas de que as relações existem e são significativas.

No estudo, a realização da análise de correlação e análises de regressão em *cross-section* e em *panel-data* levaram à rejeição das hipóteses nulas. Segundo a pesquisa, a rejeição de H_A indica inconsistência empírica de uma premissa fundamental e, portanto, do modelo. A hipótese H_A de que ativo financeiro e passivo financeiro são erráticos e não têm relação com as operações das empresas é rejeitada em todos os casos pelos autores.

A pesquisa ainda descreveu que no modelo essa hipótese é essencial para justificar a separação entre ativo e passivo financeiros do ativo e passivo cíclicos, respectivamente, permitindo a criação dos conceitos de saldo de tesouraria e de necessidade de capital de giro. No término da pesquisa, os autores constataram que as bases para tal separação não é válida, pois todas as variáveis consideradas são relacionadas com as operações das empresas.

Entretanto, Fleuriot, Kehdy e Blanc (2003) e Brasil e Brasil (2005) já haviam alertado quanto a algumas dificuldades acerca da reclassificação do balanço. Conforme os autores toda classificação, ou seja, toda análise, reflete um nível de precisão variável. Isso depende do quanto se conhece dos procedimentos contábeis da empresa, ou seja, um analista interno chegará a uma análise mais precisa do que um analista externo.

Dessa maneira, a probabilidade de uma classificação mais precisa dependerá da quantidade de informações necessárias se dispõe e quanto se conhece da empresa analisada.

Então, em uma amostra de 80 empresas extraídas da BOVESPA, e em um período tão extenso (1995 – 2002), torna-se complicado classificar e relacionar as contas que fazem ou não parte da operação da empresa. Sendo assim, a probabilidade de $\frac{3}{4}$ dessa amostra apresentar desequilíbrio financeiro não se relaciona diretamente com a invalidade do modelo, mas sim, com a falta de conhecimento profundo sobre as atividades operacionais dessas organizações.

E como mencionado, o analista inserido na entidade analisará com mais precisão as classificações dadas às contas e demonstrará um resultado mais assertivo.

O Modelo ainda menciona que a Necessidade de Capital de Giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, pois se refere ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa. Dessa maneira Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) destacam que a classificação contábil, muitas vezes, não permite identificar com clareza as contas do ativo e passivo cíclicos. A medida da NCG pode variar de acordo com as informações de que os analistas financeiros dispõem sobre os ciclos econômico e financeiro das empresas.

Sobre o ativo e passivo erráticos, o Modelo descreve que se deduzidos remetem ao Saldo de Tesouraria. Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), apenas para fim de exemplificação na reclassificação, alocaram como ativo errático as contas, disponível e caixa e no passivo errático as contas, empréstimos de curto prazo e pagamento de imposto de renda. Ora, se empresas não financeiras, que foram a amostra analisada, possuem atividades paralelas à atividade principal, a classificação dada na pesquisa deverá ser reavaliada, remetendo novamente ao pressuposto que somente o analista interno poderá avaliar com maior precisão a empresa.

Testes estatísticos para validação do modelo, partem do pressuposto que todas as empresas possuem atividades e ciclos financeiros iguais e que as contas do ativo e passivo que compõe as contas cíclicas do balanço reclassificado são as mesmas para todas as empresas. Fato que é desmentido pelo modelo ao analisar as empresas pelos ciclos financeiros de longa e curta duração e pelas contas específicas que estão ligadas ou não a sua operação.

Sobre a situação de que $\frac{3}{4}$ das empresas da amostra apresentam desequilíbrio financeiro. O Modelo alerta que, na prática, a maioria das empresas está em uma situação grave, pois possuem um Capital de Giro maior que zero no passivo, uma Necessidade de Capital de Giro maior que zero no ativo e um Saldo de Tesouraria menor que zero no passivo. Isso significa que a empresa financia parte de sua NCG com créditos a curto prazo. Esta situação não é grave quando a NCG apresenta-se temporariamente elevada, como em casos de empresas que prolongam a estocagem de seus produtos, a fim de se beneficiar de um aumento esperado nas vendas. Ou seja, para saber se a empresa adota essa estratégia, deve-se conhecer profundamente a organização.

Outra consideração feita referente à validação do modelo é que, em outros países com tradição em desenvolvimento de novas metodologias nas áreas de contabilidade gerencial e de finanças corporativas, o modelo não é conhecido. Porém, cabe lembrar que o modelo foi desenvolvido para empresas brasileiras e em um período de elevada inflação, e países nortes americanos e europeus não possuem a mesmo perfil das empresas nacionais e tampouco vivenciaram desde a criação do modelo períodos de alta inflação. Sendo assim, todas as contraposições levantadas por Medeiros e Rodrigues já foram alertadas por Fleuriet, Kehdy e Blanc na descrição do modelo.

3 ESTUDOS SOBRE O MODELO DINÂMICO NO BRASIL

O Modelo Dinâmico vem sendo objeto de estudo desde sua criação. Ele já foi testado empiricamente em diversos seguimentos para garantir sua validade e foi até questionado por alguns autores.

A seguir, são demonstrados alguns trabalhos que analisaram ou aplicaram o Modelo Dinâmico no Brasil:

- a) Pereira Filho (1997) identificou e analisou as estratégias de financiamento das necessidades de capital de giro utilizadas pelas empresas alimentícias e eletroeletrônicas no período pós-real (1994 a 1995), comparando-as com o período pré-real (1991 a 1993) através das variáveis do Modelo Fleuriet. Também identificou e analisou a estrutura e a situação financeira apresentada.

Foi constatado que as empresas alimentícias e eletroeletrônicas apresentam Necessidade de Capital de Giro positiva (demanda de recursos) ao longo do período avaliado, privilegiando os recursos de curto prazo como fonte de financiamento das mesmas.

No que se refere ao desempenho financeiro verificado no âmbito dos períodos pré e pós-Real, o autor constatou que houve relativa uniformidade de comportamento no decorrer dos referidos períodos.

Percebeu-se, por outro lado, que quando comparados os desempenhos setoriais, os mesmos demonstram-se ligeiramente diferentes, tendo o setor de eletroeletrônicos apresentando melhor estrutura e situação financeira (situação de liquidez) do que as empresas do setor de alimentos.

- b) Barros *et al* (2002) analisaram os fundos de pensão segundo o Modelo Dinâmico. Foram estudadas as entidades fechadas de previdência privada brasileira no período de 1995 a 2001 com uma amostra de 6 entidades, selecionadas segundo o volume de investimento fornecido pelo Ranking da ABRAPP.

Foi destacado que objetivo do artigo não foi apresentar as causas que levaram os fundos de pensão a uma variação em sua situação financeira (positiva para negativa); nem tampouco identificar as medidas para uma possível reversão de sua situação (negativa para positiva). O objetivo do trabalho foi de considerar a aplicação do modelo Fleuriet para análise dos fundos de pensão do Brasil e demonstrar sua aplicabilidade, meta na qual foi alcançada.

No entanto, foi ressaltado que uma discussão torna-se necessária frente aos resultados obtidos pelo modelo, já que as variáveis do modelo em algumas entidades apresentaram perfil excelente, enquanto na visão tradicional, essas entidades não poderiam apresentar este perfil, pois não possuem boa liquidez.

- c) Oliveira e Braga (2004) verificaram a influencia do Modelo Dinâmico na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes.

Foi analisado se havia indícios de empresas classificadas conforme a Metodologia Fleuriet agregavam ou não valor econômico. Também foi identificado o comportamento de um conjunto de empresas dos setores do comércio varejista e de transportes, e se havia ligação entre os indicadores da metodologia Fleuriet e a geração de valor econômico agregado.

Foram analisadas se as empresas classificadas nos tipos excelente, sólida e arriscada (todas com o indicador Saldo de Tesouraria positivo) possuíam maior valor agregado do que as classificadas nos tipos insatisfatório, ruim e péssima. O trabalho utilizou dados de 71 empresas dos setores citados e teve como ferramental o uso do método estatístico de análise de regressão linear com informações publicadas pela revista Balanço Anual da Gazeta Mercantil em 2002 (ano base 2001).

Os resultados obtidos indicaram que empresas que apresentam saldo de tesouraria negativo agregaram menos valor econômico, enquanto as que possuíam saldo de tesouraria positivo tendem a agregar mais valor ao acionista.

- d) Medeiros e Rodrigues (2004) questionaram empiricamente a validade do Modelo Fleuriet. O artigo relata o resultado de testes empíricos sobre a validade do Modelo Fleuriet, utilizando dados contábeis de uma amostra de 80 empresas listadas na Bovespa entre 1995 e 2002.

Foram realizados testes de correlação regressões em *cross-section* e regressões em *panel data* para testar tais hipóteses. De acordo com os autores, a hipótese de que os Circulantes Financeiros (Ativo e Passivo) são erráticos deve ser rejeitada, pois os testes realizados mostram que aquelas variáveis apresentam significativa relação com as operações das empresas.

Fala-se, além disso, que a aplicação à amostra do princípio de que as empresas com Saldo de Tesouraria negativo estariam em desequilíbrio financeiro mostra que 75% das empresas estariam nessa situação, o que de acordo com os autores é implausível. Eles concluem que o Modelo Fleuriet apresenta inconsistências empíricas e que sua validade deve ser questionada.

e) Mascarenhas (2006) pesquisou os efeitos das políticas comerciais e financeiras das concessionárias da rede Mercedes Benz da DaimlerChrysler, utilizando o Modelo Dinâmico para estudar comparativamente os demonstrativos contábeis das concessionárias pesquisadas, com referencia à comercialização dos veículos novos, especificamente sobre a movimentação do fundo de capitalização denominado “Fundo Estrela, que tem a sua movimentação totalmente vinculada às políticas da montadora”.

O autor concluiu que há efetivamente, uma alteração significativa nos indicadores financeiros das concessionárias, trazendo modificações na sua necessidade de capital de giro e liquidez, em função das condições contratadas.

f) Rangel (2006) apresentou um estudo da condição financeira de empresas brasileiras industriais, comerciais e de serviços, que tiveram ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. O trabalho cobriu uma série de 14 anos (1990 a 2003) quando 491 empresas apresentaram Demonstrações Financeiras Anuais.

Foi utilizado o Modelo Fleuriet e adaptações propostas por Marques e Braga (1995), que estudam os níveis de risco, de acordo com a estrutura financeira das empresas. Foi realizado um diagnóstico de companhias abertas brasileiras com base na metodologia de Fleuriet, por meio da segregação em “6 condições possíveis”, propostas por Marques e Braga.

Após a análise, foi feita a comparação entre o nível de risco das empresas, calculados pela Económica. No resultado da comparação “Beta x Risco Fleuriet”, por meio da análise de

dado combinados, o autor observou que nos níveis de risco propostos por Marques e Braga (1995) em dois setores, “Alimentos e Bebidas” e “Têxtil”, houve relação com o risco medido pelo Beta – 60 meses calculado para as companhias, enquanto que para os demais setores não houve relação.

g) Lopes e Menezes (2006) estudaram a gestão financeira das cooperativas através da aplicação do Modelo Dinâmico. Os autores efetuaram uma análise financeira dinâmica de capital de giro como ferramenta para apoio de tomada de decisões econômica e financeira de duas empresas agropecuárias no período de 2002, 2003 e 2004.

Concluiu-se na pesquisa que as duas possuem estruturas de capital idênticas, apresentando deficiência de tesouraria. A primeira empresa vem apontando para o efeito tesoura com a piora da sua estrutura, já a segunda empresa teve uma melhora substancial na sua estrutura apontando para uma reversão da tesouraria negativa.

h) Carneiro Junior e Marques (2007) efetuaram uma avaliação crítica dos modelos dinâmicos de curto prazo e sua integração à análise vertical da demonstração das origens e aplicações de recursos.

O artigo avaliou o modelo dinâmico de curto prazo desenvolvido por Fleuriet, enfatizando sua estrutura teórica, características, formas de implementação e também foram inseridas e abordadas as contribuições realizadas por outros pesquisadores com o objetivo de aprimorar o referido modelo.

Foi apresentado um modelo que integra a análise do capital de giro à Demonstração de Origens e Aplicação dos Recursos (DOAR). Também foi verificada a relevância do Modelo Fleuriet na gestão financeira das empresas, principalmente para fins de planejamento e controle, além de expor uma maneira de integração do referido modelo à técnica de análise vertical da DOAR, utilizando-se de exemplos e simulações com o intuito de exemplificar a pesquisa.

Concluiu-se que o modelo dinâmico de capital de giro é útil para gestores e credores. No entanto, diferenças podem surgir no critério de classificação usado para determinação de suas medidas básicas. Do ponto de vista acadêmico foi verificado que existe a necessidade de

novas pesquisas sobre aspectos específicos do modelo, como avaliação do impacto da sazonalidade sobre o desempenho das organizações, a utilização de análises estatísticas para projeções de resultados e das medidas de liquidez e sua integração à análise da Demonstração do Fluxo de Caixa.

4 METODOLOGIA DE PESQUISA

Neste capítulo, o objetivo específico é apresentar os procedimentos metodológicos que foram desenvolvidos no trabalho, e cujas respostas baseiam-se na pergunta de pesquisa e nos objetivos geral e específicos abordados no início desta pesquisa.

Para realização do trabalho, a abordagem utilizada foi a triangulação, ou seja, *quantitativa e qualitativa*.

Quantitativa, pois previu o cálculo de variáveis preestabelecidas no modelo dinâmico, como:

- 1- Capital de Giro;
- 2- Necessidade de Capital de Giro;
- 3- Saldo de Tesouraria;
- 4- Auto Financiamento.

Além da mensuração dessas variáveis, foi verificado o inter-relacionamento entre elas no intuito de identificar as estratégias de financiamento utilizadas pelas empresas públicas municipais de economia mista S/A pertencentes à Prefeitura Municipal de Belo Horizonte - MG (PBH).

Já a abordagem qualitativa foi utilizada por avaliar os resultados individuais apresentados pelas empresa deste estudo, pois, cada entidade apresentou natureza das suas atividades e os resultados das variáveis de forma peculiar. Este Fato fez com que cada organização fosse analisada sob a dinâmica interna dos seus processos e sob as atividades desenvolvidas por elas.

Tendo em vista esses fatores, foi utilizada a triangulação. A análise qualitativa dos processos e das atividades desenvolvidas pelas empresas deste estudo, complementa a abordagem quantitativa que, por vez, é caracterizada neste trabalho através do cálculo das variáveis do modelo dinâmico.

O tipo de pesquisa utilizada neste trabalho é *descritivo*, já que tem como objetivo descrever, identificar e analisar as estratégias financeiras utilizadas por estas empresas, à luz das

variáveis características do *Modelo Fleuriet*. Ou seja, buscou-se identificar comportamentos e tendências, sem necessariamente analisar causas e efeitos, ou à tentativa de interpretação. Nesse tipo de pesquisa, “os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados sem que o pesquisador interfira neles” (ANDRADE, 2003, p.124).

