

A ESTRUTURA FINANCEIRA DA EMPRESA CEMIG S/A.

Alessandro Roberto Rocha¹

Anderson RochaValverde²

Eduardo Duarte Horta³

Resumo

O advento da globalização, aliado à evolução nos meios de comunicação e nas transações intercontinentais, tem provocado uma forte tendência à dominância de mercados pelas grandes e médias empresas, uma vez que a concorrência apresenta-se mais fortalecida na atualidade, se comparada há décadas anteriores. As organizações industriais, comerciais, assim como as prestadoras de serviços visam a um melhor posicionamento no mercado, através da eficiência no desempenho das suas atividades, objetivando assim resultados financeiros mais significativos. Partindo-se da premissa de que quanto mais eficiente o gerenciamento dos recursos, maior a possibilidade de retorno financeiro, a presente pesquisa pretende analisar, sob a perspectiva do modelo dinâmico de Michel Fleuriet, o comportamento dos indicadores financeiros de liquidez da CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais S/A, no período entre 2008 e 2012.

Palavras-chave: Modelo Dinâmico, Indicadores Financeiros, Liquidez.

¹ ROCHA, Alessandro Roberto. Administrador, UFJF. ² VALVERDE, Anderson Rocha. Mestre em Administração, Docente dos Cursos de Administração e Engenharia de Produção da UNIVERSO – JF. ³ HORTA, Eduardo Duarte. Mestre em Engenharia de Produção. Docente do Curso de Ciências Contábeis da UFJF.

1. Introdução

A Administração Financeira tende a ser um dos maiores desafios das organizações atuais. Com a interdependência entre as nações frente ao capitalismo globalizado há uma percepção de constantes oscilações na economia impactando assim no desempenho financeiro das empresas. Seja pelo instável comportamento da economia ou pela influência dos *stakeholders*, o setor financeiro está suscetível a inúmeras tomadas de decisões que podem comprometer a sua liquidez, assim como conduzi-la a uma situação de insolvência. Conforme Braga (1989), uma empresa apresenta boa liquidez quando seus ativos e passivos são administrados de forma conveniente, isto é, conciliando as entradas e saídas de caixa, e prevendo as circunstâncias de escassez monetária. Além disto, segundo o autor, tão importante quanto gerir de forma eficiente os recursos financeiros é promover a maximização da riqueza dos acionistas, o que constitui maior amplitude em face da maximização de resultados: meta da administração financeira.

Segundo Hoji (2004), o capital de giro, também conhecido como capital circulante apresenta fundamental importância na administração financeira, pois a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas incorridos durante o seu ciclo operacional.

Assaf Neto e Silva (1997) conceitua capital de giro como sendo os recursos capazes de serem convertidos em valores de caixa, em um prazo máximo, geralmente de um ano. Tais recursos são representados pelos ativos circulantes, isto é, aplicações correntes, identificadas pelas disponibilidades, valores a receber e estoques.

Segundo Assaf Neto e Silva (1997), uma boa administração do capital de giro envolve alta rotação do ativo circulante, ou seja, promover maior dinamismo ao fluxo de operações. Isto significa que quanto menores o tempo de estocagem de materiais, assim como o prazo para produção, prazo para venda dos produtos e recebimento das vendas, maior é a lucratividade, uma vez que as necessidades de imobilização de capital em ativos circulantes tornam-se menos exigíveis. O estudo do capital de giro tem representado um importante papel na manutenção da saúde financeira da empresa facilitando o seu relacionamento às incertezas típicas dos negócios. Perobelli et al (2006), trata a definição do montante de capital de giro como uma das mais peculiares tarefas do administrador financeiro, visto que ela afeta diretamente a rentabilidade da empresa. Se por um lado, o excesso de capital de giro provoca

ociosidade impedindo a rentabilidade, por outro lado, a sua escassez compromete a estrutura operacional, implicando deficiência no cumprimento de suas obrigações.

