



**UFSM**

**Trabalho de Graduação**

**DIMENSIONAMENTO E GESTÃO DE  
CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO DE CASO**

---

**Márcia Hilgert Caye  
Sandra Streppel**

**CCC**

**Santa Maria, RS, Brasil**

**2004**

DIMENSIONAMENTO E GESTÃO DE  
CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO DE CASO

---

por

**Márcia Hilgert Caye**  
**Sandra Streppel**

Trabalho de Graduação apresentado ao Curso de  
Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa  
Maria (UFSM, RS), como requisito da disciplina **CTB**  
**1012 – Estágio Supervisionado (Trabalho de**  
**Graduação em Ciências Contábeis)**

CCC

**Santa Maria, RS, Brasil**

**2004**

**Universidade Federal de Santa Maria  
Centro de Ciências Sociais e Humanas  
Curso de Ciências Contábeis**

O orientador, abaixo assinado, aprova o  
Trabalho de Graduação em Ciências Contábeis

**DIMENSIONAMENTO E GESTÃO DE  
CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO DE CASO**

elaborado por

**Márcia Hilgert Caye**

**Sandra Streppel**

como requisito da disciplina **CTB 1012 –Estágio Supervisionado**  
**(Trabalho de Graduação em Ciências Contábeis)**

---

Rodrigo Debus Soares  
(Orientador)

Santa Maria, Dezembro de 2004.

“ META  
a gente BUSCA,  
CAMINHO  
a gente ACHA,  
DESAFIO  
a gente ENFRENTA,  
DESEJO  
a gente MATA,  
VIDA  
a gente INVENTA,  
E **SONHO...**  
a gente REALIZA!”

*Alexandre Brito*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradecemos a Deus por ter nos iluminado pelo caminho da sabedoria, verdade, esperança e amor. Com ele ao nosso lado temos a certeza que vamos conquistar tudo o que sonhamos.

As nossas famílias pelo carinho, força e incentivo, que sempre nos ajudaram a ultrapassar os obstáculos que por ventura cruzaram nossas vidas e que ainda vão cruzar; servindo de porto seguro para todos os males que nos afligem. Podemos dizer se não fossem eles não estaríamos aqui.

Aos namorados que sempre que necessário entenderam quando tínhamos que colocar nossos estudos em primeiro lugar, mas nem por isso deixaram de torcer e vibrar conosco pelo nosso êxito profissional, sempre com muito amor e dedicação.

Aos mestres, colegas e amigos, em especial nosso orientador Rodrigo, que de uma forma ou outra cooperaram e muito para nossa formação, dividindo conosco seus conhecimentos profissionais e experiências de vida.

E por fim, mas não menos importante, a nós, que entendemos o recado e batalhamos para atender as perspectivas de todos. Realizando nossos ideais com muita determinação, humildade e vibração na busca do aprendizado. Podemos afirmar que ao término de mais uma etapa levaremos conosco, na nossa bagagem rumo ao futuro, uma visão totalmente renovada do mundo e prometemos alcançar o objetivo principal de ser feliz.

## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS .....</b>	<b>iv</b>
<b>LISTA DE FIGURAS .....</b>	<b>viii</b>
<b>LISTA DE QUADROS .....</b>	<b>ix</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS .....</b>	<b>x</b>
<b>RESUMO .....</b>	<b>xi</b>
<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
1.1 Tema.....	2
1.2 Delimitação do tema .....	2
1.3 Problema.....	2
1.4 Objetivos .....	3
1.5 Justificativa .....	4
1.6 Metodologia .....	5
1.7 Estrutura do Trabalho .....	6
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA .....</b>	<b>8</b>
2.1 Contabilidade .....	9
2.2 Gestão Empresarial .....	10
2.3 Balanço Patrimonial .....	12
2.3.1 Características Básicas do Ativo Circulante.....	13
2.3.2 Características Básicas do Passivo Circulante .....	13
2.4 Capital Giro (Circulante) Líquido.....	14
2.5 Capital de giro próprio, nulo e de terceiros .....	16
2.5.1 Capital de giro nulo .....	16
2.5.2 Capital de giro próprio.....	16
2.5.3 Capital de giro de terceiros .....	17
2.6 Capital de giro e Liquidez .....	17
2.6.1 Liquidez Geral – LG .....	18
2.6.2 Liquidez Corrente - LC.....	18

2.6.3	Liquidez Seca – LS .....	19
2.6.4	Liquidez Imediata – LI .....	19
2.7	Capital de Giro e Indicadores Operacionais.....	20
2.7.1	Prazo Médio de Estocagem (PME) .....	20
2.7.2	Prazo Médio de Recebimento (PMR) .....	21
2.7.3	Prazo Médio de Pagamento (PMP) .....	22
2.8	Ciclo Operacional.....	23
2.9	Ciclo Financeiro .....	24
2.10	Estratégias para reduzir o ciclo financeiro .....	26
2.11	Necessidade de Capital de Giro .....	27
2.12	Capital de Giro e Rentabilidade .....	28
2.12.1	Rentabilidade sobre o Capital Próprio .....	29
2.12.2	Rentabilidade sobre Investimento Total .....	29
2.13	Endividamento .....	30
2.13.1	Índice de Endividamento.....	31
2.14	Fontes e Mecanismos de Financiamentos de Capital de Giro .....	31
2.14.1	Descontos de Duplicatas .....	32
2.14.2	Financiamento com Recursos Externos .....	32
2.14.3	Debêntures .....	33
2.14.4	Lease-Back.....	33
2.14.5	<i>Vendor</i> .....	34
2.14.6	<i>Comprar</i> .....	34
2.14.7	Contas garantidas .....	35
2.14.8	Cheques pré-datados .....	35
2.14.9	Hot Money.....	36
2.14.10	Empréstimos e Financiamentos.....	36
<b>3</b>	<b>ESTUDO DE CASO.....</b>	<b>37</b>
3.1.	Características da Empresa Estudo de Caso .....	37
3.2	Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido .....	41
3.3	Análise da Estrutura de Capital.....	42
3.3.1	Endividamento .....	42

3.3.2 Composição do Endividamento .....	42
3.4 Análise da Liquidez.....	43
3.4.1 Liquidez Geral.....	43
3.4.2 Liquidez Corrente.....	44
3.4.3 Liquidez Seca .....	44
3.4.4 Liquidez Imediata.....	45
3.5 Análise da Rentabilidade .....	45
3.5.1 Rentabilidade do Ativo Total .....	46
3.5.2 Rentabilidade do Patrimônio Líquido .....	46
3.6 Análise dos Prazos Médios, do Ciclo Operacional e Financeiro .....	47
3.7 Necessidade de Capital de Giro .....	50
3.8 Análise das fontes de financiamento de capital de giro .....	50
<b>4 CONCLUSÕES, RECOMENDAÇÕES E SUGESTÕES .....</b>	<b>53</b>
4.1 Conclusão.....	53
4.2 Recomendações .....	54
4.3 Sugestões .....	56
<b>5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>58</b>



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo Operacional .....	23
Figura 2a: Ciclo Operacional e Financeiro .....	25
Figura 2b: Ciclo Operacional e Financeiro .....	25
Figura 3: Gráfico da evolução dos grupos de contas do Balanço .....	39
Figura 4a: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2001 .....	47
Figura 4b: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2002 .....	48
Figura 4c: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2003 .....	49

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Exemplo de Balanço Patrimonial .....	12
Quadro 2: Relação entre indicadores operacionais, liquidez e capital de giro.....	22
Quadro 3: Balanço Patrimonial da Empresa .....	38
Quadro 4: Demonstrativo de Resultado do Exercício .....	40
Quadro 5: Capital Circulante Líquido .....	41
Quadro 6: Estrutura de Capitais.....	42
Quadro 7: Índices de Liquidez .....	43
Quadro 8: Índices de Rentabilidade.....	45
Quadro 9: Prazos Médios, Ciclos financeiro e Operacional.....	47
Quadro 10: Vendas e Compras a Prazo, Saldos de 2000 de Estoques, Duplicatas a Receber e Fornecedores.....	47
Quadro 11: Necessidade Capital de Giro .....	50

## LISTA DE ABREVIATURAS

<b>AC</b>	Ativo Circulante
<b>AH</b>	Análise Horizontal
<b>ARLP</b>	Ativo Realizável a Longo Prazo
<b>CCL</b>	Capital Circulante Líquido
<b>CDBs</b>	Certificados de Depósitos Bancários
<b>CP</b>	Curto Prazo
<b>DRE</b>	Demonstração do Resultado do Exercício
<b>DOAR</b>	Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
<b>IOF</b>	Imposto sobre Operações Financeiras
<b>LC</b>	Liquidez Corrente
<b>Lei das S.A.</b>	Lei das Sociedades Anônimas
<b>LI</b>	Liquidez Imediata
<b>LG</b>	Liquidez Geral
<b>LP</b>	Longo Prazo
<b>LS</b>	Liquidez Seca
<b>NCG</b>	Necessidade de Capital de Giro
<b>PC</b>	Passivo Circulante
<b>PELP</b>	Passivo Exigível a Longo Prazo
<b>PL</b>	Patrimônio Líquido
<b>PME</b>	Prazo Médio de Estocagem
<b>PMP</b>	Prazo Médio de Pagamento
<b>PMR</b>	Prazo Médio de Recebimento
<b>SEBRAE</b>	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

## **RESUMO**

Trabalho de Graduação  
Curso Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Santa Maria

### **DIMENSIONAMENTO E GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO DE CASO**

Autoras: Márcia Hilgert Caye  
Sandra Streppel

Orientador: Rodrigo Soares Debus

Data e Local da Defesa: Santa Maria, dezembro de 2004.

Empresas procuram, constantemente, vantagens competitivas, especialmente em condições desafiantes, o que torna importante um gerenciamento eficiente do capital de giro. Isso se justifica, observando que os índices de insucesso das empresas com má gestão de seus recursos aumenta a cada dia. Para tanto, nota-se que é de fundamental importância um estudo sobre o dimensionamento e gestão do capital de giro, pois este sofre contínuos impactos nas diversas mudanças enfrentadas na empresa.

Quando a atividade operacional de uma empresa criar um fluxo de saídas de caixa maior que o de entradas, percebe-se que está com uma necessidade constante de capital de giro e, assim, precisa captar recursos para financiar seu ciclo financeiro. Entende-se por capital de giro o investimento em ativos de curto prazo necessários para a realização das atividades operacionais.

Neste estudo, busca-se, através de uma análise econômica e financeira, uma melhor administração do capital de giro, utilizando adequadamente as ferramentas existentes no mercado.

Com o intuito de realizar o proposto, a pesquisa será desmembrada entre um levantamento teórico, seguido por um estudo de uma empresa com problemas de gestão de capital de giro, e, finalmente, com uma conclusão sobre a situação da empresa e algumas recomendações para melhorá-la.

## 1 INTRODUÇÃO

Muitas empresas que não dão importância aos relatórios contábeis, ficariam espantadas em saber a quantidade de informações importantes que poderiam ser tiradas de uma simples análise financeira e econômica das suas demonstrações contábeis, principalmente no que diz respeito ao mínimo de capital necessário para que possa sobreviver no mercado em curto prazo, isto é, seu capital de giro.

No Brasil, empresas enfrentam constantemente problemas de financiamento do capital de giro, principalmente, quando estão em fase de crescimento, momento em que ocorre maior consumo de recursos. Apesar de gerarem lucros, estes, não são efetivamente caixas, pois muitas das vendas ocorrem a prazo, e só irão gerar caixa no futuro, e então a empresa necessita de um suporte financeiro (capital de giro) para manter o processo operacional vivo.

