

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

**ANÁLISE FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE: estudo de
caso sobre a liquidez e administração do disponível**

CAROLINA CRUZ NEIVA CAMPOS

Juiz de Fora

2016

CAROLINA CRUZ NEIVA CAMPOS

ANÁLISE FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE: estudo de
caso sobre a liquidez e administração do disponível

Monografia apresentada pela acadêmica Carolina Cruz Neiva Campos ao curso de Administração da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Celso Souza de Moraes Junior

Juiz de Fora
FACC/UFJF
2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

ATA DE APROVAÇÃO DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Aos 07 do mês de dezembro de 2016, na sala xx da Faculdade de Administração de Ciências Contábeis da UFJF, reuniu-se a banca examinadora formada pelos professores abaixo assinados, para examinar e avaliar o Trabalho de Conclusão de Curso de CAROLINA CRUZ NEIVA CAMPOS, aluna regularmente matriculada no curso de Administração sob o número 201226004, modalidade presencial, desta universidade, intitulado ANÁLISE FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE PEQUENO PORTE. Após a apresentação da aluna e consequente debate, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada, considerando o aluno xx com a atribuição da nota xx, que deverá ser lançada em seu histórico escolar quando da entrega da versão final e definitiva impressa e em meio digital.

Juiz de fora, 07 de Dezembro de 2016

Prof. Celso Souza de Moraes Junior
(Orientador)

Prof. Marcia Cristina da Silva Machado

Prof. Elida Maia Ramires



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu Trabalho de Conclusão de Curso é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral¹ e criminais previstas no Código Penal², além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no Trabalho de Conclusão de Curso.

Juiz de Fora, 07 de dezembro de 2016.

CAROLINA CRUZ NEIVA CAMPOS

¹ LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

² Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena - detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano ou multa.

DEDICATÓRIA

Aos meus amados pais, por todo incentivo e a quem devo essa conquista. Sem vocês, esse sonho não se tornaria realidade. A vocês, todo meu amor, admiração e eterna gratidão.

AGRADECIMENTOS

Mais uma etapa chega ao fim e, primeiramente, agradeço a Deus pela dádiva da vida e pela fortaleza da oração nos momentos de fraqueza.

Aos meus pais, Ana e Fernando, pelo aprendizado de cada dia. Pela forma como criaram a mim e ao meu irmão, com respeito e dignidade acima de tudo. Obrigada por me incentivarem e me darem força para alcançar o sucesso desse trabalho.

Ao meu irmão, meu melhor amigo, quando precisei de força, ânimo e carinho. Desde sempre e para sempre juntos.

Aos meus padrinhos, Maria Inês e Celso, pelas motivações e afetos constantes, vocês são muitos especiais.

Aos meus avós, exemplos de uma vida linda, amorosa e unida, por todo carinho e amor que me dão, muito obrigada. A toda minha família que tenho a certeza de estarmos sempre caminhando lado a lado, pelo bem de todos. Obrigada a vocês.

Ao meu professor e orientador Celso, pela paciência e dedicação com meu trabalho e o carinho de me ajudar sempre que precisei.

A todos os colegas de graduação que foram presentes nas horas de alegria e de aperto. Ao momento de aprendizado e superação da CAMPE Consultoria Jr. A todos os professores e funcionários da UFJF pelas acolhidas e ajudas nos momentos necessários e pela troca de experiências.

A equipe do Restaurante Vaporetto que me mostra a cada dia a responsabilidade e o prazer de se trabalhar em equipe e fazer o melhor para os nossos clientes. Cada dia um novo desafio!

A todos que estiveram ao meu lado quando mais precisei, demonstro aqui toda minha gratidão. Todos foram fundamentais para o fim dessa etapa.

RESUMO

O presente trabalho teve como propósito a exposição e análise da atual situação financeira de um restaurante de Juiz de Fora, tendo em vista a dificuldade na atual conjuntura do país, assim como o desconhecimento técnico por parte dos gestores acerca do assunto. O tema foi desenvolvido para o aspecto de continuidade do negócio, avaliando a liquidez integrada à dinâmica operacional. Foi realizada uma revisão bibliográfica sobre a temática, envolvendo avaliação de liquidez, capital de giro e variáveis financeiras e uma coleta secundária de dados junto à própria organização. Por fim, os resultados retratam a falta de uma administração efetiva do capital de giro. Percebe-se atualmente a mudança de mentalidade por parte dos gestores e a melhora contínua na gestão a partir da identificação das falhas.

Palavras – chave: Administração financeira; Capital de giro; Liquidez; Rentabilidade.

LISTA DE SIGLAS

CCL – Capital Circulante Líquido

CF – Ciclo Financeiro

CO – Ciclo Operacional

PMRE – Prazo Médio Renovação de Estoques

PMR – Prazo Médio Recebimento

PMpF – Prazo Médio Pagamento de Fornecedores

NIG – Necessidade de Investimento em Giro

NTFP – Necessidade Total de Financiamento Permanente

SD – Saldo Disponível

ST – Saldo de Tesouraria

CDG – Capital de Giro

AC – Ativo Circulante

LP – Longo Prazo

CP – Curto Prazo

ANC – Ativo Não Circulante

PC – Passivo Circulante

PNC – Passivo Não Circulante

PL – Patrimônio Líquido

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – CCL nulo	19
Figura 2 – Ciclos operacional, econômico e financeiro	21

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço Patrimonial (2016)	42
Tabela 2 – Indicadores de liquidez em 2016	43
Tabela 3 – Indicadores de capital de giro em 2016	44
Tabela 4 – Formas de recebimento da empresa	48
Tabela 5 – Ciclos operacional e financeiro e giro de caixa	48
Tabela 6 - Giros.....	51
Tabela 7 – Contas com base nos giros	52
Tabela 8 – Indicadores de liquidez ponderada.....	52

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – CCL x NIG	46
Gráfico 2 – Prazos médios	47
Gráfico 3 – CO e CF.....	50
Gráfico 4 – Giro de Caixa	50
Gráfico 5 – Comparativo liquidez corrente	53
Gráfico 6 - Comparativo liquidez seca.....	54
Gráfico 7 - Comparativo liquidez imediata.....	55

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1 VISÃO INTRODUTÓRIA DA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO ...	16
2.1.1 Capital circulante líquido.....	18
2.1.2 Ciclo operacional, econômico e financeiro	20
2.1.3 Prazos médios	23
2.1.4 Giros operacionais.....	24
2.1.5 Mensuração da liquidez.....	25
2.1.6 Liquidez ponderada	28
2.2 ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO E A ADMINISTRAÇÃO DE DISPONÍVEL 29	
2.2.1 Necessidade de capital de giro.....	30
2.2.2 Saldo de tesouraria.....	33
2.2.3 Dimensionamento dos investimentos e financiamentos em capital de giro 35	
2.2.4 Investimento de capital de giro	36
2.2.5 Financiamento de capital de giro	36
2.2.6 Conflito risco retorno na administração do capital de giro	38
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA	40
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	42
4.1 CÁLCULO DA LIQUIDEZ PONDERADA	52
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	56
REFERÊNCIAS.....	59

1 INTRODUÇÃO

O atual contexto dos negócios está cada vez mais globalizado e competitivo, demandando maior atenção à administração financeira de cada organização, especialmente às micro e pequenas. A complexidade do mercado tem exigido maior foco na gestão diária, uma vez que esta será indispensável para a sobrevivência e continuidade de cada empresa no mercado.

Os estudos apontam que atualmente, no Brasil, as micro e pequenas empresas correspondem a quase 98% de todas as empresas existentes no país e 59% do pessoal tem empregabilidade nesse seguimento. Outro dado importante, segundo pesquisa realizada pelo SEBRAE Mato Grosso, em 2014, “[...] Juntas, as cerca de 9 milhões de micro e pequenas empresas no país, representam 27% do PIB, um resultado que vem crescendo nos últimos anos.”