Tendo em vista a relevância da análise financeira para a tomada de decisões das empresas, a presente pesquisa visa demonstrar, sob o Modelo Dinâmico proposto por Michael Fleuriet, a análise financeira da CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais S.A. entre os períodos de 2008 a 2012, através da avaliação da sua estrutura de capital e de liquidez.

2. Metodologia

A presente pesquisa trata-se de um estudo observacional, do tipo descritivo, que, de acordo com Martins (2002, p. 36), *“tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos”*. Tal estudo visa realizar uma análise sobre a estrutura financeira da Companhia Energética do Estado de Minas Gerais (CEMIG), entre os anos de 2008 a 2012, devido sua expressiva participação econômica no mercado brasileiro e internacional. Para esta análise, foi utilizado o modelo dinâmico de Fleuriet de avaliação da posição financeira da empresa, através das informações contábeis disponíveis a partir das demonstrações financeiras, destacando o Balanço Patrimonial. As informações foram extraídas do site da empresa, e também divulgadas no site da BM&FBOVESPA.

3. Desenvolvimento

3.1 A Gestão Financeira de Curto Prazo

As decisões de curto prazo desdobram-se na gestão dos recursos que estão em constante movimentação, tanto na forma de ativos, quanto na forma de passivos. Destacam-se a Administração do capital de giro e Administração das disponibilidades no grupo das contas Financeiro e Administração das contas a receber e Administração dos estoques no grupo das contas Operacionais (FLEURIET, KHEDY E BLANC, 2003).

Para Sanvicente (1987), entende-se por curto prazo um período igual ao de um exercício social, ou seja, um ano. Neste prazo, os ativos e passivos correntes circulam até transformarem-se em dinheiro, dentro do ciclo de operações da empresa. O autor destaca, como sendo um ciclo de operações, o processo entre aquisição de matérias-primas, pagamento

aos fornecedores, estocagem, transformação em produto acabado, vendas, geração de contas a receber, recebimento dos clientes e geração de valores em caixa.

Segundo Assaf Neto e Silva (1997), a partir do ciclo operacional, tem-se o ciclo financeiro (também conhecido como ciclo de caixa) e o ciclo econômico. O ciclo financeiro representa o período correspondente entre o desembolso inicial de caixa, referente ao pagamento da matéria-prima ao fornecedor, e a entrada de caixa, referente ao recebimento da venda pelo cliente. O ciclo econômico considera apenas a compra das matérias-primas e a venda dos produtos acabados, desconsiderando a movimentação de caixa. O ciclo operacional compreende o período entre a aquisição dos insumos de produção até o recebimento da venda ao consumidor final.

3.1.1 A Administração do Capital de Giro

Acerca da administração do capital de giro, Megliorini e Valim (2008) salientam que a gestão do capital de giro (também conhecida como administração do capital de giro) está associada aos recursos que se apresentam em constante movimentação, seja na forma de ativos circulantes, ou na forma de passivos circulantes.

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, ou seja, as aplicações correntes de recursos, representadas pelas disponibilidades, valores a receber e estoque de matérias-primas (ASSAF NETO E SILVA, 1997).

Ainda segundo os autores, a liquidez de uma empresa está associada à sua capacidade de honrar as obrigações com seus fornecedores, nas respectivas datas de vencimento. A articulação ideal de suas contas a pagar e as contas a receber, assegura à organização capacidade de liquidez assim como a obtenção da rentabilidade exigida pelos investidores.

Assaf Neto e Silva (1997), indicam que uma inadequada administração do capital de giro resulta em sérios problemas financeiros podendo levar à empresa uma situação de insolvência, isto é, incapacidade em honrar seus compromissos financeiros.

A administração do capital de giro refere-se à gestão das contas de curto prazo dos ativos e passivos circulantes, e suas correlações. É válido ressaltar que o nível de estocagem, os investimentos em crédito aos clientes e as políticas de pagamento aos fornecedores, são

importantes fatores que influenciam o nível de rentabilidade e liquidez empresarial (ASSAF NETO E SILVA, 1997).