À medida que há o controle sobre suas atividades operacionais é possível, através do processo de gestão, medir o que há de recursos, ou se os mesmos estão faltando, para investir ou pagar as obrigações imediatas.

O gerenciamento do capital de giro é uma das tarefas que exigem do administrador financeiro maior atenção, pois as necessidades são muitas, os recursos escassos e o mercado dinâmico. De acordo com o porte e o ramo de atividade, existem as particularidades do negócio que devem ser observadas pelo departamento financeiro para determinação do nível de capital de giro necessário à empresa.

Para entender a sistemática da gestão e dimensionamento do capital de giro, será utilizado o estudo de caso de uma empresa, realizando tanto a análise de suas demonstrações, liquidez, estrutura e

rentabilidade assim como os seus prazos médios, ciclos operacional e de caixa e, por fim, a sua necessidade de capital de giro.

Essa análise propiciará a transformação dos dados em informações que servirão de base para a interpretação do sistema global da empresa, mostrando se há recursos suficientes para a continuidade das atividades operacionais da empresa. Se não houver, recomendar mecanismos que possam financiar essas mesmas atividades.

### **1.1 Tema**

Dimensionamento e gestão de capital de giro: um estudo de caso

### **1.2 Delimitação do tema**

O dimensionamento e a gestão de capital de giro, por meio do uso e análise das demonstrações financeiras e outras informações contábeis de uma empresa que tem por objeto social o comércio varejista e a distribuição de gás liquefeito de petróleo, situada em Santa Maria - RS.

### **1.3 Problema**

As concordatas e falências, geralmente, são o desfecho natural para as soluções inadequadas dos problemas de gestão de capital de giro. Este depende da qualidade do seu processo de gestão que deve garantir uma disponibilidade de recursos financeiros necessários para pagar os compromissos assumidos com terceiros.

Assim, neste trabalho, buscam-se alternativas para a viabilidade do dimensionamento e gestão de capital de giro, utilizando instrumentos financeiros na empresa, objeto de estudo.

Dessa forma, quais as ferramentas necessárias para o dimensionamento e gestão de capital de giro e como utilizá-las na empresa estudada?

#### **1.4 Objetivos**

O objetivo geral deste trabalho é: através de um estudo, propor alternativas para o aprimoramento do comportamento e administração de capital de giro da empresa.

Pretende-se, assim, encontrar respostas ao problema proposto e contribuir de forma geral sobre este assunto de importância para a empresa.

Dado o objetivo geral necessário se faz o seu desmembramento em partes mais específicas, conforme segue:

- a) Levantar referenciais teóricos concernentes ao tema;
- b) Verificar dados e informações financeiras da empresa;
- c) Confrontar as práticas existentes no mercado relativamente às adotadas pela empresa, em estudo;
- d) Analisar as diferenças encontradas e propor um modelo de gestão de capital de giro adequado à realidade empresarial percebida.

## 1.5 Justificativa

Segundo a Pesquisa “Fatores Condicionantes e Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil” de Agosto/2004 do SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, o índice de insucesso das empresas brasileiras é elevado, sendo em 2002 de 49,4% para empresas com até 2 anos de existência, e encontra-se em primeiro lugar entre as causas do fracasso as falhas gerenciais na condução dos negócios, onde a falta de capital de giro representa 42%. Esses dados revelam que é fundamental, para a sobrevivência da empresa, uma adequada gestão de seus recursos próprios.

O capital de giro é importante para viabilizar financeiramente os negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado pelas empresas, a fim de que elas possam se manter competitivas no mercado.

Apesar de sua menor participação no total de ativos de uma empresa, o capital de giro exige um esforço maior do administrador financeiro do que aquele requerido pelo capital fixo. Além das aplicações em imóveis, instalações, equipamentos, etc. as empresas necessitam de recursos destinados a atender as necessidades de giro das operações.

Um acompanhamento permanente do capital de giro é necessário, pois, este está sofrendo continuamente impactos das diversas mudanças enfrentadas pela empresa.

Alguns dos problemas enfrentados pelo capital de giro são na formação e financiamento dos estoques, no gerenciamento das contas a receber e na administração dos déficits de caixa. Assim, na luta para sobreviver, a empresa acaba sendo arrastada pelos problemas de gestão de capital de giro e tende a sacrificar seus planos a longo prazo.



Assim, entende-se que a administração do capital de giro envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas principalmente para a preservação da liquidez da empresa, mas que também afetam a sua rentabilidade. Vislumbra-se, através deste trabalho, contribuir para um melhor gerenciamento e dimensionamento do capital de giro.

A escolha de uma determinada empresa para a realização do estudo de caso originou-se pelo fato da mesma estar com resultados negativos sucessivos e com um sério problema de falta de capital de giro.

## **1.6 Metodologia**

Para Salomon (1991, p.157), “importa explicitar detalhadamente a metodologia que funciona como suporte e diretriz da pesquisa”. Também é necessário considerar que para Marion et al (2002, p.61) “as monografias são sempre resultados de pesquisas que comportam diferentes níveis de profundidade e extensão, dependendo do objeto de estudo, dos objetivos propostos e da qualificação do pesquisador”.

De maneira geral, segundo Marion et all (2002, p.61) existem três grandes grupos de pesquisa permeando as diferentes áreas de conhecimento: a pesquisa bibliográfica, a descritiva e a experimental’.

Normalmente, e especificamente, neste trabalho das ciências humanas, onde se encaixa a área de Ciências Contábeis, os dois grupos de pesquisa mais utilizados são as pesquisas bibliográficas e descritivas.

A pesquisa bibliográfica, como nos traz Marion et al (2002, p.62) “objetiva explicar um problema com base em contribuições teóricas publicadas em documentos (livros, revistas, jornais, etc.) e não por intermédio de relatos de pessoas e experimentos”. Assim, objetiva-se, através de uma ampla revisão bibliográfica, conceituar, explicar

problemas e encontrar sugestões para o aprimoramento do capital de giro.

Além da pesquisa bibliográfica, trabalhar-se-á com a pesquisa descritiva, que “objetiva descrever as características de determinado fenômeno ou população, correlacionar fatos ou fenômenos (variáveis) sem, no entanto, manipulá-los. Implica observação, registro e análise do objeto que está sendo estudado”.(Marion et al (2002, p.62).

Na pesquisa descritiva, encontram-se diversas classificações quanto às características do estudo. Neste trabalho, utilizar-se-á a classificação do estudo de caso e da pesquisa documental. Ou seja, o estudo de caso é uma aplicação prática, onde se busca visualizar a teoria estudada. E na pesquisa documental associar-se-ão registros documentais ao assunto problema, no estudo de caso, o capital de giro.

## **1.7 Estrutura do Trabalho**

Para uma melhor visualização deste trabalho, será apresentada a divisão dos capítulos desenvolvidos.

No primeiro capítulo, é exposto a introdução da pesquisa, o tema, o problema, os objetivos, a justificativa e a metodologia usada no trabalho, demonstrando, assim, os aspectos que envolvem o estudo.

No segundo capítulo, é abordado o referencial teórico que serve de embasamento para a pesquisa, sendo que, inicialmente, é feita uma abordagem de empresa e contabilidade. A seguir são apresentados o capital de giro e seus indicadores financeiros e econômicos, juntamente com alguns mecanismos de financiamento do mesmo.

No terceiro capítulo, é estudada a empresa em questão, são apresentadas características e análises de suas demonstrações contábeis, a fim de ser avaliada a situação em que ela se encontra.

E, no quarto capítulo, são feitas as conclusões e recomendações resultantes do estudo realizado e sugestões para novos trabalhos.

## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Ao iniciar o estudo sobre dimensionamento e gestão do capital de giro de uma empresa é necessário que haja menção de algumas considerações à cerca do tema para um melhor desenvolvimento do trabalho. Sendo assim será relatado o que é de fundamental importância em uma empresa para que ela possua um capital de giro adequado e quais os fatores que o influenciam, sua obtenção, composição e destinação.

Primeiramente, com o aumento da demanda de mercado por produtos e serviços, no decorrer dos anos, surge a figura da empresa que oferta à população recursos que cobrem suas necessidades.

“Uma empresa é uma associação de pessoas para a exploração de um negócio que produz e/ou oferece bens e serviços, com vistas, em geral, a obtenção de lucros”. (Crepaldi, 1998, p. 27).

Buscando o entendimento da posição econômico-financeira de uma empresa há a utilização de demonstrações contábeis que possuem dados que transformados em informações ajudam na tomada de decisões gerenciais.

Para Matarazzo (1998, p. 17) “as demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis”.

As demonstrações contábeis obrigatórias pela Lei nº 6.404/76 Lei das S.A., no seu art.177, são:

- o Balanço Patrimonial apresenta a posição patrimonial e financeira de uma empresa em dado momento;

- a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para contas do patrimônio líquido;

- a Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados retrata as movimentações ocorridas na conta lucros ou prejuízos acumulados do patrimônio líquido, fornecendo explicações sobre seu comportamento ao longo do exercício social;

- e a Demonstração da Origem e Aplicação de Recursos (DOAR) que visa melhor identificar os fluxos dos recursos dentro da empresa, seja da forma como foram gerados (recursos próprios ou captados de terceiros), ou como foram aplicados (Assaf Neto, 1998, p. 58-89).

Para a obtenção de informações contidas nos demonstrativos é necessária a utilização de instrumentos financeiros (indicadores econômico-financeiros) que transformem os dados em valores; obtidos através da combinação de duas ou mais variáveis das demonstrações contábeis, sendo, que estes valores devem ser interpretados através de um relatório de análise.

Segundo Assaf Neto (1998, p. 54) indicadores econômico-financeiros “procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa”.

## **2.1 Contabilidade**

Será feita uma breve conceituação de contabilidade, pois a análise desta, é de suma importância para uma boa gestão de capital de giro.

A ampliação do leque dos usuários potenciais da contabilidade decorre da necessidade de uma empresa evidenciar suas realizações para a sociedade em sua totalidade. Antigamente,

a contabilidade tinha por objetivo informar ao dono qual foi o lucro obtido numa empreitada comercial. No capitalismo, moderno, isso somente não é suficiente. Os sindicatos precisam saber qual a capacidade de pagamento de salários, o governo demanda a agregação de riqueza à economia e a capacidade de pagamentos de impostos, os ambientalistas exigem conhecer a contribuição para o meio ambiente, os credores querem calcular o nível de endividamento e a possibilidade de pagamento das dívidas, os gerentes precisam de informações para subsidiar o processo decisório e reduzir as incertezas, e assim por diante. (Crepaldi, 1998, p.18)

Diante disso, pode-se afirmar que o grande objetivo da contabilidade é auxiliar os administradores das empresas a planejar e colocar em prática um sistema de informações alimentado pelos dados contábeis, com ou sem fins lucrativos.

Segundo Crepaldi (1998, p.18), também se pode afirmar que “a contabilidade é uma atividade fundamental na vida econômica (...). Uma vez que os recursos são escassos, tem de escolher entre as melhores alternativas, e para identificá-las são necessários os dados contábeis”.