Segundo Zouain (2011, p. 865), “é importante ressaltar que a existência das micro e pequenas empresas é a base sustentável da economia do país. Por esse motivo deve-se dar ênfase à sobrevivência desse segmento para que ocorra um desenvolvimento econômico e social.”

A gestão inadequada do capital de giro, assim como a falta de interpretação de dados contábeis prejudicando a tomada de decisão estratégica, foi apontada como o principal motivo para o fechamento de empresas de micro e pequeno porte no Brasil (SEBRAE, 2007). Segundo esse dado, é possível afirmar a tamanha importância de uma adequada administração do disponível nas organizações, principalmente, a saber, como gerir o capital de curto prazo, assim como manter a empresa solvente e rentável.

Tal informação sugere que pouca importância é dada à administração financeira nas micro e pequenas empresas, seja por falta de conhecimento técnico adequado ou, até mesmo, concentração de esforços apenas nas demandas operacionais diárias. A falta de controle interno para a execução das atividades permitem a ocorrência de erros e a miopia frente à saúde financeira.

Desse modo, tal estudo torna-se fundamental para alcançar os objetivos almejados pelos acionistas da organização, de forma compensadora e contínua, visto que a correta gestão das finanças corporativas reflete diretamente na

coordenação de todos os processos organizacionais, isto é, em todas as áreas de responsabilidade da empresa, alocando e gerenciando os recursos necessários.

Conforme será definido no estudo, a administração financeira é vital para que se mantenha a empresa solvente em paralelo com o retorno esperado pelos sócios. Porém, muitas vezes os próprios sócios não estão cientes da atitude que está sendo tomada frente aos negócios. Desse modo, a análise será importante para a interpretação dos dados e a busca pelo equilíbrio financeiro da empresa estudada, auxiliando na melhor tomada de decisões. Fato este analisado pela autora Sonia: “[...] a busca pelo equilíbrio entre liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui um desafio constante enfrentado pela administração financeira.” (SATO, SONIA, 2007, p.19).

A empresa estudada encontra-se em um mercado cada vez mais competitivo e com grandes mudanças. O ramo alimentício vem sofrendo flutuações quanto ao preço praticado e ao que é servido ao cliente, sendo necessárias adaptações para que não se perca público. Vale considerar, também, que é grande o número de negócios abertos na cidade e sua grande mortalidade, sendo um ponto forte do restaurante em questão devido a sua tradição e longo tempo na cidade.

O interesse na avaliação do capital de giro em uma empresa de pequeno porte, então, dá-se pelo grande número de mortalidade desse tipo de negócio, assim como pela necessidade de maior conhecimento técnico sobre o assunto. Salienta-se a motivação da autora acerca do assunto para seu próprio negócio e intenção de prosperidade dele.

Assim, verifica-se a importância de se dar a devida atenção à atualização do negócio, no seu sentido amplo de atendimento ao cliente e, principalmente, com relação à manutenção de sua continuidade, preocupando-se com seus processos internos e administração financeira.

O foco do presente estudo é analisar a saúde financeira de uma empresa de pequeno porte no setor alimentício de Juiz de Fora. Percebe-se a grande magnitude deste tipo de empresa no país, assim como seu grande risco de sobrevivência, diante de diversos fatores de dificuldade. Muitos desses empreendimentos não passam de quatro anos de existência, assim como muitos trabalhadores atuam na informalidade.

Alinhado a isso, por meio de diversas ferramentas financeiras e análise do cenário atual, propõe verificar a estrutura de gestão realizada hoje na empresa. A intenção é desenvolver um estudo sobre o comportamento de seus indicadores financeiros para analisar sua liquidez atual e o futuro dos negócios, auxiliando na tomada de decisão dos gestores. Dessa forma, o problema de pesquisa está centrado na questão: Qual é a situação atual da empresa no ramo alimentício relacionado à liquidez e à administração do disponível?

Nesse contexto, a pesquisa tem como objetivo geral analisar a administração do capital de giro da empresa, visto que sua intenção primordial é a manutenção da liquidez, que garante a continuidade dos negócios, integrando, paralelamente, os objetivos maiores da empresa. (SATO, SONIA; 2007 p.20).

Tal objetivo é alcançado por meio do desenvolvimento dos seguintes objetivos específicos:

- Apresentar e avaliar a atual situação financeira da empresa no primeiro trimestre de 2016.
- Determinar e analisar os principais indicadores de liquidez e prazos médios.
- Descrever o atual cenário enfrentado pelo negócio.
- Contribuir para uma coerente tomada de decisão estratégica por parte dos gestores da empresa.

Assim sendo, o texto está organizado em cinco seções. A primeira, denominada introdução, é caracterizado o problema e são discutidos os objetivos geral e específicos da pesquisa. Ademais, é feita uma abordagem sobre a temática estudada e uma contextualização da empresa.

A seção 2 aborda toda a fundamentação teórica utilizada para o embasamento da pesquisa. Inicialmente é feita na visão introdutória acerca do assunto, seguindo das teorias de liquidez, indicadores de prazo médio e giros, e exposição dos ciclos operacional e financeiro. É visto também políticas de investimento e financiamento em capital de giro, assim como o conflito risco e retorno consequente da análise do tema.

A seção 3, denominada Aspectos Metodológicos da Pesquisa, é exposta a forma como a pesquisa foi realizada e a coleta secundária realizada para a análise dos resultados.

A seção 4 denominada Descrição e Análise dos resultados são levantados todas as informações referentes aos resultados alcançados ao longo do estudo, assim como as possíveis conclusões acerca de cada técnica financeira estudada.

Por fim, a seção 5 aborda as considerações finais e, posteriormente, são expostas as referências bibliográficas do estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como objetivo dar suporte ao presente trabalho, estabelecendo ligações entre estudos sobre a temática e a problemática que se pretende solucionar. A pesquisa científica é a forma pela qual se descobre a realidade e, para estas informações, são levantadas todas as informações acerca do objetivo do estudo para estes serem interpretados com a intenção de gerarem os devidos resultados.

Desse modo, são abordados diferentes autores no âmbito da administração financeira, assim como ferramentas e fórmulas necessárias para a gestão do capital de giro de uma empresa, visto que, segundo Sato (2007), este é um assunto que tem se tornado cada vez mais presente nas atividades dos administradores financeiros.

2.1 VISÃO INTRODUTÓRIA DA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.1), “o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos.” Referindo-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, o capital de giro está diretamente relacionado à preservação da saúde financeira e sustentação da atividade operacional desta e, por isso, seu entendimento é de fundamental importância. Nesse aspecto, o autor Vieira (2008, p.40) relata:

A administração do capital de giro tem como objetivo principal a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa como forma de garantir a continuidade da atividade operacional e propiciar condições adequadas que favoreçam a sua sobrevivência e o crescimento. Esta posição de equilíbrio se materializa na capacidade da empresa em cumprir com os compromissos financeiros assumidos (ou seja, pagar o que deve ser pago, no vencimento), o que significa manter um fluxo de caixa saudável e uma boa situação de liquidez. Vieira (2008, p.40)

Ademais, “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, identificadas desde a

aquisição de matérias primas até o recebimento pela venda do produto acabado.” (ZOUAIN; et al., 2011, p. 866). Dessa forma, a administração do capital de giro corresponde à administração dos ativos e passivos de curto prazo e suas interrelações, sendo totalmente dependente destes que, para Neto e Silva (2012, p.5), corresponde

Fundamentalmente ao nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Vale ressaltar também que, segundo Kuster, Kuster e Kuster (2005, apud Sato, 2007, p.35)³, uma administração inadequada do capital de giro, geralmente conduz em sérios problemas financeiros, comprometendo a solvência da empresa. Isso porque a gestão do capital de giro está relacionada à solução dos problemas de gestão dos ativos e passivos circulantes, que interferem decisivamente na saúde financeira da empresa e, até mesmo, em suas estratégias.

