
Análise Dinâmica do Capital de Giro aplicado ao setor alimentício

Ivan José Alves Amorim

Graduando em Ciências Contábeis

Larissa Duarte

Graduanda em Ciências Contábeis

Julio Henrique Machado

Mestre em Ciências Contábeis e professor da Libertas Faculdades Integradas

RESUMO

As atividades do setor alimentício estão aumentando cada vez mais no país, fazendo com que as empresas mudem seu comportamento para manterem-se competitivas no mercado. Considerando a forte ligação com a economia, foi realizada análise do capital de giro por meio das demonstrações contábeis, seguindo o modelo Fleuriet. Essa análise proporciona informações mais seguras e reais sobre a verdadeira situação financeira da empresa. Neste contexto, o presente artigo teve o objetivo geral de verificar através da análise dinâmica de capital de giro se as empresas do setor alimentício apresentam folga financeira. A pesquisa justifica-se pelo fato do setor alimentício, apresentar um movimento de consolidação liderado pelos pequenos, médios e grandes varejistas, dado que as empresas têm um elevado investimento de capital, sendo assim percebendo a necessidade de verificar a folga financeira constante no giro das empresas. Realizou-se um estudo, baseado em pesquisa bibliográfica e análise documental. Foram realizadas análises de 2009 a 2013 de seis empresas listadas na BM&FBOVESPA. O estudo possibilitou informações úteis, identificando a saúde financeira de cada empresa, mostrando a sua capacidade de solvência.

Palavras-Chave: Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Efeito Tesoura.

1 INTRODUÇÃO

Com a globalização, a produção e comercialização atual requerem das empresas um comportamento diferente do que aquela apresentada em anos anteriores, ou seja, o dinâmico mundo da indústria vem passando por grandes transformações. As mudanças representam novas formas de organização industrial, de produção e de atuação. Diante dessa situação, torna-se essencial produzir em escala para se manter competitivo no mercado.

A procura por alimentos aumenta cada vez mais. No Brasil, os estabelecimentos formais que têm como principal atividade a produção no setor de alimentos, somam 667,5



mil, representando 19% do total de estabelecimentos em 2011, de acordo com os dados divulgados na RAIS (SEBRAE, 2012).

É evidente que o setor alimentício no Brasil cresce de modo acelerado, agregando valores à economia brasileira, em decorrência do desenvolvimento de estratégias competitivas e do aumento significativo de sua amplitude em nível nacional.

Neste contexto, torna-se importante estudar o capital de giro das empresas do setor alimentício, pois está ligado aos recursos monetários de longo prazo das empresas, que devem ser utilizados para investimentos em ativos de curto prazo que, através de sua atividade empresarial, poderão ser transformados novamente em recursos monetários disponíveis no prazo de um ano.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p. 15), “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais.” O capital de giro tende a diminuir quando a empresa investe em aquisição de ativo imobilizado, dessa forma a necessidade de capital de giro é a diferença entre o ativo cíclico e passivo cíclico.

É necessário verificar se a geração de recursos das empresas é o suficiente para o investimento em capital de giro, que é a comparação entre CCL e NIG. O saldo de disponível funciona como uma folga financeira para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Poderão existir momentos que as empresas necessitem de capital de giro, gerando imediatamente cortes no saldo disponível (efeito tesoura), a partir desse cenário de necessidade, surge o seguinte questionamento: **As empresas no setor de alimentos são capazes de gerar folga financeira?**

Na tentativa de resolver o problema de pesquisa exposto, levantou-se o Objetivo Geral: **Verificar através da análise dinâmica de capital de giro se as empresas do setor alimentício apresentam folga financeira.** Para isso realizou-se um estudo de caso baseado em informações e documentos de empresas que negociam ações na BM&FBOVESPA, as informações foram retiradas do próprio site da instituição.

O tema proposto busca verificar e analisar se as empresa que estiverem operando suas atividades com o efeito tesoura, poderão sair rapidamente dessa situação. Para Assaf Neto e Silva (2012, p.79) “o efeito tesoura acontece quando uma empresa expande significativamente o nível de operações e vendas, sem o devido suporte de recursos para financiar o decorrente aumento da necessidade do capital de giro”.



O artigo seguiu descrevendo importantes informações no referencial teórico, com principais considerações sobre capital de giro, modelo Fleuriet, saldo disponível ou *Overtrading* e CCL. A preparação desta base teórica baseia-se com base principal as obras do autor Assaf Neto e Silva (2012) e Fleuriet (2003).

Logo após foi traçada a metodologia e desenvolvimento do estudo de caso, com análise e interpretação dos dados coletados através do Balanço Anual da empresas que negociam suas ações na bolsa de valores, proporcionando as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Capital de Giro

O capital de giro representa todo Ativo Circulante da empresa, que equivale o valor total dos recursos exigidos pela empresa para custear o seu ciclo operacional, esse capital representa em média 30% a 40% do total de ativos, que para o autor Gitman (2001, p.459) “exige um esforço muito maior na sua administração do que aquele despendido pelo administrador financeiro na administração do capital fixo.”