É importante também ser mencionado que “a análise de balanços ajuda a identificar as decisões estratégicas tomadas que influenciaram a situação presente; quanto ao futuro, permite estabelecer a base de dados inicial a ser trabalhada, visando atingir metas definidas”. (Santos, 2000, p.22)

## **2.2 Gestão Empresarial**

O processo de gestão empresarial pode ser analisado em três dimensões, segundo Guerreiro (1989): gestão operacional, gestão econômica e gestão financeira.

A gestão operacional é o processo decisório que se preocupa com os aspectos físicos da execução das atividades, tais como: a quantidade dos recursos necessária à produção de uma quantidade de bens e serviço e o tempo de execução da

atividade. Já a gestão econômica preocupa-se com o resultado econômico das atividades desenvolvidas, resultado este que é fruto de decisões operacionais e financeiras dos gestores.

A gestão financeira preocupa-se em assegurar o objetivo de liquidez da empresa, identificando o impacto das decisões das diversas áreas sobre o fluxo de caixa da empresa, ou seja, sobre a entrada e saída de recursos financeiros da empresa.

Para que este objetivo da gestão financeira possa ser alcançado a empresa deve valer-se das atividades desempenhadas pela função ou área financeira, também denominada de administração financeira ou finanças. Segundo Vasconcelos (1995, p.54) “a área de Finanças deveria ter como sua missão, disponibilizar os recursos financeiros requeridos pelas áreas da Empresa, e desta forma, enquanto que o benefício gerado pela atuação no sentido de atingir sua missão seja superior aos esforços que contribuem para tal, a área estará garantindo a sua continuidade”.

Portanto, cabe à gestão financeira identificar os fluxos financeiros que se originam dessas transações comerciais, assim como das decisões de aplicação e captação de recursos financeiros e, para que esta identificação seja possível, as informações contábeis devem mensurar o impacto financeiro (no caixa) dos diferentes tipos de decisões tomadas ao nível da gestão operacional.

Johnson (1976, p.28) coloca que o objetivo principal da administração financeira “é providenciar a existência de recursos para o pagamento das contas em dia e procurar maximizar o valor dos lucros futuros dos proprietários”. Ambos os objetivos, rentabilidade e liquidez são importantes para garantir a continuidade da empresa. Entretanto, “o equilíbrio entre a liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui constante desafio enfrentado pela administração financeira” (Braga, 1989, p.31).

Para que a área financeira possa desempenhar eficazmente sua função, o gestor deve ser auxiliado por sistemas de informações contábeis que lhe permitem planejar suas ações para a consecução do

objetivo de liquidez e, ao mesmo tempo, contribuir para a formação do lucro da empresa. Ao almejar o objetivo de lucro, através do processo de gestão econômica, o gestor financeiro deve ser auxiliado por um modelo de sistema de informações contábeis. Porém, tendo como objetivo a liquidez, o gestor da área financeira deve analisar, com base em informações contábeis, o impacto produzido pelas decisões operacionais e econômicas tomadas pelas diferentes áreas da empresa sobre os diferentes tipos de fluxos financeiros da empresa.

### 2.3 Balanço Patrimonial

Para um melhor entendimento do estudo do capital de giro, é necessário antes saber o conceito e como é dividido o balanço patrimonial de uma empresa.

O Balanço Patrimonial “é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos de uma empresa – Ativo, assim como as obrigações – Passivo Exigível, em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos internamente.(Matarazzo, 2003, p.41)

Este segundo Di Augustini (1999, p.20) é dividido da seguinte forma:

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
Circulante	Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Permanente	Resultados de Exercícios Futuros
	Patrimônio Líquido

Quadro 1: Exemplo de Balanço Patrimonial



### **2.3.1 Características Básicas do Ativo Circulante**

Como a administração do capital de giro trata dos ativos e passivos circulantes, faz-se necessário uma conceituação destes.

Para Assaf Neto (2000, p.149) “O Ativo Circulante, também denominado Capital de Giro ou Capital Circulante, constitui-se no grupo de maior liquidez que se apresenta no ativo da empresa, afetando e sendo afetado, significativamente, por suas atividades operacionais”.

Di Augustini (1999, p.22) traz apenas que o ativo circulante “são as disponibilidades, e bens e direitos de uma empresa conversíveis no curso de exercício social”.

“Seus componentes básicos são todas as disponibilidades imediatas da empresa; valores a receber a curto prazo; e despesas diferidas, que são representadas pelas despesas já pagas, mas pelas quais a empresa ainda não recebeu os respectivos produtos ou serviços”.  
(Assaf Neto, 2000, p.150)

Portanto, as principais características do ativo circulante são a curta duração e a rápida conversão de seus elementos.

### **2.3.2 Características Básicas do Passivo Circulante**

Segundo Di Augustini (1999, p.22) o passivo circulante, “são todas as obrigações ou dívidas de uma empresa exigíveis no curso do exercício social (um ano)”.

“No passivo circulante são normalmente classificadas as obrigações operacionais da empresa, as sociais, as legais, além de outras tais como dividendos a serem pagos aos acionistas, financiamentos e

empréstimos de instituições financeiras, valores recebidos por conta de entrega futura de mercadorias”. (Assaf Neto, 2000, p.69)

## **2.4 Capital Giro (Circulante) Líquido**

Para Weston & Brigham (2000, p. 378) “capital de giro é o investimento de uma empresa em ativos de curto prazo - caixa, títulos negociáveis, estoques e contas a receber”.

“Equilíbrio financeiro de uma empresa é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão em caixa similares aos dos passivos. Em outras palavras, o equilíbrio financeiro exige vinculação entre a liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos”. (Assaf Neto & Silva, 2002, p. 24).

“O instrumento básico de gestão do capital de giro na tesouraria de uma empresa é o fluxo de caixa, que representa a diferença, em regime de caixa entre as entradas e saídas” (Di Augustini, 1999, p. 53).

A característica predominante dos itens que compõem o capital de giro conforme Di Augustini (1999, p.23) “é a transformação, ou seja, cada componente é rapidamente convertido em outras formas de ativo ou receita. As sobras de caixas podem ser usadas para recompor estoques, financiar clientes; os estoques são transformados em vendas, que à vista voltam para o caixa, que a prazo elevam o saldo de contas a receber”.

Outra característica dos itens circulantes é a falta de sincronização entre seus elementos (as entradas de recursos não ocorrem exatamente nos momentos em que devem ser processados os pagamentos, por exemplo), observa-se que normalmente os recursos de terceiros alocados a curto prazo não são adequadamente suficientes para financiar todas as necessidades do ativo circulante. Nessa situação torna-se indispensável a busca de fontes permanentes de recursos (a

longo prazo) para serem aplicadas em ativos de curta duração.  
(Assaf Neto, 2000, p.152)

Os recursos captados pelas empresas apresentam conforme Assaf Neto (2000, p.151) duas origens: “próprias (patrimônio líquido) e não próprias (exigibilidades perante terceiros). Isto é, a empresa pode financiar suas necessidades de circulante com seus recursos próprios, originados dos proprietários, e também com fundos levantados a curto prazo ou a longo prazo junto a outras origens, não próprias”.

Segundo Assaf Neto (2000, p.152) pode-se ter dois conceitos de capital circulante líquido:

1º) como “excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também a curto prazo (passivo circulante).

De acordo com este conceito, temos a seguinte expressão:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

2º) é definido como o “excedente dos recursos permanentes (a longo prazo), próprios ou de terceiros, alocados pela empresa, em relação ao montante também aplicado a longo prazo”.

O cálculo, neste caso é:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}) - (\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo})$$

Em suma, segundo Assaf Neto (1998, p. 154) “capital circulante líquido é o volume de recursos a longo prazo (permanentes) da empresa que se encontra aplicado no ativo circulante, devendo por conseguinte gerar condições de sustentação e crescimento em suas atividades”.

## 2.5 Capital de giro próprio, nulo e de terceiros

Podem-se identificar três situações possíveis de capital de giro, quando se relacionam os itens circulantes do balanço (ativo e passivo), segundo Di Augustini (1999, p.34):

### 2.5.1 Capital de giro nulo

“É a relação em que o ativo circulante é igual ao passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são iguais às dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo prazo”.

ATIVO	PASSIVO
Circulante	Circulante

### 2.5.2 Capital de giro próprio

“É a relação em que o ativo circulante é maior do que o passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são maiores do que as dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo prazo”.

ATIVO	PASSIVO
Circulante	Circulante

### 2.5.3 Capital de giro de terceiros

“É a relação em que o ativo circulante é menor do que o passivo circulante, ou seja, os haveres, bens e direitos conversíveis no prazo de até um ano são menores do que as dívidas ou obrigações exigíveis no mesmo ano”.

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
Circulante	Circulante

### 2.6 Capital de giro e Liquidez

A seguir será visto alguns dos inúmeros índices que podem ser utilizados para auferir o desempenho do ativo circulante, do capital de giro líquido e para medir a liquidez de uma empresa.

“Os índices de liquidez mostram a base financeira da empresa” (Matarazzo, 2003, p.163).

Estes índices, também segundo Matarazzo (2003, p. 164) procuram “a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com índices de liquidez bons tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc”.

Estes indicadores são muito utilizados pelos profissionais de crédito e vendas, principalmente nas decisões de venda a prazo e empréstimos em geral.

### 2.6.1 Liquidez Geral – LG

Este indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo.

Para Di Augustini (1999, p.35) a liquidez geral, é “a relação entre a soma do ativo circulante (AC) e o realizável a longo prazo (RLP), e a soma do passivo circulante (PC) com o exigível a longo prazo (ELP)”.

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$$

“A liquidez geral é utilizada também como medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos”. (Assaf Neto, 2000, p.173)

### 2.6.2 Liquidez Corrente - LC

“A liquidez corrente mede a relação entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC), ou seja, o total de haveres e direitos circulantes e as dívidas de curto prazo”. (Di Augustini, 1999, p.36)

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Assaf Neto (2000, p.172) diz “A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dividas”.

### 2.6.3 Liquidez Seca – LS

“A liquidez seca é uma medida mais sensível porque exclui dos haveres, bens e direitos conversíveis aqueles de difícil realização para pagamento das obrigações”. (Di Augustini, 1999, p.36)

$$LS = \frac{\text{Disponível} + \text{Aplicações Financeiras} + \text{Clientes}}{PC}$$

Segundo Assaf Neto (2000, p.172) “o quociente demonstra porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez no ativo circulante”.

### 2.6.4 Liquidez Imediata – LI

Esta revela segundo Assaf Neto (2000, p. 172) “a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente”.

$$LI = \frac{\text{Disponível}}{PC}$$

Normalmente este quociente é baixo, pelo pouco interesse que as empresas possuem de manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade.

## **2.7 Capital de Giro e Indicadores Operacionais**

Para Assaf Neto & Silva (1995, p.15) “pelo fato de as atividades de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar o controle”.

Também segundo Braga (1995, p.84) “enquanto há uma exata determinação das épocas em que deverão ser efetuados os pagamentos relativos aos passivos circulantes, o mesmo não ocorre com as entradas de caixa provenientes das atividades de produção, vendas e cobrança”.

“Os prazos médios são elementos administráveis pelos dirigentes. A análise dos prazos médios e seu impacto financeiro é também uma análise da administração do capital de giro”.(Matarazzo, p.337, 2003)

Como existe este descompasso entre as três atividades básicas do ciclo operacional, a seguir será visto os principais índices operacionais que permitem que sejam analisados o desempenho operacional da empresa e suas necessidades de investimento em giro.