Assaf Neto e Silva (1997) afirmam que quanto maior o CCL mantido pela empresa, maior a sua folga financeira. Consequentemente, torna-se menor o seu risco de insolvência. Contudo, é válido considerar que o custo de oportunidade mais elevado, proporciona uma tendência à redução da lucratividade. De maneira inversa, um montante reduzido de CCL pode sacrificar a margem de segurança da empresa elevando o seu risco de insolvência, mas por outro lado, contribui na formação da rentabilidade ao restringir o volume de recursos investidos em ativos menos rentáveis.

3.1.2 A Administração das Disponibilidades

As disponibilidades correspondem aos recursos monetários que a empresa mantém para cumprir as obrigações imediatas. Tais recursos estão alocados no saldo do caixa, contas bancárias e aplicações financeiras de alta liquidez (MEGLIORINI E VALLIM, 2008).

Hoji (2004) aponta que as principais contas patrimoniais operacionais a exercer forte impacto no caixa são: contas a receber, estoques e contas a pagar. As compras de mercadorias (estoques) a vista refletem redução imediata no caixa, quando pagas a prazo, a redução ocorre no momento da quitação da duplicata, se for através de financiamento a longo prazo, os reflexos ocorrem no futuro. As variações entre compras a vista e compras a prazo estão relacionadas aos sistemas de regime de caixa e regime de competência, adotados pelo setor contábil.

Santos (2009) demonstra a atuação da Contabilidade na empresa, destacando a importância de sua participação para o gestor que administra os recursos de caixa:

A administração de caixa numa empresa abrange as atividades de planejamento e controle das disponibilidades financeiras, que é a parcela do Ativo Circulante representada pelos depósitos nas contas correntes bancárias e aplicações financeiras de liquidez imediata. Em

virtude de a Contabilidade utilizar o princípio da competência² para a realização dos seus registros, existe uma natural defasagem entre o resultado contábil e a efetiva situação de caixa da empresa.

3.2 O Modelo Dinâmico de Michel Fleuriet

O modelo tradicional do Balanço Patrimonial (BP) caracteriza o grupo do ativo como as aplicações dos recursos, enquanto o grupo do passivo apresenta as origens dos fundos utilizados pela empresa. O modelo dinâmico de Fleuriet consiste em uma abordagem mais ampla. As contas do ativo e do passivo são reclassificadas de acordo com o ciclo ao qual pertencem, segundo Fleuriet (2003):

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como “permanentes” ou “não-cíclicas” (realizável a longo prazo; investimentos; reserva de lucros, etc). Outras estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (estoques; clientes; fornecedores; etc). Finalmente, existem as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação apresentando movimento “descontínuo e errático” (disponível; títulos negociáveis; duplicatas descontadas, etc.) (FLEURIET, 2003).

Segundo os autores Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o Modelo Dinâmico de análise financeira consiste no desdobramento das contas que compõem os grupos das contas patrimoniais – contas cíclicas, não-cíclicas e erráticas – considerando o fator curto e longo prazo, conforme a figura 01 a abaixo. Sanvicente (1996) reclassifica o balanço patrimonial de forma análoga, porém com diferente denominação: os grupos erráticos, cíclicos e não-cíclicos do Ativo e do Passivo são intitulados financeiro, operacional e permanente, respectivamente.

² Entende-se por regime de competência a contabilização dos valores no momento do fato que o gerou, independentemente de sua entrada ou saída ter efetivamente ocorrido naquela circunstância. Ao contrário do Regime de Caixa que compreende a movimentação pecuniária no instante real de sua ocorrência.

Figura 01 – O Balanço Patrimonial Reclassificado

ATIVO				PASSIVO			
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras		Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	FINANCEIRO	CIRCULANTE	
	OPERACIONAL	Duplicatas a receber Estoque Adiantamento e Despesas de Competência do Exercício Seguinte		Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamento de Clientes	OPERACIONAL		
PERMANENTE		Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo		Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido		PERMANENTE	

Fonte: Sanvicente (1996, p.54)

No modelo dinâmico tomam-se como base três indicadores para proceder às análises: a Necessidade de Capital de Giro (NCG) ou Necessidade de Investimento em Capital de Giro, o Capital de Giro ou Capital Circulante Líquido (CCL) e o Saldo de Tesouraria (T).

