

ANÁLISE FINANCEIRA: MODELO TRADICIONAL VERSUS MODELO DINÂMICO

Silvana Cristina Silveira André¹

Prof. Msc. Antônio Vaz Lopes²

RESUMO: O presente trabalho objetiva analisar, por meio da análise tradicional e do modelo de Fleuriet, os resultados do desempenho financeiro das duas empresas do setor de alimentos, Marfrig Group e Br Foods. A análise se deu a partir da aplicação dos principais índices de liquidez, estrutura de capital e gestão do capital de giro, com base nas informações extraídas do balanço patrimonial das empresas em estudo, no período entre 2007 e 2009. Para tanto, adota-se uma metodologia de pesquisa bibliográfica, com base em livros e artigos. Conclui-se, que apesar dos níveis altos de participação de capital de terceiros e imobilização do patrimônio líquido, as empresas Br Foods e Marfrig Group apresentam índices de liquidez que permitem classificar a base de suas situações financeiras como sólidas, e também visualizar, por meio dos resultados obtidos pela análise dinâmica do capital de giro, que ambas possuem capacidade de recuperação do disponível em tesouraria e redução da necessidade de capital de giro em relação ao capital circulante líquido. Isso posto, levando-se em consideração que o poder de solvência geral é que determina a saúde das empresas, compatibilizando a firmeza ou não dos compromissos assumidos, constata-se que as duas empresas, objeto de estudo, não deixam transparecer a situação de risco com as suas bases financeiras, indicando uma situação financeira favorável.

Palavras-chave: Índices de liquidez; Estrutura de Capital; Análise Dinâmica do Capital.

INTRODUÇÃO

O setor agroindustrial tem passado por várias transformações nos últimos anos, principalmente, pela abertura de novos mercados tanto internos como externos.

A exemplo dessas mudanças, as empresas Marfrig Alimentos S.A. e BRF Brasil Foods S.A. evidenciam-se como grandes destaques no setor de agroindustrial. A Marfrig é uma companhia de alimentos composta hoje por mais de 151 unidades industriais, presente em 22 países, considerada uma das companhias mais internacionalizadas e uma das mais diversificadas do setor brasileiro de alimentos. Nos últimos três anos, o grupo realizou 40 aquisições, entre elas a empresa Seara Alimentos S.A. em 2010, com uma de suas unidades instalada na cidade de Dourados, Mato Grosso do Sul.

Da mesma forma, a Perdigão passou por vários processos de evolução até chegar ao estágio de uma das maiores empresas de alimentos da América Latina, com mais de 37 unidades espalhadas pelo país. Em maio de 2009, foi assinado o acordo de associação entre a Perdigão e a Sadia, que resultou na criação da BRF Brasil Foods, considerada uma das principais operações do ano no mercado de capitais. Consolidou-se como um marco definitivo na trajetória das indústrias de alimentos brasileira e mundial. A empresa opera unidades industriais em todo o território nacional, além de outras três no exterior (Argentina, Inglaterra e Holanda). Dentre as empresas que compõem o grupo BR Foods, está a Avipal S/A, e assim como Seara possui uma de suas unidades instaladas em Dourados, Mato Grosso do Sul.

Ressalta-se a importância que essas empresas apresentam na economia do agronegócio em Dourados e região, e assim com a integração dessas duas empresas, Seara e Avipal, traz crescimento e desenvolvimento para nossa região.

¹ Discente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

² Docente do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Diante dessas transformações, dos avanços tecnológicos associados à globalização que tornam o mercado cada vez mais competitivo, as informações financeiras correspondem a uma ferramenta imprescindível, que serve como base de sustentação para a tomada de decisão e como fonte de informação para futuros investidores, fornecedores, bancos etc, os quais representam as fontes de recursos de terceiros para as empresas.

Tais informações são medidas através de índices financeiros e podem ser obtidas a partir da análise de balanços. Segundo Matarazzo (2010), a análise de balanço tem por objetivo fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa para a tomada de decisão.

Os índices financeiros podem ser analisados através do nível de liquidez, indicando a situação financeira da empresa pelo confronto dos ativos circulantes com as dívidas, e também pela estrutura de capital, que analisa a composição dos capitais da empresa. Para Silva (2010), esse indicador está relacionado às decisões de financiamento e investimento, demonstrando as grandes linhas de decisões adotadas pela empresa, no que diz respeito à origem e aplicação de recursos.