### **2.7.1 Prazo Médio de Estocagem (PME)**

Conforme Weston & Brigham (2000 p. 458) “o objetivo da administração de estoques é proporcionar o estoque requerido para sustentar as operações ao mais baixo custo possível”.

Representando uma parcela significativa do ativo circulante, os estoques provocam custos financeiros e despesas operacionais. Por outro lado, a administração financeira não pode ignorar as condições necessárias ao pleno desenvolvimento das atividades operacionais. É necessário manter um certo nível de estoques para alcançar ganhos de escala e reduzir os custos de produção e também para



contornar os problemas advindos de atraso dos fornecedores, quebra de equipamentos, greves etc. (Braga 1995, p.101)

O prazo médio de estocagem indica o tempo médio verificado desde aquisição do bem até sua venda, ou seja, o tempo médio (em dias) que bem permanece no estoque à espera de ser consumido.

$$\text{PME} = \frac{\text{Saldo médio dos estoques}}{\text{Custos das vendas}} \times 360 \text{ dias}$$

### 2.7.2 Prazo Médio de Recebimento (PMR)

Segundo Braga (1989, p. 123) “se as disponibilidades forem mantidas em níveis muito baixos, haverá o comprometimento da capacidade de solvência da empresa. Por outro lado, o excesso de disponibilidades prejudica a rentabilidade”.

“A administração de recebíveis começa com a decisão de conceder crédito ou não”. (Weston & Brigham, 2000 p. 432).

Para Braga (1995, p.113) “Vender a prazo implica conceder crédito aos clientes. A empresa entrega mercadorias ou presta serviços em certo momento e o cliente assume o compromisso de pagar o valor correspondente em uma data futura”.

Por sua vez, “crédito diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros. De um lado, uma empresa que concede crédito troca produtos por uma promessa de pagamento futuro. Já uma empresa que obtém crédito recebe produtos e assume o compromisso de efetuar o pagamento no futuro”. (Assaf Neto & Silva, 1995, p.97)

E o prazo médio de recebimento é o tempo médio que uma empresa leva para receber esses produtos vendidos a prazo.

Melhor definido por Assaf Neto (2000, p.181) o prazo médio de recebimento “calcula o tempo médio em receber o produto vendido, ou seja, quanto tempo à empresa espera para receber as vendas realizadas”.

Deve-se também levar em consideração que este prazo pode ser reduzido quando ocorrem operações de desconto de duplicatas.

$$\text{PMR} = \frac{\text{Saldo médio Duplicatas a Receber} \times 360 \text{ dias}}{\text{Total de Vendas Anuais a Prazo}}$$

### 2.7.3 Prazo Médio de Pagamento (PMP)

O prazo médio de pagamentos segundo Di Augustini (1999, p.42) “é o tempo médio que a empresa leva para pagar suas compras de insumos a prazo”.

$$\text{PMP} = \frac{\text{Saldo médio Duplicatas a Pagar} \times 360 \text{ dias}}{\text{Total de Compras Anuais a Prazo}}$$

A seguir será mostrado um quadro (Quadro 2) que demonstra as relações diretas e padrões existentes entre os indicadores operacionais e seus respectivos impactos, em termos de tendência, na liquidez e, conseqüentemente, no capital de giro das empresas.

Indicadores operacionais	Liquidez	Capital de Giro
PMR > PMP	< 1	De terceiros
PMR < PMP	> 1	Próprio
PMR = PMP	= 1	Nulo
PMR < PMP e PME > PMP	< 1	De terceiros

Quadro 2:Relação entre indicadores operacionais, liquidez e capital de giro.

A análise dos prazos médios só é útil quando os três prazos são analisados conjuntamente, pois assim, pode-se identificar o ciclo operacional e o ciclo financeiro.

## 2.8 Ciclo Operacional

A fim de que haja uma boa gestão do capital de giro é essencial que a empresa tenha uma administração dos estoques, das disponibilidades e das duplicatas a receber satisfatória e que tenha uma política de crédito adequada, sendo que estes itens estão expressos no ciclo operacional.

“O ciclo operacional incorpora seqüencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento”.(Assaf Neto & Silva, 2002, p. 18).

“A empresa persegue sistematicamente a produção de bens ou serviços e, conseqüentemente, vendas e recebimentos. É no desenvolver de todo esse processo que se identifica de maneira normal e repetitiva o ciclo operacional da empresa” (Assaf Neto, 2000, p. 177)

Este ciclo operacional pode ser demonstrado conforme a figura (Figura 1) a seguir:

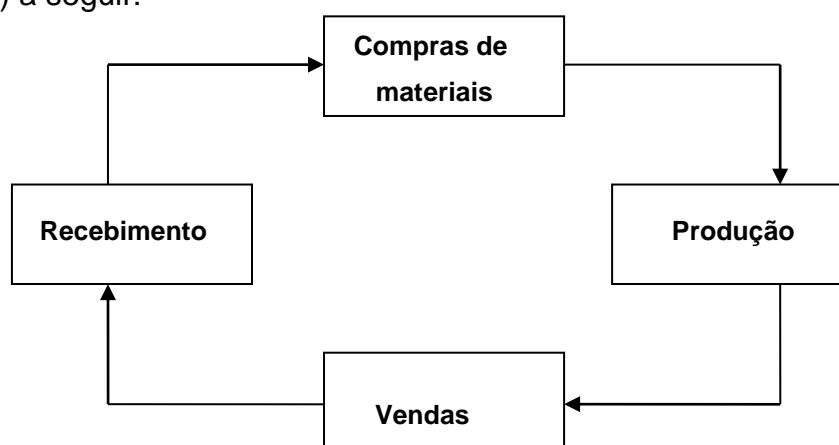


Figura 1: Ciclo Operacional

Para Braga (1995, p.127) o ciclo operacional corresponde ao “intervalo de tempo compreendido desde a compra das mercadorias até o recebimento da venda. Trata-se, portanto, de um período (médio) em que são investidos recursos nas operações sem que ocorram as entradas de caixa correspondentes. Parte desse capital de giro é financiada pelos fornecedores que concedem prazos para o pagamento”.

Assim, o cálculo do ciclo operacional é:

$$\text{Ciclo operacional} = \text{PME} + \text{PMR}$$

## 2.9 Ciclo Financeiro

O ciclo financeiro pode também ser chamado de ciclo de caixa.

É definido, em termos médios, como “o prazo que se inicia a partir dos pagamentos aos fornecedores e termina com o recebimento das vendas”. (Braga, 1995, p.127)

Outra definição que pode ser dada ao ciclo financeiro é a de Assaf Neto (2000, p.187) “é basicamente a diferença entre o número de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores dos insumos”.

Assim pode-se dizer que quanto maior o ciclo financeiro, pior para a empresa, pois mais recursos próprios e de terceiros (exceto de fornecedores) serão temporariamente aplicados nas operações, o que representa maior tempo de utilização de financiamento e, portanto, maior custo.

O ciclo financeiro pode ser calculado através da seguinte expressão:

$$\text{Ciclo financeiro} = \text{PME} + \text{PMR} - \text{PMP}$$

A seguir serão apresentados dois gráficos que ilustram as duas situações possíveis de ciclo operacional e financeiro:

a) os fornecedores financiam totalmente os estoques e parte das vendas a prazo

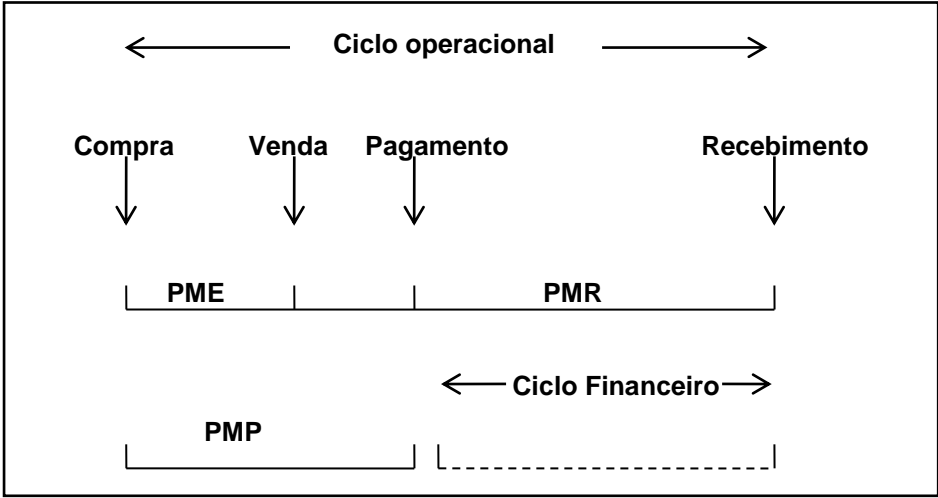


Figura 2a: Ciclo Operacional e Financeiro

b) os fornecedores financiam apenas parte dos estoques

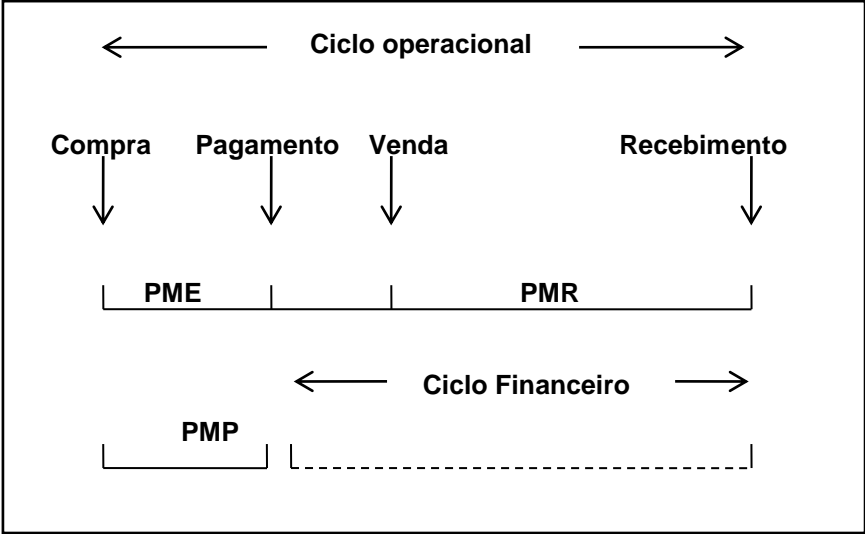


Figura 2b: Ciclo Operacional e Financeiro

## 2.10 Estratégias para reduzir o ciclo financeiro

Como já foi dito, quanto maior o ciclo financeiro pior para empresa, pois maiores serão os custos.

Os prazos de estocagem e de recebimentos afetam significativamente as necessidades de recursos para financiar as operações. Segundo Braga (1995, p.129) “os prazos para pagamento concedidos pelos fornecedores suprem parte dessas necessidades. A parcela remanescente deverá ser coberta por outras fontes de recursos, durante um período correspondente ao ciclo financeiro”.

Esses outros recursos sempre implicarão custos para a empresa, pois (Braga, 1995, p.129):

- sendo originados de empréstimos e financiamentos, provocarão despesas financeiras e;

- se forem constituídos por recursos próprios ou de fontes não onerosas, apresentarão um custo de oportunidade que corresponde ao retorno que a empresa obteria se aplicasse esses fundos em outra operação de igual risco.

Deste modo, ao reduzir o ciclo financeiro à empresa estaria otimizando o uso desses recursos e reduzindo os custos correspondentes. Assim, existem três estratégias básicas para reduzir o ciclo financeiro segundo Braga (1995, p.129):

1ª) Retardar os pagamentos aos fornecedores, sem comprometer o conceito creditício que a empresa possui junto aos mesmos.