Quanto aos meios, a pesquisa é classificada como *bibliográfica, documental e estudo de casos múltiplos*, para isso o trabalho pode ser analisado em duas etapas:

A primeira etapa, essencialmente teórica, com revisão bibliográfica sobre o tema central e suas derivações é considerada pesquisa bibliográfica. De acordo com a definição de Marconi e Lakatos (2003), a pesquisa bibliográfica abrange bibliografias já tornadas públicas em relação ao tema de estudo, como jornais, livros e pesquisas.

Já na segunda etapa do estudo foi realizada por análise documental. Ou seja, foram utilizados os demonstrativos financeiros das empresas públicas municipais de economia mista S/A pertencentes à PBH, que são: Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A (BHTRANS), Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A (BELOTUR) e Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A (PRODABEL) e Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte (URBEL) através da descrição, análise e interpretação dos citados documentos, nos exercícios de 2003, 2004 e 2005, além da leitura de contratos, normas e legislação específica.

A técnica utilizada foi pesquisa documental, além do método estudo de caso. Conforme Gil (2002), a pesquisa documental utiliza-se de inúmeros documentos como cartas pessoais, diários, fotografias, gravações, memorandos, regulamentos, ofícios, boletins, relatórios de pesquisa, relatórios de empresa, tabelas estatísticas, dentre outros. Já o estudo de caso conforme explica Gil (2002), tem o propósito de descrever a situação do contexto em que está sendo feita determinada investigação, além de explicar as variáveis causais de determinado fenômeno em situações muito complexas que não possibilitam a utilização de levantamento e experimentos.

Cervo e Bervian (2002) complementam que o estudo de caso é a pesquisa sobre um determinado indivíduo, família, grupo ou comunidade que seja representativo do seu universo, para examinar aspectos variados de sua vida.

Além disso, uma afirmação feita por Yin (2005) sobre o referido assunto é que o estudo de caso fornece uma pequena base para generalizações científicas, já que, por estudar um ou alguns casos, não se estabelece em amostra da população e, por isso, torna-se sem significado qualquer tentativa de generalizações. Além disso, o resultado da pesquisa é caracterizado por um documento volumoso e de difícil leitura.

Embora o estudo de caso não permita fazer generalizações, quando situações e condições semelhantes ocorrerem as conclusões, dele podem ser estendidas (YIN, 2005).

Então, os elementos da realidade analisada são as empresas públicas de economia mista municipal e a amostra é de natureza não-probabilística, do tipo intencional, composta pelas empresas: Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A (BHTRANS), Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A (BELOTUR) e Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A (PRODABEL) e Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte (URBEL) no período de 2003 a 2005.

Os critérios utilizados para composição da citada amostra, foram as seguintes:

- 1- Natureza jurídica da empresa: Sociedade Anônima de capital fechado de economia mista municipal;
- 2- Município da amostra: Belo Horizonte – MG, e;
- 3- Presença da empresa na amostra: Somente empresas que apresentam todos os dados completos no período.

Os dados para composição da base teórica foram obtidos através de livros, artigos, teses de doutorado, revistas, jornais e outros suplementos bibliográficos. E, para composição do estudo de casos múltiplos utilizou-se das demonstrações financeiras e relatórios da administração, publicadas por estas empresas em jornais de grande circulação, no período de 2003 a 2005.

O tratamento dos dados foi contemplado da seguinte forma: os dados que compõem a base teórica (livros, artigos, revistas, jornais e outros), justificam e comparam o objetivo do trabalho, pois formaram a segurança para a conclusão do mesmo. Os dados que compõem a parte empírica do estudo (demonstrações financeiras, relatórios, tabelas estatísticas e outros), constituíram a base para a análise e comparação dos resultados encontrados, bem como o objetivo principal da conclusão.

O tratamento dos dados pode ser descrito nas etapas a seguir:

- 1- Caracterização das empresas analisadas;
- 2- Reclassificação das demonstrações financeiras, conforme o modelo dinâmico de gestão financeira de empresas – Modelo Fleuriet;
- 3- Mensuração das principais variáveis do modelo, que são:
 - a) Capital de Giro (CDG) = Passivo Permanente – Ativo Permanente;
 - b) Necessidade de Capital de Giro (NCG) = Ativo Cíclico – Passivo Cíclico, e;
 - c) Saldo de Tesouraria (T) = CDG – NCG.
- 4 – Mensuração do autofinanciamento, conforme a seguir:

Recursos provenientes das operações sociais (RPOS)

(-) Dividendos Distribuídos

= Autofinanciamento
- 5- Identificação das principais origens e aplicações de recursos utilizadas pelas empresas, através da integração da NCG a DOAR, conforme QUADRO 7 representado a seguir:

QUADRO 7 - Origens e Aplicações de Recursos

Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento			Nas operações (prejuízo)		
Dos acionistas			Aumento da NCG		
De terceiros			Tesouraria (T)		
Curto prazo (T)					
Longo prazo					
Redução da NCG			Ativos permanentes		
Redução do RLP			Redução do ELP		
Desinvestimentos			Aumento do RLP		
Dividendos de Coligadas			Outras		
Outras					

Fonte: Pereira Filho (1997).

- 6- Relacionamento e identificação do comportamento assumido pelas variáveis mensuradas no período analisado, representativo do desempenho financeiro, conforme QUADRO 8 do modelo a seguir:

QUADRO 8 - Relacionamento e identificação das variáveis

Descrição	2003	2004	2005
Vendas Líquidas (VL)			
Autofinanciamento			
Variação das Vendas			
CDG/VL			
NCG/VL			
Autofinanciamento/VL			
T/VL			

Fonte: Adaptado de Pereira Filho (1997).

Ao iniciar a análise dos dados, foram identificadas, a princípio, as características das estratégias financeiras utilizadas por estas empresas no período analisado. A análise dos dados e informações das empresas municipais de economia mista S/A, pertencentes à Prefeitura de Belo Horizonte, basearam-se nas seguintes condutas:

Foi feito um estudo do comportamento das variáveis vendas líquidas (VL), capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG), autofinanciamento (AUT) e saldo de tesouraria (T), buscando a relação entre elas:

- Estudo da estrutura e situação financeira apresentada por estas empresas, mediante combinação das variáveis CDG, NCG e T;
- Evidenciação dos aspectos financeiros através da situação e estratégias financeiras referentes a cada empresa.

Então, conforme os citados procedimentos metodológicos desenvolvidos no trabalho, foram respondidos a questão central desta pesquisa e os objetivos geral e específicos, abordados no início desta pesquisa.

5 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta os resultados obtidos através da análise das variáveis de gestão financeira das empresas de economia mista pertencentes ao Município de Belo Horizonte – MG, no período de 2003 à 2005.

As entidades: Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A – BHTRANS; Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A. – BELOTUR; Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte – URBEL e Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A. – PRODABEL, são consideradas como da administração indireta, classificadas como de economia mista, regidas pela Lei Federal 6.404/76. Possuem como sócio majoritário a própria prefeitura, e mantêm a mesma estrutura organizacional da Prefeitura Municipal de Belo Horizonte.

Cabe destacar que, antes de investir em participações societárias, o município deve assumir a posição de investidor, almejando retorno financeiro de seus investimentos ou a posição de entidade pública, na qual os investimentos necessários devem ser os menores possíveis para os benefícios desejados.

Conforme Campello e Matias (2000), mesmo a empresa tendo objetivos sociais que possam onerá-la, a cobertura desse possível déficit deverá ser de responsabilidade do orçamento do município. A geração de prejuízos nas empresas, por não repassar recursos para sua cobertura, reduz o seu patrimônio líquido podendo ser considerada dilapidação do cofre público. Ainda, a utilização da empresa pública para captação de recursos para a Prefeitura, apesar de comum, deverá ser evitada. Ao agir assim, evita-se inviabilizar a empresa da qual se participa.

5.1 Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A. – BHTRANS

A BHTRANS é uma sociedade de economia mista constituída sob a forma de sociedade anônima em 30 de agosto de 1991, por autorização da Lei Municipal de nº 5953/91 de Belo Horizonte, tendo como atividade: a organização, direção, coordenação, execução, delegação, planejamento operacional e controle da prestação dos serviços públicos relativos a transporte coletivo e individual de passageiros, trânsito e sistema viário municipal.

As atividades de prestação de serviços da empresa geram receitas que, adicionadas às subvenções econômicas e outras transferências orçamentárias recebidas da Prefeitura, garantem os recursos necessários às suas operações.

As principais receitas da empresa são originárias dos seguintes serviços:

a) Gerenciamento do Sistema de Transporte Coletivo:

Em julho de 1993, a BHTRANS, conforme Decreto Municipal nº 7637 de julho de 1993, assumiu o gerenciamento do Sistema de Transporte Público por Ônibus do município de Belo Horizonte, e passou a ser de sua responsabilidade:

- Fixar itinerários, pontos de embarque/desembarque e quadros de horário de ônibus;
- Vistoriar e fiscalizar os ônibus;
- Determinar preços e tarifas;
- Atender a reclamações de usuários;
- Estabelecer normas para o sistema de comercialização do vale transporte; e
- Regulamentar a Câmara de Compensação Tarifária, cujo objetivo é manter o equilíbrio econômico – financeiro do sistema.

b) Gerenciamento do Estacionamento Rotativo:

Para melhor racionalizar o sistema de trânsito e facilitar o estacionamento de veículos particulares em vias públicas, a BHTRANS, através de terceirização, promove a distribuição e comercialização dos talões do estacionamento rotativo no município de Belo Horizonte.

c) Gerenciamento de Táxi, Transporte Escolar e Suplementares:

Compete à BHTRANS a normatização e o controle de todo o sistema de táxi, transporte escolar e suplementar no município de Belo Horizonte.

d) A Câmara de Compensação Tarifária – CCT de Belo Horizonte é gerenciada pela BHTRANS, mantendo seus registros contábeis independentes, nos termos da Legislação Federal Municipal pertinente.

A Empresa de Transporte e Trânsito de Belo Horizonte S.A. – BHTRANS apresenta os Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios reclassificados conforme TAB. 1 e 2 a seguir:

Tabela 1 - Balanço Patrimonial – BHTRANS

BALANÇO PATRIMONIAL - BHTRANS						
ATIVO						
		ATIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005	
		ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	Caixa e Bancos	527.259	933.283
Aplicações financeiras	701.974			1.208.327	5.184.324	
CONTAS CÍCLICAS	Contas a Receber		23.256.521	23.597.273	27.048.940	
	Almoxarifado		165.184	238.196	283.343	
	Devedores Diversos		626.226	423.465	253.845	
	Despesas do exercício seguinte		441.409	466.378	550.003	
	Impostos a recuperar		208.168	445.266	518.845	
	TOTAL ATIVO CIRCULANTE		25.926.741	27.312.188	37.439.456	
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS		REALIZÁVEL A LONGO PRAZO			
			Depósitos judiciais	250.858	162.497	177.916
		Convênios a receber - Estado de M.G	2.500.000	2.500.000	2.500.000	
		2.750.858	2.662.497	2.677.916		
	PERMANENTE	Imobilizado	1.546.059	1.447.518	1.740.452	
			1.546.059	1.447.518	1.740.452	
		TOTAL DO ATIVO	30.223.658	31.422.203	41.857.824	
PASSIVO						
		PASSIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005	
		PASSIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS			
CONTAS CÍCLICAS	Fornecedores			3.874.179	5.234.955	3.877.292
	Obrigações sociais e trabalhistas		6.295.893	3.148.713	2.943.887	
	Obrigações fiscais		437.051	416.730	467.650	
	Provisões para férias e encargos		2.639.457	2.971.843	3.377.423	
	Obrigações de convênios		-	-	3.194.833	
	Outras contas a pagar		1.560.017	1.067.975	1.174.904	
	14.806.597		12.840.216	15.035.989		
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO				
		Parcelamento - obrigações c/ fornecedores	75.092	-	-	
		Provisão para contingências	43.929	31.533	19.698	
		Obrigações vinculadas ao PAMEH	1.007.050	1.355.970	1.758.631	
		Obrigações fiscais	-	294.314	210.214	
			1.126.071	1.681.817	1.988.543	
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Capital social	21.297.806	28.564.161	40.818.193	
		Reservas de capital	1.571.761	1.571.761	1.571.761	
		Reservas de lucros	42.488	42.488	42.488	
		Prejuízos acumulados	(8.621.065)	(13.278.240)	(17.599.150)	
		14.290.990	16.900.170	24.833.292		
		TOTAL DO PASSIVO	30.223.658	31.422.203	41.857.824	

Fonte: Dados coletados da pesquisa

Tabela 2 - Demonstração de Resultado – BHTRANS

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO EXERCÍCIO - BHTRANS			
	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	48.005.948	46.997.494	54.893.558
(+) Outras receitas operacionais			
(-) Custo do Serviço Prestado	(28.761.161)	(36.737.747)	(40.922.941)
(-) Despesas Gerais e administrativas	(16.437.592)	(13.474.414)	(16.225.622)
(-) Despesas Tributárias	(1.674.543)	(2.257.316)	(2.215.894)
(+) Depreciações/Amortizações incorridas	188.632	153.370	170.755
(=) Lucro Bruto Operacional – 1º Nível	1.321.284	(5.318.613)	(4.300.144)
(-) Despesas Financeiras Líquidas	(20.998)	-	-
(+/-) Outras despesas/receitas não operacionais	(19.916)	545.777	137.192
(-) Imposto de Renda	(266.389)	-	-
(=) Capacidade de Autofinanciamento – 2º Nível	1.013.981	(4.772.836)	(4.162.952)
(-) Dividendos – Acionistas	-		
(=) Autofinanciamento _ CDG – 3º Nível	1.013.981	(4.772.836)	(4.162.952)

Fonte: Dados coletados da pesquisa

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial da BHTRANS, é possível identificar as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T), dos anos de 2003 á 2005 a seguir:

a) Ano 2003

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = 9.890.911$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = 11.120.144$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 1.229.233$$

b) Ano 2004

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = 12.330.362$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = 14.471.972$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 2.141.610$$

c) Ano 2005

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = 13.618.987$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = 22.403.467$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 8.784.480$$

A Demonstração do Resultado do Exercício evidencia o Autofinanciamento dos anos de 2003 á 2005 da BHTRANS sendo:

- a) Autofinanciamento 2003 – 1.013.981,00
- b) Autofinanciamento 2004 – (4.772.836,00)
- c) Autofinanciamento 2005 – (4.162.952,00)

5.1.1 Estudo das Variáveis – BHTRANS

As receitas operacionais da BHTRANS são compostas principalmente pelo Gerenciamento do Transporte Coletivo, Estacionamento Rotativo, Subvenção Econômica – PBH, Gerenciamento de Táxi e Transporte Escolar.

Ao analisar as vendas líquidas (VL) da BHTRANS, pode-se perceber que houve queda representativa das receitas de 2003 para 2004. Esse decréscimo foi derivado principalmente pela receita de Gerenciamento de Transporte Coletivo, que diminuiu em quase 30% sua arrecadação.