O modelo dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet, a exemplo da análise dos índices financeiros, constitui-se em uma ferramenta para a análise financeira da empresa e fonte de informações para tomada de decisão. De acordo com Silva (2010), tal modelo tem como ponto de partida a reclassificação das demonstrações contábeis, segregando o ativo circulante em financeiro e operacional, para assim analisar o capital de giro e tesouraria e estabelecer a situação financeira da empresa.

Diante do exposto e pela importância que o setor agroindustrial representa em Dourados e região, busca-se responder o seguinte questionamento: As análises dos índices de liquidez, estrutura do capital e gestão do capital de giro das empresas Br Foods e Marfrig apresentam uma situação financeira favorável?

O presente trabalho busca, por meio do modelo tradicional e do modelo de Fleuriet, através de seus principais índices, analisar os resultados do desempenho financeiro das duas empresas do setor de alimentos, Marfrig Group e Br Foods.

Para atender ao objetivo proposto, adotaram-se os seguintes critérios metodológicos: pesquisas bibliográficas em livros e artigos e nas informações financeiras das empresas, disponibilizadas pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, para análise dos índices propostos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Análise de balanço tradicional

A análise de balanço representa a informação estruturada da posição patrimonial e financeira, e do desempenho da empresa. Tem por objetivo extrair informações através das demonstrações financeiras para a tomada de decisões.

De acordo com Matarazzo (2010), dentre as principais técnicas de análises de balanço destaca-se a análise através de índices, que consiste na relação entre as contas do balanço patrimonial, e evidencia tanto o aspecto da situação financeira como o da situação econômica. A análise pode ser realizada com base nos índices de liquidez e de estrutura de capital.

A liquidez avalia o grau de solvência da empresa. Ainda, segundo autor (MATARAZZO, 2010), os índices de liquidez procuram, a partir do confronto dos ativos

circulantes com as dívidas, medir quão sólida é a base financeira da empresa. Bons índices de liquidez indicam a capacidade de pagamento das obrigações, porém, isso não significa obrigatoriamente que a empresa pagará suas dívidas em dia, devido a influências de fatores, como prazo, renovação de dívidas, etc.

Para Silva (2010), os índices de liquidez fornecem e comparam os direitos realizáveis a longo prazo com as exigibilidades, indicadores que medem a capacidade da empresa em pagar suas dívidas.

Os principais índices de liquidez, segundo Matarazzo (2010), são: Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Seca.

- **Liquidez Geral:** indica a capacidade da empresa em liquidar suas obrigações de curto prazo e longo prazo, revelando quanto a empresa possui de ativo circulante e realizável em relação à sua dívida total. Tendo como base o índice de 1 que, conforme Matarazzo (2010), mede a capacidade da empresa em honrar suas dívidas, quanto maior, melhor a capacidade de pagamento. O índice pode ser calculado de acordo com a fórmula abaixo:

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}$$

- **Liquidez Corrente:** indica a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações de curto prazo. Esse índice engloba as contas de giro, que têm níveis de liquidez diferentes. Se obtiver um índice maior que 1, é favorável, indicando que os bens ou direitos são maiores que as obrigações. O índice pode ser calculado, conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

- **Liquidez Seca:** segundo Iudícibus (1998), é uma variante adequada para avaliar conservadoramente a situação de liquidez da empresa. Identifica as dívidas que são de curto prazo e podem ser pagas com o uso de ativo de maior liquidez, eliminando o estoque, por não se enquadrar como ativo de rápida liquidez.

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{estoque}}{\text{Passivo circulante}}$$

Matarazzo (2010) aponta que este índice é um teste de força aplicado à empresa, indicando o grau de excelência da sua situação financeira. Por esse motivo, quanto maior o índice, melhor será seu desempenho na gestão de suas dívidas a curto prazo.