Assim, “a qualidade das decisões que envolvem o capital de giro é dependente da capacidade analítica do administrador para compreender o problema em toda sua extensão, e do conhecimento técnico para definir a melhor solução.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Em outras palavras, o domínio das decisões de curto prazo das empresas, incluindo a administração do capital de giro, permite o entendimento de como a organização gera, aplica e gerencia os seus recursos financeiros, estes que se relacionam com toda a estrutura organizacional conforme mencionado por Neto e Silva (2012, p.2):

A importância do capital de giro para uma empresa é determinado principalmente pelo volume de vendas, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; sazonalidade dos negócios, fatores cíclicos da economia, tecnologia, políticas de negócios, etc.

Por fim, a importância da administração dos elementos de giro, estes que são identificados no curto prazo – ativo e passivo circulante –, se deve à falta de sincronização entre produção, venda e cobrança, fazendo-se necessário o conhecimento integrado de sua evolução para efetivar a gestão dos recursos.

³ KUSTER, E.; KUSTER, F.C.; KUSTER, K. S (2005).. **Administração e financiamento do capital de giro**. Curitiba: Juruá.

2.1.1 Capital circulante líquido

A administração do capital de giro refere-se, como já dito, à administração das contas dos elementos de giro e suas interrelações. Segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.5), o capital de giro circulante líquido (CCL), conforme Equação 1, “reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo que se encontra financiado os ativos correntes.”.

Equação 1

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}$$

O conceito é estudado pelo autor Vieira, que define o CCL como “um valor monetário calculado pela diferença entre os recursos que se prevê estarão disponíveis e as obrigações vencíveis em curto prazo.” (Vieira, 2008, p.49).

Assim, verificam-se diversos resultados possíveis para a aplicação do CCL. Segundo Hoji (2003, apud Sato, 2007)⁴, a situação de CCL positivo mostra que parte do ativo circulante está sendo financiada por recursos de longo prazo. Nos casos de CCL negativo, o passivo circulante é que está financiando parte do ativo de longo prazo. Nos casos de CCL nulo, significa que o passivo circulante está financiando totalmente o ativo circulante, como mostra a figura 1.

⁴ HOJI, M. (2003) **Administração financeira**: uma abordagem prática. 4.ed. São Paulo: Atlas.

Figura 1 – CCL nulo

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Realizável a Longo Prazo +	Exigível a Longo Prazo +
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Fonte: elaborado pela autora; adaptado de Sato (2007, p.39).

Assaf Neto e Silva (2012, p.6) relatam que se faz necessária certa atenção à situação de CCL negativo:

Uma empresa com capital de giro líquido negativo, isto é, com passivo circulante maior que o ativo circulante, denota que os recursos de longo prazo da empresa não são suficientes para cobrir suas aplicações de longo prazo, devendo utilizar recursos do passivo circulante para tal fim.

Assim, quando a empresa não possui recursos suficientes, utiliza recursos do passivo corrente para financiar seus investimentos permanentes, “submetendo a empresa a um grau de risco elevado e diretamente proporcional à magnitude desta insuficiência.” (Sato, 2007). Dessa forma, “quanto maior a participação de recursos de longo prazo e, conseqüentemente, de CCL (Capital Circulante Líquido), menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.18).

Esse assunto trata da relação da estrutura financeira da empresa, isto é, a posição de liquidez é decidida conforme os seus objetivos, assim como levando em consideração o contexto risco-retorno. Segundo os autores, a adoção de maior presença de recursos correntes significa maiores riscos para a organização, fato que exige da empresa ser recompensada por dinheiro mais barato (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Por outro lado, as decisões de investimento, ou seja, a preocupação com os retornos de capital pode comprometer a liquidez, já que os ativos circulantes constituem aplicações de baixa rentabilidade. O tema será abordado no capítulo 2.2.6 do estudo e é desenvolvido pelo autor Vieira (2008, p.40):

Por outro lado, este esforço pela manutenção da liquidez (ou pela redução do risco de insolvência) deve estar adequadamente integrado aos demais objetivos econômico-financeiros da organização, principalmente no que se refere à busca da otimização da relação risco-retorno proporcionada aos proprietários, o que, por natureza, envolve sempre certo nível de conflito de objetivos. Isto ocasiona a necessidade de que as decisões típicas da administração do capital de giro sejam fruto de um delicado processo de *trade-off* entre a segurança das posições mais conservadoras de liquidez e as metas de criação de valor para os proprietários.

Portanto, o CCL constitui um importante indicador financeiro para avaliação da liquidez da empresa ou capacidade de cumprir com seus objetivos de curto prazo, indicador este fundamental para análise econômico-financeira proposta pelo presente estudo.

2.1.2 Ciclo operacional, econômico e financeiro

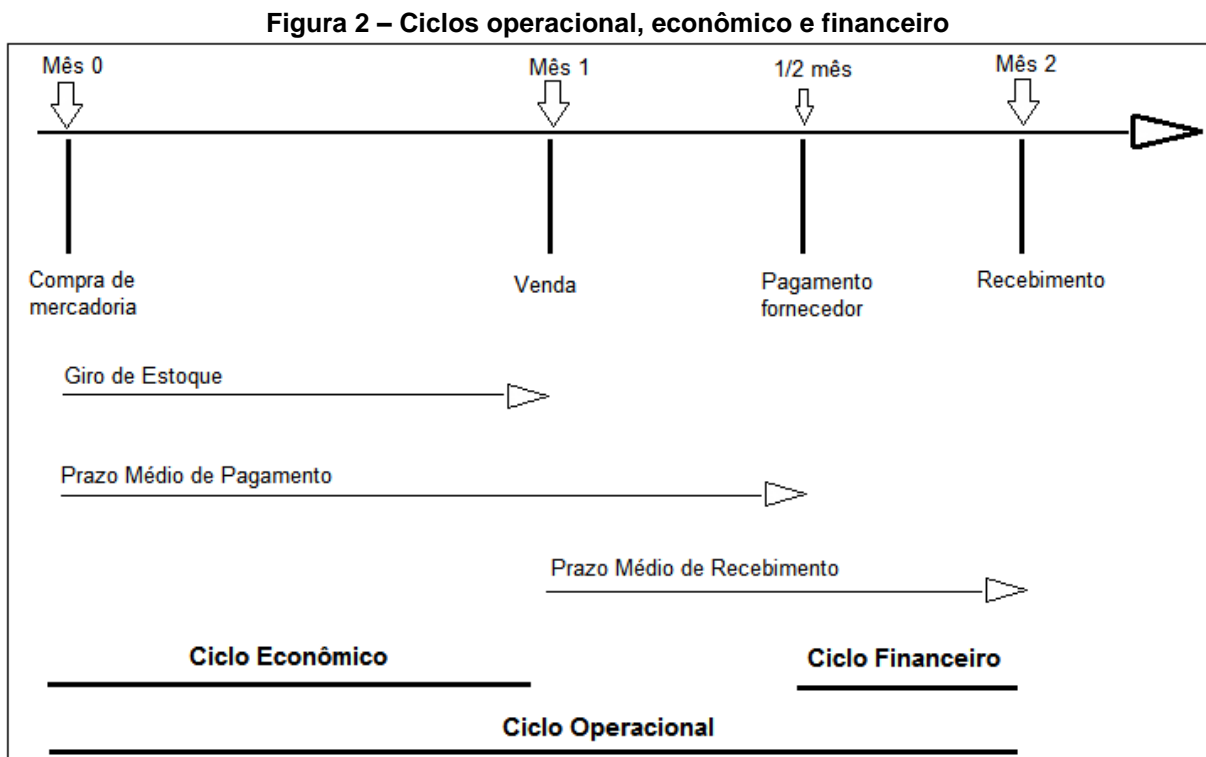
Como visto anteriormente, a administração do capital de giro torna-se imprescindível a partir do momento que não existe sincronia entre produção-venda-recebimento em uma empresa. Outros dois fatores são causas da importância da gestão dos recursos organizacionais: a curta duração do capital de giro e a rápida conversão de seus elementos em outros do mesmo grupo (ASSAF NETO E SILVA, 2012).