2ª) Acelerar o recebimento das duplicatas, sem afastar os clientes por excesso de rigor na cobrança. Desde que sejam economicamente justificáveis. Os descontos financeiros oferecidos para estimular a

antecipação de pagamento facilitarão alcançar os objetivos desta estratégia.

3ª) Elevar o giro dos estoques até um pouco a partir do qual haveria riscos de paralisação do processo produtivo por falta de materiais e de perda de vendas por falta de mercadorias.

## **2.11 Necessidade de Capital de Giro**

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a chave para a administração financeira de uma empresa.

Segundo Matarazzo (1998, p. 345) “necessidade de capital de giro é não só um conceito fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade”.

O nível necessário de investimento em capital de giro é influenciado pelo ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda de recursos quanto mais longo seus prazos se apresentarem. Alongamento nos prazos de cobrança, por exemplo, elevam naturalmente a necessidade de investimento operacional em giro. Empresas com ciclo financeiro mais curto exigem, em contrapartida, menores investimentos em ativos circulantes operacionais, demandando, pela maior rotação de seus elementos, menor necessidade de investimento em capital de giro. (Assaf Neto & Silva, 1995, p.56)

Também para Assaf Neto & Silva (1995, p.56) “quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (os pagamentos dos fatores de produção ocorrem antes ao recebimento da venda, por exemplo), identifica-se claramente uma necessidade permanente de investimento em seu giro, que é apurada pela diferença existente entre os ativos e passivos cíclicos”.

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Pode-se identificar o Ativo Circulante Operacional como as duplicatas a receber, os estoques e os adiantamentos de despesas. E o Passivo Circulante Operacional é composto pelos fornecedores, Salários e Encargos, Impostos e Taxas e Adiantamento de Clientes.

## 2.12 Capital de Giro e Rentabilidade

“As empresas brasileiras que recorrem a capital de terceiros ou a fontes e mecanismos de financiamento precisam analisar cuidadosamente a rentabilidade proporcionada em sua operação: atividade operacional”. (Di Agustini, 1999, p. 44)

Segundo Assaf Neto (2000, p. 169) “o custo dos créditos a curto prazo deve apresentar-se mais baixo que os de longo prazo, ... assim, no que se refere às aplicações a curto prazo, verifica-se que a empresa, ao pleitear maior segurança, ou menor risco financeiro em suas operações, preocupa-se em manter seu nível de capital líquido em níveis elevados”.

As empresas ao preocuparem-se com a sua rentabilidade, vão a busca de capitais de terceiros resgatáveis a curto prazo para financiar seu capital de giro. Assim percebe-se um dilema na administração do capital de giro: liquidez x rentabilidade. Estes variam de maneira inversa, ou seja, aumentando a liquidez (ou reduzindo o risco), há um decréscimo da rentabilidade.

“Uma empresa não poderá usufruir, ao mesmo tempo, de liquidez e rentabilidade máximas, devendo optar por um volume de capital circulante líquido que satisfaça suas expectativas de risco retorno, ou seja, que



imprima um nível de segurança e rentabilidade adequadas”. (Assaf Neto, 2000, p.170)

### **2.12.1 Rentabilidade sobre o Capital Próprio**

O retorno sobre o capital próprio, ou seja, o patrimônio líquido, mede quanto os proprietários estão obtendo de retorno em relação ao capital investido na empresa.

Este retorno pode ser comparado pelo acionista ao custo de oportunidade de seu capital.

O índice de retorno sobre o capital próprio é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Rentabilidade s/Capital Próprio} = \frac{\text{Lucro}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

### **2.12.2 Rentabilidade sobre Investimento Total**

Este índice mostra quanto à empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo Total. É uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim capitalizar-se.

$$\text{Rentabilidade s/ Ativo Total} = \frac{\text{Lucro}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

## 2.13 Endividamento

Outro fator importante a ser analisado é o limite de endividamento de uma empresa. Não se podem estudar as dívidas como bloco monolítico, e sim, segundo Matarazzo (2003, p.289) dividi-las em três grupos:

- Créditos de funcionamento: são os créditos de fornecedores, salários, impostos, encargos sociais e despesas a pagar, como: aluguéis, seguros, água, energia, propaganda etc.

- Financiamentos: são recursos obtidos em instituições financeiras privadas ou oficiais para financiamento de aplicações específicas no giro ou no Ativo Permanente.

- Empréstimos bancários: são créditos obtidos junto a instituições financeiras a curto prazo ou a pouco mais de um ano.

Como a empresa estudo de caso possui muitos empréstimos, é necessário frisá-los. “Os empréstimos bancários exercem papel, residual, ou seja, financiam uma parcela do Ativo Circulante que as demais fontes de recursos Patrimônio Líquido, Exigível a Longo Prazo e Créditos de Funcionamento não conseguiram financiar.”(Matarazzo, 2003, p.294)

Também segundo Matarazzo (2003, p. 295), “os empréstimos bancários não podem ser retirados, a não ser que a empresa ocupe seu espaço, ou seja, substitua-os por outro tipo de financiamento”.

Assim, estes empréstimos tornam-se uma fonte permanente de financiamento da empresa, e são, portanto um típico caso da dívida que não se paga, administra-se ou renova-se.

### 2.13.1 Índice de Endividamento

Os índices de endividamento, que são os índices de participação de capitais de terceiros normalmente são definidos pela relação de capital de terceiros e capital próprio:

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capital de Terceiros (PT)}}{\text{Capital Próprio(PL)}}$$

Este índice mostra quanto de empréstimo a empresa tomou para cada R\$ 1,00 de capital próprio aplicado.

### 2.14 Fontes e Mecanismos de Financiamentos de Capital de Giro

Segundo Casarotto e Kopittke (1998, p.221) “os financiamentos para o capital de giro normalmente se caracterizam pelo prazo, mais curto, compatível com a maturação do investimento, pois são utilizados normalmente para formar estoques ou financiar as vendas”.

A necessidade de capital de giro (NCG) de uma empresa pode ser financiada através de dois grupos de fontes principais: internas e externas.

A seguir serão apresentadas algumas fontes com as quais as empresas podem contar para financiar a necessidade de capital de giro:

### 2.14.1 Descontos de Duplicatas

O desconto de duplicatas, realizado por bancos comerciais, é também uma operação para formação de capital de giro, bastante utilizada pelas empresas, principalmente por ser de curto prazo.

Esta operação consiste, na entrega das duplicatas pela empresa ao banco, para a cobrança, sendo que o banco antecipa o valor, deduzindo os juros no ato.

O desconto de duplicatas é uma operação de empréstimo que a empresa faz com bancos; a forma de cobrança dos juros no desconto de duplicatas é chamada de *flat*, ou seja, no ato de conceder o empréstimo. A taxa de desconto é aplicada, no presente, sobre um montante futuro de duplicatas para se determinar o valor do empréstimo a ser entregue à empresa. (Di Augustini, 1999, p.245)

### 2.14.2 Financiamento com Recursos Externos

As empresas podem optar em captar recursos do mercado externo, assim “os bancos captam recursos no exterior, normalmente por prazos de oito anos, repassando para as empresas com prazos variáveis de três meses a oito anos”.(Casarotto e Kopittke, 1998, p.225)

Nestes casos, de recursos externos, as taxas incidentes, além da variação cambial, conforme Casarotto e Kopittke (1998, p.225), são:

- “*LIBOR*” ou a “*PRIMOR RATE*”, que são taxas médias de operações de bancos ingleses e norte-americanos, respectivamente;
- “*SPREAD*”, que é a comissão sobre o saldo devedor para cobrir o risco e remunerar o banco externo financiador;
- “*FLAT FEE*” que é uma taxa de abertura do banco externo;

- Comissão de Repasse do Banco Nacional agenciador, que é cobrada sobre o saldo devedor, mas normalmente de forma antecipada em cada semestre.

### **2.14.3 Debêntures**

Para Casarotto e Kopittke (1998, p.228), “uma forma de a empresa obter recursos é por emissão de debêntures, que são títulos de renda fixa negociáveis”. Estas debêntures podem, ou não, serem convertidas em ações.

“Debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades por ações para captação de recursos de médio e longo prazo (dois a dez anos), para investimentos, reestruturação financeira (alongamento de passivo) e financiamento de capital de giro”. (Di Augustini, 1999, p.96)

A vantagem das debêntures, é que a flexibilidade é bem maior do que um financiamento, ou seja, a empresa tem certa liberdade para administrar a sua dívida.

### **2.14.4 Lease-Back**

Uma opção de financiamento utilizada pelas empresas, sem dúvida interessante é o *lease-back*. Sua definição nos é dada por Casarotto e Kopittke (1998, p.230) “é a de um arrendamento mercantil no qual o arrendador adquire o bem do próprio futuro arrendatário. Este bem é um bem já com um certo tempo mínimo de uso definido na legislação”.

Para Di Augustini (1999, p.179) “o *sale lease-back* não é uma fonte usual de financiamento de capital de giro. Sua utilização para este fim

depende da disponibilidade de um ativo para vender à empresa de leasing e firmar contrato de arrendamento do mesmo bem”.

Estes recursos recebidos pelas empresas, normalmente, são utilizados para capital de giro.

#### **2.14.5 *Vendor***

Segundo Di Augustini (1999, p.191) “*vendor* é uma alternativa de financiamento para vendas a prazo, portanto de capital de giro, cuja característica principal é a cessão do crédito, permitindo dessa forma que uma empresa venda seu produto a prazo e o receba à vista”.

“O banco, mediante uma taxa de intermediação, compra o crédito da empresa vendedora, pagando-a à vista, e financia a empresa compradora, com interveniência ou garantia da empresa vendedora”. (Di Augustini, 1999, p.191)

#### **2.14.6 *Comprar***

O *comprar* pode ser classificado como uma variante do *vendor*, destinado a financiar capital de giro com as seguintes características, segundo Di Augustini (1995; p.201):

- a empresa paga o fornecedor à vista e financia a compra a prazo a através de um crédito bancário. Os prazos podem chegar até 180 dias.

- o banco dá crédito a uma empresa com destinação específica (estoques para as vendas de Natal, por exemplo).

Assim, o *comprar* é um financiamento com destinação específica, onde o objeto do financiamento é vinculado contratualmente ao resultado

da venda deste, o que dará mais segurança ao banco, diminuindo assim o risco de crédito e o custo da operação.

#### **2.14.7 Contas garantidas**

“As contas garantidas são como uma espécie de cheque especial para a pessoa jurídica. Geralmente, é uma conta vinculada à conta corrente da empresa. À medida que o saldo da conta corrente se torna devedor, a conta garantida geralmente vai suprimindo de forma automática”. (Di Augustini, 1999, p.248)

#### **2.14.8 Cheques pré-datados**

Segundo a Lei nº 7.357/85, o cheque pré-datado é uma ordem de pagamento à vista. Entretanto, a Súmula do Supremo Tribunal Federal e Supremo Tribunal de Justiça também configura o cheque como garantia de dívida.

Para Di Augustini (1999, p.227) “quando vinculado a uma nota fiscal, o cheque pode transformar-se em documento representativo de transação mercantil, adquirindo o status de título de crédito”.

Assim, as empresas podem custodiar seus cheques nos bancos, onde geralmente os encargos se constituem em: taxa de desconto, tarifa de custódia e IOF.