Ao passo que os índices de liquidez medem a capacidade de pagamento de uma empresa, os índices de estrutura de capital apresentam informações relacionadas a decisões financeiras em relação à obtenção e aplicação de recursos (MATARAZZO, 2010). Para Silva (2010), os indicadores da estrutura de capital estão ligados à análise da composição dos capitais próprios e de terceiros, e medem os níveis de imobilização dos recursos, visando mensurar as diversas relações na estrutura da dívida da empresa.

Conforme Matarazzo (2010), dentre os principais indicadores para a avaliação da estrutura de capital, citam-se a participação de capital de terceiros, a composição do endividamento e a imobilização do patrimônio líquido.

- O índice de participação de capital de terceiros estabelece uma comparação entre duas grandes fontes de recursos da empresa: o capital próprio e o capital de terceiros. Segundo Iudícibus (1998), este é um indicador importante, pois avalia o nível de dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.

Para obtenção do indicador, utiliza-se a seguinte fórmula (MATARAZZO, 2010):

$$\text{Participação de capital de terceiros} = \frac{\text{Capitais de terceiros}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Ao abordar tal índice, faz-se uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, considerando o risco de insolvência, e não a relação ao lucro ou prejuízo. Portanto, segundo Matarazzo (2010), quanto maior a participação de terceiros em relação ao patrimônio líquido, menor será a liberdade de decisões financeiras e maior a dependência de terceiros dentro da empresa.

- O índice de composição do endividamento analisa o grau de participação dos capitais de terceiros e como são compostas estas dívidas: se de curto ou longo prazo. O indicador apresenta qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

O indicador é obtido pela seguinte fórmula (MATARAZZO, 2010):

$$\text{Composição do endividamento} = \frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Capital de terceiros}} \times 100$$

De acordo com Marion (2007), há diferença entre ter dívidas que precisam ser liquidadas em curto prazo, e dívidas com as quais a empresa dispõe de tempo para gerar os recursos necessários para pagá-las. Se a composição do endividamento apresentar concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa terá maior dificuldade de pagamento, assim, a condição mais favorável seria a maior participação de dívidas de longo prazo, pelo fato de haver maior tempo para a geração dos recursos necessários para liquidar suas obrigações.

- O índice de imobilização do patrimônio líquido (PL) refere-se ao nível de aplicação dos recursos do PL no ativo permanente e no ativo circulante. Com base nos conceitos de Matarazzo (2010), o índice é composto pela fórmula:

$$\text{Imobilização do patrimônio líquido} = \frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Quanto maior a aplicação do recurso no ativo permanente, menos recursos próprios serão investidos no ativo circulante, ou seja, a empresa dependerá de mais recursos de terceiros para financiar seu ativo circulante.

2.2 Análise do capital de giro pelo modelo dinâmico

Segundo o conceito de Souza e Menezes (1997), o capital de giro está relacionado aos recursos financeiros de longo prazo da empresa, utilizado para investimentos em seu ativo de curto prazo. Esses recursos financeiros deverão ser convertidos novamente em recursos disponíveis no prazo de um ano, indispensáveis para a sustentabilidade de todo o ciclo operacional e financeiro da empresa, ao longo dos anos.

Conforme Neto (2006), o capital de giro corresponde ao ativo circulante da empresa e representa o valor total dos recursos demandados para financiar seu ciclo operacional, desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados.

Diante do exposto acima e de acordo com Marques e Braga (1995), deve-se direcionar uma atenção quanto à gestão do capital de giro, que inclui o planejamento e o controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas. Tais recursos originam-se de diversas obrigações a vencer em curto prazo, representadas no passivo circulante, e também do excedente das exigibilidades de longo prazo e do patrimônio líquido, em relação aos ativos não circulantes.

Além das ferramentas tradicionais, as empresas podem utilizar, para as análises da situação financeira, os modelos de avaliação mais analíticos e dinâmicos, como a análise feita através Modelo Fleuriet. De acordo com Silva (2010), a abordagem dinâmica separa as contas contábeis em três grupos, conforme as suas origens e o uso de seu capital: financeiro, operacional e permanente.

A metodologia de análise dinâmica foi introduzida no Brasil pelo professor francês Fleuriet no final dos anos 70, como um complemento à análise tradicional. Segundo o modelo Fleuriet (2003), o balanço patrimonial é classificado em ativos e passivos circulantes e não circulantes, sendo o circulante dividido em: ativo circulante financeiro (errático) e ativo circulante operacional (cíclico); e o passivo em: passivo circulante financeiro (errático) e passivo circulante operacional (cíclico). O autor defende que as contas estão relacionadas segundo o tempo que levam para a realização de um ciclo.