A redução dessa receita foi gerada pela mudança da alíquota cobrada de CGO (Custo de Gerenciamento Operacional), que passou de 4% em 2003, para 2% em 2004, causa que se refletiu também no faturamento do Gerenciamento do Transporte Coletivo de 2005, no qual ficou menor em 9% em comparação com 2004.

Para suportar essa redução, a Prefeitura de Belo Horizonte aumentou consideravelmente o repasse de recursos financeiros para BHTRANS. Para o exercício de 2004, aumentou em 11% e para 2005 em 48%, através de Subvenções Econômicas com a finalidade de suportar os custos e despesas operacionais. As demais receitas nos respectivos anos não sofreram variações significativas, portanto não impactaram os resultados das vendas líquidas dos períodos analisados.

Já os fatores que influenciaram o aumento dos custos dos serviços prestados em 2004 foram basicamente salários – 5,92%, materiais – 20,08% e serviços de terceiros – 17,14%. Comparando o exercício de 2005 com 2004, o crescimento da conta salários foi de 14,63% ; o aumento de materiais em 20,75% e os serviços prestados por terceiros aumentaram em 16,29%.

O desempenho das receitas próprias, podendo ser também consideradas como de sua “produção”, suportam apenas parte dos custos e despesas da empresa, sendo necessário o repasse de recursos financeiros (Subvenções Econômicas) por parte da Prefeitura para sanar essa diferença.

Além das Subvenções Econômicas, a Prefeitura Integralizou Capital Social nos três exercícios, principalmente em 2004 e 2005 em que a Empresa saiu de um resultado positivo e começou apresentar prejuízos. Esse fato pode ser observado na Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

Ao analisar a Integração da NCG a DOAR, percebe-se que a principal Origem dos Recursos, provém dos Acionistas, ou seja, quer dizer que a integralização de capital perfaz em 2004 quase 90% dos valores e em 2005 mais de 95%. Isso significa que a manutenção das operações da empresa vem sendo financiada por recursos dos acionistas e não com recursos próprios, já que nos respectivos exercícios a empresa não apresentou resultados de autofinanciamento.

Os prejuízos dos exercícios localizados nas Aplicações dos Recursos consumiram em 2004 58% das aplicações e em 2005 em 32%. Tais valores estão representados na integração da necessidade do capital de giro (NCG) a DOAR e no relacionamento e identificações das variáveis conforme TAB. 3, 4 e 5 a seguir:

Tabela 3 - Integração da NCG a DOAR – BHTRANS / 2004

Integração da NCG a DOAR - BHTRANS / 2004					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	-		Nas operações (prejuízo)	4.772.836,00	58,35%
Dos acionistas	7.266.355,00	88,84%	Aumento da NCG	2.439.451,00	29,82%
De terceiros	-		Tesouraria (T)	912.377,00	11,15%
Curto prazo (T)	206.827,00	2,53%			
Longo prazo	348.920,00	4,27%			
Redução da NCG	-		Ativos permanentes	54.829,00	0,67%
Redução do RLP	88.361,00	1,08%	Redução do ELP	-	
Desinvestimentos	-		Aumento do RLP	-	
Dividendos de Coligadas	-		Outras	-	
Outras	269.030,00	3,29%			
Total	8.179.493,00	100%	Total	8.179.493,00	100%

Fonte: Dados coletados da pesquisa

Tabela 4 - Integração da NCG a DOAR – BHTRANS / 2005

Integração da NCG a DOAR - BHTRANS / 2005					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	-		Nas operações (prejuízo)	4.162.952,00	32,45%
Dos acionistas	12.254.032,00	95,51%	Aumento da NCG	1.288.625,00	10,04%
De terceiros	-		Tesouraria (T)	6.642.870,00	51,78%
Curto prazo (T)	-				
Longo prazo	402.661,00	3,14%			
Redução da NCG	-		Ativos permanentes	467.008,00	3,64%
Redução do RLP	-		Redução do ELP	252.984,00	1,97%
Desinvestimentos	149.700,00		Aumento do RLP	15.419,00	0,12%
Dividendos de Coligadas	-		Outras	-	
Outras	23.465,00	0,18%			
Total	12.829.858,00	100%	Total	12.829.858,00	100%

Fonte: Dados coletados da pesquisa

Tabela 5 - Relacionamento e identificação das variáveis - BHTRANS

Descrição	2003	2004	2005
Vendas Líquidas (VL)	48.005.948	46.997.494	54.893.558
Autofinanciamento	1.013.981	(4.772.836)	(4.162.952)
Varição das Vendas	-	-2,10%	16,80%
CDG/VL	23,16%	30,79%	40,81%
NCG/VL	20,60%	26,24%	24,81%
Autofinanciamento/VL	2,11%	-10,16%	-7,58%
T/VL	2,56%	4,56%	16,00%

Fonte: Dados coletados da pesquisa.

Analisando a Necessidade de Capital de Giro (NCG), percebe-se que seu saldo manteve-se positivo e crescente. Isto porque somente os valores localizados no contas a receber das contas cíclicas do ativo é maior em 50% do que o somatório das contas cíclicas do passivo.

Este fato foi devido ao saldo da conta CGO ônibus a receber, que representa mais de 80% das contas a receber. Esse saldo foi composto devido à inadimplência das operadoras de ônibus com o percentual cobrado de 4% de CGO até o ano de 2003. A partir do ano de 2004, o percentual cobrado das empresas de transporte coletivo foi de 2%, com a finalidade de evitar essa inadimplência.

Com a NCG positiva, derivada essencialmente do crescimento das contas a receber e os outros itens menos representativos, deduzidos dos financiamentos espontâneos, decorrentes do desenvolvimento do ciclo operacional (fornecedores, obrigações sociais e fiscais, etc), normalmente representam uma demanda de recursos para seu financiamento. Isto porque, na maioria dos casos, os créditos espontâneos custeiam apenas parte do ciclo operacional, devendo a empresa obter fontes alternativas para o financiamento do restante de seu ciclo de atividades, o que corresponde a um ciclo financeiro positivo.

Dentro desta perspectiva, verificou-se que a BHTRANS apresentou demanda de recursos para o giro de seus negócios, conforme evidenciado pela NCG positiva nos três exercícios. Ou seja, ela opera com ciclo financeiro positivo, indicando que os créditos espontâneos financiaram apenas parte do seu ciclo operacional.

A demanda de recursos para o financiamento do giro dos negócios frente ao nível de vendas, devido à extensão do seu ciclo financeiro, os quais chegaram a alcançar em 2003, 2004 e 2005, 20,60%, 26,24% e 24,81%, das vendas líquidas, respectivamente, conforme relações de NCG/VL. Ou seja, a Necessidade de Capital de Giro da BHTRANS chegou a representar 75 dias de vendas líquidas, em 2003, 96 dias, em 2004 e 90 dias, em 2005.

Analisando a disponibilidade e utilização de recursos estáveis, que são de longo prazo, para o financiamento da expansão das atividades operacionais, a análise do Capital de Giro (CDG) demonstrou que a Empresa de Transporte e Trânsito dispunha dos mesmos em volume suficiente nos três exercícios, já que o Capital de Giro apresentou-se superior à Necessidade de Capital de Giro.

Com o CDG positivo e superior a NCG, a análise demonstra que os recursos estáveis financiam o giro dos negócios. No entanto, cabe ressaltar que a composição do Capital de Giro é destacada pela expressão: Passivo Permanente menos Ativo Permanente, e que o

Patrimônio Líquido (PL) está inserido no Passivo Permanente. Mediante a explanação, verificasse que os saldos do (PL) apresentam-se positivos e maiores que o Ativo Permanente, mas, o que vêm elevando estes saldos são as integralizações de capital realizadas nos três períodos e não dos resultados de sua atividade, já que em 2003 apresentou baixa margem de lucro e nos anos de 2004 e 2005 a empresa obteve prejuízos. Isso quer dizer que os recursos estáveis que financiaram o giro dos negócios em sua maioria são derivados de Integralização de Capital, e não de resultados positivos derivados da sua atividade.

Quanto às Necessidades de Capital de Giro, percebe-se que nos três anos essas foram constituídas pelo saldo das contas a receber, que se manteve elevado e crescente. A representação do saldo desta conta é composta em mais de 90% por CGO Ônibus a Receber nos três períodos. No entanto, como esses valores estão em aberto em diversos exercícios, deve-se atentar então, para a convenção contábil do conservadorismo, que significa “não dar imagem otimista em situação alternativa que, com o passar do tempo, poderá reverter-se” (IUDÍCIBUS; MARION, 2006, 124p).

Ou seja, os valores relacionados na conta CGO Ônibus a Receber, por estarem em aberto por diversos exercícios e não possuírem previsão de recebimento pela BHTRANS, pode provocar uma situação contrária à evidenciada nesta análise.

No que se refere ao financiamento das Necessidades de Capital de Giro, percebe-se que essas foram financiadas com recursos dos Acionistas, que ainda suplementou aumentos em Tesouraria em 2004 e 2005, e em ativos permanentes em 2005, devido à insuficiência de autofinanciamento para as operações. Tal fato pode ser confirmado pela relação T/NCG (termômetro da liquidez), a qual se apresentou positivo em todos os períodos analisados, sendo, 12,43%, em 2003, 17,37%, em 2004 e 64,50%, em 2005. Então os recursos provindos de acionistas sustentam a NCG.

Conforme o perfil apresentado pela BHTRANS, em termos de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T), nos três exercícios analisados, verificou-se que a Empresa apresenta uma situação financeira do tipo Sólida, cujas características são CDG, NCG e T positivos, conforme representação a seguir.

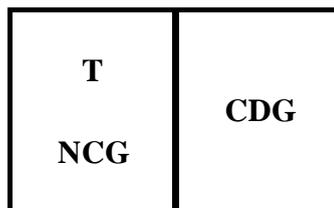


Figura 2 – Representação BHTRANS

Fonte: Dados da Pesquisa

Pode-se dizer sob tais condições que os recursos de longo prazo investidos no CDG garantem um T desejável. No entanto, esse resultado vem sendo sustentado por Integralizações de Capital e não por um nível de atividade operacional ideal. Se não houver Aportes de Capital e os resultados financeiros não modificarem, poderão surgir desequilíbrios que levarão a uma situação contrária da análise.

O GRAF. 1 a seguir demonstra a estrutura e situação financeira da BHTRANS, conforme comportamento apresentado pelas variáveis CDG, NCG e T.

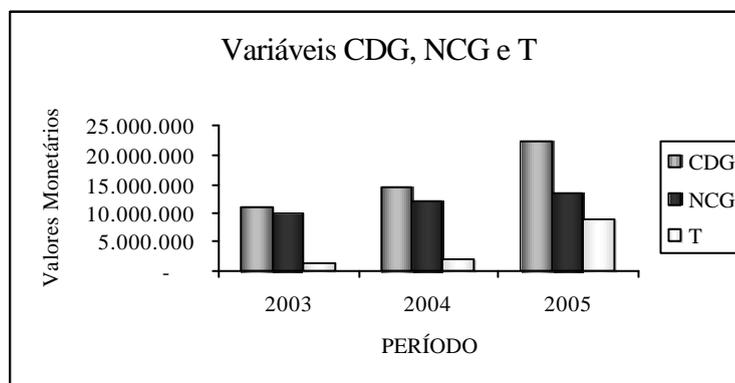


GRÁFICO 1 - Variáveis CDG, NCG e T - BHTRANS

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o GRAF. 1, observa-se que o Capital de Giro apresenta-se positivo e superior à Necessidade de Capital de Giro nos três períodos, principalmente em 2005, provocando, assim, em saldo e tesouraria positivo. Isso se deve aos Aportes de Capital que financiaram a Necessidade do Capital de Giro quanto o próprio Capital de Giro.

Ao se observar o GRAF. 2 a seguir, percebe-se o comportamento assumido pelas variáveis nos três períodos.

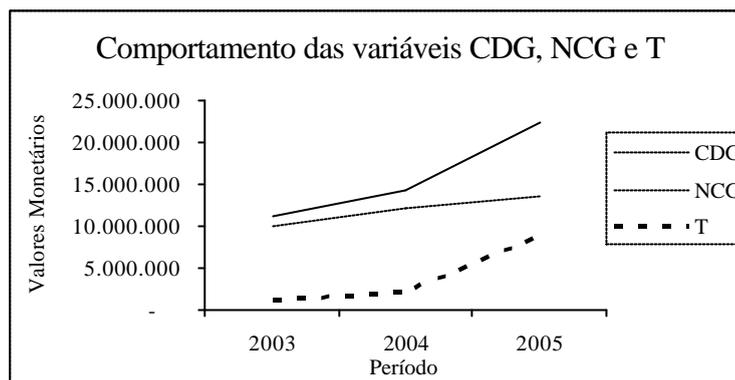


GRÁFICO 2 – Comportamento das variáveis CDG, NCG e T - BHTRANS

Fonte: Dados da pesquisa

Foi destacado que a estrutura financeira da BHTRANS é do tipo sólida, sendo: CDG, NCG e T positivos, nos três exercícios. Analisando o GRAF. 2, a percepção que se tem é que a empresa apresenta recursos estáveis suficientes para bancar as necessidades de capital de giro e ainda proporcionar uma folga financeira, pela manutenção de aplicações em ativos financeiros (tesouraria ativa). No entanto, vale ressaltar que o valor que impulsionou essa situação, derivou-se de Integralizações de Capital nos três anos.

A análise do desempenho financeiro da BHTRANS tende para uma possível estratégia do tipo Defensiva nos três exercícios, onde recursos provenientes do Capital de Giro poderiam estar financiando grande parte da NCG, o que proporcionaria a empresa relativa liquidez. Então, conforme abordado, a definição prévia da estratégia a ser seguida pela BHTRANS, é inviabilizada por falta de informação do montante de recursos que estariam disponíveis para o financiamento das atividades dessa entidade, já que os repasses da Prefeitura nem sempre suportam todos os gastos gerados por esta organização.

5.2 Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A. – PRODABEL

A PRODABEL é uma sociedade de economia mista, de capital fechado com sede na Cidade de Belo Horizonte – Minas Gerais, que tem como principal acionista e cliente a Prefeitura Municipal de Belo Horizonte (PBH). Tem como objetivo social a prestação de serviços de informática e de informação à administração municipal de Belo Horizonte, disponibilizando serviços com qualidade, integrando e gerenciando soluções de tecnologia da informação e de inclusão digital para a PBH.

Sendo a Prefeitura Municipal de Belo Horizonte sua acionista majoritária e principal cliente, os custos da companhia que são suportados diretamente por recursos oriundos do Tesouro Municipal, passaram a ser cobertos por subvenção concedida pela Prefeitura Municipal de Belo Horizonte.

A Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte S.A. – PRODABEL apresenta os Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios reclassificados conforme TAB. 6 e 7 a seguir:

Tabela 7 - Demonstração de Resultado – PRODABEL

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO EXERCÍCIO -PRODABEL			
	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	31.638.411	36.692.672	38.258.928
(+) Outras receitas operacionais	78.821	191.841	85.655
(-) Custo do Serviço Prestado	(23.681.852)	-	-
(-) Despesas Gerais e administrativas	(9.667.530)	(39.614.645)	(39.512.473)
(-) Despesas Tributárias	(188.617)	(444.212)	(463.518)
(+) Depreciações/Amortizações incorridas	2.560.535	2.860.471	1.904.362
(=) Lucro Bruto Operacional – 1º Nível	739.768	(313.873)	272.954
(-) Despesas Financeiras Líquidas	(1.093.317)	(844.319)	(839.153)
(+/-) Outras despesas/receitas não operacionais	4.435	(6.007)	(34.015)
(-) Imposto de Renda	-	-	-
(=) Capacidade de Autofinanciamento – 2º Nível	(349.114)	(1.164.199)	(600.214)
(-) Dividendos – Acionistas	-	-	-
(=) Autofinanciamento _ CDG – 3º Nível	(349.114)	(1.164.199)	(600.214)

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial da PRODABEL, é possível identificar as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T), dos anos de 2003 á 2005 a seguir:

a) Ano 2003

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (6.706.705)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (6.590.588)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 116.117$$

b) Ano 2004

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (2.216.567)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (2.066.008)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 150.559$$

c) Ano 2005

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (1.421.146)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (1.218.658)$$

$$T = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 202.488$$

A Demonstração do Resultado do Exercício evidencia o Autofinanciamento dos anos de 2003 á 2005 da PRODABEL sendo:

- a) Autofinanciamento 2003 – (349.114)
- b) Autofinanciamento 2004 – (1.164.199)
- c) Autofinanciamento 2005 – (600.214)

5.2.1 Estudo das Variáveis – PRODABEL

As receitas operacionais da PRODABEL são compostas principalmente por Subvenções Econômicas – PBH, e pelas suas atividades de prestação de serviços de informática e informação.

Avaliando as vendas líquidas (VL) da PRODABEL, pode-se perceber que houve aumento das receitas de 2003 para 2004. Esse acréscimo foi derivado principalmente pela receita própria de prestação de serviços, que cresceu mais de 100% sua arrecadação frente às Subvenções recebidas da Prefeitura, que evoluíram quase 10%.

Já no exercício de 2005, houve queda na receita de prestações de serviços, que retrocedeu em 27% em comparação com o ano de 2004. Para suportar esse declínio, as Subvenções Econômicas, repassadas pela Prefeitura, tiveram um aumento de 8% com a finalidade de suportar os custos e despesas operacionais.

As receitas próprias da PRODABEL (derivadas da prestação de serviços), comparadas com as repassadas pela Prefeitura através de subvenções, representam apenas 9% da receita líquida operacional, significando que, financeiramente a Empresa depende quase que integralmente de recursos de sua mantenedora (Prefeitura de Belo Horizonte) para sua operacionalidade.

Já os fatores que influenciaram o aumento das despesas operacionais em 2004 confrontado com 2003, foram basicamente as despesas gerais e administrativas – 19%, e tributárias em 135% devido ao pagamento de impostos e contribuições refinanciados. Comparando-se o exercício de 2005 com 2004, as despesas operacionais não tiveram variações consideráveis.

Além das Subvenções Econômicas, a Prefeitura Integralizou Capital Social nos três exercícios sociais. No entanto, mesmo com esses Aportes somados ao Capital, o prejuízo acumulado em 2003 consumia 96,84% do Patrimônio Líquido, em 2004 o valor correspondia a 91,17% e até o exercício de 2005 consumia 92,24%. Cabe destacar que em 2002, cujo ano não é objeto do estudo, a PRODABEL possuía um Passivo a Descoberto no qual o prejuízo sobressaia em 1,28% do Patrimônio Líquido.

Ao analisar a Integração da NCG a DOAR, percebe-se que a principal Origem dos Recursos provém dos Acionistas. Isso quer dizer que a integralização de capital perfaz em 2004 e 2005 mais de 99% dos valores. Significa, ainda, que a manutenção das operações da empresa vem sendo financiada por recursos dos acionistas e não com recursos próprios, já que nos respectivos exercícios a empresa não apresentou resultados de autofinanciamento.

Os prejuízos dos exercícios, localizados nas Aplicações dos Recursos, consumiram em 2004 15,94% das aplicações e em 2005 em 34,88%. Tais valores estão representados na integração da necessidade do capital de giro (NCG) a DOAR e no relacionamento e identificações das variáveis conforme TAB. 8, 9 e 10 a seguir:

Tabela 8 - Integração da NCG a DOAR – PRODABEL / 2004

Integração da NCG a DOAR - PRODABEL / 2004					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	-		Nas operações (prejuízo)	1.154.379,00	15,94%
Dos acionistas	7.184.110,00	99,22%	Aumento da NCG	4.490.138,00	62,01%
De terceiros			Tesouraria (T)	34.442,00	0,48%
Curto prazo (T)					
Longo prazo					
Redução da NCG			Ativos permanentes	1.203.720,00	16,62%
Redução do RLP	56.385,00	0,78%	Redução do ELP	401.901,00	5,55%
Desinvestimentos			Aumento do RLP	25.708,00	0,36%
Dividendos de Coligadas			Outras	(69.793,00)	-0,96%
Outras					
Total	7.240.495,00	100%	Total	7.240.495,00	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 9 - Integração da NCG a DOAR – PRODABEL / 2005

Integração da NCG a DOAR - PRODABEL / 2005					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento			Nas operações (prejuízo)	829.162,00	34,88%
Dos acionistas	2.362.382,00	99,37%	Aumento da NCG	795.421,00	33,46%
De terceiros			Tesouraria (T)	51.929,00	2,18%
Curto prazo (T)					
Longo prazo					
Redução da NCG			Ativos permanentes	627.231,00	26,38%
Redução do RLP	14.859,00	0,63%	Redução do ELP	78.006,00	3,28%
Desinvestimentos			Aumento do RLP	2.819,00	0,12%
Dividendos de Coligadas			Outras	(7.327,00)	-0,31%
Outras					
Total	2.377.241,00	100%	Total	2.377.241,00	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 10 - Relacionamento e identificação das variáveis - PRODABEL

Descrição	2003	2004	2005
Vendas Liquidadas (VL)	31.638.411	36.692.672	38.258.928
Autofinanciamento	(349.114)	(1.164.199)	(600.214)
Varição das Vendas		15,97%	4,27%
CDG/VL	-20,83%	-5,63%	-3,19%
NCG/VL	-22,64%	-7,15%	-4,87%
Autofinanciamento/VL	-1,10%	-3,17%	-1,57%
T/VL	0,37%	0,41%	0,53%

Fonte: Dados da pesquisa

Mediante análise da DOAR, pôde-se constatar que a Empresa tem necessidade de investir em aquisições de novos ativos permanentes, o que confirma a busca de adequação da capacidade produtiva face às mudanças contínuas de tecnologia e às novas exigências do mercado consumidor. O contexto dessas decisões ressalta a valor do orçamento de capital no contexto da PRODABEL, com a conseqüente definição das fontes de recursos para a implementação das propostas de investimento.

O aumento da NCG também consumiu grande parte dos Recursos e se manteve negativa nos três exercícios. A NCG negativa ocorre quando as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, ou seja, o passivo cíclico é maior do que o ativo cíclico. A conta que contribuiu principalmente com esse resultado foi fornecedores; que, mesmo tendo seu valor reduzido em 2005, impactou altamente o saldo do Passivo Cíclico, contribuindo dessa maneira para que a NCG se mantivesse negativa.

Dentro desta perspectiva, verificou-se que a PRODABEL apresentou uma falsa disponibilidade de recursos para o giro de seus negócios, conforme evidenciado pela NCG negativa ao longo do período. No caso dessa empresa, os recursos para financiar a necessidade de capital de giro foram por meio de aumentos de capital nos três períodos.

Essa falsa disponibilidade de recursos, confrontada com o nível de vendas, revelou um ciclo financeiro negativo. Esse conceito parte da premissa que a empresa possui recursos espontâneos para bancar investimentos referentes ao atual ciclo operacional. Além disso, predispõe que o giro dos negócios face ao nível de vendas represente 365 dias ou mais financiados com recursos de terceiros. Se esse conceito for aplicado a PRODABEL, isso significaria que, em 2003, a variável NCG/VL representasse (21,20%), em 2004, (6,04%) e em 2005, (3,71%). Ou seja, o financiamento das vendas por parte de terceiros ultrapassaria em 77 dias em 2003, 22 dias em 2004, e 14 dias em 2005 o ciclo financeiro compreendido por 365 dias (um ano).

No entanto o conceito de ciclo financeiro negativo não condiz com a realidade da empresa analisada, que não dispõe de recursos de terceiros para o financiamento do seu giro. O que vem financiando esses recursos é derivado das integralizações de capital social; além disso, a empresa apresenta um CDG negativo e uma Tesouraria positiva que significam alto risco da não continuidade das suas operações.

A análise da variável CDG evidenciou que a empresa não dispunha de recursos estáveis (de longo prazo) para financiamento da expansão das atividades operacionais, ou seja, para financiamento do giro dos negócios. , como assim, também, para os investimentos em ativos permanentes, com a conseqüente utilização de fontes de curto prazo para tal intuito, o que é uma inconformidade financeira, provocando em elevado risco financeiro para a empresa.

No que se refere ao financiamento das Necessidades de Capital de Giro, percebe-se que essas foram financiadas com recursos dos Acionistas, que ainda suplementaram aumentos em Tesouraria em 2005, e em ativos permanentes em 2004 e 2005, e, principalmente, nas operações (prejuízo), devido à insuficiência de autofinanciamento para as operações.

Então o fato de a NCG apresentar-se negativa, não significa que os recursos de terceiros estão financiando suas atividades, como corrobora o indicador de liquidez T/NCG (termômetro da

liquidez), que se apresentou negativo em todos os períodos analisados - (1,73%) em 2003, (6,79%) em 2004 e (14,25%) em 2005. Então, os recursos provindos de acionistas sustentam tanto a NCG quando o CDG.

Conforme o perfil apresentado pela PRODABEL em termos de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T), nos três exercícios analisados, verificou-se que a Empresa apresenta uma situação financeira, cujas características são CDG e NCG negativos e T positivo, conforme representação a seguir.

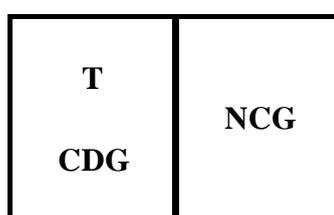


Figura 3 – Representação PRODABEL

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a estrutura apresentada, pode-se dizer que a PRODABEL demonstra uma situação financeira de alto risco de insolvência, devido o CDG e a NCG permanecerem negativos, com o valor da NCG sendo inferior ao do CDG. Esse caso permite que o T seja positivo e pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira apropriada.

Esse tipo de estrutura indica que a empresa estaria bancando investimentos em ativos permanentes com recursos de curto prazo, mantendo saldo positivo de tesouraria. Uma situação como esta não poderia ser mantida por muito tempo, pois uma redução nas receitas de serviços ou uma queda nas receitas de subvenção, esgotaria rapidamente a parcela excedente do Passivo Circulante Operacional, invertendo o sinal da NCG e de T, podendo levar ao encerramento da entidade.

O GRAF. 3 a seguir demonstra a estrutura e situação financeira da PRODABEL, segundo o comportamento apresentado pelas variáveis CDG, NCG e T.

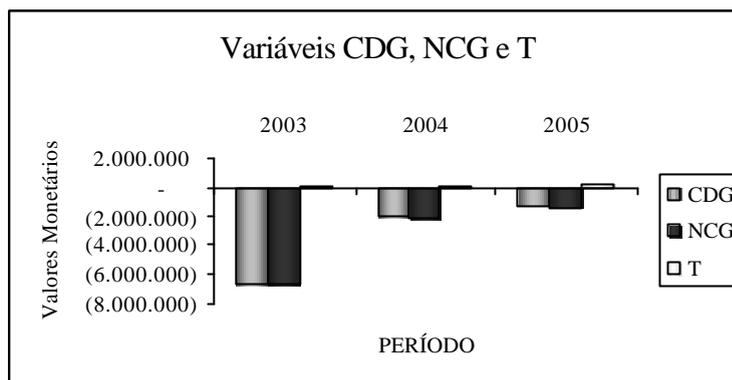


GRÁFICO 3 - Variáveis CDG, NCG e T - PRODABEL

Fonte: Dados da pesquisa

Observando o GRAF. 3, pode-se verificar que a NCG manteve-se inferior ao Capital de Giro nos três anos, proporcionando um saldo de Tesouraria positivo, em decorrência de utilização de recursos de curto prazo para manutenção de necessidades de longo prazo.

Ao se observar o GRAF. 4 a seguir, percebe-se o comportamento assumido pelas variáveis nos três períodos.

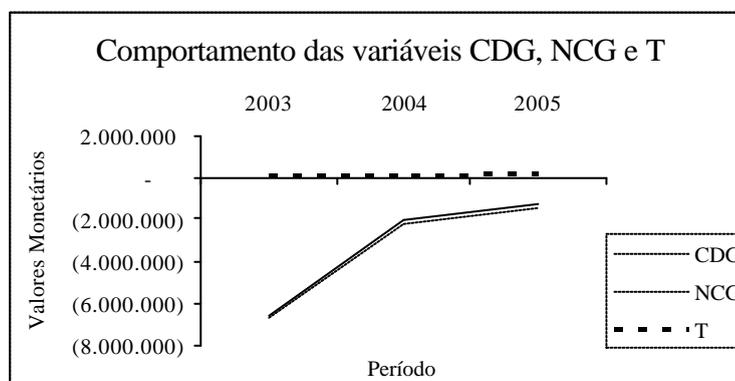


GRÁFICO 4 – Comportamento das variáveis CDG, NCG e T - PRODABEL

Fonte: Dados da pesquisa

Foi destacado que a estrutura financeira da PRODABEL é do tipo alto risco, sendo: CDG e NCG negativos e T positivo, nos três exercícios. Analisando o GRAF. 4 a percepção que se tem é que a empresa vêm buscando elevar o CDG e a NCG mantendo o saldo de T positivo. Além disso, a partir de 2004 percebe-se uma leve recuperação com o intuito de não deixar que a NCG sobressaia o CDG, pois levaria a empresa ao efeito tesoura, já que na situação atual os

recursos de curto prazo estão financiando os de longo prazo, demonstrando uma situação de desequilíbrio financeiro.

Analisando o desempenho financeiro da PRODABEL, percebe-se a complexidade em definir uma estratégia financeira utilizada nos três períodos, uma vez que a caracterização dela é dada por uma estrutura de alto risco, mas sem se enquadrar no efeito tesoura.