Para que uma empresa consiga administrar sua necessidade de capital de giro, deverá estar um passo a frente das demais concorrentes, seguindo um diferencial competitivo, que proporcionará uma absorção melhor no mercado onde está inserida, seguindo nesse conceito o autor Gitman (2004, p. 259) cita a abrangência do Ativo Circulante dentro das empresas:

A administração do capital de giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos e passivos circulantes, além de ser um dos aspectos mais importantes da administração financeira considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam cerca de 50% do ativo total, e perto de 30% dos financiamentos totais são representados pelo passivo circulante nas empresas industriais; uma empresa precisa manter nível satisfatório de capital de giro e os ativos circulantes das empresas devem ser suficientemente consideráveis, de modo a cobrir os seus respectivos passivos circulantes, garantindo-se assim, razoável margem de segurança (GITMAN, 2004, p. 259).

No mesmo entendimento, os autores Assaf Neto e Silva (2010, p. 01) citam que “o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo mais da metade de seus ativos totais investidos.”

Para Assaf Neto (2009, p. 505) os fatores que levaram as empresas a se preocupar com o capital de giro, “é o fato da alta taxa de juros praticadas no mercado, do acirramento da

concorrência determinado pela abertura de mercado e das políticas de expansão adotadas pela empresa.”

Muitas vezes as empresas acabam sendo conduzidas por graves problemas na gestão do capital de giro, em busca da sobrevivência no mercado, tendendo a sacrificar-se dos objetivos traçados de longo prazo. De acordo com Assaf Neto e Silva (2010, p.3) o giro é identificado no ativo circulante e passivo circulante, contidos no curto prazo:

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado (ASSAF NETO e SILVA, 2010 p.3).

Segundo Dolabela (1995, p. 102), capital de giro “são os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo.”

Representando os recursos demandados pela empresa, o capital de giro é capaz de financiar as necessidades operacionais no curto período de tempo, assim os autores Assaf Neto e Silva (2012, p. 2) citam a natureza e a definição da administração correta do capital de giro da empresa.

O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. A delimitação de um ano não costuma ser seguida por empresas cujo ciclo de produção-venda-produção ultrapasse caracteristicamente este prazo (estaleiros, atividade rural etc.), prevalecendo nesta situação o ciclo operacional para se definirem os recursos correntes (ASSAF NETO e SILVA, 2010 p.2)

De acordo com Fleuri et al. (2003, p. 12) “o capital de giro é um conceito econômico financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa.”

O conceito de capital de giro é interpretado de várias maneiras, dependendo do caráter do estudo e critérios envolvidos, sendo assim Assaf Neto (2009, p. 506) define o capital de giro como “os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período.”

Gitman (2004, p. 510) define os ativos circulantes, habitualmente denominados de capital de giro, “representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações”.

Na mesma conceituação Silva e Frezzatti (2002, p. 35) os recursos demandados pela empresa, são representados pelo capital de giro para “financiar suas necessidades

operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.”

Diante destes contextos, o capital de giro é o capital que permanece girando dentro da empresa, no qual é capaz de financiar o ciclo operacional, depende-se que a empresa para alcançar o sucesso nos negócios é importante que faça um bom planejamento do seu capital de giro, pois caso contrário, passará por grandes dificuldades quanto à sua solvência, liquidez e rentabilidade.

2.2 MODELO FLEURIET

O modelo dinâmico de análise de balanços foi desenvolvido no Brasil na década de 70, pelo Professor Francês Michael Fleuriet, com o apoio da Fundação Dom Cabral. O modelo implica em um método de análise financeira com base no comportamento das empresas brasileiras da época (SOUZA, 2003).

Fleuriet, de acordo com o autor Souza (2003, p. 103):

Procura mostrar os valores na forma de funcionalidade, abrangendo os níveis estratégico, tático e operacional. Para que isso aconteça, necessário se faz uma reclassificação das várias rubricas, agrupando, não só pelo critério tempo, mas levando em consideração sua relação com as operações da empresa (SOUZA, 2013, p.103).

Com o intuito de capacitação financeira de cumprir com os compromissos no prazo, Padoveze (2005, p.202) cita que o “modelo retoma o tema da liquidez e seus indicadores, sugerindo uma abordagem nova e diferente da abordagem da análise de balanço tradicional.”

No modelo Fleuriet conforme cita Brasil (1979, p. 381):

O modelo dinâmico enfatiza mais os aspectos de liquidez, ou seja, pensa afirma como uma entidade dinâmica, que cresce com a economia do país, e acumula experiência operacional na sua área específica de ação, com capacidade financeira de resgatar seus compromissos no prazo, ao mesmo tempo em que injeta recursos no seu ativo econômico (BRASIL, 1979, p.381).

Silva e Santos (2012, p. 44) dizem que o “principal objetivo do Modelo Fleuriet é atribuir uma visão dinâmica às contas do balanço patrimonial, para tanto ele propôs uma reorganização das contas existentes na demonstração contábil.”