Ainda segundo Fleuriet (2003), o movimento das contas que possuem ligação direta com o ciclo operacional de atividades, como estoques, clientes e fornecedores, pode ser cíclico ou contínuo. Já as contas, que não estão relacionadas diretamente com os movimentos operacionais da empresa, são classificadas como erráticas ou descontínuas, representando as

operações financeiras da empresa. Algumas contas apresentam movimentação mais lenta e são consideradas como permanentes ou não cíclicas.

Pode-se, de acordo com Matarazzo (2010), caracterizar o grupo do ativo circulante operacional (ACO) como contas de natureza operacional, que resultam de um investimento em atividades de compra, produção, estocagem e vendas. Ao passo que o passivo circulante operacional (PCO) refere-se ao financiamento automático, que decorre dessas atividades, em que a diferença existente entre os investimentos ACO e financiamentos do PCO, consiste na necessidade de capital para financiar o giro (NIG).

No quadro (1), visualiza-se o Balanço Patrimonial estruturado, conforme o modelo dinâmico:

Quadro1. Modelo dinâmico do balanço patrimonial

ATIVO		PASSIVO	
Ativo circulante	<u>FINANCEIRO - ACF</u>	Passivo Circulante	<u>FINANCEIRO - PCF</u>
	Numerário em caixa Banco conta movimento Títulos a receber Títulos e Valores Imobiliários Aplicações Financeiras etc.		Duplicatas descontadas Empréstimos a bancários Financiamentos a curto prazo Títulos a pagar Impostos de renda a pagar etc.
Ativo não circulante	<u>OPERACIONAL - ACO</u>	Passivo não circulante	<u>OPERACIONAL - PCO</u>
	Duplicatas a receber Estoque de Produtos acabados Estoque produção em andamento Estoque de matérias primas Impostos a compensar Despesas Antecipadas etc.		Fornecedores de matérias-primas etc Duplicatas a pagar Salários e Encargos a pagar Contas a pagar Adiantamento de clientes etc.
Ativo não circulante	<u>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO - ARLP</u>	Passivo não circulante	<u>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO - PELP</u>
	Empréstimo de terceiros Títulos a receber		Empréstimos bancários a longo prazo Financiamentos etc.
Ativo não circulante	<u>PERMANENTE - AP</u>	Passivo não circulante	<u>RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS</u>
	Investimento Imobilizados Diferido		<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO - PL</u>
			Capital social Reservas

Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003).

Ainda conforme o autor supracitado, as situações básicas que decorrem da relação entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO) são o $ACO > PCO$, sendo uma situação apresentada na maioria das empresas, que indica uma necessidade de capital de giro para a qual se deve encontrar fontes adequadas de financiamentos; o $ACO = PCO$, que corresponde à necessidade de investimento em giro, igual a zero, por a empresa não ter necessidade de financiamento para o giro; o $ACO < PCO$, que indica que a empresa tem mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais, caracterizado pela sobra de recursos das atividades, que poderão ser direcionados para outros tipos de investimentos financeiros.

De acordo com Silva (2010), o capital de giro ou capital circulante líquido (CCL) representa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, permitindo identificar a folga financeira da empresa para liquidar seus compromissos. Matarazzo (2010) afirma que o CCL também pode ser identificado como o excesso dos recursos não correntes (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo) sobre as aplicações não correntes (Ativo permanente + Realizável a Longo Prazo); sendo o capital circulante líquido composto por dois tipos de recursos: o capital circulante próprio e empréstimos e financiamentos bancários de curto e longo prazo.

Conforme apontam Oliveira, Rigo e Carvalho (2009), o capital circulante líquido for maior que zero indica que a empresa consegue honrar suas obrigações de curto prazo e também produzir um excedente de recursos financeiros. Se o capital circulante líquido for igual a zero, significa que todo o recurso financeiro foi integralmente utilizado para saldar seus compromissos com os credores a curto prazo, mas se o capital circulante líquido for menor que zero, representa que a companhia não consegue honrar completamente suas obrigações de curto prazo, exaurindo toda a fonte de financiamento de suas atividades operacionais.