3.2.1 A Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o conceito de necessidade de capital de giro (NCG) pode ser expresso da seguinte forma: *“Quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo.”*

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

Evidencia-se, portanto, que a NCG atrela-se a uma parcela do ativo e do passivo circulantes: as suas contas cíclicas. Dessa forma, para um saldo negativo de NCG, situação em que as saídas de caixa ocorrem depois das entradas, tem-se o passivo cíclico maior do que o ativo cíclico. Situação pouco comum, segundo os autores, mas favorável à empresa. Constata-se, pois, que o nível de atividade afeta mais a necessidade de capital de giro das empresas com longos ciclos financeiros do que as de curto ciclo financeiro.

Quando há necessidade de capital de giro e o recurso para financiá-la é de origem de curto prazo há também maiores riscos de insolvência. Deve-se, portanto, optar por

financiamentos permanentes, que são capazes de oferecer menor comprometimento à organização (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

3.2.2 Capital de Giro (CDG)

O conceito de Capital de Giro (CDG), embora não possua uma definição legal, representa um indicador muito utilizado pelas empresas na análise econômico-financeira. Segundo Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003), tanto o CDG quanto o Capital Circulante Líquido (CCL) possuem o mesmo valor e mesma definição: “a diferença entre o ativo e o passivo circulantes”.

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

Assim como a NCG, o CDG pode apresentar-se negativo. Esta situação pode ocorrer devido as contas do Ativo Não-Cíclico serem maiores do que as do Passivo Não-Cíclico, caso em que há financiamento do Ativo Permanente com recursos de curto prazo. Neste caso há maior possibilidade de insolvência do que financiar o Ativo Permanente com recursos de longo prazo (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

3.2.3 Saldo de Tesouraria (T)

O Saldo de Tesouraria (T) pode ser compreendido como a diferença entre o Ativo Errático e o Passivo Errático, contas que não estão diretamente relacionadas às operações da empresa, ou ainda através da diferença do NCG e do CDG. O Saldo de Tesouraria pode apresentar-se negativo quando o Capital de Giro não for suficiente para honrar a Necessidade de Capital de Giro.

$$T = \text{CDG} - \text{NCG}$$

Quando o T é positivo haverá recurso disponível para investimento em, por exemplo, títulos de liquidez imediata. É válido ressaltar que apenas o T positivo não significa situação favorável para a empresa. O saldo de tesouraria excedente não investido pode configurar desperdício de recursos, impossibilitando o aumento do resultado operacional (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003).

3.2.4 Tipos de Estrutura

Conforme a reclassificação das contas do Balanço Patrimonial de acordo com o modelo dinâmico, a tabela 01 abaixo retrata não apenas a estrutura financeira, mas também a

situação de liquidez e solvência da empresa em determinado período, baseado nos saldos obtidos e na união das três variáveis: CDG, NCG e T.

Tabela 01 - Tipo de Estrutura e Situação Financeira.

Tipo	CDG	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

Nota: (+) indica valor positivo, e (-) indica valor negativo.

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995).

Marques e Braga (1995), apontam seis perfis de situação financeira, sob a análise do modelo dinâmico, conforme a tabela 01.

O Tipo I é a estrutura financeira em que há maior liquidez, ou seja, reserva capital de giro, saldo de tesouraria e nenhuma necessidade de capital de giro. Nesta situação, a empresa apresenta um ciclo financeiro com entradas de caixa antes das saídas de caixa, classificada como estrutura excelente.

No Tipo II, a estrutura apresenta disponibilidade de recursos, com capital de giro e saldo de tesouraria, porém há a necessidade de capital de giro. É classificada como sólida, pois o capital de giro supera a necessidade de capital de giro, o que proporciona saldo positivo na tesouraria.

A estrutura Tipo III é classificada como insatisfatória pelo fato do capital de giro não cobrir a necessidade de capital de giro. Caso em que o saldo de tesouraria apresenta-se negativo obrigando a empresa recorrer a fontes de recursos de curto prazo.