Assim, segundo Sato (2007,p.40), “a falta de sincronização entre os fluxos de pagamentos e recebimentos deverá ser coberta pelo CCL.”. Em outras palavras, o capital de giro representa o valor dos recursos demandados para financiar o ciclo operacional de uma empresa.

Os estudos dos ciclos operacional e financeiro apresentam uma visão mais aproximada da realidade dos fluxos de recursos que fluem por ela no médio e longo prazo, auxiliando na análise do capital de giro e seus indicadores de liquidez. Sobre o tema, Neto e Silva (2012, p. 8) relatam:

Uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Esse incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade.

Assim, o ciclo operacional corresponde a todas as fases operacionais presente no processo empresarial e sua representação gráfica dos ciclos é descrita abaixo.



Fonte: Elaborado pela autora, adaptado de Sato (2007)

O ciclo econômico é definido segundo o autor Ramos (2011, p.3):

[...] é o período em que a mercadoria permanece na organização, ou seja, inicia-se com a compra da mercadoria e encerra-se com a sua venda. Este ciclo é o giro de estoques, ele nos diz quanto tempo a empresa está demorando a girar seu estoque.

Esse ciclo considera apenas as ocorrências econômicas: compra de material e sua venda. Dessa forma, percebe-se que quanto maior o prazo médio do estoque, mais lento será seu giro, o que pode ocasionar, inclusive, em uma insuficiência de

caixa. Tal insuficiência pode gerar uma demanda por recursos de terceiro que compromete a saúde financeira da empresa.

O ciclo financeiro, por sua vez, segundo o autor Ramos (2011, p.3):

Tem início com o desembolso de numerários para a aquisição da mercadoria que será revendida pela empresa e encerra-se com o recebimento relativo à venda da mesma. Corresponde ao ciclo de caixa.

Este período refere-se exatamente ao que irá precisar de financiamento para suas atividades, já que mede o período entre o desembolso inicial de caixa (compra) e o recebimento da venda do produto. “Desse modo, um ciclo financeiro muito elevado implica na busca de financiamentos não operacionais, tais como empréstimos bancários de curto prazo, para o financiamento das operações.”. (SATO, p.44).

O giro ou ciclo de caixa pode ser calculado por meio da Equação 2 a seguir.

Equação 2

$$\text{Giro de Caixa} = \frac{30}{\text{Ciclo Financeiro}}$$

Neste ciclo, tem-se o reflexo do ciclo econômico, uma vez que depende do giro de estoque que a empresa está operando: se este ciclo for lento, a empresa estará pagando antes de receber. Segundo o autor Marcus Vinícius Madruga Ramos (2011, p.4), os ciclos se relacionam segundo a Equação 3.

Equação 3

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Econômico} + \text{PMR} - \text{PMpF}$$

Por fim, o ciclo operacional (Figura 2) representa os dois ciclos apresentados anteriormente, isto é, inicia-se com a compra da mercadoria e encerra-se com a sua venda ou recebimento desta. “Quanto mais longo se apresentar o período de ciclo operacional, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.9). Durante o período deste ciclo, não ocorrem entradas de recursos financeiros na empresa e, por isso, demanda-se

capital para financiá-lo, de forma crescente, variando de acordo com a amplitude do ciclo. “Ciclos operacionais de longo prazo implicam em demandas de recursos financeiros por maiores períodos de tempo, acarretando, conseqüentemente, maiores encargos financeiros.” (SATO, 2007).

É importante abordar que “a estocagem de matérias primas e as vendas a prazo são fases que podem receber certa parcela de financiamento proveniente de créditos de compra a prazo de fornecedores e descontos de duplicatas.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.10). Desse modo, a gestão dos recursos da empresa é bastante dinâmica e demanda um sistema de gerenciamento objetivo e intuitivo, que irá garantir a correta alocação de recursos na empresa.

2.1.3 Prazos médios

Pode-se, então, calcular os prazos médios da organização. Segundo Cardoso (2003, p.3) os índices devem ser analisados em conjunto e auxiliar na avaliação dos ciclos operacional e de caixa, auxiliando na determinação das estratégias empresariais. Considerando os três cálculos, eles expressam relacionamentos dinâmicos que influenciam, direta ou indiretamente, a posição de liquidez e rentabilidade da organização.

O PMRE – prazo médio de renovação de estoques – indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos. O importante de se observar é que manter altos níveis de estoque pode acarretar em maiores custos para empresa: de estocagem, de transporte e seguro, por exemplo. Dessa forma, sugere-se a adoção de um nível de estoque reduzido para que os custos sejam também reduzidos, além de maior comprometimento para a liquidez do capital de giro.

O PMR – prazo médio de recebimento – por sua vez, demonstra quantos dias, em média, a empresa leva para receber suas vendas a prazo. “É necessário agir fortemente sobre os fatores que a empresa pode influenciar, a fim de encurtar o mais possível tal prazo.” (CARDOSO, 2003, p.9).

Por fim, o PMpF – prazo médio de pagamento de fornecedores – é análogo ao prazo de recebimento. “Para pagar as contas a prazo, é necessário mais de capital de giro adicional para sustentar suas vendas [...]” (CARDOSO, 2003, p.10). A

autora Elisangela Freitas Cardoso (2003, p.10), defende que o ideal é trabalhar com ampla margem de lucro sobre as vendas e esticar ao máximo os prazos de pagamento aos fornecedores.

O ideal é que se tenha o menor ciclo econômico possível, reduzindo os gastos com estoque, e um menor ciclo financeiro, diminuindo a necessidade de uso do capital da empresa ou de terceiros para financiamento das atividades. Nesse contexto, verifica-se a interação entre os três índices e o estudo do chamado Ciclo Operacional, como foi dito anteriormente. Assim, os índices de gestão – operacionais – medem a eficiência da empresa em administrar seus ativos e passivos de curto prazo, procurando manter o equilíbrio entre eles.

Os cálculos dos prazos médios apresentados servem de base para análise dos giros de cada um, permitindo a tomada de decisões estratégicas da empresa com relação à compra e venda. Assim, é fundamental a análise da estrutura de pagamentos x recebimentos, uma vez que se esta não estiver balanceada pode causar desembolsos no pagamento de juros com o uso de capital de terceiros.

2.1.4 Giros operacionais

Após o cálculo dos prazos médios, são estudados os giros de cada um deles: giro de estoque, de recebimento e de fornecimento. Cada um refere-se à quantas vezes, ao mês ou ao ano, ocorrem os giros. Como dito anteriormente com relação aos prazos médios, quanto maior for o giro, ou seja, a rotação, melhor é a liquidez e o desempenho operacional da empresa.

De forma análoga ao estudo sobre os prazos, é importante a adoção de uma política que privilegie o recebimento antes do pagamento, isto é, rotação de créditos maior que rotação de débitos.

O giro de estoque, por mês, é dado pela Equação 4.

Equação 4

$$\text{Giro de Estoque} = \frac{30}{PMRE}$$

O giro de recebimento de clientes, por mês, é dado pela Equação 5.

Equação 5

$$\text{Giro de Recebimento} = \frac{30}{PMR}$$

O giro de fornecimento ou de pagamento aos fornecedores, por mês, é dado pela Equação 6.

Equação 6

$$\text{Giro de Fornecimento} = \frac{30}{PMpF}$$

Além da análise de toda rotação dos índices operacionais, os giros permitem o cálculo de novos indicadores de liquidez, considerados índices de liquidez ponderada, assunto que será abordado no tópico 2.1.6. Tal ferramenta torna a análise mais coerente com a realidade, uma vez que o valor das contas estoque, clientes e fornecedores, após serem divididas por cada valor de giro respectivamente, resultam no valor real delas, ou seja, no valor fidedigno a cada renovação.

2.1.5 Mensuração da liquidez

A análise por meio de indicadores financeiros, expressa a relação entre contas da demonstração contábil que servem para medir a posição econômico-financeira da empresa e seu nível de desempenho. Segundo GROPELLI E NIKBAKHT (1998, apud Sato, 2007, p.31)⁵, os índices financeiros são utilizados para monitorar as operações, a fim de assegurar se os recursos estão sendo aplicados de forma efetiva para impedir a insolvência.