No modelo Fleuriet tem o objetivo de avaliar o investimento em capital de giro na administração, além de retomar o tema de liquidez. Possibilita avaliar a tomada de decisões das empresas, traçando diretrizes para o futuro a partir da reclassificação do balanço

patrimonial e afastamento de três variáveis chaves: a necessidade de capital de giro, o capital de giro e o saldo de tesouraria (SILVA e SANTOS, 2012, p.44).

Para os autores Silva e Santos (2012, p.45) o modelo Fleuriet modifica “a classificação horizontal do balanço patrimonial, em que as contas são classificadas conforme o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação.”

Para a operação do modelo dinâmico de Fleuriet é preciso fazer reclassificações no Balanço Patrimonial tanto do lado do ativo quanto do passivo. Essas contas são chamadas de contas cíclicas operacionais e contas erráticas financeiras (SILVA e SANTOS, 2012, p.44).

Para Assaf Neto (1997 *apud* Silva, 2011, p. 34) o modelo Fleuriet designa os segmentos em financeiro e operacional. O Quadro 1 ilustra o balanço patrimonial reclassificado conforme a metodologia Fleuriet.

		ATIVO	PASSIVO		
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixas e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos bancários Financiamentos Duplicatas descontadas Dividendos IR	FINANCEIRO	CIRCULANTE
	OPERACIONAL	Duplicatas a receber Estoque Adiantamento e despesas de competência do exercício seguinte	Fornecedores Salários e encargos Impostos e taxas Adiantamentos de clientes	OPERACIONAL	
NÃO CIRCULANTE		Realizável a longo prazo Investimento físico	Passivo Não-Circulante Patrimônio Líquido		NÃO CIRCULANTE

Fonte: Assaf Neto (1997 *apud* Silva, 2011, p.34).

Silva (2011, p.34) afirma que o Modelo Fleuriet “classificou as contas do balanço

patrimonial em contas erráticas ou financeiras, contas cíclicas ou operacionais e contas não cíclicas ou permanentes, levando em consideração seus ciclos.”

A autora ainda afirma que as “contas erráticas ou financeiras são aquelas que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional das empresas e sim com a administração de disponíveis por parte das operações de tesouraria” (SILVA, 2011, p.35).

Após a reclassificação das contas do balanço patrimonial, aplica-se o cálculo dos indicadores do modelo, que são: Necessidade de Investimento em Giro, Necessidade Total de Financiamento Permanente, Saldo Disponível.

2.2.1 Necessidade de Investimento em Giro

A presença do capital de giro dá-se pela relação independente do ativo circulante e do passivo circulante em termos de tomada de decisões, dessa forma os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.67) citam que é necessário realizar um estudo acerca da necessidade de investir no giro da empresa:

Os ativos circulantes operacionais representam, em essência, os investimentos que a empresa deve efetuar em itens operacionais de giro, ou seja, em valores a receber (motivados por vendas a prazo), estoques (determinados pelas necessidades de estocagem) e despesas operacionais incorridas, de competência do exercício seguinte (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.67).

A necessidade de investir no capital de giro tem o objetivo de gerir cada um dos ativos e passivos circulantes, de maneira que haja um nível aceitável de capital circulante que já seja mantido pela empresa (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.68).

A natureza dos negócios origina o seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas, daí surge à necessidade de capital de giro, pois sua amplitude ligada diretamente à natureza e ao nível de atividades dos negócios da empresa, sendo sensível às alterações que ocorrem na economia (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.68).

O cálculo que dever ser realizado para identificar a necessidade de investimento no giro é realizado após a apuração feita da diferença que existe entre os ativos e passivos cíclicos, segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.68):

Subtraindo-se desse total os respectivos financiamentos operacionais (passivo de funcionamento), como fornecedores, salários e respectivos encargos sociais, impostos indiretos e taxas a pagar, obrigações que fundamentalmente compõem o passivo circulante operacional, chega-se ao valor do ativo circulante operacional líquido, que representa a efetiva necessidade de investimento em capital de giro – NIG - da empresa (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.68).

Segundo Vieira (2008, p.86) “a necessidade de capital de giro representa uma demanda operacional de recursos permanente e de longo prazo, que a empresa precisa financiar enquanto estiver em operação”. O NIG é calculado da seguinte forma:

$$\text{NIG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional} \quad (1)$$

Assaf Neto e Silva (2012, p. 68) citam que a necessidade de giro é totalmente influenciada pelo ciclo financeiro que a empresa vivencia, pois onde o ciclo financeiro é baixo, demanda de menor necessidade de giro e as empresas com ciclo financeiro maior tem necessidade maior de giro.

2.2.2 Necessidade Total de Financiamento Permanente

Para uma situação de ascensão do investimento necessário em giro, é indispensável que a empresa administre os seus recursos de caixa provenientes de suas atividades operacionais de modo que financie a maior demanda possível dos recursos funcionais permanente.

O ativo permanente é um investimento fixo, dessa forma os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.67) citam que no financiamento permanente é necessário que incluir os “direitos a receber da empresa a longo prazo e o ativo permanente” pois são valores que estão inscritos periodicamente no longo prazo.