A Necessidade de Investimento em Giro (NIG) é a diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO). De acordo com Matarazzo (2010), quando o $ACO > PCO$, ocorre uma necessidade de capital de giro, cabendo à empresa buscar novas fontes adequadas de financiamentos, que podem ser o capital próprio ou empréstimos bancários de curto e longo prazo.

Já quando o $ACO = PCO$, não existe necessidade de capital para financiar o giro e quando o $ACO < PCO$, há uma sobra de recursos das atividades operacionais, ou seja, a empresa possui mais financiamentos do que investimentos. Portanto, a necessidade de investimento em giro surge quando os recursos gerados pela atividade da empresa não são suficientes para manter e financiar o giro dos negócios.

O Saldo Tesouraria é determinado pela diferença entre ativo financeiro (AF) e passivo financeiro (PF). Segundo Fleuriet (2003), o AF corresponde aos investimentos financeiros de curto prazo, realizados pela empresa, e o PF representa os financiamentos onerosos de curto prazo obtidos. Nessa relação, procura-se definir as contas ativas e passivas em função da realidade dinâmica das empresas, em que as contas relacionam-se aos ciclos operacionais e financeiros, que lhes permitem um ciclo de permanente movimentação. Essas contas são de natureza tática e representam as contas de curto e curtíssimo prazo e são administradas pela tesouraria das empresas, que busca decisões táticas, como: manutenção de um volume de caixa mínimo e aplicação de curto prazo no mercado financeiro, com o intuito de realizar a gestão do poder de compra do dinheiro, captação de empréstimos para pagamento da folha de pessoal da empresa, entre outros.

Conforme Oliveira, Rigo e Carvalho (2009), o quadro abaixo, adaptado pelo conceito de Marques e Braga (1995), relaciona os três indicadores dinâmicos: capital circulante

liquido, necessidade de investimento em giro e saldo tesouraria em seis possíveis estruturas que uma empresa poderá apresentar na gestão do capital de giro:

Quadro 2 - Tipos de estrutura e situação financeira				
Estrutura	CCL	NIG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	-	+	Alto Risco
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	+	-	Péssima

Fonte: Oliveira e Rigo (2009), adaptado de Marques e Braga(1995)

Nota: Indicativo do valor positivo (+) ou negativo (-).

O quadro mostra que as situações I e II indicam que a empresa encontra-se em nível aceitável de solvência. As situações III e IV apontam que a empresa apresenta inadimplência e as situações V e VI já definem uma condição de insolvência.

3 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nos tópicos, a seguir, analisam-se os principais índices de liquidez e de estrutura de capital, apresentados nos quadros, abaixo, pelas empresas Br Foods e Marfrig:

Tabela 1 - Resultado da análise tradicional			
Marfrig	2007	2008	2009
Liquidez corrente	1,24	1,56	2,19
liquidez seca	1,73	1,00	1,61
liquidez geral	0,9	0,74	0,99
Participação de capital terc. %	235,9	234,72	173,36
Composição do endividamento %	39,91	43,69	41,04
Imobilização do PL %	125,24	161,16	102,71

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 2 - Resultado da análise tradicional			
Br Foods	2007	2008	2009
liquidez corrente	1,94	1,94	1,78
liquidez seca	1,50	1,40	1,25
liquidez geral	1,21	0,93	1,96
Participação de capital terc. %	102,83	173	95,74
Comp. endividamento %	58,52	43,33	46,73
Imobilização do PL %	78,14	112,81	95,87

Fonte: Dados da pesquisa

3.1 Liquidez Geral

Através do índice de liquidez geral, pode-se perceber a capacidade de pagamento em longo prazo. A empresa Marfrig apresenta indicadores de liquidez geral do período de 2007 a 2009 inferiores ao índice padrão 1, o que não significa que a empresa esteja em situação de insolvência, pois se considera a capacidade de pagamento de suas obrigações totais a longo prazo. Já a BR Foods no período de 2007 a 2009 possui indicadores mais adequados, todos acima de índice 1 e com tendência de crescimento com relação ao período de 2007.