Uma estratégia que a *priori* poderia classificar a empresa conforme o seu desempenho financeiro seria a arriscada, em que os capitais permanentes apresentam-se insuficientes para financiar os ativos permanentes. No entanto, o saldo de tesouraria deverá apresentar negativo e a empresa estudada apresenta este saldo positivo. A alternativa que aborda um saldo de tesouraria positivo é a Estratégia Defensiva, entretanto, sua premissa é de que os capitais permanentes superem o ativo econômico permanente, ou seja, NCG permanente e Ativo Permanente. No caso da PRODABEL, o capital permanente não é suficiente para tal superação.

Então, pode-se dizer que a empresa utilizou uma estratégia arriscada, pois o capital permanente foi incapaz de financiar o ativo permanente, implicando assim, na utilização de recursos de curto prazo para o financiamento de ativos permanentes, gerando um capital de giro negativo nos três períodos.

Porém, devido a NCG ser menor que o CDG, o saldo de Tesouraria foi positivo e não negativo igual à definição dessa estratégia. Em função disso, e também por falta de informação do montante de recursos que estariam disponíveis para o financiamento das atividades dessa entidade, já que os repasses da Prefeitura nem sempre suportam todos os gastos gerados por esta organização, não cabe a definição prévia da estratégia a ser seguida pela PRODABEL torna-se inviabilizada.

5.3 Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A. – BELOTUR

A BELOTUR é uma entidade da administração indireta municipal, tendo personalidade jurídica de direito privado, patrimônio próprio e autonomia administrativa, técnica e financeira.

Sua finalidade é a execução do Plano Municipal de Turismo, exercendo a supervisão, coordenação e direção de todas as atividades inerentes ao desenvolvimento do turismo, do lazer e serviços afins, tendo os recursos para seus custeios repassados pela Prefeitura Municipal de Belo Horizonte – MG.

A Empresa Municipal de Turismo de Belo Horizonte S.A. – BELOTUR apresenta os Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios reclassificados conforme TAB. 11 e 12 a seguir:

Tabela 11 - Balanço Patrimonial – BELOTUR

BALANÇO PATRIMONIAL - BELOTUR					
ATIVO					
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	ATIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005
			Caixa e Bancos	184.000	105.000
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS CÍCLICAS	Subvenções econômicas p/ custeio a receber	2.005.000	927.000	868.000
		Duplicatas a receber	126.000	161.000	183.000
		Estoques	58.000	63.000	74.000
		Impostos a recuperar	137.000	145.000	158.000
		Outros ativos	58.000	59.000	58.000
		TOTAL ATIVO CIRCULANTE	2.568.000	1.460.000	1.865.000
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO			
		Depósitos judiciais	12.000	9.000	41.000
			12.000	9.000	41.000
		PERMANENTE			
		Investimento	15.000	15.000	15.000
		Imobilizado	138.000	120.000	142.000
		Diferido	70.000	63.000	156.000
		223.000	198.000	313.000	
		TOTAL DO ATIVO	2.803.000	1.667.000	2.219.000
PASSIVO					
PASSIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005
PASSIVO CIRCULANTE	CONTAS CÍCLICAS	Fornecedores	1.973.000	877.000	960.000
		Obrigações sociais e trabalhistas	443.000	432.000	539.000
		Obrigações tributárias	38.000	57.000	37.000
		Adiantamento de terceiros	-	-	454.000
		Outras contas a pagar	123.000	53.000	77.000
			2.577.000	1.419.000	2.067.000
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO			
		Obrigações sociais	73.000	107.000	-
		Depósitos judiciais	12.000	9.000	3.000
		Outros valores	2.000	2.000	2.000
			87.000	118.000	5.000
		PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
		Capital social	828.000	828.000	828.000
		Reservas de reavaliação	35.000	27.000	19.000
Prejuízos acumulados	(724.000)	(725.000)	(700.000)		
		139.000	130.000	147.000	
		TOTAL DO PASSIVO	2.803.000	1.667.000	2.219.000

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 12 - Demonstração de Resultado – BELOTUR

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO EXERCÍCIO - BELOTUR			
	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	8.539.000	8.326.000	10.496.000
(+) Outras receitas operacionais	79.000	6.000	146.000
(-) Custo do Serviço Prestado	(2.684.000)	(3.675.000)	(4.336.000)
(-) Despesas Gerais e administrativas	(5.801.000)	(4.444.000)	(6.074.000)
(-) Despesas Tributárias	(98.000)	(166.000)	(160.000)
(+) Depreciações/Amortizações incorridas	29.000	39.000	46.000
(=) Lucro Bruto Operacional – 1º Nível	64.000	86.000	118.000
(-) Despesas Financeiras Líquidas	(8.000)	(28.000)	(30.000)
(+/-) Outras despesas/receitas não operacionais	(10.000)	-	(21.000)
(-) Imposto de Renda	(29.000)	(28.000)	(10.000)
(=) Capacidade de Autofinanciamento – 2º Nível	17.000	30.000	57.000
(-) Dividendos – Acionistas	-		
(=) Autofinanciamento _ CDG – 3º Nível	17.000	30.000	57.000

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial da BELOTUR, é possível identificar as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T), dos anos de 2003 á 2005 a seguir:

a) Ano 2003

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (193.000)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (9.000)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 184.000$$

b) Ano 2004

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (64.000)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = 41.000$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 105.000$$

c) Ano 2005

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (726.000)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (202.000)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 524.000$$

A Demonstração do Resultado do Exercício evidencia o Autofinanciamento dos anos de 2003 a 2005 da BELOTUR sendo:

- a) Autofinanciamento 2003 – 17.000
- b) Autofinanciamento 2004 – 30.000
- c) Autofinanciamento 2005 – 57.000

5.3.1 Estudo das Variáveis – BELOTUR

As receitas operacionais da BELOTUR são compostas, principalmente, por Subvenções Econômicas – PBH e das suas atividades de prestação de serviços inerentes ao desenvolvimento do turismo.

Avaliando as vendas líquidas (VL) da BELOTUR, pode-se perceber que houve decréscimo das receitas de 2003 para 2004. Essa retração foi derivada exclusivamente pela receita de subvenção econômica que diminuiu em 3,39%, já que a receita própria cresceu 16,21%. No entanto, a receita de subvenção equivale a mais de 90% da receita total; por isso o reflexo de queda nas vendas líquidas.

Já no exercício de 2005, houve crescimento nas duas receitas. Na de prestações de serviços, houve aumento de 7,33% em comparação com o ano de 2004, e na receita de subvenção, houve avanço de 27,09%. O aumento no volume de subvenções em 2005 foi para suportar o crescimento dos custos e despesas operacionais, que naquele ano tiveram um sobressalto em função de Belo Horizonte sediar em 2006 a Sétima Reunião Anual da Assembléia dos Governadores do BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento e a Vigésima Primeira Assembléia da CII – Corporação Interamericana de Investimentos. As obras de infra-estrutura para abrigar esses eventos foram realizadas em 2005.

Como as receitas próprias da BELOTUR (derivadas da prestação de serviços), comparadas com as repassadas pela Prefeitura através de subvenções, representam menos de 10% da receita líquida operacional, pode-se deduzir que, financeiramente, a Empresa depende quase

que integralmente de recursos de sua mantenedora (Prefeitura de Belo Horizonte) para sua operacionalidade.

Já o fator que influenciou a diminuição das despesas operacionais em 2004 confrontado com 2003 em (49%), e posterior aumento em 2005 em 67%, foi basicamente de despesas com serviços de terceiros; as demais despesas não tiveram variações consideráveis.

Analisando a Integração da NCG com a DOAR, pode-se identificar como principais Fontes de Recursos, as decorrentes de créditos a curto prazo (tesouraria passiva), bem como de recursos de terceiros de longo prazo e do saldo do autofinanciamento em 2004. No exercício posterior, 2005, a principal fonte de recurso foi derivada da redução do ciclo financeiro (redução da NCG) em mais de 90%, o autofinanciamento originou pouco mais de 7% dos recursos.

No exercício de 2004, constatou-se que o financiamento das necessidades de capital de giro consumiu quase 90% dos recursos, principalmente, os de curto prazo (tesouraria). Os investimentos em ativo permanente consumiram o restante das aplicações.

Já em 2005, a situação foi diferente: os recursos de curto prazo (tesouraria) foram financiados com recursos das necessidades de capital de giro, que ainda financiaram investimentos em ativos permanentes. Tais valores estão representados na integração da necessidade do capital de giro (NCG) a DOAR e no relacionamento e identificações das variáveis conforme TAB. 13, 14 e 15 a seguir:

Tabela 13 - Integração da NCG a DOAR – BELOTUR / 2004

Integração da NCG a DOAR - DOAR / 2004					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	30.000,00	20,98%	Nas operações (prejuízo)		
Dos acionistas			Aumento da NCG	129.000,00	90,21%
De terceiros			Tesouraria (T)		
Curto prazo (T)	79.000,00	55,24%			
Longo prazo	31.000,00	21,68%			
Redução da NCG			Ativos permanentes	14.000,00	9,79%
Redução do RLP	3.000,00	2,10%	Redução do ELP		
Desinvestimentos			Aumento do RLP		
Dividendos de Coligadas			Outras		
Outras					
Total	143.000,00	100%	Total	143.000,00	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 14 - Integração da NCG a DOAR – BELOTUR / 2005

Integração da NCG a DOAR - DOAR / 2005					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	57.000,00	7,86%	Nas operações (prejuízo)		
Dos acionistas			Aumento da NCG		
De terceiros			Tesouraria (T)	419.000,00	57,79%
Curto prazo (T)					
Longo prazo					
Redução da NCG	662.000,00	91,31%	Ativos permanentes	161.000,00	22,21%
Redução do RLP			Redução do ELP	113.000,00	15,59%
Desinvestimentos			Aumento do RLP	32.000,00	4,41%
Dividendos de Coligadas			Outras		
Outras	6.000,00	0,83%			
Total	725.000,00	100%	Total	725.000,00	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 15 - Relacionamento e identificação das variáveis - BELOTUR

Descrição	2003	2004	2005
Vendas Liquidadas (VL)	8.539.000	8.326.000	10.496.000
Autofinanciamento	17.000	30.000	57.000
Varição das Vendas	-	-2,49%	26,06%
CDG/VL	-0,11%	0,49%	-1,92%
NCG/VL	-2,26%	-0,77%	-6,92%
Autofinanciamento/VL	0,20%	0,36%	0,54%
T/VL	2,15%	1,26%	4,99%

Fonte: Dados da pesquisa

Verificando a DOAR, pode-se constatar que a Empresa tem necessidade de investir em novos ativos permanentes, principalmente no que se refere às obras de infra-estrutura com a finalidade turística, o que confirma a busca de adequação da capacidade produtiva face às

exigências contínuas do turismo nacional e internacional. O contexto dessas decisões ressalta a valor do orçamento de capital no contexto da BELOTUR, com a conseqüente definição das fontes de recursos para a implementação das propostas de investimento.

A NCG manteve-se negativa nos três exercícios e em 2004, consumindo grande parte dos Recursos. Como mencionado no caso da empresa PRODABEL, a NCG negativa ocorre quando as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, ou seja, o passivo cíclico é maior do que o ativo cíclico. Na BELOTUR, a conta que contribuiu principalmente com esse resultado foi fornecedores, que, mesmo tendo seu valor reduzido em 2004, impactou o saldo do Passivo Cíclico, contribuindo dessa maneira para que a NCG se mantivesse negativa.

Dentro desta perspectiva, a análise da NCG será realizada primeiramente nos anos de 2003 e 2005, em função do perfil das variáveis seguirem o mesmo padrão. Nesses dois períodos, a BELOTUR apresentou uma falsa disponibilidade de recursos para o giro de seus negócios, conforme evidenciado pela NCG negativa nos dois períodos. No caso dessa empresa, os recursos para financiar a necessidade de capital de giro não derivaram exclusivamente da conta de fornecedores, mas principalmente do autofinanciamento e de saldos financeiros de disponível.

Essa falsa disponibilidade de recursos, confrontada com o nível de vendas, revelou um ciclo financeiro negativo. Esse conceito, como relatado, demonstra que a empresa possui recursos espontâneos para cobrir investimentos referentes ao atual ciclo operacional.

Além disso, descreve que o giro dos negócios, face ao nível de vendas, represente 365 dias ou mais, financiados com recursos de terceiros. Se esse conceito for aplicado à BELOTUR significaria que, em 2003, a variável NCG/VL representasse (2,26%), e 2005, (6,92%). Ou seja, o financiamento das vendas, por parte de terceiros, ultrapassaria em 8 dias em 2003 e 25 dias em 2005 o ciclo financeiro compreendido por 365 dias (um ano). Esse pressuposto evidencia um equilíbrio financeiro no qual a empresa trabalha com recursos de terceiros preservando seus ativos.

No entanto, o conceito de ciclo financeiro negativo não condiz com a realidade da empresa analisada, que não dispõe de recursos de terceiros para o financiamento do seu giro, tanto no exercício de 2003, em que a conta de fornecedores foi altamente representativa, quanto em

2005, quando a soma das contas adiantamento de terceiros e fornecedores impactaram consideravelmente o saldo. Isso porque a empresa apresenta um CDG negativo e uma Tesouraria positiva que significa alto risco de insolvência.

Ainda verificando os anos de 2003 e 2005, a análise da variável CDG ratificou que a empresa não dispunha de recursos estáveis (de longo prazo) para financiamento da expansão das atividades operacionais, ou seja, para financiamento do giro dos negócios, como também para os investimentos em ativos permanentes, com a conseqüente utilização de fontes de curto prazo para tal intuito. Esta situação caracteriza uma inconformidade financeira, provocando em elevado risco financeiro para a empresa.

No que se refere ao financiamento do Capital de Giro, percebe-se que há uma insuficiência de recursos para financiar aplicações de longo prazo, ou seja, encontra-se descapitalizada, exprimindo uma péssima situação financeira. Então o fato de a NCG apresentar-se negativa, não significa que os recursos de terceiros estão financiando suas atividades, como corrobora o indicador de liquidez T/NCG (termômetro da liquidez), que nos dois períodos se apresentou negativo, sendo (95,34%) em 2003 e (72,18%) em 2005. Mas sim, fontes de curto prazo estão realizando essa função.

Em 2004, a situação foi diferente. A empresa apresentou um CDG positivo, uma NCG negativa e uma Tesouraria positiva, caracterizando baixo risco de insolvência. Nesse período, os fatores que caracterizaram a inversão do saldo do CDG foram derivados da conta do Depósito Judiciais no Realizável a Longo Prazo, essa conta sofreu redução de 25%, e a outra conta foi Obrigações Sociais no Exigível a Longo Prazo, aumentando em 47%. Esses fatores foram o que mais contribuíram para que a situação fosse diferenciada nesse exercício.

A disponibilidade de recursos, confrontada com o nível de vendas, revelou um ciclo financeiro negativo em 2004 e adequado nível de liquidez, pois demonstrou certa folga financeira para honrar as exigibilidades de curto prazo. Nesse exercício, o financiamento das vendas por parte de terceiros ultrapassou em 3 dias o ciclo financeiro compreendido por 365 dias, e a variável NCG/VL representou (0,77%).