Cabe ressaltar que é de extrema importância que o investimento de financiamento permanente seja bem avaliado e dependendo também do volume de negócios da empresa, que são caracterizados pelas vendas, através disso os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.69) citam qual a necessidade da empresa ao investir em permanentes: “é uma necessidade operacional permanente de recursos, devendo, em condições de equilíbrio, ser financiada como fundos também no longo prazo”.

O cálculo que deve ser realizado, para encontrar a necessidade de investimento em ativo permanente, “é importante que a empresa gere recursos de caixa provenientes de suas operações, de modo a cobrir essas necessidades adicionais”, para os autores Assaf Neto e Silva, (2012, p.69) deve ser calculado dessa forma:

$$\text{NTFP} = \text{NIG} + \text{Ativo Permanente} \quad (2)$$



Como a NTFP é o montante mínimo de passivo permanente que a empresa deve manter visando lastrear seus investimentos em giro e fixo, que para os mesmos autores acima é necessário que avalie: “A necessidade total de financiamento permanente – NTFP – de uma empresa pela soma da necessidade de investir em capital de giro com o investimento permanente (ativo permanente propriamente dito mais o realizável a longo prazo).”

Para à necessidade incondicional de financiamento permanente é preciso que estabeleça um equilíbrio financeiro operacional, deve ser protegida essencialmente por passivos permanentes, constituídos das exigibilidades estabelecidas no patrimônio líquido e longo prazo.

2.2.3 Saldo de Disponível

O saldo de disponível atua como uma reserva financeira para fazer frente aos eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em capital de giro, especialmente aquelas de caráter sazonal.

As necessidades transitórias de investimento em giro podem ser cobertas até o limite do saldo disponível existente. Esta situação, no entanto, deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.70).

Assaf Neto e Silva (2012, p.70) citam ainda que “o total dos passivos permanentes superar a NTFP”, entende-se que a empresa opera com saldo de disponível, significa que existem sobras de recursos financeiros, que podem ser aplicados em várias operações: O saldo de disponível deve ser calculado da seguinte forma, segundo os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.70):

$$SD = CCL - NIG (3)$$

Esse apontador deve ser percebido como uma margem de segurança financeira que a empresa vivencia, a qual indica sua aptidão interna de financiar um crescimento significativo da atividade operacional. Corroborando com a idéia os autores Assaf Neto e Silva (2012, p. 70) citam como o saldo disponível funciona:

Como uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal. Assim, necessidades transitórias de investimento em giro podem ser cobertas até o limite do saldo disponível existente. Esta situação, no entanto,

deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível (ASSAF NETO e SILVA, 2012, p.70).

Os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.70) afirmam que o saldo disponível é “investimento adicional em giro deve ser financiado com passivos de maturidade compatível, de maneira a não reduzir a margem de segurança da empresa pela eliminação de seu saldo disponível.”

2.2.4 Efeito Tesoura ou *Overtrading*

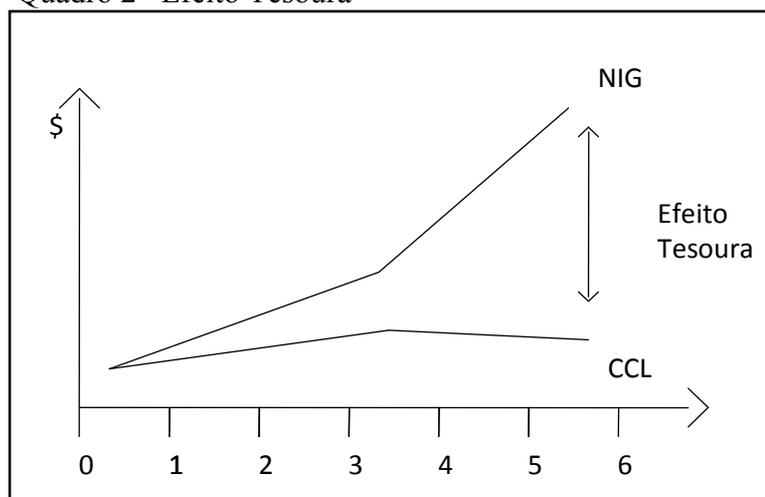
Com o intuito de financiar a necessidade de capital de giro das empresas, o efeito tesoura ou *overtrading*, é considerada como fonte de recurso que atuam no curto prazo, quando não podendo utilizar-se desse recurso no curto prazo, existe a necessidade do capital de giro utilizar outras fontes disponíveis no longo prazo, assim na falta total desses recursos a empresa passará a utilizar-se do saldo de tesouraria pra financiá-la.

“O saldo de tesouraria define-se como a diferença entre o ativo e passivo erráticos.” A forte expansão no volume de atividade operacionais da empresa para Fleuriet et. al (2003, p. 43) é quando a empresa passa a financiar:

O aumento da necessidade de capital de giro através de endividamento ou aporte de capital, ela diminui suas chances de financiar as necessidades futuras mediante auto-financiamento. O aumento de capital leva, posteriormente, à distribuição de dividendos e, portanto, à diminuição da reserva de lucros. Já o aumento do endividamento leva a despesas financeiras suplementares que irão diminuir os resultados futuros, logo, o autofinanciamento. A prudência aconselha, pois, a autofinanciar as necessidades suplementares de capital de giro. Caso contrário, a empresa vai sofrer as agruras do efeito tesoura (FLEURIET et. al, 2003, p.43)

Para Assaf Neto e Silva (2012, p.87), “O conceito de *overtrading* refere-se a uma forte expansão no volume de atividade de uma empresa sem o devido lastro de recursos disponíveis para financiar as necessidades adicionais de giro”. No quadro 2 é demonstrado quando ocorre o efeito tesoura dentro da empresa.