3.2 Liquidez Corrente

Os índices de liquidez corrente, apresentados pelas duas empresas, estão todos acima de 1 nos três períodos em estudo, com destaque para a Marfrig que, no decorrer dos anos de 2007 a 2009, obteve crescimento de 0,95%. Assim como a Marfrig, a BR Foods também possui indicadores que permitem honrar com suas obrigações a curto prazo e ainda ter folga financeira. Com liquidez corrente constante entre 2007 e 2008, sua folga financeira é 0,94%, com leve redução em 2009 devido aos financiamentos a curto prazo. Conclui-se que as duas empresas possuem uma margem de folga financeira para a execução das manobras dos prazos para estabelecer um fluxo das entradas e saídas de caixa.

3.3 Liquidez Seca

Na análise do índice de liquidez seca, a Br Foods apresenta um quadro de liquidez acima de 1, com redução em comparação ao ano de 2007 de 0,25% em seu indicador de liquidez seca. No entanto, a empresa permanece com bons índices e folga financeira, o que permite saldar todos os seus compromissos a curto prazo sem depender do seu estoque. Seguindo mesma tendência, a Marfrig cumpre suas obrigações de curto prazo independente de seu estoque e, com exceção do período de 2008, possui folga financeira em 2009 de 0,61%.

3.4 Participação de capital de terceiros

A análise do indicador demonstra que as duas empresas apresentam acentuados índices de participação de capital de terceiros, todos acima de índice 1. Todavia, percebe-se que a Marfrig e a Br Foods estão buscando reduzir este indicador, pois, com base no período de 2007, houve redução da participação de terceiros em ambas as empresas. A Marfrig teve redução em torno de 62,54% encerrando o exercício de 2009 com 173,36% de participação de capital de terceiros. A Br Foods, apesar do crescimento de 70% do índice entre 2007 e 2008, obteve um resultado de redução proporcionalmente ao período de 2008, fechando o ano de 2009 com 95,74% de índice de participação de capital de terceiros. Do ponto de vista financeiro, o melhor desempenho de redução da participação de terceiros foi da Br Foods, pois no último ano analisado conseguiu encerrar seu exercício com índice inferior a 1, permitindo a empresa maior liberdade nas decisões financeiras.

3.5 Composição do endividamento

Conhecendo o grau de participação do capital de terceiros, pode-se identificar a composição das dívidas e verificar se a maior parte é executada a curto ou longo prazo. Este índice informa o percentual das dívidas em curto prazo com relação ao total das obrigações.

A Marfrig em 2007 indica um percentual de 39,91% de dívidas a curto prazo, seguidos os anos de 2008 a 2009 com leve crescimento do índice. Com quadro semelhante, a Br Foods apresentou, em 2007, um nível de dívidas a curto prazo de 58,52%. Nos anos de

2008 e 2009 obteve redução em torno de 11,79% em comparação ao índice de 2007. Assim, percebe-se que a maior parte das dívidas das duas empresas são de longo prazo, permitindo a elas maior tempo para gerar os recursos necessários para liquidar seus compromissos.

3.6 Imobilização do patrimônio líquido

O nível de imobilização do patrimônio líquido da Marfrig, nos três últimos anos, apresenta índice acima de 1. Portanto, além de existir capital de terceiros financiando o ativo permanente, a empresa também financia seu ativo circulante com fontes externas de recursos; sendo o ideal, em termos financeiros, os recursos do PL serem suficientes para cobrir o ativo permanente e ainda sobrar uma parcela para financiar o ativo circulante. Com base no ano de 2007, a Marfrig apresenta um índice de 125,24% de imobilização do PL seguido, no ano de 2008, com crescimento de 35,92%, e em 2009 encerra exercício com redução de 58,4% em que mesmo permanecendo com índice acima de 1 trata-se de uma redução significativa se comparada ao período de 2008.

Já a Br Foods apresenta uma situação menos comprometedor quanto à imobilização do PL, pois apenas em 2008 seu indicador ficou acima de 1 com 112,81%, encerrando o período de 2009 com 95,87% , se comparado com o período de 2007, pode-se verificar relativo crescimento no índice, porém ainda permanece em um quadro mais favorável em relação à Marfrig.