O Tipo IV é quando a empresa apresenta necessidade de capital de giro, e não detém capital de giro nem saldo de tesouraria, ela apresenta uma péssima situação financeira. Característica das empresas em que há recursos de curto prazo financiando investimentos de longo prazo.

O Tipo V indica ausência de capital de giro, saldo de tesouraria e necessidade de capital de giro, considerada situação muito ruim.

E o Tipo VI, denominada alto risco, é quando há saldo de tesouraria, sem a necessidade de capital de giro, mas com capital de giro negativo, ou seja, as dívidas de curto prazo superam os investimentos em curto prazo.

3.2.5 O Efeito Tesoura

A dinâmica do Efeito Tesoura – tratado por alguns autores como *Overtrading* – é uma situação financeira que algumas empresas sofrem devido a uma expansão no volume de suas atividades, como por exemplo, suas vendas, sem o respaldo de recursos suficientes para financiar o aumento dessas atividades. Segundo Assaf Neto e Silva (1997), as empresas detêm uma margem de recursos que se adéquam ao volume de suas operações. No entanto, quando elas superam o limite de suas atividades, tais recursos tornam-se escassos para acompanhar o ritmo da evolução de suas operações. Recursos estes que são convertidos em elementos de giro (duplicatas a receber e estoques, por exemplo). Logo, o *Overtrading* se revela quando o Capital de Giro líquido não acompanhar a Necessidade de Capital de Giro necessária ao processo de expansão das atividades operacionais.

Para Fleuri et al., Kehdy e Blanc (2003), o Efeito Tesoura ocorre nas seguintes hipóteses: quando há elevação nas vendas a taxas anuais significativas; quando a Necessidade de Capital de Giro torna-se substancialmente mais elevada que o Capital de Giro líquido; quando não há investimento em Capital de Giro capazes de promover seu aumento efetivo, quando há investimentos em Ativo permanente.

4. O Caso

Segundo informações disponibilizadas no site da empresa, a Companhia Energética do Estado de Minas Gerais foi fundada em 1952 – período correspondente ao governo Juscelino Kubitschek – visando promover o desenvolvimento econômico, através da geração e distribuição de energia elétrica no estado de Minas Gerais.

Atualmente a *holding* é composta por mais de 100 empresas que atuam nas áreas de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, assim como nos

segmentos de gás natural e telecomunicações. A empresa tem investido também em fontes de energia renováveis, como a biomassa, e a energia solar. As operações da Companhia estendem a 774 municípios em 23 unidades de federação brasileira, além de estar presente também no Chile. A CEMIG é uma empresa pública controlada pelo governo de Minas Gerais possuindo mais de 114 mil acionistas – pessoas físicas e jurídicas – distribuídos em 44 países. As ações da empresa são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, Nova York e Madri.

Em 2011, a receita operacional líquida da empresa quase atingiu 10 bilhões de reais classificando-se com o segundo maior indicador, entre as empresas do estado de Minas Gerais. A CEMIG está consolidada no mercado como uma organização de expressiva participação na economia mineira (entre as cinco maiores em receita bruta) além de se destacar também como empresa de responsabilidade ambiental e social, mensurada através de indicadores nacionais e internacionais.

4.1 Análise dos Resultados

Os resultados a seguir foram obtidos a partir das demonstrações financeiras publicadas pela empresa, e foram reclassificados conforme proposto pelo Modelo Dinâmico de Michel Fleuriet.

Através de uma análise preliminar do Balanço Patrimonial reclassificado, conforme apresenta a Tabela 02, percebe-se que houve uma evolução de quase 40% em investimentos de longo prazo (ANC) realizado pela CEMIG, entre os anos de 2008 e 2012. Entretanto, denota-se que a origem dos recursos que financiam os referidos investimentos é de capital de terceiros a curto prazo, conforme aponta o crescimento superior a 1.000% do Passivo circulante financeiro (PCF).