Na BELOTUR, o CDG não se apresentou razoavelmente estável ao longo do tempo, em 2004, a análise da variável CDG demonstrou que a empresa dispunha de recursos estáveis (de longo

prazo), ao contrário dos exercícios de 2003 e 2005. Mas, ela aumentou e tornou-se positiva devido ao crescimento do autofinanciamento e do Exigível a Longo Prazo, especificamente da conta Obrigações Sociais.

Quanto ao financiamento da NCG, em 2004 ele pode ser demonstrado pelo grau de utilização de recursos de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro (T/NCG), o qual correspondeu em (164,06%) nesse exercício, ou seja, a tesouraria positiva decorrente da suficiência do capital de giro bancou a NCG nesse período.

Avaliando o perfil apresentado pela BELOTUR, em termos de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T), nos anos de 2003 e 2005, verificou-se que a Empresa apresenta uma situação financeira, cujas características são CDG e NCG negativos e T positivo, conforme representação a seguir.

T	
CDG	NCG

Figura 4 – Representação BELOTUR

Fonte: Dados da Pesquisa

Segundo a estrutura apresentada, pode-se dizer que a BELOTUR demonstrou uma situação financeira de alto risco de insolvência, devido o fato de o CDG e a NCG permanecerem negativos, com o valor da NCG inferior ao do CDG. Esse caso permite que o T seja positivo e pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira apropriada.

Nesses dois anos, esse tipo de estrutura indicava que a empresa estaria bancando investimentos em ativos permanentes com recursos de curto prazo, mantendo saldo positivo de tesouraria.

Já no exercício de 2004, a empresa apresentou CDG e T positivos e NCG negativa, conforme representação a seguir:

T	NCG CDG
----------	--------------------------

Figura 5 – Representação BELOTUR

Fonte: Dados da Pesquisa

A situação financeira excelente apresentada em 2004 foi decorrente do alto nível de liquidez, gerado por recursos permanentes aplicados no ativo circulante e por decorrência, uma folga financeira para honrar as exigibilidades de curto prazo. Ela ainda apresentou passivos de funcionamento maiores que os ativos circulantes operacionais e ativos circulantes financeiros que superaram os passivos circulantes financeiros.

A discrepância observada nos perfis financeiros da BELOTUR, no qual saiu de uma situação de alto risco de insolvência em 2003 para uma situação excelente em 2004, e retornando para alto risco novamente em 2005, demonstra desequilíbrio quanto à estratégia financeira utilizada e o quanto a empresa é volátil em suas atividades.

Pelo fato de depender quase que integralmente das Subvenções Econômicas repassadas pela prefeitura, e suas receitas serem suscetíveis a convênios firmados para execução de obras de infra-estrutura turística, as contas a receber e as de receita bruta sofrem flutuações significativas que impactam a situação financeira da empresa. Este fato foi verificado no exercício de 2005, quando recursos provindos através de convênios e de subvenções para executar obras para abrigar a Reunião do Banco Interamericano de Desenvolvimento proporcionaram fundos para quitar as obrigações sociais, além de gerar um alto saldo de adiantamento de terceiros nas contas cíclicas do passivo.

O devido pagamento das obrigações sociais em 2005 foi um dos fatores que geraram ação inversa ao ano de 2004, transformando o Capital de Giro em negativo. Já a criação da conta adiantamento de terceiros em 2005 provocou uma diminuição considerável na Necessidade de Capital de Giro. Esses fatores foram essenciais na mudança de um resultado favorável em 2004 para um de alto risco no período seguinte.

Essas variações devem ser observadas e corrigidas, pois se ocorrer redução nas receitas de serviços ou uma queda nas receitas de subvenção, esgotará rapidamente a parcela excedente do Passivo Circulante Operacional, invertendo o sinal da NCG e de T, podendo levá-la a ao encerramento das suas atividades.

O GRAF. 5 a seguir demonstra a estrutura e situação financeira da BELOTUR, segundo o comportamento apresentado pelas variáveis CDG, NCG e T.

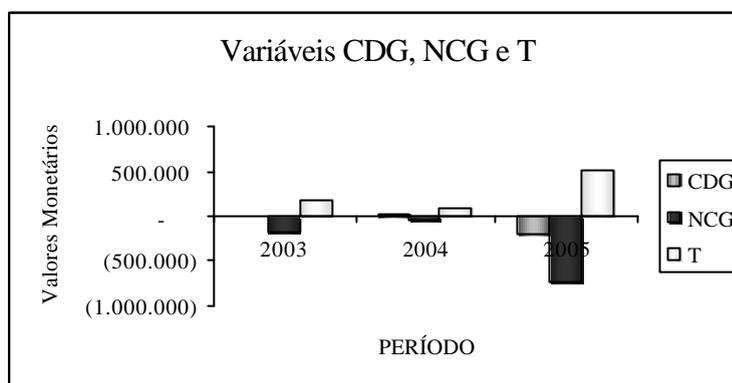


GRÁFICO 5 - Variáveis CDG, NCG e T - BELOTUR

Fonte: Dados da pesquisa

Observando o GRAF. 5, pode-se verificar que a NCG manteve-se inferior ao Capital de Giro nos três anos, proporcionando um saldo de Tesouraria positivo, em decorrência de utilização de recursos de curto prazo para manutenção de necessidades de longo prazo.

Ao se observar o GRAF. 6 a seguir, percebe-se o comportamento assumido pelas variáveis nos três períodos.

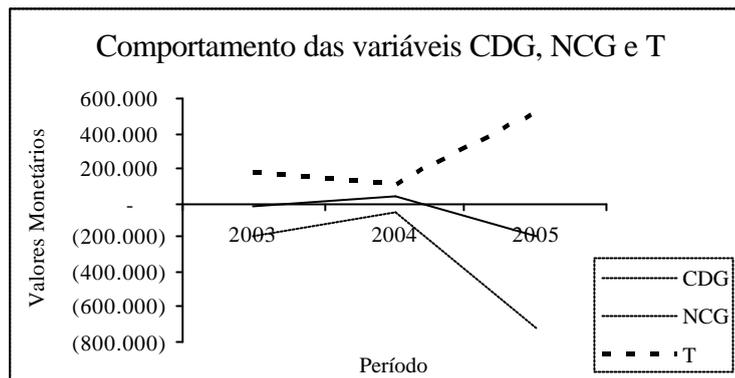


GRÁFICO 6 – Comportamento das variáveis CDG, NCG e T - BELOTUR

Fonte: Dados da pesquisa

Foi destacado que a estrutura financeira da BELOTUR foi do tipo alto risco em 2003 e 2005, sendo o CDG e NCG negativos e T positivo; e, em 2004, do tipo excelente, sendo CDG positivo e NCG e T negativos. Analisando o GRAF. 6, a percepção que se tem é que a empresa tentou elevar o CDG e a NCG em 2004, mantendo o saldo de T positivo, mas deixou a situação se inverter em 2005 com a queda do CDG e NCG. Além disso, a partir de 2004, mesmo com a situação desfavorável, percebe-se o intuito de não deixar que a NCG sobressaia o CDG, pois levaria a empresa ao efeito tesoura, já que na situação de 2005 os recursos de curto prazo estiveram financiando os de longo prazo, demonstrando uma situação de desequilíbrio financeiro.

Considerando o desempenho financeiro da BELOTUR, percebe-se a complexidade em definir uma estratégia financeira utilizada nos três períodos, uma vez que a caracterização dela é dada por uma estrutura excelente em 2004, e de alto risco em 2003 e 2005, mas sem se enquadrar no efeito tesoura.

Nos anos de 2003 e 2005, a estratégia que a priori poderia classificar a empresa seria a Arriscada, pois os capitais permanentes apresentaram-se insuficientes para financiar os ativos permanentes. No entanto, o saldo de tesouraria deveria apresentar-se negativo conforme a discriminação desse perfil, mas a empresa estudada apresenta este saldo positivo. A abordagem que retrata um saldo positivo de tesouraria é a Estratégia Defensiva; no entanto, sua premissa é de que os capitais permanentes superem o ativo econômico permanente, no caso da BELOTUR o capital permanente nesse período não é suficiente para tal superação.

Então, poder-se-ia dizer que a empresa utilizou uma estratégia arriscada nesses períodos, pois o capital permanente foi incapaz de financiar o ativo permanente, implicando assim, na utilização de recursos de curto prazo para o financiamento de ativos permanentes, gerando um capital de giro negativo nestes períodos. Porém, devido a NCG ser menor que o CDG, o saldo de Tesouraria foi positivo e não negativo igual à definição dessa estratégia.

Já em 2004, a estratégia de financiamento que poderia classificar a empresa seria a defensiva, uma vez que as contas não circulantes do passivo superaram o ativo econômico permanente com um saldo positivo de Tesouraria.

Percebe-se, então, que a variação das estratégias apresentadas são originárias das mutações ocorridas nas contas de curto e longo prazos em função da receita obtida, seja de serviços prestados e/ou subvenções recebidas pela empresa. Essas oscilações ocasionaram dificuldade na definição das estratégias utilizadas. Em função disso, e também por falta de informação do montante de recursos que estariam disponíveis para o financiamento das atividades dessa entidade, já que os repasses da Prefeitura nem sempre suportam todos os gastos gerados por esta organização, faz com que a definição prévia da estratégia a ser seguida pela BELOTUR fique inviável.

5.4 Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte – URBEL

A URBEL é uma empresa de economia mista, sendo que mais de 77% do seu capital social pertence à Prefeitura Municipal de Belo Horizonte. Sua atuação, atualmente, vem se dando exclusivamente na execução da política habitacional popular, com a coordenação e execução de projetos e obras de urbanização de vilas e favelas e de estratégias de intervenção em áreas de risco no Município, de conformidade com parte de um dos itens do objeto social consignado em seu estatuto.

Como não se trata de prestação de serviços comerciais a terceiros, e sim como um autêntico braço de ação operacional representativo do poder público municipal, a URBEL não tem receita operacional comercial, sendo suas atividades financiadas exclusivamente pela Prefeitura Municipal de Belo Horizonte, sob a forma de subvenção, para cobertura dos seus gastos operacionais, sem qualquer margem de lucro.

A Companhia Urbanizadora de Belo Horizonte – URBEL apresenta os Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios reclassificados conforme TAB. 16 e 17 a seguir:

Tabela 16 - Balanço Patrimonial – URBEL

BALANÇO PATRIMONIAL - URBEL						
ATIVO						
		ATIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005	
		ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	Caixa e Bancos	57.326	18.002
Aplicações financeiras	30.865			79.633	295.085	
CONTAS CÍCLICAS	Subvenções econômicas a Receber		997.911	845.275	1.089.380	
	Valores a receber		9.050	7.720	240	
	Adiantamento a funcionários		60.038	72.833	88.576	
	Estoque		38.052	50.341	49.482	
	Cauções em garantia		9.750	5.751	-	
	Impostos a recuperar		2.835	5.730	9.001	
	Despesas pagas antecipadamente		81.449	85.916	83.163	
	TOTAL ATIVO CIRCULANTE	1.287.277	1.171.200	1.638.949		
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO				
		Depósitos judiciais	24.051	27.628	65.316	
		Cauções em garantia	9.000	9.000	15.076	
		Valores a receber	-	-	7.480	
			33.051	36.628	87.872	
	PERMANENTE	Investimento	794	794	794	
		Imobilizado	1.298.425	1.344.910	1.380.022	
		Depreciações/amortizações acumuladas	(1.068.835)	(1.136.307)	(1.194.695)	
			230.384	209.396	186.121	
			TOTAL DO ATIVO	1.550.712	1.417.225	1.912.941
PASSIVO						
		PASSIVO CIRCULANTE	2003	2004	2005	
		PASSIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS			
CONTAS CÍCLICAS	Fornecedores			286.518	159.613	144.731
	Obrigações sociais e trabalhistas			615.663	531.431	773.973
	Obrigações tributárias		32.439	46.393	63.286	
	Valores vinculados		893	893	1.292	
	Credores diversos		40.087	45.899	28.651	
	Provisão para férias		530.278	597.446	752.320	
	1.505.877		1.381.675	1.764.254		
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS		EXIGÍVEL A LONGO PRAZO			
			Adiantamento PMBH	20.551	21.121	22.538
			20.551	21.121	22.538	
		PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
		Capital social realizado	525.000	525.000	638.228	
	Capital social a integralizar	(45.000)	-	-		
	Reservas de capital	259.049	259.049	259.049		
	Reserva de lucro	241	241	241		
	Ações em tesouraria	(241)	(241)	(241)		
	Prejuízos acumulados	(714.765)	(769.619)	(771.128)		
	24.284	14.430	126.149			
	TOTAL DO PASSIVO	1.550.712	1.417.225	1.912.941		

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 17 - Demonstração de Resultado – URBEL

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO EXERCÍCIO - URBEL			
	2003	2004	2005
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS (SUBVENÇÕES P/ CUSTEIO)	8.857.302	9.685.932	11.435.849
(+) Outras receitas operacionais	2.987	4.404	4.808
(-) Custo do Serviço Prestado	-		
(-) Despesas Gerais e administrativas	(7.116.994)	(7.550.256)	(8.813.618)
(-) Despesas Tributárias	(1.752.789)	(2.111.189)	(2.558.662)
(+) Depreciações/Amortizações incorridas	79.179	67.472	58.392
(=) Lucro Bruto Operacional – 1º Nível	69.685	96.364	126.770
(-) Despesas Financeiras Líquidas	(52.266)	(83.746)	(96.701)
(+/-) Outras despesas/receitas não operacionais	-		15.074
(-) Imposto de Renda	-	-	-
(=) Capacidade de Autofinanciamento – 2º Nível	17.419	12.618	45.143
(-) Dividendos – Acionistas	-		
(=) Autofinanciamento _ CDG – 3º Nível	17.419	12.618	45.143

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial da URBEL, é possível identificar as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T), dos anos de 2003 á 2005 a seguir:

a) Ano 2003

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (306.791)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (218.600)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 88.191$$

b) Ano 2004

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (308.109)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (210.474)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 97.635$$

c) Ano 2005

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} = (444.412)$$

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE} - \text{ATIVO PERMANENTE} = (125.305)$$

$$\text{T} = \text{ATIVO ERRÁTICO} - \text{PASSIVO ERRÁTICO} = 319.107$$

A Demonstração do Resultado do Exercício evidencia o Autofinanciamento dos anos de 2003 á 2005 da URBEL sendo:

- a) Autofinanciamento 2003 – 17.419
- b) Autofinanciamento 2004 – 12.618
- c) Autofinanciamento 2005 – 45.143

5.4.1 Estudo das Variáveis – URBEL

Na URBEL as receitas operacionais divergem das demais empresas analisadas, porque, ela não possui receita própria. Ou seja, as receitas operacionais da URBEL são provenientes exclusivamente de Subvenções Econômicas para custeio, sem qualquer margem de lucro, pois ela não presta serviços comerciais a terceiros, e sim como um braço de ação operacional representativo do poder público municipal, sendo suas atividades inerentes à política habitacional do Município de Belo Horizonte.