Dessa forma, [...] “os índices de liquidez mostram a base financeira da empresa, ou seja, sua situação de liquidez. [...] eles evidenciam o grau de solvência

⁵ GROPELLI, A.A; NIKBAKHT, E. (1998). **Working capital management**. John Wiley e Sons.

em caso de encerramento de atividades.”. (SATO, 2007, p. 31). Por isso são discutidos diversos fatores com relação à administração financeira e operacional da organização.

Assaf Neto e Silva (2012, p.116), deixam claro que:

O processo decisório na administração do disponível, por sua vez, deve levar em consideração especialmente dois aspectos básicos: o custo de manter a liquidez e o custo da provável falta de liquidez. Para que a empresa não se defronte com a ocorrência de evento que a tornem ilíquida, deve-se manter determinado montante de recursos disponíveis.

Além disso, segundo um estudo realizado por Zouain (2011), o capital de giro é fortemente influenciado pelas incertezas da atividade operacional sendo, por esse motivo, importante manter uma reserva financeira para eventuais problemas.

Sabe-se que o capital de giro está ligado diretamente aos ativos circulantes de maior liquidez, como disponibilidade, contas a receber e estoques, que são lastreados por um volume de vendas em uma empresa. (ZOUAIN; *et al.*, 2011, p. 879)

Dessa forma, complementam Assaf Neto e Silva (2012, p.69):

O investimento em giro depende também do volume de negócios da empresa, ou seja, de suas vendas. Em verdade, quanto maior o crescimento das vendas, mais elevadas se apresentam as necessidades de recursos aplicados em ativos circulantes operacionais.

Vale considerar que o capital de giro necessita de acompanhamento constante devido às diversas e contínuas mudanças enfrentadas pelas empresas, principalmente a sazonalidade das vendas. Geralmente, as empresas têm suas vendas distribuídas ao longo do ano de modo irregular e, desde que se tenha o perfil de sazonalidade previsto, a administração do capital de giro torna-se relativamente mais simples.

Contudo, deve-se considerar que existem diversas formas de liquidez, sendo elas caixa, recursos em conta corrente, entre outros. Ademais, “uma medida de liquidez deve refletir, de maneira adequada, o ciclo financeiro da empresa. [...] Uma alternativa para os índices de liquidez é a probabilidade de exaustão das reservas

líquidas, que mede qual a chance da empresa exaurir seus ativos mais líquidos.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.118).

Assim, um importante indicador de liquidez empresarial é o volume de Capital Circulante Líquido, o qual demonstra a posição de liquidez de curto prazo da empresa. Porém, apenas esse dado não é suficiente para conclusões a respeito da liquidez total da organização. Considera-se, portanto, alguns indicadores apresentados pelos autores Assaf Neto e Silva (2012, p.22):

Equação 7

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

A Equação 7 apresenta a liquidez imediata que indica o percentual de dívidas que podem ser liquidadas imediatamente (utilização apenas do saldo disponível). Segundo Vieira (2008, p.51), a liquidez imediata não leva em consideração a eventual utilização de recursos que não existem no caixa, devendo ser cada vez maior para ser um indicador positivo para a empresa.

Equação 8

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas pagas antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

No caso da Equação 8, para reduzir um fator de incerteza, há a utilização de ativos de maior liquidez para saldar as dívidas de curto prazo (estoques e despesas pagas antecipadamente). Esse indicador busca identificar o grau de excelência da firma. Assim como a liquidez imediata, Marcos Villela Vieira (2008, p.51) relata que ambas são aferições mais exigentes contemplando situações cada vez mais específicas.

Equação 9

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Nesse caso, a liquidez corrente, conforme Equação 9, identifica para cada \$1 de dívida de curto prazo, quanto a empresa mantém em seu ativo circulante. Quanto maior o valor apurado, melhor será a solvência da empresa. “É interessante observar que o comportamento dos valores assumidos pelo CCL e pelo índice de liquidez corrente são compatíveis e guardam certa relação, devido a suas respectivas fórmulas de cálculo.” (VIERA, 2008).

2.1.6 Liquidez ponderada

Nesse contexto, procura-se obter uma representação mais fidedigna com relação à realidade da empresa, contemplando os fluxos, giros e variações que compõem o índice de liquidez. Uma vez que é necessário descobrir o caminho pelo qual a empresa irá financiar seu ciclo operacional, o cálculo da liquidez tradicional peca por omitir o tempo de produção e realização dos fluxos de recursos, conforme dito por Zanolla (2014):

A mensuração da liquidez contábil é resultado da comparação de valores nominais de elementos circulantes ativos e passivos sem especificar e evidenciar o tempo de produção e realização do fluxo de recursos. Assim, as informações ao serem geradas no momento da mensuração são consideradas enviesadas.

Assim, procura-se tratar de maneira diferenciada os elementos de curto prazo de uma empresa conforme sua movimentação, de forma que esta será materializada pelo giro. Segundo Zanolla (2014, p.41), os giros correspondem à relação entre o montante do valor dos movimentos do elemento do capital de giro apurado no período e a posição estática desse mesmo elemento no final do período. Os giros tratados serão referentes às contas estoque, clientes e fornecedores, apresentados no tópico 2.3.2. Para Zanolla (2014, p.41):

A compreensão analítica do efeito do giro sobre o montante do elemento do capital de giro permite mensurar a velocidade de transformação desse elemento em outro, mais líquido, cuja função está mais próxima de atender plenamente a necessidade de pagamento. Com essa análise, consegue-se ter a dimensão do grau de conversibilidade que impacta na tradução da

liquidez de cada elemento do capital de giro, clientes, estoques e fornecedores.

Dessa forma, os elementos de curto prazo da empresa são calculados conforme mostrado abaixo.

$$Estoques' = Estoques - \frac{Estoques}{Giro\ de\ estocagem}$$

Equação 10

$$Clientes' = Clientes - \frac{Clientes}{Giro\ de\ recebimento}$$

Equação 11

$$Fornecedores' = Fornecedores - \frac{Fornecedores}{Giro\ de\ fornecimento}$$

Equação 12

Pode-se considerar a liquidez ponderada como uma melhor solução para expressar o efetivo grau de liquidez de uma empresa, possibilitando a tomada de decisão mais adequada pelos gestores, uma vez que “a liquidez ponderada representa um avanço em relação ao índice tradicional de liquidez ao captar, efetivamente, a dinâmica dos elementos do capital de giro”.(ZANOLLA, 2014).

2.2 ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO E A ADMINISTRAÇÃO DE DISPONÍVEL

A abordagem do presente tópico irá focar nos demais indicadores financeiros da organização que favoreçam a tomada de decisão dos gestores, vista a importância de se conhecer a realidade da empresa para diagnosticar suas reais necessidades de financiamento e investimento em capital de giro.

2.2.1 Necessidade de capital de giro

A posição de equilíbrio da empresa pode ser explicitada por diversos indicadores de liquidez e rentabilidade. Porém, eles nem sempre são suficientes. Segundo Borba (2004, p.56) “o capital de giro está relacionado intimamente com os índices de liquidez cuja importância, como sinalizadores, é indiscutível, mas que não respondem a todas as questões necessárias para a tomada de decisões relativa à capacidade da empresa em atender suas obrigações.”

Para Assaf Neto e Silva (2012, p.65), a metodologia para aplicação da NIG deve ser baseada “na distinção de seus ativos e passivos circulantes em itens operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos)”. Segundos eles, essa divisão permite “uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa [...] e a identificação das efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro.”.

Esse método é conhecido por Necessidade de Investimento em Capital de Giro e refere-se ao valor do ativo circulante operacional líquido da empresa (diferença entre os ativos e passivos cíclicos). Segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.68):

Quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o de 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.

Para os autores, “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.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.68).

Além disso, segundo Marques (2004), a empresa com um ciclo operacional mais longo, tem maior necessidade de capital de giro e habitualmente necessita de maior rentabilidade sobre as vendas para evitar o elevado custo de financiamento do capital de giro.