### **2.14.9 Hot Money**

É uma “alternativa de capital de giro de curtíssimo prazo, variando geralmente entre 1 a 10 dias, por meio de um contrato onde se estabelecem as regras de funcionamento” (Di Augustini, 1999, p.243)

Os contratos de *hot money* feitos pelos bancos geralmente são garantidos por uma nota promissória.

### **2.14.10 Empréstimos e Financiamentos**

A rede bancária possui uma série de produtos destinados ao financiamento de capital de giro de empresas. Dentre estes produtos, existem diversos prazos, taxas, tributação e garantias.



### **3 ESTUDO DE CASO**

Neste capítulo será analisado a empresa estudo de caso, seus principais aspectos e suas demonstrações financeiras.

#### **3.1. Características da Empresa Estudo de Caso**

A empresa estudo de caso tem sede e domicílio em Santa Maria e é uma Sociedade Empresaria Limitada.

A sociedade tem por objetivo social o comércio varejista e distribuição de gás liquefeito de petróleo.

O quadro societário da empresa desde a constituição da mesma em 1996 até 2002 constitui-se em dois sócios, cada um com R\$ 8.000,00 de capital social totalmente integralizado. A administração da sociedade é exercida por um dos sócios.

Em 2002, a empresa necessitou de um aumento de capital social. O capital social da empresa passou de R\$ 16.000,00 para R\$ 215.000,00. Este aumento ocorreu com o aumento do capital dos sócios já existentes.

Para que haja conhecimento da situação da empresa em estudo há a necessidade do cálculo de alguns índices financeiros que servirão de ferramenta para o dimensionamento e gestão de capital de giro.

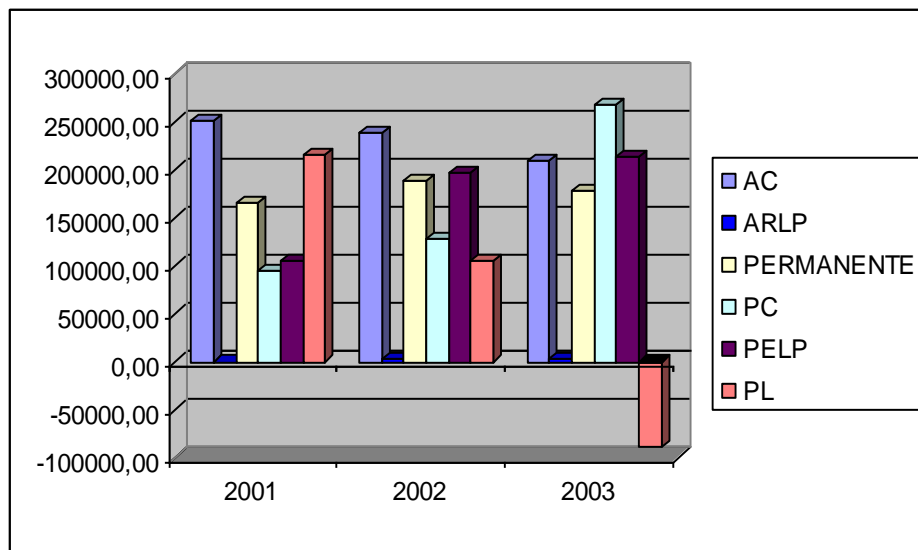
Os cálculos demonstrados neste capítulo foram feitos com base nos Balanços Patrimoniais e nas Demonstrações dos Resultados dos Exercícios dos anos de 2001, 2002 e 2003, apresentadas a seguir:

**BALANÇOS PATRIMONIAIS DA EMPRESA X LTDA  
EM 31 DE DEZEMBRO (EXPRESSOS EM R\$)**

<b>ATIVO</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>AH</b>	<b>2003</b>	<b>AH</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>250.352,48</b>	<b>237.595,68</b>	<b>-5%</b>	<b>210.158,95</b>	<b>-16%</b>
Caixa e Bancos	69.570,74	34.722,01	-50%	22.892,78	-67%
Aplic. Financ.		1.112,77		7.060,00	
Clientes	100.764,61	103.081,60	2%	129.837,22	29%
Estoques	39.952,25	63.350,20	59%	29.280,40	-27%
Outros Dir. C/P	40.064,88	35.329,10	-12%	21.088,55	-47%
<b>REALIZÁVEL L/P</b>		<b>3.585,03</b>		<b>3.585,03</b>	
Depósitos Judiciais		3.585,03		3.585,03	
<b>PERMANENTE</b>	<b>166.472,24</b>	<b>188.575,69</b>	<b>13%</b>	<b>179.081,96</b>	<b>8%</b>
Imobilizado	166.472,24	188.575,69	13%	179.081,96	8%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>416.824,72</b>	<b>429.756,40</b>	<b>3%</b>	<b>392.825,94</b>	<b>-6%</b>
<b>PASSIVO</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>AH</b>	<b>2003</b>	<b>AH</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>95.650,21</b>	<b>127.322,97</b>	<b>33%</b>	<b>267.617,43</b>	<b>180%</b>
Fornecedores	13.194,22	18.772,50	42%	26.003,82	97%
Empréstimos Banc.	7.546,35	97.982,78	1198%	210.068,93	2684%
Outras Obrig. C/P	74.909,64	10.567,69	-86%	31.544,68	-58%
<b>EXIGÍVEL L/P</b>	<b>105.000,00</b>	<b>197.678,20</b>	<b>88%</b>	<b>213.149,30</b>	<b>103%</b>
Empréstimos		92.678,20		213.149,3	
Outras Obrig. L/P	105.000,00	105.000,00	0%		-100%
<b>PATRIMÔNIO LÍQ.</b>	<b>216.174,51</b>	<b>104.755,23</b>	<b>-52%</b>	<b>-87.940,69</b>	<b>-141%</b>
Capital Social	16.160,00	215.000,00	1230%	215.000,00	1230%
Lucro Acumulado	200.014,51	(110.244,77)	-155%	(302.940,69)	-251%
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>416.824,72</b>	<b>429.756,40</b>	<b>3%</b>	<b>392.825,94</b>	<b>-6%</b>

Quadro 3: Balanço Patrimonial da Empresa

Abaixo a Figura 3 mostra a evolução dos principais grupos de contas dos balanços do triênio 2001, 2002 e 2003:



Verifica-se, pela Figura 3, que a participação de recursos próprios (PL) uma das fontes de financiamento da empresa vem decaindo ao longo dos exercícios enquanto as exigibilidades (PC, PELP) aumentaram, demonstrando uma dependência da empresa maior aos credores, aumentando o risco financeiro da mesma.

A capacidade de pagamento a curto prazo (AC) está diminuindo enquanto as obrigações de curto prazo estão aumentando, isto é, seu capital circulante líquido está afetado, proporcionando uma redução na liquidez (Figura 3).

O Ativo Permanente foi o único grupo que se manteve quase que constante na empresa nos três anos (Figura 3).

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS DA EMPRESA X  
LTDA EM 31 DE DEZEMBRO (EXPRESSOS EM R\$)**

	2001	2002	AH	2003	AH
Receita Bruta	3.742.094,35	4.278.671,29	14%	4.362.137,95	17%
(-)Deduções Vendas		(12.484,98)			
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>3.742.094,35</b>	<b>4.266.186,31</b>	<b>14%</b>	<b>4.362.137,95</b>	<b>17%</b>
(-)CMV	(3.074.848,27)	(3.567.313,64)	16%	(3.645.036,68)	19%
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>667.246,08</b>	<b>698.872,67</b>	<b>5%</b>	<b>717.101,27</b>	<b>7%</b>
(-) Despesas Operac.	(631.932,16)	(709.362,05)	12%	(705.183,82)	12%
Outras desp/rec. Op.		1.272,84		(12.243,20)	
<b>LUCRO OP.(S/ RF)</b>	<b>35.313,92</b>	<b>-9.216,54</b>	<b>-126%</b>	<b>(325,75)</b>	<b>-101%</b>
Receitas Financ.	4.182,48	177,98	-96%	46.853,09	1020%
(-)Despesas Financ.	(24.539,37)	(87.415,72)	256%	(207.713,84)	746%
<b>LUCRO OPERAC.</b>	<b>14.957,03</b>	<b>(96.454,28)</b>	<b>-745%</b>	<b>(161.186,50)</b>	<b>1178%</b>
(-)Resultado Não Op.	(2.382,60)	(16.171,22)	579%	(28.843,82)	1111%
<b>LUCRO ANTES IR.</b>	<b>12.574,43</b>	<b>(112.625,50)</b>	<b>-996%</b>	<b>(190.030,32)</b>	<b>1611%</b>
(-)Provisão IRPJ/CSLL	(4.518,53)		-100%		-100%
<b>LUCRO LÍQUIDO</b>	<b>8.055,90</b>	<b>(112.625,50)</b>	<b>1498%</b>	<b>(190.030,32)</b>	<b>2459%</b>

Quadro 4: Demonstrativo de Resultado do Exercício

No Quadro 3 e no Quadro 4, considera-se o ano de 2001 como base para análise dos outros anos nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados dos Exercícios.

Nota-se, pelo Quadro 3 e Quadro 4 que a política da empresa é de vender mais, principalmente a prazo, tendo em vista um aumento de 2% em 2002 chegando a 29% em 2003 nas duplicatas a receber e também na sua receita bruta total de 17% em 2003.

Percebe-se, pelo Quadro 3 que o dinheiro das vendas à vista não está ficando no disponível da empresa sendo que o mesmo diminuiu 50% no ano 2 e 67% no ano 3 em relação ao ano 1, ele deve estar sendo direcionado principalmente para pagamento de fornecedores que, embora, tenham aumentado nos últimos anos continuam com um saldo baixo; e também para compra de imobilizado que aumentou em 13% em 2002 e 8% em 2003 tendo por base 2001.

Outro fator que está colaborando para pagamento das obrigações de longo e curto prazo, de acordo com o Quadro 3, são os empréstimos bancários que variaram significativamente em 1198% no ano 2 e 2684% no 3, gerando, de acordo com o Quadro 4 um grande aumento nas despesas financeiras que variaram 256% de 2001-2002 e 756% de 2001-2003, tornando-se um dos principais fatores da empresa ter incorrido em prejuízo.

E ainda a insuficiência de capitais próprios fez com que a empresa busca-se o capital de terceiros (empréstimos), para financiar parte de seu Ativo.

### 3.2 Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido

OBS.: VALORES EM R\$	2001	2002	2003
CCL	154.702,27	110.272,71	(57.458,45)

Quadro 5: Capital Circulante Líquido

Em 2001 e 2002 o capital circulante líquido era próprio, isto é suas exigibilidades de curto prazo financiavam apenas parte do ativo circulante (Quadro 5).

Depois de cumprir com suas obrigações de curto prazo a empresa possuía uma folga financeira que poderia investir em recursos.

No ano de 2003 o capital circulante líquido da empresa ficou negativo, devido ao excesso de recursos de terceiros no curto prazo, principalmente empréstimos, deixando de cumprir algumas obrigações vencíveis neste período (Quadro 5).

### 3.3 Análise da Estrutura de Capital

Os índices da estrutura de capital são utilizados nas decisões financeiras, porque demonstram como a empresa obtém e aplica os recursos.

<b>ESTRUTURA DE CAPITAIS</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Endividamento	93%	310%	-547%
Composição do Endividamento	48%	39%	56%

Quadro 6: Estrutura de Capitais

#### 3.3.1 Endividamento

Este índice mostra o percentual de capital; se a empresa está sendo financiada na sua maioria por capital próprio ou de terceiros.