Mediante a explanação, a análise das vendas líquidas da URBEL compõe-se unicamente de subvenções. Então, avaliando as vendas líquidas (VL), pode-se perceber que houve crescimento das subvenções de 2003 para 2004, e de 2004 para 2005, sendo 9,35% no primeiro período e 18,07% no segundo período.

O aumento no repasse das receitas de subvenção se deu com o propósito de suportar o crescimento das despesas operacionais, principalmente relacionado com pessoal e tributárias/contribuições. Em 2004, as despesas cresceram devido a aumentos salariais por acordo coletivo. Já em 2005, a evolução das referidas despesas foi derivada do aumento de pessoal, em função da realização de concurso público como também de reajustes salariais.

Além das Subvenções Econômicas, a Prefeitura Capital Social nos três períodos. No entanto, mesmo com esses aportes somados ao Capital, o prejuízo acumulado correspondia a 96,71% do patrimônio líquido em 2003, 98,16% em 2004 e 85,94% em 2005.

Analisando a Integração da NCG com a DOAR, identificam-se como principais Fontes de Recursos as decorrentes dos Acionistas (Integralização de Capital) em 75%, e do Autofinanciamento em 21% em 2004. No exercício posterior, 2005, a principal fonte de

recurso foram os acionistas em 40,75% e a redução do ciclo financeiro (redução da NCG) em mais de 38%; o autofinanciamento originou pouco mais de 16% dos recursos.

No exercício de 2004, o investimento em ativos permanentes consumiu quase 78% dos recursos, principalmente as de capital próprio (acionistas). A tesouraria comprometeu quase 16% os recursos.

Já em 2005, a situação foi diferente; os recursos de curto prazo (tesouraria) foram parcialmente financiados com recursos das necessidades de capital de giro, e os ativos permanentes consumiram pouco mais de 11% dos recursos. Tais valores estão representados na integração da necessidade do capital de giro (NCG) a DOAR e no relacionamento e identificações das variáveis conforme TAB. 18, 19 e 20 a seguir:

Tabela 18 - Integração da NCG a DOAR – URBEL / 2004

Integração da NCG a DOAR - URBEL / 2004					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	12.618	21,20%	Nas operações (prejuízo)		
Dos acionistas	45.000	75,62%	Aumento da NCG		
De terceiros			Tesouraria (T)	9.443	15,87%
Curto prazo (T)					
Longo prazo	569	0,96%			
Redução da NCG	1.318	2,21%	Ativos permanentes	46.485	78,12%
Redução do RLP			Redução do ELP		
Desinvestimentos			Aumento do RLP	3.577	6,01%
Dividendos de Coligadas			Outras		
Outras					
Total	59.505	100%	Total	59.505	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 19 - Integração da NCG a DOAR – URBEL / 2005

Integração da NCG a DOAR - URBEL / 2005					
Origens de Recursos	R\$ mil	%	Aplicações de Recursos	R\$ mil	%
Do autofinanciamento	45.142	16,25%	Nas operações (prejuízo)		
Dos acionistas	113.228	40,75%	Aumento da NCG		
De terceiros			Tesouraria (T)	221.472	71,95%
Curto prazo (T)					
Longo prazo	1.418	0,51%			
Redução da NCG	106.303	38,26%	Ativos permanentes	35.112	11,41%
Redução do RLP			Redução do ELP		
Desinvestimentos	300	0,11%	Aumento do RLP	51.243	16,65%
Dividendos de Coligadas			Outras		
Outras	11.436	4,12%			
Total	277.827	100%	Total	307.827	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 20 - Relacionamento e identificação das variáveis - URBEL

Descrição	2003	2004	2005
Vendas Liquidadas (VL)	8.857.302	9.685.932	11.435.849
Autofinanciamento	17.419	12.618	45.143
Variação das Vendas	-	9,35%	18,07%
CDG/VL	-2,47%	-2,17%	-1,10%
NCG/VL	-3,46%	-3,18%	-3,89%
Autofinanciamento/VL	0,20%	0,13%	0,39%
T/VL	1,00%	1,01%	2,79%

Fonte: Dados da pesquisa

Observando a DOAR pode-se constatar que a URBEL tem necessidade de investir em novos ativos permanentes, sobretudo no que se refere às obras de infra-estrutura habitacional, o que

ratifica a busca de adequação da capacidade produtiva face às exigências das políticas urbanas do município. O conjunto dessas necessidades demonstra a valor do orçamento de capital no contexto da URBEL, com a conseqüente definição das fontes de recursos para a implementação das propostas de investimento.

Analisando a Necessidade Capital de Giro, observa-se que se manteve negativa nos três exercícios. No caso da URBEL, a situação encontrada da NCG não difere das empresas analisadas que a encontraram negativa. A NCG negativa ocorre quando as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, ou seja, o passivo cíclico é maior do que o ativo cíclico.

Dentro desta perspectiva, a análise da NCG, será realizada pela empresas anos de 2003 á 2005, em função do perfil das variáveis seguirem o mesmo padrão. Nesses períodos, a URBEL apresentou uma falsa disponibilidade de recursos para o giro de seus negócios, conforme evidenciado pela NCG negativa. No caso dessa empresa, grande parte dos recursos para financiar a necessidade de capital de giro, derivou da integralização de capital por parte dos acionistas nos três períodos.

Essa falsa disponibilidade de recursos confrontada com o nível de vendas revelou um ciclo financeiro negativo. Se o conceito de ciclo financeiro negativo fosse aplicado À URBEL, significaria que em 2003 a variável NCG/VL representasse (3,46%), 2004, (3,18%) e 2005, (3,89%). Ou seja, o financiamento das vendas por parte de terceiros ultrapassaria em 13 dias em 2003, 12 dias em 2004 e 14 dias em 2005 o ciclo financeiro compreendido por 365 dias (um ano). Caso esse pressuposto fosse aplicado nessa empresa, evidenciaria um equilíbrio financeiro no qual a empresa trabalharia com recursos de terceiros preservando seus ativos.

No entanto, o conceito de ciclo financeiro negativo não condiz com a realidade da empresa analisada, pois a mesma não dispõe de recursos de terceiros para o financiamento do seu giro, mesmo existindo a conta de fornecedores no balanço da empresa. Isso porque a empresa apresenta um CDG negativo e uma Tesouraria positiva que significa alto risco de insolvência.

Corroborando com os dados da NCG, a variável CDG demonstra que a empresa não dispunha de recursos estáveis (de longo prazo) para financiamento da expansão das atividades operacionais. Ou seja, para financiamento do giro dos negócios, como também para os investimentos em ativos permanentes, com a conseqüente utilização de fontes de curto prazo

para tal intuito, o que é uma inconformidade financeira, provocando em elevado risco financeiro para a empresa.

Examinando o financiamento do Capital de Giro, percebe-se que há uma escassez de recursos para financiar aplicações de longo prazo, ou seja, encontra-se descapitalizada, exprimindo uma péssima situação financeira. Então, o fato de a NCG apresentar-se negativa, não significa que os recursos de terceiros estejam financiando suas atividades, como confirma o indicador de liquidez T/NCG (termômetro da liquidez), que nos três períodos se apresentou negativo, sendo (28,75%) em 2003 e (31,69%) em 2004 e (71,80%) em 2005. Mas sim, fontes de curto prazo estão realizando essa função.

Considerando o perfil apresentado pela URBEL, em termos de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T), nos anos de 2003 á 2005, verificou-se que a Empresa apresenta uma situação financeira, cujas características são CDG e NCG negativos e T positivo, conforme representação a seguir.

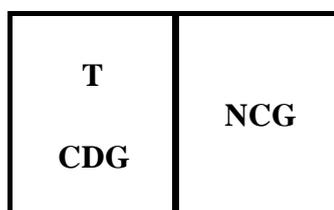


Figura 6 – Representação URBEL

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a estrutura apresentada pode-se dizer que a URBEL demonstrou uma situação financeira de alto risco de insolvência, devido o CDG e a NCG permanecer negativos, com o valor da NCG sendo inferior ao do CDG. Esse caso permite que o T seja positivo e pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira apropriada.

Nesse período, esse tipo de estrutura indicava que a empresa estaria bancando investimentos em ativos permanentes com recursos de curto prazo, mantendo saldo positivo de tesouraria. Uma situação como esta não poderia ser mantida por muito tempo, pois uma redução nas subvenções econômicas esgotaria rapidamente a parcela excedente do Passivo Circulante

Operacional, invertendo o sinal de T e da NCG, podendo levar ao encerramento das atividades.

O GRAF. 7 a seguir demonstra a estrutura e situação financeira da URBEL, segundo o comportamento apresentado pelas variáveis CDG, NCG e T.

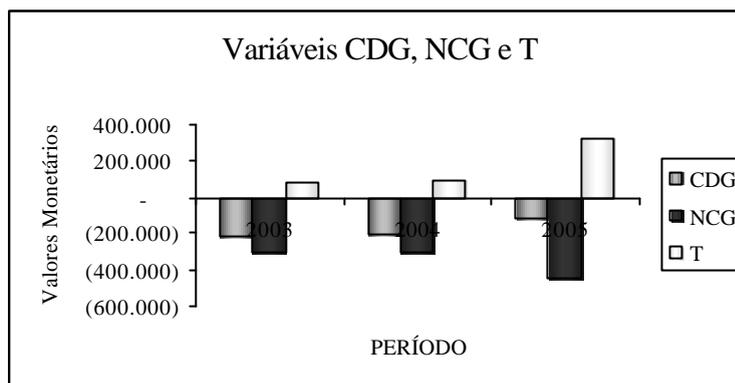


GRÁFICO 7 - Variáveis CDG, NCG e T - URBEL

Fonte: Dados da pesquisa

Observando o GRAF. 7, pode-se verificar que a NCG manteve-se inferior ao Capital de Giro nos três anos, proporcionando um saldo de Tesouraria positivo, em decorrência de utilização de recursos de curto prazo para manutenção de necessidades de longo prazo.

Ao se observar o GRAF. 8 a seguir, percebe-se o comportamento assumido pelas variáveis nos três períodos.

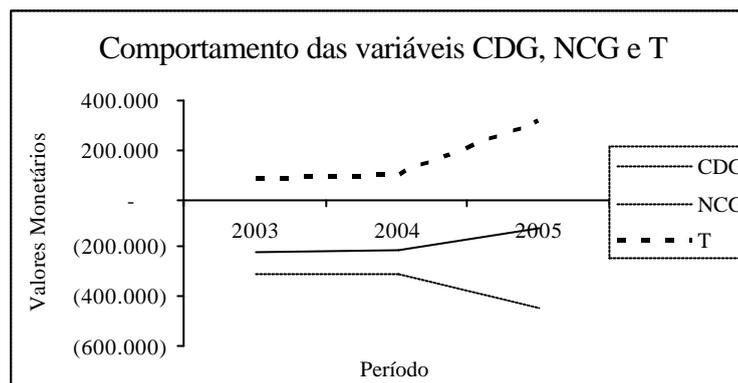


GRÁFICO 8 – Comportamento das variáveis CDG, NCG e T - URBEL

Fonte: Dados da pesquisa

Foi destacado que a estrutura financeira da URBEL foi do tipo alto risco, sendo: CDG e NCG negativos e T positivo nos três períodos. Analisando o GRAF. 8 a percepção que se tem é que a empresa vem buscando elevar o CDG a partir de 2004, mantendo o saldo de T positivo, no intuito de reverter a situação de alto risco, outra preocupação foi no intuito de distanciar a NCG do CDG, pois caso a NCG sobressaia o CDG, levaria a uma situação de desequilíbrio financeiro.

Considerando o desempenho financeiro da URBEL, percebe-se a complexidade em definir uma estratégia financeira utilizada nos três períodos, uma vez que a caracterização dela é dada por uma estrutura de alto risco, mas sem se enquadrar no efeito tesoura.

Nos anos de 2003 a 2005, a estratégia que a *priori* poderia classificar a empresa, seria a Arriscada, pois os capitais permanentes apresentaram-se insuficientes para financiar os ativos permanentes. No entanto, o saldo de tesouraria deveria apresentar-se negativo conforme a discriminação desse perfil, mas a empresa estudada apresenta este saldo positivo. A abordagem que retrata um saldo positivo de tesouraria é a Estratégia Defensiva; no entanto, sua premissa é de que os capitais permanentes superem o ativo econômico permanente, no caso da URBEL o capital permanente nesse período não é suficiente para tal superação.

Poder-se-ia dizer então que a empresa utilizou uma estratégia arriscada nesses períodos, pois o capital permanente foi incapaz de financiar o ativo permanente, implicando assim, na

utilização de recursos de curto prazo para o financiamento de ativos permanentes, gerando um capital de giro negativo nestes períodos.

Porém, devido a NCG ser menor que o CDG, o saldo de Tesouraria foi positivo e não negativo igual à definição dessa estratégia. Em função disso, e também por falta de informação do montante de recursos que estariam disponíveis para o financiamento das atividades dessa entidade, já que os repasses da Prefeitura nem sempre suportam todos os gastos gerados por esta organização, faz com que a definição prévia da estratégia a ser seguida pela URBEL torne-se inviabilizada.

5.5 Considerações Gerais

Diante das análises e dos resultados obtidos, pode-se perceber que todas as empresas da Prefeitura Municipal de Belo Horizonte sobrevivem graças às subvenções econômicas e de Aportes de capital que lhe são repassados. Além disso, o perfil financeiro que mais predominou foi de Alto Risco. Tal estratégia financeira significa que a empresa estaria bancando investimentos em ativos permanentes com recursos de curto prazo, mantendo saldo positivo de tesouraria.

Outro fator preponderante se relaciona a estipulação de preços ou tarifas compatíveis com o mercado. No caso da BHTRANS, a tarifa cobrada de 4% sobre o Custo de Gerenciamento Operacional das empresas de ônibus proporcionou um crescimento nas contas a receber ao longo dos anos, devido ao não pagamento por parte dessas empresas, em um percentual que equivale a 72% do ativo total.

A BHTRANS, na tentativa de fazer com que as companhias de ônibus começassem a arcar com seus compromissos, em 2004, reduziu a tarifa para 2%, o que gerou uma queda considerável nas receitas, sendo necessária a ajuda de recursos por parte da prefeitura através de subvenções para cobrir despesas operacionais.

Outra empresa que pode ser citada é a PRODABEL, na qual o valor dos serviços cobrados deveriam ser revistos, pois a receita própria é ínfima frente aos repasses da PBH. Além disso, ela gerencia programas de informática que são utilizados por toda a prefeitura, e que são

obrigatórios em qualquer órgão público. Então, sugere-se à empresa rever o motivo de não estar alcançando valores mais significativos de receita própria.

A URBEL não possui receita própria; então, mesmo com intenção político-ideológica e social de sua continuidade, não justificaria a manutenção dessa empresa, já que os recursos provindos por subvenção estão sujeitos à tributação. Isso não ocorreria se ela funcionasse como, por exemplo, um órgão pertencente à administração direta do município, pois esses não estariam sujeitos às tributações. Desta maneira, os recursos destinados aos tributos poderiam ser utilizados na atividade principal e não para outras esferas políticas.