Assim, a necessidade de investimento em capital de giro é um elemento fundamental para se avaliar a situação financeira da empresa, já que revela o valor de recursos para manter o giro dos negócios e é composta por operações de curto

prazo e de retornos rápidos (SATO, 2007). Compreende-se então o valor do ativo circulante operacional líquido expresso pela equação 13 abaixo.

Equação 13

$$NIG = \textit{Ativo Circulante Operacional} - \textit{Passivo Circulante Operacional}$$

O investimento em giro depende também do volume de negócios da empresa, ou seja, das vendas. Desse modo, “quanto maior o crescimento das vendas, mais elevadas se apresentam as necessidades de recursos aplicados em ativos circulantes operacionais.” (ASSAF NETO E SILVA; 2012). Em outras palavras, “sempre que existir um aumento de produção ou vendas, haverá a necessidade de ampliar os investimentos e a retenção de giro para fazer face à esse novo nível de atividade.” (SATO; 2007).

Nesse contexto, vale considerar o conceito de *overtrading*, que “refere-se a uma forte expansão no volume de atividades de uma empresa sem o devido lastro de recursos disponíveis para financiar as necessidades adicionais de giro.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.87). Essa dinâmica faz com que a margem de segurança da empresa diminua, uma vez que “revela-se na hipótese de o capital de giro líquido existente não ser suficiente para cobrir financeiramente estes investimentos adicionais.” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.88).

Em alguns casos, nas condições de equilíbrio, o investimento em giro por ser uma necessidade permanente de recursos, deve ser financiado com fundos de longo prazo quando os recursos internos não forem suficientes para tal, com o intuito de preservar o equilíbrio financeiro da empresa. Assim, Assaf Neto e Silva (2012, p.69) dizem que “pode-se medir a necessidade total de financiamento permanente – NTFP – de uma empresa pela soma da necessidade de investimento em capital de giro com o investimento permanente.”.

Equação 14

$$NTFP = NIG + \textit{Investimento Permanente}$$

A necessidade total de financiamento permanente, apresentada pela equação 14, é coberta, para que se estabeleça o equilíbrio financeiro, basicamente por passivos permanentes (exigibilidades à longo prazo e patrimônio líquido). Assim, quando esses passivos permanentes forem maiores que a NTFP, a empresa terá um saldo de disponível (SD) positivo, Equação 15 e Equação 16 em que há sobra de recursos financeiros disponíveis.

Do contrário, um saldo disponível negativo significa que a empresa está financiando parte de suas necessidades de longo prazo com fundos vencíveis em curto prazo. Segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.70), “o saldo de disponível funciona como uma reserva financeira (medida de segurança) para a empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal.”.

Equação 15

$$\text{Saldo de Disponível} = \text{Passivo Permanente} - \text{NTFP}$$

Equação 16

$$\text{Saldo de Disponível} = \text{Ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}$$

É importante considerar que, para o cálculo da necessidade do investimento em capital de giro, precisa-se avaliar como se comportam seus elementos e as estruturas de financiamento sobre o equilíbrio financeiro da empresa.

Sabe-se que o ativo circulante pode girar de forma bem rápida e, quanto maior for essa rotação, maior é o retorno proporcionado pelo investimento. Por isso, Assaf Neto e Silva (2012, p.76) dizem que “o volume necessário de investimento em capital de giro é determinado pelo grau de volatilidade de seus elementos operacionais.”.

Dessa forma, considera-se “a existência de uma parte da NIG com características tipicamente sazonais” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.77) que, para os autores, pode-se optar por fontes de financiamento classificadas como passivos financeiros (dívidas correntes). Enquanto que a NIG de natureza fixa e o ativo permanente sejam financiados por passivos de longo prazo.

Pode-se concluir que a necessidade de investimento em capital de giro – NIG – se origina diretamente das operações correntes da empresa, se tornando sua demanda líquida de financiamento. Assim sendo, a NIG reflete o ciclo financeiro da empresa que apresenta um comportamento segmentado e, dessa forma, segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.85), “para uma análise mais rigorosa, é necessário proceder a alguns ajustes nos prazos de ciclo financeiro, relacionando-os mais diretamente com as vendas de forma a se apurar um valor mais preciso da NIG.”. Por isso esse indicador contempla tanto o saldo disponível da organização, quanto o seu CCL, conforme a equação 17.

Equação 17

$$NIG = CCL - SD$$

Por fim, é necessário que exista sincronia no comportamento histórico da NIG para que não se demande tantas reservas financeiras para resistir a eventuais problemas. Tal sincronia serve como uma medida de risco da administração do capital de giro da empresa, que será contemplado nos próximos tópicos com relação ao dimensionamento do financiamento do capital de giro da empresa.

2.2.2 Saldo de tesouraria

No contexto da análise do saldo disponível, o interesse no grau de aversão ao risco que o empresário aceita está relacionado à como ele tomará suas decisões com relação aos financiamentos de curto e longo prazo. Como dito anteriormente, muitas vezes as saídas de caixa ocorrem antes das entradas e, com isso, cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos. É fundamental que se tenha domínio sobre a administração do disponível para que o ciclo das operações seja financiado de forma que não comprometa a saúde financeira da empresa.

Nesse contexto, quando os recursos originários do capital de giro não são suficientes para satisfazer as demandas da NIG, a empresa precisa utilizar de fontes de curto prazo para complementar o financiamento de suas atividades, denominada saldo de tesouraria, conforme equação abaixo. (SATO, 2007).

Equação 18

Salto de Tesouraria = Ativo Circulante Financeiro – Passivo Circulante Financeiro

Assim, segundo Sato (2007, p.68), “o ST mede o risco de curto prazo da empresa, sendo consequência das estratégias resultantes do capital de giro e das variações impostas pela NIG.”. No caso, quando se tem uma NIG superior ao CDG⁶, pode-se afirmar que a empresa demanda de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as suas atividades operacionais, ocasionando, neste caso, um ST negativo.

Sato (2007, p.68) aborda a situação em que se demandam recursos de curto prazo para o financiamento das operações:

A situação em que a empresa passa a financiar suas necessidades de capital de giro com recursos cada vez maiores procedentes de dívidas de curto prazo, indica que a mesma é incapaz de financiar adequadamente seus investimentos operacionais, pois utiliza fontes de financiamento incompatíveis com suas efetivas necessidades, operando com alto grau de risco financeiro.

O estudo do saldo de tesouraria refere-se à dependência excessiva de recursos de curto prazo, sendo que, do ponto de vista da saúde financeira da empresa, o saldo positivo é favorável, uma vez que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata. Segundo Ferreira, (2011, p.13), quando o saldo é positivo a empresa dispõe de recursos de curto prazo que aumenta sua margem de segurança financeira, porém, não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas, já que estas podem não estar aproveitando de forma adequada as oportunidades de investimentos propiciadas pela sua estrutura financeira.

A análise do “efeito tesoura”, decorrente deste saldo, é importante para analisar, portanto, as políticas financeiras adotadas pela organização. Já que sinais positivos do saldo de tesouraria, também representam dificuldade com relação à administração dos investimentos que podem ser realizados. Ao mesmo tempo,

⁶ “O CDG representa uma fonte de recursos de longo prazo que pode ser utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa.” (Vieira, 2008).

quando não existe suporte de recursos para cobrir a NIG, a empresa passa a utilizar de créditos onerosos de curto prazo para financiá-la, tornando o negócio dependente da manutenção desses passivos. (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.91).

2.2.3 Dimensionamento dos investimentos e financiamentos em capital de giro

“A administração financeira na empresa está voltada principalmente à qualidade das decisões tomadas que envolvem a captação de recursos nas condições mais favoráveis possíveis e a aplicação eficiente desses recursos, além das funções administrativas de análise, planejamento e controle financeiro.” (SATO, 2007). Duas são as principais decisões financeiras:

- Decisões de investimento: destinação dos recursos financeiros para aplicação nos ativos;
- Decisões de financiamento: captação de recursos financeiros.