Tabela 02 – Balanço Patrimonial reclassificado

Valores em R\$	2008	2009	2010	2011	2012
PNC - Passivo não circulante	5.482.592	4.863.637	6.998.911	7.853.192	5.391.326
ANC - Ativo não circulante	5.545.400	5.865.269	6.285.578	7.524.814	8.837.566
Capital de Giro (CDG ou CCL)	-62.808	-1.001.632	713.333	328.378	-3.446.240
ACO - Ativo circulante operacional	2.392.675	2.543.784	2.614.452	2.400.843	2.534.449

PCO - Passivo circulante operacional	2.582.387	2.040.154	1.993.785	1.978.761	2.363.891
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	-189.712	503.630	620.667	422.082	170.558
ACF - Ativo circulante financeiro	442.421	246.201	503.409	532.296	268.859
PCF - Passivo circulante financeiro	315.517	1.751.463	410.743	626.000	3.885.657
Saldo de Tesouraria (T)	126.904	-1.505.262	92.666	-93.704	-3.616.798

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados

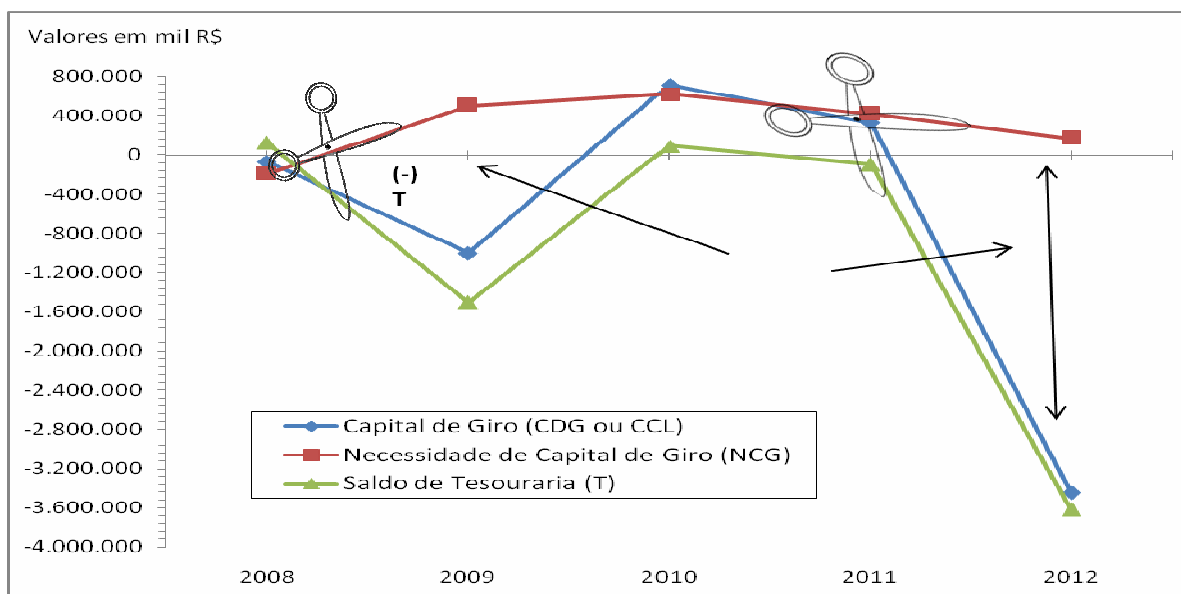
Um dos reflexos da situação financeira da empresa, em relação aos investimentos de longo prazo com dívidas de curto prazo, é a escassez de capital de giro (CDG). Os dados de 2009 e 2012 retratam grande escassez do saldo de capital de giro, momento em que as dívidas de curto prazo apresentaram-se expressivas. Fato este, que pode refletir negativamente na tesouraria, exigindo maior necessidade de capital de giro para garantir a eficiência das operações e evitar a insolvência.

O CDG negativo em 2009 e 2012 evidencia momentos em que o ativo permanente é superior ao passivo permanente. Constata-se que a CEMIG financia, nestes períodos, seus investimentos de longo prazo com recursos de curto prazo. Para atenuar o risco de insolvência é necessário que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) também seja negativa – cenário onde as contas do Ativo operacional devem superar as contas do Passivo operacional. No caso da CEMIG, tal situação é evidente apenas em 2008, quando não há NCG, ou seja, a partir de 2009, a empresa necessita de capital de giro.