Quadro 2– Efeito Tesoura



Fonte: Assaf Neto e Silva (2003). Adaptado pelos autores.

O quadro mostra segundo os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.87) que o efeito tesoura possui “um limite financeiro capaz de suportar determinado volume negócios”, isso ocorrerá quando a empresa exceder seu limite de vendas, e também quando a aptidão de financiar seus recursos diminuir.

Um dos fatores que poderão ocorrer dentro da empresa, acarretará a ocorrência do overtrading, corroborando com essa idéia os autores Assaf Neto e Silva (2012, p.88) citam que a inflação é bastante comum para o início do efeito tesoura. “Para promover maior demanda por bens como forma de resguardar o consumidor de aumentos de preços, para não perder a participação de mercado.”

A análise do efeito tesoura acontece em duas situações, à primeira é quando o resultado for positivo, indica folga financeira, já na segunda quando a resultado for negativo, distingue dependência do capital de terceiros de curto prazo para financiar as operações financeiras.

3 METODOLOGIA

A caracterização da tipologia da pesquisa deu-se conforme os fins e meios. Quanto aos meios utilizados para a pesquisa visando analisar o equilíbrio financeiro das empresas do setor alimentício através da análise dinâmica de capital de giro, realizado no modelo Fleuriet, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental. Segundo Silva (2010, p. 54) pesquisa bibliográfica é uma “pesquisa que explica e discutem um tema ou problema com base em referências teóricas já publicadas em livros, revistas, periódicos, arquivos científicos.”

Quanto aos fins pesquisa descritiva, conforme Silva (2010, p. 59) “tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, estabelecendo relações entre as variáveis.” Quanto aos fins, é um tipo de pesquisa que busca a análise dos dados financeiros de 2009 a 2013 das organizações listadas na BM&F, procurando responder ao problema proposto.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Empresas Estudadas

Quanto às empresas objeto desta pesquisa, optou-se por uma amostragem não probabilística do tipo intencional. As organizações investigadas foram às companhias de capital aberto, extraídas da base da BM&F Bovespa, que atuam no setor alimentício, processados no segmento de carnes e seus derivados. Retirou-se a amostra de seis empresas, quais constam no Quadro 3.

Quadro 3 – Apresentação empresas e faturamento 2013.

Empresa	Código de Negociação	Faturamento no último ano
BRF S.A.	BRFS3	30,5 bilhões
Excelsior S.A.	BAUH3/BAUH4	117,2 milhões
JBS S.A.	JBSS3	92,9 bilhões
Marfrig Global S.A.	MRFG3	18,7 bilhões
Minerva S.A.	BEEF3	5,4 bilhões
Minupar Partic. S.A.	MNPR3	225,1 milhões

Fonte: elaborada pelos autores.

4.2 Análise dos Resultados

4.2.1 BRF S.A.

A BRF S.A é um conglomerado brasileiro, que atua na fabricação de produtos alimentícios e proteínas animais, que surgiu através da fusão das ações da Sadia S.A. ao capital social da então Perdigão S.A. A BRF abate cerca de 1.8 bilhões de aves por ano e mais de 9.800 milhões de suínos e bovinos por ano. A maior unidade industrial do grupo está localizada em Uberlândia no estado de Minas Gerais.

Conforme as etapas levantadas no referencial teórico foram realizadas as análises pertinentes ao ciclo financeiro que permitem maior giro de caixa, que, por sua vez, implica maior necessidade de capital de giro. Os resultados da empresa BRF constam na tabela 1:

Tabela 1 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	4.096.319	4.165.989	5.150.179	5.038.562	5.254.102
NTFP	21.802.007	21.896.837	24.009.884	24.214.068	24.386.148
SD	222.390	168.326	- 2.014.257	- 930.214	- 447.610
CCL	4.318.709	4.334.315	3.135.922	4.108.348	4.806.492

*Valores em milhares R\$.

Fonte: elaborado pelos autores.

Deve ser observado que o nível necessário de investimento em capital de giro é influenciado pelo ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda de recursos quanto mais longos seus prazos se apresentarem, sendo seu saldo negativo mostra que a empresa está financiando parte de suas necessidades de longo prazo.

No início da série, a BRF S.A. apresentava capacidade satisfatória de geração de recursos, visto que, este era suficiente para financiar os aumentos de capital de giro, o que gerou a folga financeira representada pelo SD. Em 2011 a situação agravou, pois a empresa não foi capaz de gerar recursos para financiar o forte aumento de capital de giro. Prova disso é o fato de que, neste ano, o CCL foi o menor entre todos os anos, quando a empresa passou a apresentar dificuldades financeiras, representados pelo SD negativo. Nos anos seguintes esta situação melhorou devido à volta da geração de recursos aos patamares anteriores, mas ainda resultando em dificuldade financeira.