As decisões de financiamento são fundamentais para se manter a solvência da empresa, uma vez que a utilização incorreta pode gerar, segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.78), “recursos passivos onerosos ociosos na hipótese de não ocorrer flutuações nos ativos operacionais sazonais, ou falta de financiamentos em momentos de maior demanda por fundos”. Dessa forma, na situação de equilíbrio existe compatibilidade financeira entre os prazos de captação e aplicação de recursos.

Assim, para se garantir o equilíbrio financeiro, deve-se adequar o financiamento necessário à manutenção da atividade operacional da empresa. Alguns são os fatores referentes às decisões de financiamento e investimento de capital de giro. Inicialmente, existe um *trade-off* entre liquidez e rentabilidade, uma vez que a primeira pode comprometer a busca pelo retorno máximo. Isto é, “a rentabilidade é alcançada à medida que o negócio da empresa proporcione a maximização dos retornos dos investimentos feitos pelos proprietários.” (SATO, 2007). Por outro lado, decisões que impliquem em maior liquidez, geram menores retornos, sendo assim, a busca pelo equilíbrio entre a liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui em desafio constante enfrentada pela administração financeira.

2.2.4 Investimento de capital de giro

Viu-se que investimentos em capital de giro constituem-se em decisões de baixa rentabilidade, mas que favorecem a liquidez da organização. Assim, os ativos circulantes são menos rentáveis que os ativos permanentes. Segundo Vieira (2005, apud Sato, 2007, p.47)⁷, podem ser adotadas três políticas financeiras de investimento nos ativos circulantes:

- Restritiva: os investimentos são mínimos, são mantidos saldos de caixa reduzidos, estoques menores e vendas a prazo diminuídas ao máximo.
- Moderada: investimentos moderados.
- Agressiva: grandes volumes de recursos aplicados no giro dos negócios.

Cada política deve ser adotada de acordo com a realidade da empresa e o mercado que ela está inserida, sendo particular para cada uma delas. Ademais, vale completar que assim como a criação de uma reserva financeira é fundamental para prevenir a insuficiência de capital de giro, algumas outras medidas são levadas em consideração: controle da inadimplência, encontro da taxa ideal para o financiamento do capital de giro, alongamento do prazo de endividamento, encurto do ciclo operacional para diminuição da necessidade de capital de giro.

2.2.5 Financiamento de capital de giro

Pode-se dizer que é fundamental que uma empresa mantenha um valor mínimo de caixa. Assaf Neto e Silva (2012, p.100), relatam três motivos para tal:

O primeiro motivo é denominado transação. Uma empresa precisa ter recursos aplicados no caixa para poder honrar os compromissos assumidos. [...] O segundo motivo de existência de um nível de caixa refere-se à precaução. Como existem fluxos de pagamentos futuros nem sempre totalmente previsíveis e em face da atitude do administrador financeiro em relação ao risco, uma empresa deve manter uma quantidade de recursos para estas eventualidades. [...] O terceiro motivo refere-se à especulação. Neste caso, a existência de recursos em caixa decorre da perspectiva de uma oportunidade futura para fazer negócios.

⁷ VIEIRA, M.V. (2005). **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas

Para Assaf Neto e Silva (2012, p.100), “tendo em vista que investimento em caixa representa perda de rentabilidade, a empresa deve exercer controle sobre este item sem aumentar, em nível indesejado, o risco.”

Assim, segundo os autores, vários serão os fatores que irão influenciar o caixa mínimo de caixa, como: falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos tende a elevar o caixa necessário; possibilidade de ocorrência de eventos não previstos; acesso reconhecido às fontes de financiamento; bom relacionamento com o sistema financeiro; possibilidade de furtos e desfalques; existência de prazo de pagamento reduzido; existência de grande investimento em estoque; existência de várias contas corrente em bancos; processo produtivo com desperdício e atividades com pouca contribuição para o resultado; nível de taxa de inflação, dentre outros.

Nesse contexto, sempre existirá um nível mínimo que deve ser mantido pela empresa, em que tais investimentos podem se realizados por meio de recursos próprios (patrimônio líquido) e de capital de terceiros (fornecedores e empréstimos de curto e longo prazo).

Segundo Sato (2007, *apud* Assaf Neto e Silva, 2002)⁸, são possíveis três políticas de financiamento das aplicações nos ativos circulantes com base na origem dos recursos.

- Risco mínimo: os recursos de longo prazo são comprometidos integralmente com todos os ativos. Esta posição é justificável quando o custo dos empréstimos a longo prazo forem inferiores aos financiamentos de curto prazo.
- Menor risco: os recursos de longo prazo são utilizados para financiar todo o ativo circulante fixo e permanente e parte do circulante sazonal.
- Maior risco: os passivos de curto prazo cobrem todas as necessidades sazonais do capital de giro, além de parte do componente fixo. Apesar do maior risco, o financiamento pode ser compensado pelo menor custo do dinheiro a curto prazo.

⁸ ASSAF NETO, A. SILVA, C.A.T (2002). **Administração do capital de giro**. 3.ed. São Paulo: Atlas.

Além disso, Sato (2007, apud Braga, 1989)⁹ designa outros tipos de política de financiamento com base no CCL.

- Conservadora: CCL maior que as outras políticas, menor risco de insolvência e menor retorno, já que não utiliza o potencial de crédito em face dos elevados custos de longo prazo.
- Intermediária: denota certo equilíbrio na relação liquidez e rentabilidade.
- Agressiva: o CCL encontra-se restrito ao nível mínimo e abaixo das outras políticas, tratando-se de uma política mais arriscada.

Deve-se considerar que é conveniente operar com CCL menor possível do ponto de vista da rentabilidade. Porém, do ponto de vista da liquidez, quanto menor o CCL, maior será o risco de insolvência da empresa. (SATO, 2007).

Dessa forma, pode-se perceber que “quanto maior a participação de recursos de curto prazo na estrutura de financiamento de ativos permanentes, mais elevado é o risco de insolvência da empresa.”. Sobre esses aspectos, Assaf Neto e Silva (2012, p.80) relatam:

A opção de se trabalhar com uma estrutura de maior risco, em que as dívidas correntes chegam inclusive a financiar ativos caracteristicamente permanentes, propicia uma vantagem econômica à empresa em termos de menores custos financeiros. Em termos de consistência econômica, os recursos passivos a longo prazo são estruturalmente mais onerosos ao tomador que os de curto prazo.

Pode-se concluir que a opção por determinada política de financiamento deverá levar em consideração a relação risco-retorno.

2.2.6 Conflito risco – retorno na administração do capital de giro

Todas as decisões financeiras tomam como base a comparação entre o risco e retorno. Como apresentado anteriormente, o conflito no processo decisório é

⁹ BRAGA, R. (1989). **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas.

proveniente de manter a liquidez adequada ou obter maiores retornos. Assim, uma maior segurança mantida por uma folga financeira – quanto maior for o CCL da empresa – incorpora um custo de oportunidade mais elevado por ela, pressionando negativamente os resultados. (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.13).

Em outras palavras, quando se tem um montante reduzido de CCL, elevando seu risco de insolvência contribui positivamente para a formação da rentabilidade do investimento, ao restringir o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade. (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.13).

Dessa forma, quando se adota uma política de menor investimento no capital de giro, gera maior rentabilidade, já que se admite uma postura de alto risco. Essa posição adotada pela empresa deve ser analisada de acordo com sua atuação, expectativas futuras e grau de aversão ao risco, adotando um nível satisfatório de capital de giro que garanta a sustentabilidade da atividade operacional.

A posição de conflito deve ser resolvida de forma que se opte por proporcionar um nível de segurança e rentabilidade adequados aos padrões definidos pela relação risco-retorno.