Outro fator relevante que correlaciona com a NCG e o CDG é o Saldo de tesouraria (T). O fato de a companhia apresentar necessidade de capital giro negativa em 2008, reflete um T positivo. Fato análogo ocorre em 2010, mesmo havendo NCG, o CDG disponível naquele ano consegue superá-lo, ou seja, T positivo.

Evidencia-se, portanto, a situação de risco de insolvência, em que a empresa encontra-se impossibilitada de cobrir a sua necessidade de capital de giro através da utilização do seu saldo de tesouraria (T) nos anos 2009, 2011 e 2012. Na abordagem, evidencia-se a superioridade da NCG sobre o CDG - circunstâncias em que o *overtrading* ou efeito tesoura se faz presente, conforme ilustra o gráfico 01 a seguir.

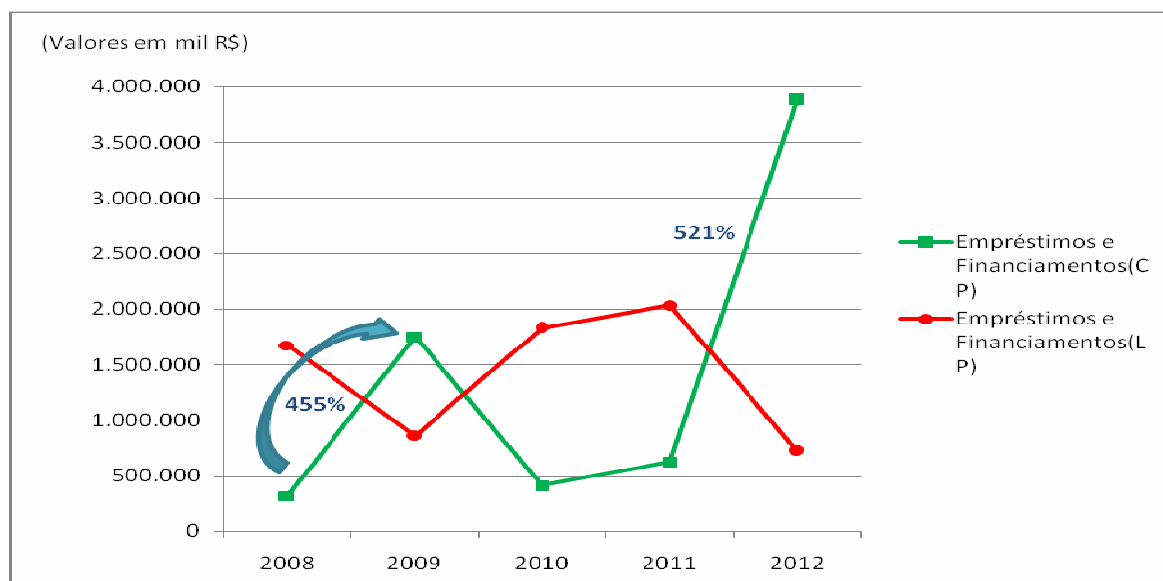
Gráfico 01 – O Efeito Tesoura



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados

Relevante destacar ainda uma das causas que conduzem as empresas à situação de insolvência e que, no caso da CEMIG, justifica os péssimos indicadores no ano de 2012: trata-se da composição do endividamento da empresa. Para abordar a análise do endividamento, o gráfico 02 apresenta informações sobre os financiamentos da empresa.