4.2.2 Excelsior S.A.

A Excelsior S.A. é uma empresa brasileira fundada em 1893, que inicialmente industrializava gordura vegetal. Excelsior, visando atender parte do abastecimento de suínos do frigorífico, em conjunto com as ações desenvolvidas pelo departamento agropecuário através do sistema integrado. Em 1975 a empresa buscou novas tecnologias, melhorando assim a industrialização, como também a qualidade de seus produtos.

No ano de 2000 foi encerrado o abate na indústria, encerrando-se assim as atividades da agropecuária. A partir de então se iniciou a compra da carne suína já abatida de fornecedores selecionados.

A análise financeira da empresa mostra que o CCL é inferior ao NIG, quando isso ocorre o saldo de disponível é negativo, indicando que a empresa está financiando parte de

suas necessidades de longo prazo com fundos vencíveis a curto prazo, tendo assim uma maior dependência financeira.

Tabela 2 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	4.709	7.243	10.644	11.799	13.688
NTFP	18.833	23.552	28.139	28.920	29.937
SD	- 6.232	- 2.348	- 16.005	- 15.070	- 8.023
CCL	- 1.523	4.895	- 5.361	- 3.271	5.665

*Valores em milhares R\$.

Fonte: elaborado pelos autores.

Na avaliação do Efeito Tesoura da empresa Excelsior S.A. mostra que seu saldo disponível negativo pode indicar um maior nível de risco. Neste caso, as dívidas de curto prazo da empresa são superiores aos ativos de curto prazo.

Ao longo dos anos analisados encontra-se com o NIG maior que o CCL, mostra que a empresa passa por dificuldades financeiras e diminui suas chances de financiar as obrigações futuras mediante autofinanciamento. Por fim uma NIG positiva e um CCL negativo ao mesmo tempo, configuram-se um agravamento da situação financeira, expondo a riscos maiores a continuidade do negócio. No ano de 2013 a empresa apresentou uma razoável melhoria ao encontrar-se com SD, mostrando capacidade em gerar os recursos necessários para financiar o capital de giro, mas ainda resultando em grande dificuldade financeira.

4.2.3 JBS S.A.

JBS S.A fundada em 1953, faz parte da J&F Holding, que tem as seguintes empresas: Banco JBS, Administradora de Recursos, Agropecuária, Eldorado, Florestal e Flora. A JBS é a maior empresa de processamento de proteína animal do mundo e está presente em todos os continentes com milhões de colaboradores. A companhia atua nas áreas de: alimentos, couros, produtos para animais domésticos, higiene, limpeza, colágeno, latas, biodiesel, entre outras. E no segmento de carnes, a empresa é líder na produção e comercialização de produtos bovinos e destaca-se na produção e comercialização de suínos, ovinos e aves.

Apesar de a empresa apresentar uma NIG consideravelmente alta dentre as demais empresas estudadas, o seu saldo disponível é negativo, apontando que a NTFP é superior, indicando que a empresa está utilizando recursos de curto prazo para financiar suas

necessidades permanentes de investimentos em giro. É uma posição de risco, evidenciando potenciais problemas de solvência.

Tabela 3 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	6.327.782	7.241.161	8.369.618	9.368.570	12.965.813
NTFP	35.342.344	35.688.712	37.849.221	39.741.364	52.722.551
SD	- 759.693	- 1.269.578	- 834.036	- 1.522.744	- 1.761.199
CCL	5.568.089	5.971.583	7.535.582	7.845.826	11.204.614

*Valores em milhares R\$.

Fonte: elaborado pelos autores.

Na avaliação do Efeito Tesoura da empresa JBS S.A. mostra que o montante de investimento de curto prazo é superior ao de dívidas e obrigações de curto prazo. É sinal que o equilíbrio financeiro esta na medida em que representa o excedente de recursos de longo prazo (dívidas e capitais próprios) que é aplicado em investimentos de curto prazo.

Durante os cinco anos analisados a JBS S.A. apresentou SD negativo, resultado que mostra que a necessidade de investimento em capital de giro é maior que própria capacidade de gerar recursos. Essa condição indica que a empresa está financiando parte de sua necessidade de capital de giro ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência. O resultado do CCL menor que NIG mostra que a empresa não possui recursos suficientes para financiar o seu giro.

4.2.4 Marfrig S.A.

Marfrig S.A. é uma empresa global de alimentos, industrializa carnes bovina, suína, de aves e peixes, foi fundada em 2000. Seus produtos são diversificados e flexíveis e é composta por unidades produtivas, comerciais e de distribuição instaladas em 17 países nos cinco continentes. Considerada uma das companhias brasileiras de alimentos mais internacionalizados e diversificados.

Este saldo positivo deve interpretado como reserva financeira para cobrir eventuais oscilações da NIG, principalmente as provenientes da sazonalidade dos negócios, é uma medida de segurança da empresa, que define o limite de expansão do investimento em giro.