Nota-se, que no ano de 2001 a empresa ainda conseguia se manter com recursos próprios, já nos anos de 2002 e 2003 ela aumentou seu endividamento, do ponto de vista financeiro, ficou mais dependente de terceiros inclusive para tomar decisões financeiras (Quadro 6).

#### 3.3.2 Composição do Endividamento

Mostra o percentual das dívidas da empresa que devem ser pagas no curto prazo.

Em 2001 48% da dívida da empresa era vencível no curto prazo este percentual, decaiu pra 39% e depois aumentou para 56% em 2003, significando que mais da metade das obrigações da empresa com terceiros são de curto prazo, piorando o perfil da dívida (Quadro 6).

### 3.4 Análise da Liquidez

Os índices de liquidez são diferentes dos de capacidade de pagamento. Uma empresa com bons índices de liquidez não quer dizer que está pagando suas dívidas em dia, pois a liquidez depende de outras variáveis, não só de entradas e saídas de caixa.

<b>LIQUIDEZ</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Geral	1,25	0,74	0,44
Corrente	2,62	1,87	0,79
Seca	1,78	1,09	0,60
Imediata	0,73	0,27	0,09

Quadro 7: Índices de Liquidez

#### 3.4.1 Liquidez Geral

Mostra se há capital circulante próprio para garantir uma base financeira boa.

No ano de 2001 a empresa conseguia pagar suas dívidas mesmo as de longo prazo com investimentos realizáveis a curto prazo, e ainda com uma folga financeira de 25% que é originária do Capital Circulante Próprio que foi investido no Ativo Circulante (Quadro 7).

Nos outros anos a empresa não conseguia pagar a totalidade das suas dívidas com o que possuía de investimentos de curto prazo, mas, para as dívidas de longo prazo a empresa ainda poderia gerar recursos (Quadro 7).

### **3.4.2 Liquidez Corrente**

Mede quanto à empresa possui de recursos no curto prazo para cobrir as dívidas também de curto prazo.

Nos anos de 2001 e 2002 a liquidez corrente é maior do que 1 (um) este excesso deve-se à existência de Capital Circulante Líquido, portanto, há folga financeira depois de pagar as dívidas de curto prazo (Quadro 7).

Em 2003 nota-se que não há à folga financeira, isto é, a empresa não tinha recursos para pagar suas dívidas vincendas (Quadro 7).

### **3.4.3 Liquidez Seca**

Quanto à empresa possui de Ativo Líquido, excluindo os itens do Ativo Circulante de maior risco, para cobrir suas dívidas de curto prazo.

Nos dois primeiros anos a empresa conseguia pagar suas dívidas de curto prazo só com o disponível, as aplicações e os clientes. Em 2003 essa situação não se repetiu, com os seus recursos líquidos ela consegue pagar 60% das suas dívidas (Quadro 7).

A empresa não tem um bom desempenho, pois não conseguiu manter o índice de liquidez sem grandes variações.

Em 2001 e 2002 a situação financeira da empresa é boa porque os índices de liquidez seca e corrente são altos, já em 2003 a situação é insatisfatória com os índices baixos (Quadro 7).



### 3.4.4 Liquidez Imediata

Mede o quanto possui de disponível para liquidar as dívidas do circulante imediatamente.

Em todos os anos a empresa não conseguiria pagar as dívidas de curto prazo só com o disponível (Quadro 7).

Normalmente, este índice é baixo porque não há interesse de manter muitos recursos em caixa, devido à baixa rentabilidade.

Mas no ano de 2003 este índice ficou muito baixo quase nulo o que também não é bom para a empresa ela precisa de um valor razoável de disponível caso ocorra uma emergência (Quadro 7).

### 3.5 Análise da Rentabilidade

Os índices deste grupo mostram o quanto rendeu os investimentos feitos, mede o grau de êxito econômico.

<b>RENTABILIDADE</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Margem Líquida	0%	-3%	-4%
Rentabilidade do Ativo	2%	-26%	-49%
Rentabilidade do PL	4%	-70%	-2260%

Quadro 8: Índices de Rentabilidade

**OBS.: O Patrimônio Líquido inicial em 2001 é de R\$ 215.610,60**

A margem líquida nos mostra quanto à empresa obteve de lucro com a venda.

Nos três anos a empresa não obteve um bom desempenho, percebe-se que o índice baixou no decorrer dos anos (Quadro 8).

Nota-se, que a política da empresa de aumentar as vendas e diminuir a margem de lucro não está dando resultados positivos.

### **3.5.1 Rentabilidade do Ativo Total**

Mede qual o percentual de lucro em relação ao investimento feito.

Percebe-se, que de um ano para o outro houve uma significativa queda de rentabilidade. A empresa no decorrer dos anos teve o potencial de gerar lucro líquido para capitalizar-se negativo (Quadro 8).

Levando em consideração os dados de 2001 a empresa levaria 35 (trinta e cinco) anos para dobrar seu Ativo. Em 2002 e 2003, como não há crescimento, a empresa nunca conseguirá dobrar seu ativo (Quadro 8).

### **3.5.2 Rentabilidade do Patrimônio Líquido**

Mede o lucro em relação ao capital próprio investido.

Só no primeiro ano houve lucro com o capital próprio investido. Nos outros dois anos os índices ficaram muito longe de serem um bom negócio para a empresa (Quadro 8).

Se a empresa quisesse um novo sócio e mostrasse os índices do Quadro 8 de rendimento sobre o capital investido ele dificilmente aceitaria, porque comparado com outros rendimentos alternativos no mercado como caderneta de poupança, CDBs que são aplicações de renda fixa a empresa seria um negócio não lucrativo, sem retorno e sim prejuízo.

### 3.6 Análise dos Prazos Médios, do Ciclo Operacional e Financeiro

Os prazos juntamente com os ciclos financeiros e de caixa representam a dinâmica da empresa, eles não devem ser analisados individualmente, mas em conjunto para que se possa conhecer a realidade da empresa.

	2001	2002	2003
<b>PRAZOS MÉDIOS (em dias)</b>			
Renovação de Estoques	5	5	5
Recebimento de Vendas	42	44	46
Pagamento de Compras	13	15	18
<b>CICLOS (em dias)</b>			
Ciclo Operacional	47	49	51
Ciclo Financeiro	34	34	33

Quadro 9: Prazos Médios, Ciclos financeiro e Operacional

EXPRESSOS EM R\$	2001	2002	2003
<b>VENDAS A PRAZO</b>	725.362,21	835.121,99	902.521,70
<b>COMPRAS A PRAZO</b>	345.995,15	376.467,70	436.303,27
<b>EXPRESSOS EM R\$</b>		<b>2000</b>	
<b>SALDO FINAL DOS ESTOQUES</b>		40.270,39	
<b>SALDO FINAL DE DUPLICATAS A RECEBER</b>		68.651,23	
<b>SALDO FINAL DOS FORNECEDORES</b>		10.865,36	

Quadro 10: Vendas e Compras a Prazo, Saldos de 2000 de Estoques, Duplicatas a Receber e Fornecedores

Em 2001 tem-se:

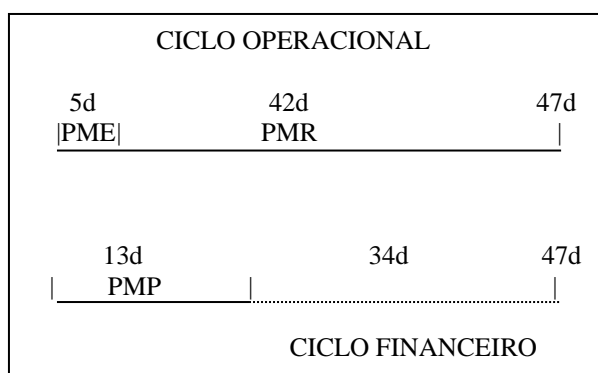


Figura 4a: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2001

Pode-se verificar que, os fornecedores financiavam totalmente os estoques e parte das vendas (Figura 4a).

Percebe-se, que em 2001 a empresa permanecia com suas mercadorias em estoque em média 5 dias. Também que ela esperava 42 dias para receber as vendas realizadas a prazo. E ainda que pagava seus fornecedores em 13 dias em média (Figura 4a).

A empresa estava pagando antes de receber o que é negativo para o equilíbrio financeiro da empresa.

O ciclo operacional da mesma é de 47 dias, que é o tempo decorrido entre a compra e o recebimento das mercadorias. E o ciclo financeiro é de 34 dias que é o período em que se deve encontrar financiamento porque a empresa acabou de pagar os fornecedores e ainda não recebeu as vendas (Figura 4a).

Em 2002 tem-se:

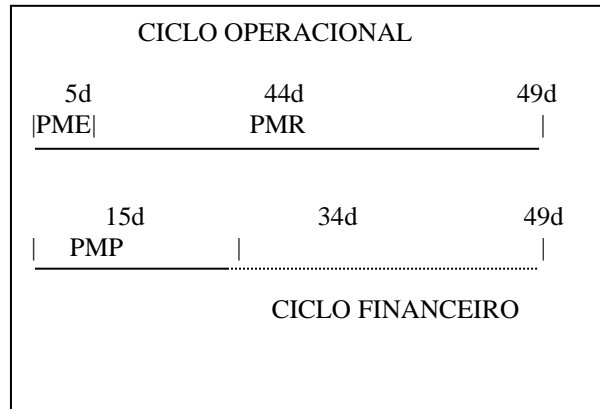


Figura 4b: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2002

Como em 2001 e 2002 os fornecedores também financiavam totalmente os estoques e parte das vendas (Figura 4b).

Em 2002 o tempo de permanência em estoque das mercadorias continua sendo de 5 dias em média. O de espera para receber as vendas

a prazo é de 44 dias. E ainda o pagamento de fornecedores era realizado em 15 dias. A empresa continuava pagando antes de receber (Figura 4b).

O ciclo operacional da empresa aumentou em dois dias. O ciclo financeiro continuava o mesmo, para a empresa quanto menor o ciclo financeiro melhor que assim ela precisa buscar menos financiamentos durante esse período (Figura 4b).

Em 2003 tem-se:

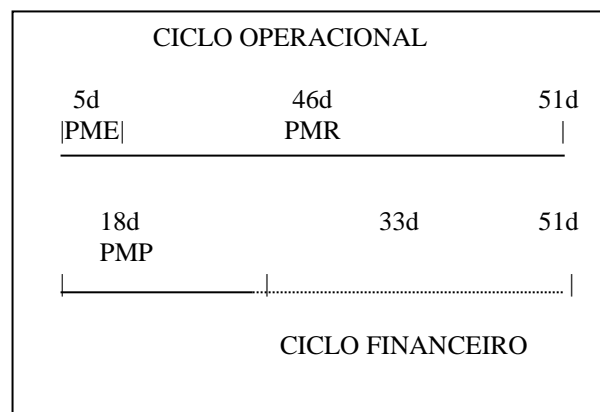


Figura 4c: Ciclo Operacional e Financeiro da Empresa ano 2003

Em 2003 a situação do estoque não se alterou a empresa levava menos de uma semana para renová-lo (Figura 4c).

O ciclo financeiro diminuiu em um dia, aumentou o tempo para receber as vendas, aumentou também em três dias o período para pagar os fornecedores (Figura 4c).

A empresa continuava pagando antes de receber esse é um dos motivos da falta do capital de giro líquido.