Gráfico 02: Empréstimos de curto e longo prazos



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados

Percebe-se que o expressivo aumento nos empréstimos e financiamentos de curto prazo em 2009 e 2011 reflete os piores índices de liquidez da empresa. O mecanismo de realizar investimentos nas contas do ativo permanente (investimentos de longo prazo) a partir de recursos oriundos do passivo circulante financeiro ou operacional (fontes de curto prazo) provoca uma redução na capacidade de pagamento (liquidez), uma vez que a empresa recorre aos recursos correntes (insuficientes) na tentativa de cobrir passivos imediatos. O volume de recursos a ser liquidado no curto prazo, que deveria ser honrado com o retorno do investimento de longo prazo, provoca o descasamento entre as entradas e as saídas de recursos, comprometendo o ciclo financeiro. Consequentemente, o capital de giro torna-se cada vez mais escasso.

Logo, a partir da análise dos dados reclassificados, segundo o Modelo Fleuriet, percebe-se que a Companhia Energética de Minas Gerais apresentou diferentes perfis na sua situação financeira, entre 2008 e 2012, devido às alterações no comportamento das variáveis: Capital de Giro, Saldo de Tesouraria e Necessidade de Capital de Giro que impactam diretamente na capacidade de liquidez.

5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo analisar a estrutura financeira da Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG – no período correspondente aos anos de 2008 a 2012, utilizando o Modelo Dinâmico de Fleuriet, considerando o Balanço Patrimonial da companhia. A utilização do relatório reclassificado foi a base para os resultados encontrados. A reclassificação das contas do Balanço Patrimonial segundo o modelo dinâmico em muitos casos atua como um gargalo, visto que depende de informações precisas e detalhadas, deixando a cargo do autor a interpretação das contas. No entanto, o fato das demonstrações financeiras da CEMIG serem de publicação obrigatória minimiza possíveis erros de classificação das contas, permitindo uma maior fidedignidade na análise dos dados.

Considerando o período analisado, somente no ano de 2010 a CEMIG apresentou uma sólida estrutura financeira, quando manteve maior nível de capital de giro, e índice positivo de liquidez. Nos anos de 2009, 2011 e 2012 a companhia sofreu *overtrading* devido sua necessidade de capital de giro superar o capital de giro, além do saldo de tesouraria ser insuficiente para cobrir as necessidades de curto prazo. Tal situação foi evidenciada ao

verificar a composição do endividamento da empresa, quando manteve investimentos em ativo permanente muito superiores ao passivo permanente, ou seja, utilizou recursos de curto prazo para financiamento de investimentos de longo prazo, incorrendo uma situação financeira insatisfatória. Assim, a CEMIG atravessou o referido período com a estrutura financeira comprometida, ou seja, situação de insolvência. O ano de 2008 foi o melhor em relação ao saldo acumulado de tesouraria, e a melhor relação entre dívidas de curto prazo/longo prazo. O índice de liquidez em 2008 foi de 66% destacando sobre os demais períodos.

Logo, verifica-se que a adoção de uma política de utilização de recursos de longo prazo a fim de aplicar em investimentos de curto prazo pode ser mais vantajosa, uma vez que não compromete o capital de giro, o índice de liquidez e nem o saldo de tesouraria, evitando assim uma situação de insolvência.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, A., SILVA, T. **Administração do capital de giro**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BM&FBOVESPA. Informações por empresa. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em: 10/Janeiro/2014.

BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas: 1989.

CEMIG. Disponível em < http://www.cemig.com.br/a_cemig> acesso em: 20/Janeiro/2014.

COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T. **Análise Econômico-financeira de Empresas**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. Modelo Fleuriet: **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Campus, 2003.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. Ed. São Paulo: Harbra, 2002.

HOJI, M. **Administração Financeira: uma abordagem prática**. 5. Ed. São Paulo, Atlas: 2004.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2002.

MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração Financeira: uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson, 2008.

PEROBELLI, F.F.C. ET AL. **Relação Liquidez-Retorno: Existiria também uma “Estrutura de Liquidez” Ideal para cada Perfil de Empresa?** In: XXX Encontro anual da ANPAD (ENANPAD), Salvador, Anais. Salvador: ANPAD, 2006.

SANTOS, E. O. **Administração financeira da pequena e média empresa.** São Paulo: Atlas, 2009.

SANVICENTE, A. Z. **Administração Financeira.** São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas.** 8 Ed. São Paulo: Atlas, 2006.