Nos cinco anos estudados a empresa apresentou maior folga financeira no ano de 2011, seu saldo caiu em 2012. No ultimo ano analisado mostra que a empresa apresenta saldo

disponível para eventualidades no decorrer do ano, superando a necessidade de investimento em giro. Fato interessante que no decorrer dos anos o saldo tem oscilações, mostrando que os administradores devem ficar atentos para que sua NIG seja capaz de suprir suas necessidades financeiras.

Tabela 4 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	1.622.014	2.676.041	2.615.348	3.969.262	3.748.172
NTFP	8.054.212	15.875.388	17.079.676	19.324.064	14.082.006
SD	1.016.954	- 224.361	70.666	- 1.421.930	56.992
CCL	2.638.968	2.451.680	2.686.014	2.547.332	3.805.164

*Valores em milhares R\$.

Fonte: elaborado pelos autores.

Na avaliação do Efeito Tesoura da empresa Marfrig S.A mostra que seu saldo disponível não denotando a presença de uma reserva financeira para atender às sazonalidades da empresa. Apenas nos anos de 2009, 2011 e 2013 a empresa apresentou uma NIG menor, possuindo recursos para financiar seus giros operacionais.

No início da série, a Marfrig S.A. apresentava capacidade satisfatória de geração de recursos, visto que, este era suficiente para financiar os aumentos de capital de giro, o que gerou a folga financeira representada pelo SD.

4.2.5 Minerva S.A.

Minerva S.A é um dos líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne in natura, industrializados e subprodutos de origem bovina, com capacidade diária de abate de 11.480 cabeças de gado e de desossa de 2.240 toneladas de carne bovina, equivalente a aproximadamente 14.177 cabeças. A empresa encerrou o ano de 2012 esteve entre os três maiores exportadores brasileiros de subprodutos, carne bovina e industrializados e aproximadamente atendendo a cerca de mais de 100 países.

Durante os cinco anos analisados a empresa supriu as necessidades transitórias de investimento em giro até o limite do saldo disponível existente no último ano de 2013. Esta situação deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível.

Tabela 6 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	575.317	458.468	613.284	710.350	850.586
NTFP	1.443.870	1.794.337	2.409.108	2.749.992	2.990.610
SD	107.789	293.231	109.191	532.695	650.338
CCL	683.106	751.699	722.475	1.243.045	1.500.924

*Valores em milhares R\$.

Fonte: elaborado pelos autores.

O saldo disponível é quando o CCL supera a necessidade de investimento em Giro, significa que a empresa Minerva S.A. tem capacidade interna de financiar o seu próprio crescimento operacional, realizando suas atividades com reserva financeira para realizar suas eventualidades.

A empresa Minerva S.A. quando avaliado o efeito tesoura durante os cinco anos, apresenta que seu CCL é maior que a NIG, denotando que a presença de uma reserva financeira de disponível capaz de atender as sazonalidades que podem ocorrer. Isso mostra que a empresa não está passando pelo efeito tesoura, podendo até mesmo aplicar seu capital em outras aplicações financeiras.

4.2.6 Minupar S.A.

A empresa Minupar S.A. atua na criação, abate, industrialização, comercialização de carnes e produtos derivados de aves e Suínos. Seus produtos são diversificados e flexíveis e é composta por unidades produtivas em várias cidades no Brasil, comerciais e de distribuição, a empresa ainda realiza Importação e Exportação.

Nos cinco anos analisados a empresa Minupar S.A. atua com saldo disponível negativo, indica que está empregando seus recursos de curto prazo para financiar suas necessidades permanentes de investimentos em giro. É uma posição de risco, evidenciando potenciais problemas de solvência.

Tabela 5 – Análise NIG, NTFP, SD e CCL.

Indicadores	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
NIG	330	4.670	23.630	42.028	36.843
NTFP	220.524	176.952	233.418	227.592	185.034
SD	- 89.619	- 62.390	- 67.231	- 317.881	- 326.836
CCL	- 89.289	- 57.720	- 43.601	- 275.853	- 289.993

*Valores em milhares R\$.
Fonte: elaborado pelos autores.

Na avaliação do Efeito Tesoura nos cinco anos analisados, a empresa Minupar S.A. apresenta saldo disponível negativo. Essa situação não prova que a empresa não esta conseguindo renovar os seus compromissos cíclicos em curto prazo, sua posição financeira esta bastante dependente e agravada, não conseguindo atender às eventualidades que podem ocorrer no setor financeiro.

A empresa esta passando pelo efeito tesoura ou deve iniciar esse processo, quando o CCL é negativo significa que foi aplicado mais do que as origens, a liquidez corrente é menor e indica que a empresa possui um capital circulante negativo. A empresa encontra-se em sérias dificuldades de suprir e financiar as necessidades operacionais, financia o aumento da NIG através de endividamento ou aporte de capital terceiros, ela diminui suas chances de financiar as necessidades futuras mediante autofinanciamento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A saúde financeira das empresas são preocupações constantes dos empresários. Uma das soluções que minimizam essa preocupação são fórmulas e índices que apontem a real situação econômica e financeira, antecipando assim problemas que podem acontecer futuramente e por fim corrigi-los.