### 3.7 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro traduz o quanto à empresa precisa para financiar seu Ativo Circulante em decorrência das atividades de comprar, produzir e vender.

<b>OBS: VALORES EM \$</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO</b>	92.677,88	172.420,71	122.657,67

Quadro 11: Necessidade Capital de Giro

Percebe-se, que nos três anos a empresa precisa buscar valores consideráveis para financiar seu capital de giro (Quadro 11).

Então para a empresa se manter na atividade, de acordo com as análises feitas, a principal fonte de recurso que a empresa utilizou foram os empréstimos bancários.

No ano de 2001 percebe-se, pelo Quadro 11 e pelo Quadro 5 (vide, p. 40) que há um saldo disponível que é o excesso de capital circulante líquido em relação a necessidade de capital de giro.

Nota-se, pelo Quadro 11 e pelo Quadro 5 (vide, p. 40) que no ano de 2002 e 2003 a necessidade de capital é maior que o capital circulante líquido, mostra que a empresa dá sinais de dificuldades financeiras, pois deve estar financiando ativos circulantes operacionais, com características de longo prazo com recursos de curto prazo.

### 3.8 Análise das fontes de financiamento de capital de giro

Há várias fontes de financiamento existentes, já citadas no capítulo anterior, dentre estas, apenas algumas são viáveis a realidade da empresa.

A seguir, analisa-se a viabilidade de cada uma:

- Como a empresa possui uma quantidade considerável de vendas a prazo e conseqüentemente, possui duplicatas a receber, a mesma poderia efetuar o desconto de duplicatas em uma de suas contas correntes e assim captar recursos em curto prazo.

- Os financiamentos com recursos externos necessitam de conhecimentos especializados sobre mercado externo no que se refere a taxas e variação cambiais, tornando-se assim um financiamento bastante oneroso. Além de necessitar de garantias que a empresa na situação que se encontra não possui.

- Como debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades por ações, esta alternativa é inviável para a empresa estudo de caso, pois a mesma é uma sociedade empresaria limitada.

- O *lease-back* é possível, pois a empresa possui bens no imobilizado, que podem ser alienados a empresa de leasing. Mas deve ser observado que não é uma fonte muito usual, pois aumenta as despesas operacionais.

- O *vendor* e *comprar* também são alternativas possíveis de serem usados na empresa, pois o *vendor* é um financiamento para as vendas a prazo onde o banco mediante uma taxa as paga à vista para a empresa vendedora. E o *comprar* é um financiamento das compras com destinação específica da empresa, as quais servem de garantia, onde o banco paga o fornecedor à vista e negocia um prazo de até 180 dias com a empresa, sempre cobrando juros e outras taxas.

Essas fontes devem ser bem estudadas porque suas taxas de juros podem ser altas e comprometerem ainda mais o resultado da empresa.

- As contas garantidas são uma fonte já existente na empresa, que funciona como mecanismo para cobrir os saldos negativos das contas correntes.

- Como a empresa recebe cheques pré-datados de clientes, estes podem vinculados a uma nota fiscal serem descontados no banco com status de título de crédito, também mediante pagamento de taxas, tarifas e IOF.

- *Hot money* é uma alternativa utilizada pela empresa para captação de capital de giro e é paga em curtíssimo prazo e também tem como garantia uma nota promissória.

- Empréstimos e financiamentos também são utilizados, com taxas maiores, justamente por terem prazos de pagamento maiores, tornando-se os principais responsáveis pelas altas despesas financeiras.



## **4 CONCLUSÕES, RECOMENDAÇÕES E SUGESTÕES**

### **4.1 Conclusão**

Levando em consideração as diversas mudanças enfrentadas pelas empresas, a contabilidade se torna uma das principais fontes de informação para o processo de gestão de capital de giro, pois através dela é possível medir a necessidade de recursos imediatos. Para tanto, é uma das funções de um bom profissional contábil o repasse dos dados obtidos através da análise das demonstrações contábeis, pois estes são de fundamental importância no processo decisório.

Com a indagação, de quais as ferramentas necessárias para o dimensionamento e gestão do capital de giro, e de como utilizá-las, surgiu este estudo, e, assim, o objetivo de propor alternativas de um aprimoramento deste comportamento e administração do capital de giro.

Para alcançar esse objetivo, foram levantados os conhecimentos específicos e também os dados pertinentes da empresa em questão. Após, foram realizados cálculos e análises destes dados, com o intuito de encontrar as dificuldades da empresa, e, assim, encontrar alternativas para solucioná-las.

Percebeu-se, assim, que a empresa não está administrando adequadamente seus recursos, causando, ao longo dos anos, um grande problema na gestão de capital de giro.

O ciclo financeiro da empresa está deficitário, pois a mesma está pagando seus fornecedores antes de receber de seus clientes. Conseqüentemente, a empresa não possui recursos próprios para

financiar sua necessidade de capital de giro neste período, precisando captar recursos de terceiros junto a instituições financeiras.

Procurando suprir a insuficiência de capital de giro, a empresa utilizou empréstimos de custo elevado. Isso resolveu o problema imediato de caixa, mas criou um novo problema, seus pagamentos.

Os recursos captados, através de empréstimos, geraram elevadas despesas financeiras que estão refletidas no resultado negativo da empresa. Isto se tornou uma constante, pois a mesma não tomou medidas para reduzir o nível de utilização de capital de giro de terceiros.

Apesar do Ativo Permanente não ter variado muito no decorrer dos anos estudados, o mesmo constitui uma parcela significativa do Ativo Total. Assim, além de gerar despesas operacionais (combustíveis, pedágio, manutenção), que também irão interferir no resultado do exercício, estes ativos só trazem retorno a longo prazo.

Na situação em que a empresa está, não há rentabilidade do capital próprio. Se os sócios investissem em aplicações de renda fixa (que dentre as aplicações é uma das de menor risco e retorno) ainda teria uma maior rentabilidade do que investindo na empresa estudada.

## **4.2 Recomendações**

Tendo em vista a situação da empresa, para tentar amenizar os seus problemas de capital de giro, a mesma poderia atender a algumas recomendações propostas a seguir.

O ciclo financeiro da empresa está maior do que a mesma suporta, e é neste período que ela necessita financiar suas atividades operacionais. Como ela não possui recursos próprios, capta recursos de terceiros, os quais geram altas despesas para a mesma. Podem ser

utilizadas, para a redução deste, alternativas conjugadas que serão apresentadas a seguir.

Uma delas é a redução no prazo de recebimento das vendas a prazo. Para tanto, a área financeira, em conjunto com a de vendas, poderá verificar quais dos clientes que poderiam antecipar seus pagamentos mediante descontos, desde que estes não sejam superiores ao custo financeiro do capital de giro. Poderia, ainda, montar estratégias de vendas para novos clientes, com prazos menores do que os utilizados, e de limites reduzidos para não aumentar o risco de inadimplência.

Como a empresa compra principalmente de um fornecedor, sendo que o prazo de pagamento deste é bastante reduzido, é necessário que ela negocie um prazo maior, sem perder o seu conceito creditício, e também poderá aumentar a diversificação de seus fornecedores, caso seja possível, desde que estes concedam prazos melhores.

Mesmo a empresa tendo consciência da inviabilidade do custo financeiro dos financiamentos de capital de giro, com a necessidade buscou empréstimos junto a instituições financeiras, esperando que uma melhora posterior nas condições do mercado da empresa permitisse pagar o capital de terceiros. Sendo que com o recebimento das vendas ela já tinha acumulado dívidas cujo pagamento não conseguiu realizar.

Uma saída momentânea para a empresa seria o alongamento dessas dívidas, através de negociações com as instituições financeiras. Caso ela consiga um prazo maior para o pagamento, adiaria as saídas de caixa correspondentes, melhorando seu capital de giro. Mesmo assim, deve atentar para o custo financeiro que implicará nesta prorrogação dos prazos de pagamento.

Ainda pode ser feita uma análise mais adequada no mercado financeiro, optando por empréstimos de custos financeiros menores, pois

os utilizados afetam negativamente o capital de giro e os resultados da empresa.

Outra alternativa, seria entrar com uma ação revisional de juros contra as instituições financeiras, onde a empresa suspenderia os pagamentos durante o decorrer do prazo do processo, esperando por uma decisão favorável para a mesma, no tocante aos juros e prazos, ficando assim possível a quitação dessas dívidas.

Em relação ao Ativo Permanente da empresa pode ser estudada se a opção de terceirização do serviço de entrega, e se a alienação de alguns veículos é viável, pois diminuiria o problema do capital de giro, e, conseqüentemente, diminuiria as despesas com referidos veículos.

Pode também ser implantado um programa de redução de custos, cortando aqueles que não trariam grandes prejuízos para as atividades da empresa, isso diminuiria o resultado negativo e a longo prazo teria um efeito positivo no capital de giro.

A solução definitiva para o problema do capital de giro consiste na recuperação da lucratividade da empresa e conseqüentemente na recomposição de seu fluxo de caixa.

Se com as recomendações propostas anteriormente à empresa não recuperar sua lucratividade e como os sócios não estão tendo rentabilidade sobre o capital investido, a empresa poderia analisar a possibilidade de uma reestruturação societária, para que a mesma não tenha que dissolver a sociedade.

### **4.3 Sugestões**

No decorrer do trabalho percebe-se que ficam algumas indagações. Estas podem servir como sugestões para futuros trabalhos.

Uma delas seria: Uma terceirização no serviço de entrega seria mais vantajosa para a empresa? Já que a despesa operacional com combustíveis, pedágios, e manutenção dos veículos é uma das responsáveis pelo prejuízo da empresa.

Outra pesquisa que se julga importante é a de uma análise sobre qual a fonte de financiamento de capital de giro mais conveniente no caso da empresa estudada, como também em outras empresas que enfrentam este problema, devido às taxas, juros, prazos e garantias variarem muito de uma fonte de financiamento para outra.

## 5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

\_\_\_\_\_, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre & TIBÚRCIO SILVA, César Augusto. **Administração do capital de giro**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1995.

\_\_\_\_\_, Alexandre & TIBÚRCIO SILVA, César Augusto. **Administração do capital de giro**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

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

\_\_\_\_\_, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade Gerencial: teórica e prática**. São Paulo: Atlas, 1998.

DI AUGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de Giro: análise das alternativas fontes de financiamento**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

JOHNSON, Robert W. **Administração Financeira**. 2ª ed. São Paulo: Livraria Pioneira, 1976.

CASAROTTO FILHO, Nelson & KOPITTKKE, Bruno Hartmut. **Análise de Investimentos**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

GUERREIRO, Reinaldo. **Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade**. São Paulo: 1989. Tese de Doutorado em Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – USP

MARION, José Carlos; DIAS, Reinaldo; TRALDI, Maria Cristina. **Monografia para os Cursos de Administração, Contabilidade e Economia**. São Paulo: Altas, 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

\_\_\_\_\_, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SALOMON, Délcio Vieira. **Como fazer uma monografia**. 2ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1991.

Universidade Federal de Santa Maria. - Pró Reitoria de Pós-Graduação e Pesquisa. **Estrutura e apresentação de monografias, dissertações e teses – MDT**. 5ª ed. Santa Maria: Ed.da UFSM, 2000.

VASCONCELOS, Marco Túlio. **O processo de gestão financeira sob a ótica da gestão econômica**. São Paulo: 1995. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.- USP

WESTON, J.Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10ª ed. São Paulo: MAKROW Books, 2000.