Tabela 3 – Índices padrão do setor agroindustrial

Indicadores	2007	2008	2009
Liquidez geral	0,9	1,1	1,1
Liquidez corrente	1,1	1,5	1,5
Endividamento a longo prazo (%)	28,4	63,6	20,9

Fonte: Revista Exame, Melhores e Maiores.

Em comparação com a média do setor agroindustrial, por meio dos indicadores da tabela 3, a empresa Marfrig apresentou índice de liquidez geral pouco abaixo do padrão em seus últimos três anos (2007, 2008 e 2009), enquanto a Br Foods obteve indicadores bem acima da média do setor.

Quanto a liquidez corrente, ambas empresas apresentaram indicadores de liquidez superiores a media do setor, confirmando suas condições, as quais permitem que as empresas cumpram com suas obrigações a curto prazo. A estrutura de capital, relacionada ao endividamento de longo prazo, a Br Foods e Marfrig indicam a média de composição de suas dividas a longo prazo bem superior ao padrão do setor, sendo a maior parte de suas obrigações vencíveis a longo prazo, condição esta ideal para ambas empresas.

3.7 Resultado Dinâmico

Seguem abaixo, nas tabelas 4 e 5, os resultados obtidos, pela abordagem dinâmica do capital de giro das empresas Br Foods e Marfrig Group.

BR FOODS	2007	2008	2009
NIG	R\$1.105.068	R\$2.574.685	R\$3.239.622
ST	R\$721.862	R\$329.598	R\$1.330.024
CCL	R\$1.826.930	R\$2.904.283	R\$4.569.646

Fonte: Dados da pesquisa

MARFRIG	2007	2008	2009
NIG	R\$2.482.203	R\$1.731.385	R\$1.996.934
ST	R\$621.701	-R\$160.433	R\$1.559.827
CCL	R\$3.103.904	R\$1.570.952	R\$3.556.761

Fonte: Dados da pesquisa

Em relação ao capital circulante líquido, a Br Foods apresentou uma folga financeira com crescimento ao longo dos anos analisados. Entre os períodos de 2007 a 2009, a empresa obteve uma variação positiva do CCL em torno de 150%.

A necessidade de investimentos no capital de giro nos três períodos foi positiva. Sendo assim, o ativo circulante operacional (ACO) é maior que o passivo circulante operacional (PCO) evidenciando a necessidade de investimento em capital de giro. Essa necessidade de investimento em giro é uma situação normal na maioria das empresas, uma vez que a fonte de recursos do ativo circulante operacional não é suficiente para financiar o giro do ciclo operacional, direcionando a empresa a buscar fontes de financiamentos para dar continuidade às suas atividades operacionais.

Nos anos em análise, a empresa apresentou saldo em tesouraria positivo, isso significa que os investimentos financeiros de curto prazo realizados pela empresa foram maiores que os financiamentos onerosos de curto prazo.

De um modo geral, percebe-se que a empresa possui capital de giro suficiente para financiar suas necessidades do ciclo operacional e ainda um excedente de recursos em tesouraria. De acordo com a metodologia de classificação da gestão do capital de giro, a Br Foods apresentou nos três períodos 2007, 2008, 2009 uma situação financeira sólida.

A Marfrig também apresentou uma situação financeira sólida, através do capital circulante líquido com valor positivo, seguido de folga financeira nos três exercícios analisados, com crescimento de 50% em 2009, comparado ao período de 2008. Em relação à necessidade de investimento em giro, obteve saldos positivos em seus exercícios, porém, houve uma redução de aproximadamente deste indicador de 20% em comparação ao período

de 2009. Portanto, pode-se concluir que a empresa está aumentando seus financiamentos em proporção maior do que seus investimentos.

A Marfrig apresentou um saldo em tesouraria positivo no ano de 2007, caracterizado por uma folga financeira. Já em 2008, o saldo tesouraria apurado foi negativo, ou seja, a empresa possui dívidas vencíveis a curto prazo, o que indica a ocorrência do chamado “efeito tesoura”, que ocorre quando o capital circulante líquido é inferior à necessidade de investimento em giro, indicando que as necessidades em giro do ativo circulante operacional estão sendo financiadas por dívidas de curto prazo. No entanto, no exercício de 2009, houve a reversão do “efeito tesoura”, pois o capital circulante líquido foi superior em 56% a necessidade de investimento em giro.