A análise dinâmica do Capital de Giro reúne indicadores que permitem realizar os diagnósticos sobre a situação financeira da empresa. Perante isso, o objetivo geral deste estudo consistiu em verificar através da análise dinâmica de capital de giro e mostrar a realidade financeira das empresas do setor de carne e derivados, nos anos de 2009 a 2013.

A análise financeira é um dos auxílios que os gestores têm para analisar a real situação financeira da empresa, um dos modelos mais utilizados pelos gestores é o Fleuriet, que traz uma visão diferenciada. Com o cálculo desses índices é possível analisar se os recursos a curto prazo são financiados, causando o desequilíbrio financeiro.

No geral a empresa Minerva S.A. possui o melhor desempenho em relação a sua situação financeira, dados que foram retirados através da analise dinâmica. A necessidade transitória de investimento em giro pode ser coberta até o limite do saldo disponível que existe que em 2013 é de 650.338 milhões de reais.



Todas as empresas analisadas, com exceção da Minerva S.A., apresentaram ao menos alguns anos seu SD negativo. Ou seja, mostra a possibilidade de verificar uma tendência em comum das empresas deste setor apresentar efeito tesoura.

Nos cinco anos analisados a empresa Minerva S.A, não entra em efeito tesoura, significa que a empresa tem disponibilidade de recursos, que poderá ser utilizado para financiamento do ativo permanente ou simplesmente ficarem aplicado no mercado financeiro.

Fato interessante levantado após análise é que a Minerva S.A. em comparação com as demais empresas estudadas, é uma das de menor porte, sendo a única a não apresentar nenhum saldo negativo nos cinco anos analisados. Demonstrando que o efeito tesoura pode ocorrer independente do porte da empresa. A presença de saldos disponível negativo pode resultar no aumento do risco financeiro da empresa, tornando-a insolvente. O SD está intimamente associado à liquidez da empresa, por isso, problemas na gestão do capital de giro operacional podem acarretar a degradação do saldo disponível.

Recomenda-se, como pesquisas futuras, realizar análise dinâmica de capital de giro em outros setores, que tenham um elevado capital de giro. Também seria interessante confrontar os resultados do capital de giro com resultados de rentabilidade das empresas.

Por fim, é importante frisar que as três empresas que apresentam saldo de disponível positivo em algum dos anos analisados, devem manter-se atentas, pois esse evento acontece por possuírem associação com os níveis de lucratividade, esta constatação indica apenas que, os mesmos são importantes, mas não únicas fontes de recursos para o Capital de Giro.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- _____. **Administração do Capital de Giro**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BM&FBOVESPA. DISPONÍVEL EM:** <[HTTP://WWW.BMFBVESPA.COM.BR/CIAS-LISTADAS/EMPRESAS-LISTADAS/BUSCAEMPRESALISTADA.ASPX?SEGMENTO=CARNES+E+DERIVADOS&IDIOMA=PT-BR](http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/buscaempresalistada.aspx?segmento=CARNES+E+DERIVADOS&IDIOMA=PT-BR)>. ACESSADO EM 02 MAR. 2014.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão Financeira das empresas: Um modelo Dinâmico**. 3 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.
- DOLABELLA, Maurício Melo. **Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira**. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Faculdade de Economia,



Administração e Contabilidade. São Paulo: FEA-USP, 1995.

FLEURIET, M.; KENHDY, R. e BLANE, G. 2003. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte, Campus.

GIL, Antonio Carlos. **Pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, LAWRENCE J. **PRINCÍPIOS DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA. 2 ED. PORTO ALEGRE: BOOKMAN, 2001.**

_____, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: ed. Pearson, 2004.

PADOVEZE, Luis Clovis. **Introdução à administração financeira: Texto e Exercício**. São Paulo: Thomson, 2005.

SEBRAE. DISPONÍVEL EM: <[HTTP://WWW.SEBRAE.COM.BR/SETOR/CARNE](http://www.sebrae.com.br/setor/carne)>. ACESSADO EM 05 FEV. 2014.

SILVA, Ângelo Alves da; FREZZATTI, Fábio. **Gestão Financeira: Um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do Estado do Paraná**. São Paulo – SP. Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo-USP. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2003/CCG/2003_CCGTC.pdf> Acesso em: 17 Mar. 2014.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, Orestes da Silva; SANTOS dos Vanderlei. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do Capital de Giro**. Disponível em: <[tp://www.spell.org.br/documentos/download/7589](http://www.spell.org.br/documentos/download/7589)> Acesso em: 18 Fev. 2014.

SILVA, Karla Henrique da. **Modelo Fleuriet: Um estudo de caso em um empresa do segmento agrícola**, 2011. Disponível em:<<http://repositorio.unesc.net/bitstream/handle/1/589/Karla%20Henrique%20da%20Silva.pdf?sequence=1>> Acesso em: 18 Fev. 2014.

SOUZA, Milanez Silva. **Gestão da tesouraria das empresas**. Cont. Vista & Ver. Belo Horizonte, 2003.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica de capital de giro**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