No caso da BELOTUR, recomenda-se almejar novas fontes de receitas próprias, pois essas em níveis insignificantes em conjunto de repasses de convênios firmados e subvenções recebidas, estão ocasionando baixa rentabilidade para a empresa.

Com base nessa perspectiva, o que pode estar ocorrendo com as receitas próprias das empresas é a fixação de tarifas ou preços abaixo dos valores de mercado. Nesse caso, ocorre a necessidade de subsídios provindos da Prefeitura, ou a fixação acima do preço de mercado, caso em que ocorre uma tributação excessiva dos clientes, ocasionado pela fuga de receitas.

Conforme destaca o modelo, caso o perfil de alto risco das empresas não se altere rapidamente, a parcela excedente do Passivo Circulante Operacional, poderá inverter o sinal de T e da NCG, que conforme o Modelo poderia levar a uma situação de insolvência.

Mas, vale ressaltar que este tipo de situação a partir de 2005 não poderia ocorrer, pois conforme a nova lei de falências nº. 11.101/05, as sociedades de economia mista não estão sujeitas a esta lei. Além disso, mesmo se essa lei não existisse, insolvência neste tipo de empresa seria de raro acontecimento, uma vez que o Estado interfere nas atividades financeiras e operacionais das entidades proporcionando aportes de capital. No mais, o que poderia ocorrer, seria uma situação alarmante por falta de recursos para manutenção de suas atividades.

Dessa forma, no lugar da insolvência haveria dissolução da sociedade através de força de lei, onde a Prefeitura reportaria as atividades operacionais das mesmas para a atuação direta do

município. Por isso, a dificuldade de comparar os outros estudos realizados na área com este tipo de organização.

6 CONCLUSÃO E SUGESTÕES PARA NOVAS PESQUISAS

O presente trabalho buscou contribuir para compreensão da situação financeira das empresas públicas de economia mista da Prefeitura Municipal de Belo Horizonte – MG (PBH), com a aplicação do modelo dinâmico de gestão financeira, o Modelo Fleuriet, que possibilitou uma abordagem por instrumento de análise pouco usual para este tipo de empresa.

Sabe-se que qualquer método de análise financeira, obviamente, possui limitações, mas esses têm por finalidade demonstrar os aspectos peculiares da gestão empresarial, sendo que o conjunto das decisões utilizadas no contexto organizacional tem como denominador comum o desempenho financeiro, destacado pelas demonstrações financeiras geradas pelas informações dos demonstrativos contábeis.

Nessa perspectiva, procurou-se observar os resultados obtidos através das variáveis que refletem o desempenho financeiro das empresas e da reclassificação das demonstrações financeiras, atentando-se para possíveis limitações teóricas e práticas com a finalidade de um parecer fidedigno.

Então, ao se definir os objetivos específicos a serem alcançados, fez-se necessária a abordagem sobre os assuntos que dizem respeito à gestão financeira de empresas de economia mista municipal, evidenciando o contexto econômico vivenciado por estas no período estudado.

Conforme previsto nesses objetivos, foi elaborado o diagnóstico financeiro da BHTRANS, PRODABEL, BELOTUR e URBEL através da reclassificação das contas dos Demonstrativos Contábeis e do cálculo das variáveis do Modelo Dinâmico, utilizando uma abordagem quantitativa quanto às variáveis, e qualitativa na avaliação dos resultados individuais apresentados por cada empresa e uma pesquisa descritiva quanto ao diagnóstico.

Além disso, foi efetuada a integração da Necessidade de Capital de Giro à Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos. Foi identificado o perfil financeiro das empresas de economia mista pertencentes à Prefeitura de Belo Horizonte, sob a perspectiva do modelo

dinâmico, e identificadas e analisadas as estratégias financeiras adotadas por essas Companhias, conforme previsto na base metodológica desta pesquisa.

A contribuição do modelo dinâmico na Gestão Financeira de empresas de economia mista municipal se deu ao evidenciar a situação financeira das mesmas, face às exigências do mercado. Os resultados das variáveis relacionadas ao modelo, conforme apresentado na análise dos resultados, corroborou para identificação do perfil financeiro dessas empresas.

Conforme os dados apresentados nesta pesquisa, com exceção da BHTRANS, todas as outras entidades estão em situação delicada no que tange à liquidez. Elas se enquadram em um perfil de alto risco, demonstrando um desequilíbrio de seus recursos financeiros frente aos seus ativos. O fato é que todas elas dependem de recursos monetários repassados como subvenções econômicas ou através de aportes de capital.

Por isso, o modelo contribuiu identificando que seria necessário um planejamento financeiro das empresas desta análise, tanto de curto prazo quanto de longo prazo. A avaliação da necessidade de aumento da capacidade produtiva e da determinação do tipo de financiamento que deve ser feito para viabilizar este aumento, é urgente.

É necessário também, compor os ativos dessas empresas, ou seja, valores em caixa, níveis de estoques, políticas de crédito e de compras, etc. Também é imprescindível uma estrutura de financiamento, devendo ser determinada à proporção de capital próprio e de terceiros, e os recursos originados a longo e curto prazos.

O fato é que como a prefeitura é sócia majoritária, estas empresas podem estar sofrendo um grau de ingerência relativo às limitações aos investimentos recebidos. No caso, quando há necessidade de investimentos em novos ativos para expansão das atividades ou para atualização de máquinas e equipamentos, o município deve realizar um aporte de recursos que garanta a manutenção do controle acionário. No entanto os recursos repassados pela PBH não garantem a cobertura do déficit apresentado pela maioria dessas empresas.

Outro aspecto de ingerência se refere quando a administração estipula preços ou tarifas que não são compatíveis com os valores de mercado. No caso da BHTRANS, a tarifa cobrada de 4% sobre o Custo de Gerenciamento Operacional das empresas de ônibus proporcionou um

crescimento nas contas a receber ao longo dos anos, devido ao não pagamento por parte dessas empresas, em um percentual que equivale a 72% do ativo total.

Então, a análise através do modelo dinâmico, permitiu verificar, esses dentre outros fatores, o que vem ocasionando uma situação delicada nas empresas da PBH. Mediante integração da NCG a DOAR, foi possível obter informações de especificidades dos níveis de gestão estratégica, operacional e financeira, permitindo definir a estrutura e situação financeira de cada empresa, bem como identificar as estratégias de financiamento das necessidades de capital de giro utilizadas.

As variáveis NCG e CDG, analisadas em conjunto, permitiram verificar a demanda de recursos para os negócios ou uma fonte para aplicações, refletindo o desempenho do conjunto de decisões relativas ao exercício da atividade produtiva. E a variável saldo de tesouraria (T), refletiu decisões de natureza financeira.

Então, como pode ser observado através das reclassificações das contas dos demonstrativos contábeis, do cálculo das variáveis e da integração da NCG á DOAR, é que a parcela para financiamento dos custos dessas empresas é elevada, o que pode comprometer a situação financeira dessas entidades caso queiram competir em um mercado aberto. No entanto, a manutenção delas é político-ideológica, e deve ser acompanhada da verificação dos valores a serem repassados através de subvenções ou aportes de capital, no intuito de manter a competitividade dessas empresas.

O que se pode concluir, é que este trabalho acadêmico contribui com a disseminação da utilização do Modelo Dinâmico como instrumento de gestão em empresas públicas, ao invés de utilizar a análise tradicional, configurada através de indicadores de liquidez e avaliada como perfil estático. No mais, este trabalho aborda maiores discussões no que se refere à utilização da variável NCG como instrumento de gestão do desempenho operacional das empresas e o cuidado que o analista deverá possuir antes de classificar o resultado encontrado dessa variável.

Conforme essa perspectiva, sugerem-se alguns estudos a partir dessa pesquisa:

- a) Comparar as condições comerciais e financeiras das entidades públicas que possuem o mesmo segmento;

- b) Utilização do Modelo Dinâmico em outras empresas de economia mista, com a finalidade de identificar o perfil financeiro em outras alçadas públicas.

Uma possível crítica aos resultados aqui obtidos não pode ser direcionada ao modelo dinâmico, mas sim, à ousadia de aplicá-lo em empresas cuja natureza das operações obedece a lógicas muito diferentes das empresas tipicamente com fins lucrativos, para a qual o modelo foi inicialmente concebido.

Finalmente, espera-se, com este trabalho, ter colaborado com as empresas de economia mista pertencentes à PBH, na identificação e análise das estratégias de financiamento praticadas, e seus impactos sobre sua estrutura e situação financeira, no intuito de assessorar o administrador financeiro no trabalho de avaliação de suas decisões. Enfim, espera-se ter, ao menos, despertado a atenção e curiosidade para o tema: finanças públicas municipais.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. São Paulo: Atlas, 2003. 174p.

ASSAF NETO, A. **A estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 320p.

BARROS, Lousane Cavalcanti et al. **ANÁLISE DOS FUNDOS DE PENÇÃO SEGUNDO O MODELO DINÂMICO DE GESTÃO FINANCEIRA**. 2002. Disponível em: <http://www.enganrad.org.br/cientifica/artigos/artigos_enganrad/enganrad_13.asp>. Acesso em: 01 abr. 2007.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989. 408p.

_____. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n.3, set/1991.

BRASIL, Haroldo Guimarães. **Avaliação moderna de investimentos**. Rio de Janeiro: Qualitmark, 2002. 222p.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 4 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 163p.

BRASIL. Congresso nacional Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm> acesso em 17 de setembro de 2007.

BRASIL. Congresso nacional Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03//LEIS/LEIS_2001/L10303.htm> acesso em 17 de setembro de 2007.

BRASIL. Congresso nacional Lei Complementar nº 101 de 31 de outubro de 2001. Dispõe sobre a responsabilidade fiscal da administração pública. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03//LEIS/LEIS_2001/LC101.htm> acesso em 17 de setembro de 2007.

BRASIL. Congresso nacional Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. São Paulo: Atlas, 1991

BRASIL. Congresso nacional. Lei nº 4.320 de 17 de março de 1964. Lei das Finanças e Orçamentos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4320.htm> acesso em outubro de 2006.

BRIGHAM, E.F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BREALEY, Richard A. MYERS, Stewart C. **Princípios de finanças empresariais**. 5 ed. Lisboa: McGraw-Hill de Portugal, 1999. 998 p.

CAMPELLO, Carlos A.G.B; MATIAS, Alberto B. **Administração financeira municipal**. São Paulo: Atlas, 2000. 413 p.

CARNEIRO JUNIOR, João Bosco Arbués; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Uma avaliação crítica dos Modelos Dinâmicos de curto prazo e sua integração à análise vertical da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos**. Disponível em: <[http://www.unir-roo.br/unir/artigos/artigojoaobosco\(2\).pdf](http://www.unir-roo.br/unir/artigos/artigojoaobosco(2).pdf)>. Acesso em: 01 abr. 2007.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice hall, 2002. 242p.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em Administração**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 349 p.

CPI ouve ex-diretores dos Correios reportagem de 29/06/2005 – 08h35min. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u70042.shtml>>. Acesso em: 14 mar. 2007.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 7 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 630 p.

FACULDADE NOVOS HORIZONTES. Sistema de Bibliotecas. **Manual de Normalização da Faculdade Novos Horizontes: normas da ABNT para apresentação de trabalhos acadêmicos**. Belo Horizonte, 2007. Disponível em <http://www.unihorizontes.br/biblioteca/>. Acesso em: 30 de abr. 2007.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS – FIPECAFI. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000. 508p.

FLEURIET, M; KENHDY, R.; BLANE, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Rio de Janeiro: Campus, 2003. 169p.

FRANÇA, J.L. *et al.* **Manual para normalização de publicações técnico-científicas**. 7 ed. Belo Horizonte: UFMG, 2004. 242 p.

GIL, A.C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175p.

GITMAN, L.J. **Princípios de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2006. 745p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998. 250p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

LOPES, Antônio Carlos Vaz; MENEZES, Emílio Araújo. Gestão Financeira das Cooperativas: aplicação do Modelo Dinâmico. **Revista Gestão Industrial**, Paraná, v. 2, n. 2, p.143-152, 2006. Anual. Disponível em: <<http://www.pg.cefetpr.br/ppgep/revista/revista2006/pdf/vol2nr2/vol2nr2art9.pdf>>. Acesso em: 05 mar. 2007.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003. 311p.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fluriet. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n.3, p.49-63, mai./jun. 1995.

MASCARENHAS, Vicente E. **Administração de Capital de Giro de Concessionárias da Marca Mercedes Benz – Daimlerchrysler**: Implicações do Fundo de Capitalização de Veículos (Fundo Estrela). 2006, 107 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração) – Faculdades de Ciências Humanas de Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2006.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços**. São Paulo: Atlas, 2003. 459p.

MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; RODRIGUES, Fernanda Fernandes. Questionando Empiricamente a Validade do Modelo Fleuriet. **Revista Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Unisinos, v. 1, n. 2, p.25-32, 2004. Setembro/dezembro. Disponível em: <www.unisinos.br/publicacoes_cientificas>. Acesso em: 01 abr. 2007.

NEVES, João Carvalho das. **Análise financeira: métodos e técnicas**. 7.ed. Lisboa: Texto Editora. 1994.

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>>. Acesso em: 01 abr. 2007.

OLIVEIRA, Regiane de. Margem de Lucro se mantém apertada. **Balanço Anual**: Gazeta Mercantil, São Paulo: JB, p.378-380, setembro. 2006.

PEREIRA FILHO, A.D. **Estratégias de financiamento das empresas alimentícias e eletrônicas em tempos de real**. 1997. 135 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1997.

PERES JUNIOR, J.H.; BEGALLI, G.A. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 278p.

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS: Pró-Reitoria de Graduação. Sistema de Bibliotecas. **Padrão PUC Minas de normalização**: normas da

ABNT para apresentação de projetos de pesquisa. Belo Horizonte, 2007. Disponível em <http://www.pucminas.br/biblioteca/>. Acesso em: 23 de abr. 2007.

RANGEL, Jorge Luiz. **Teste Empírico da Classificação de Risco Proposta a Partir do "Modelo Fleuriet"**: uma aplicação em companhias abertas brasileiras, no período de 1990 a 2003. 2006. 65 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante) - Curso de Ciências Contábeis, Fucap, Vitória, 2006. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br>>. Acesso em: 01 abr. 2007.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 1999. 192p.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W; JAFFE, J. F. **Administração financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 698p.

SANTI FILHO, A.; OLINQUEVITCH, J.L. **Análise de balanços para controle gerencial**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995. 284 p.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2001. 535p.

SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Contribuição ao estudo do capital de giro a partir do retorno sobre o ciclo financeiro**. 1996. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, São Paulo, 1996.

WESTON, J.; BRIGHAM, E. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000. 1030p.

YIN, Roberto K.; **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 212p.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro**. 10 ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2004. 335 p.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)