Diante do quadro apresentado pela Marfrig, o período de 2007 foi classificado com situação sólida; já em 2008 seu resultado foi insatisfatório, porém em 2009 a empresa mostrou sua capacidade de recuperação apresentando novamente uma situação financeira sólida.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O resultado obtido, através dos índices de liquidez, pelas empresas Marfrig e BR Foods, aponta que estas conseguem honrar seus compromissos com relativa folga financeira, demonstrando que possuem margem de folga financeira para administrarem suas dívidas a curto e longo prazo.

Com relação do ao grau de endividamento, conclui-se que há uma forte dependência por parte das empresas a terceiros, o que influencia as decisões a serem tomadas em relação à gestão financeira. Com base a isso, justifica-se os resultados obtido em relação aos níveis de imobilização do patrimônio líquido. As empresas, portanto devem reavaliar sua política no que se refere à aplicação dos recursos próprios e de terceiros.

A análise dinâmica do capital de giro reforçou as informações quanto aos resultados acima citados. Foi possível observar de forma mais evidente a situação financeira das empresas em análise em que tanto Marfrig quanto BR Foods apresentaram situação financeira sólida, mesmo considerando o valor positivo da necessidade de investimento em giro. Por outro lado, verifica-se que as empresas demonstraram saldo tesouraria e capital circulante líquido positivo, indicando sua capacidade de gerar recursos a longo prazo para dar continuidade ao giro de seus negócios, uma vez que os indicadores do modelo dinâmico estão diretamente ligados ao ciclo financeiro e operacional das empresas.

De um modo geral, considera-se que, apesar dos níveis altos de participação de capital de terceiros e imobilização do patrimônio líquido, as empresas Br Foods e Marfrig Group apresentam índices de liquidez que permitem classificar a base de suas situações financeiras como sólida e visualizar, por meio dos resultados obtidos pela análise dinâmica do capital de giro, que ambas possuem capacidade de recuperação do disponível em tesouraria e redução da necessidade de capital de giro em relação ao capital circulante líquido. Isso posto, levando-se em consideração que o poder de solvência geral é que determina a saúde das empresas, compatibilizando a firmeza ou não dos compromissos assumidos, constata-se que as duas empresas, objeto deste estudo, não deixam transparecer situação de risco com as suas bases financeiras, indicando uma situação financeira favorável.

REFERÊNCIAS

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA. Demonstrações contábeis das empresas Marfrig Group e Br Foods. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>, acesso em 20 de julho.>

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G.O. **Modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**: Análise da liquidez e do endividamento análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARQUES, J.A.V.C.; BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro**: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v.35, n.3, p.49-63, 1995.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem gerencial. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, A. A. **Estrutura e análise de balanços**: Um enfoque econômico e financeiro. 8. Ed. São Paulo: Atlas 2006.

OLIVEIRA, A. M. B.; RIGO, A. S.; CARVALHO, D. M. **Financiamento e Gerenciamento de Capital de Giro em Empresas de Fruticultura Irrigada**: um estudo de caso no Vale do São Francisco. REGES - Revista Eletrônica de Gestão, Picos, v. 2, n. 2, p. 7-24, mai./ago. 2009.

PERCUELO, M. R.; SILVEIRA, M. P.; ESPEJO, R. A. **As análises econômico-financeira tradicional e dinâmica e o desempenho percebido pelo mercado de ações**: um estudo de empresas do setor têxtil e vestuário do Brasil no período de 1998 a 2007. Paraná, 2008. <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/viewDownloadInterstitial>, acesso em 17 de maio de 2010.>

REVISTA EXAME. Melhores e Maiores. <<http://mm.portalexame.abril.com.br/>, acesso em 29 de novembro de 2010.>

SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2.ed. São Paulo: atlas, 2010.

SOUZA, A. F.; MENEZES, E. J. C. **Estratégia, crescimento e a administração do capital de Giro**. Caderno de Pesquisa em Administração, São Paulo, v.2, n. 5, 2. semestre, 1997.