Todo o estudo aqui apresentado, portanto, parte do princípio de que cada organização deve dar a devida importância a sua administração financeira, uma vez que esta será fundamental para sua continuidade. O conhecimento adequado das técnicas financeiras, indicadores e gestão do capital de giro, garantem a preservação da saúde organizacional como um todo. Diante das pesquisas levantadas, por fim, a seção seguinte abordará os métodos de pesquisa utilizados, para a posterior análise dos resultados.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

A presente pesquisa caracteriza-se como quantitativa, uma vez que tem por objetivo apontar numericamente os dados de uma empresa, sendo medidas precisas e úteis para decisões mais acertadas. Assim, o estudo buscou explorar a relação entre a administração do capital de giro, em conjunto com diversos indicadores financeiros de liquidez e rentabilidade, de modo a compreender a realidade e a saúde financeira de uma empresa de Juiz de Fora.

De forma exploratória, a pesquisa busca a melhor compreensão do fenômeno que está sendo investigado, de modo a possibilitar o maior conhecimento e experiência por parte da autora e dos gestores da empresa estudada a respeito do assunto. Ademais, a pesquisa é descritiva no sentido de descrever e estabelecer relações entre as variáveis do fenômeno, observando e identificando os fatos e dados, sem interferência do pesquisador.

Tecnicamente, a pesquisa contou como um estudo de caso, já que investiga o fenômeno dentro de um contexto real. Foi definido o universo da pesquisa um único caso de Juiz de Fora, no ramo alimentício, e os dados foram coletados durante o primeiro trimestre do ano de 2016, diretamente com os sócios. Foram divulgados os demonstrativos consolidados, a saber: Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício.

Algumas foram as limitações do estudo. Inicialmente, a tentativa de coleta seria durante três anos anteriores, a saber: anos de 2013, 2014 e 2015. Porém, a dificuldade de interpretação dos dados, assim como a insuficiência de muitos deles e falta de confiabilidade, tornou impossível a análise da amostra.

Em segundo lugar, algumas podem ser as variações com relação aos meses estudados na pesquisa, uma vez que alguns valores foram reavaliados para se enquadrarem em um demonstrativo coerente com a realidade. Devido à falta de operacionalização dos dados contábeis, alguns elementos não puderam ser considerados, tais como valores de depreciação.

Por fim, a conta “estoques” não estava mensurada no balanço, sendo identificada uma falha com relação à contabilidade, uma vez que não existe a preocupação gerencial. Desse modo, com a intenção de não prejudicar o estudo, buscou-se no controle interno da organização dados que ajustaram a conta à

realidade. O valor de estoque foi adaptado segundo valores fornecidos pelos próprios sócios.

Apesar das dificuldades, o estudo foi realizado tomando com objetivo principal a análise da saúde financeira da organização. Foi feito o estudo dos balanços e demonstrativos e, posteriormente, a análise dos indicadores de liquidez, prazos médios, giros e liquidez ponderada. Também foram levantados os resultados à respeito dos ciclos operacional e financeiro, a fim de se identificar possíveis dificuldades na administração do capital de giro da empresa. Outros indicadores foram levantados para o aprofundamento da saúde da empresa, sendo estes: CCL, NIG, SD e NTFP.

Posto isto, a partir da determinação e análise dos indicadores, foi possível avaliar a situação econômico-financeira da empresa do setor alimentício de Juiz de Fora e investigar a relação presente entre sua liquidez e sua administração do disponível.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados e analisados os resultados obtidos a partir do cálculo dos indicadores propostos, cada um sendo analisado individualmente.

São expostos, inicialmente, os valores das contas do demonstrativo na tabela 1, diante das modificações feitas nas contas de estoque como informado anteriormente. As contas foram divididas, a saber: ativo, passivo e patrimônio líquido, nos meses de janeiro, fevereiro, março e abril do ano de 2016.

Tabela 1 – Balanço Patrimonial (2016)

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
Ativo Circulante				
Caixa e equivalentes	-R\$ 79.258,10	-R\$ 39.861,55	-R\$ 51.519,81	-R\$ 64.431,85
Numerários	R\$ 5.599,69	R\$ 31.562,08	R\$ 28.845,42	R\$ 20.372,53
Bancos conta movimento	-R\$ 90.330,46	-R\$ 76.896,33	-R\$ 85.837,93	-R\$ 90.277,08
Aplicações financeiras	R\$ 5.472,67	R\$ 5.472,70	R\$ 5.472,70	R\$ 5.472,70
Estoques	R\$ 47.235,11	R\$ 43.228,59	R\$ 29.398,27	R\$ 39.474,37
Títulos a receber	R\$ 145.921,94	R\$ 86.035,84	R\$ 89.608,64	R\$ 102.301,39
Outras contas	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Impostos a recuperar	R\$ 3.587,38	R\$ 2.887,35	R\$ 5.569,91	R\$ 1.590,60
Despesas pagas antec.	R\$ -	R\$ -	R\$ -	
Total AC	R\$ 117.486,33	R\$ 92.290,23	R\$ 73.057,01	R\$ 78.934,51
Ativo Não Circulante				
Realizável a LP	R\$ 34.800,00	R\$ 34.800,00	R\$ 33.800,00	R\$ 33.800,00
Total ANC	R\$ 34.800,00	R\$ 34.800,00	R\$ 33.800,00	R\$ 33.800,00
Investimentos				
Investimentos	R\$ 19.172,04	R\$ 19.501,92	R\$ 19.829,01	R\$ 20.151,54
Imobilizado	R\$ 297.537,78	R\$ 297.537,78	R\$ 297.537,78	R\$ 297.537,78
Intangível	R\$ 5.512,13	R\$ 5.512,13	R\$ 5.512,13	R\$ 5.512,13
Total dos investimentos	R\$ 322.221,95	R\$ 322.551,83	R\$ 322.878,92	R\$ 323.201,45
TOTAL DO ATIVO	R\$ 474.508,28	R\$ 449.642,06	R\$ 429.735,93	R\$ 435.935,96

(continua)

(continuação)

Passivo Circulante				
Fornecedores	R\$ 82.764,37	R\$ 64.188,46	R\$ 56.030,09	69.461,30
Débitos Sociais	R\$ 28.487,78	R\$ 27.462,59	R\$ 30.902,58	28.654,04
Débitos Fiscais	R\$ 13.891,76	R\$ 12.212,65	R\$ 13.229,40	13.464,49
Outras exigibilidades	R\$ 7.288,49	R\$ 7.940,83	R\$ 7.121,18	7.121,18
Titulos a pagar	R\$ -			
Empréstimos e Financiam.	R\$ 187.740,16	R\$ 186.466,94	R\$ 183.190,84	181.909,18
Total PC	R\$ 320.172,56	R\$ 298.271,47	R\$ 290.474,09	R\$ 300.610,19
Passivo Não Circulante				
Empréstimos e Financiam. LP	R\$ 11.509,38	R\$ 1.718,40	R\$ 1.718,40	0
Total PNC	R\$ 11.509,38	R\$ 1.718,40	R\$ 1.718,40	R\$ -
Patrimônio Líquido				
Capital Social	R\$ 15.000,00	R\$ 15.000,00	R\$ 15.000,00	R\$ 15.000,00
Reservas de Lucro	R\$ 678.808,61	R\$ 686.323,77	R\$ 686.323,77	R\$ 686.323,77
Resultados do Exercício	-R\$ 550.982,27	-R\$ 551.671,58	-R\$ 563.780,33	-R\$ 565.998,00
TOTAL PL	R\$ 142.826,34	R\$ 149.652,19	R\$ 137.543,44	R\$ 135.325,77
TOTAL DO PASSIVO	R\$ 474.508,28	R\$ 449.642,06	R\$ 429.735,93	R\$ 435.935,96

Fonte: Elaborado pela autora; adaptado de dados fornecidos pela empresa.

Assim, foi possível o cálculo dos indicadores de liquidez a partir dos valores levantados segundo apresentado na fundamentação teórica.

Tabela 2 – Indicadores de liquidez em 2016

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
LC	0,37	0,31	0,25	0,26
LS	0,22	0,16	0,15	0,13
LI	-0,25	-0,13	-0,18	-0,21

Fonte: Elaborado pela autora

Como visto na fundamentação teórica, a liquidez corrente corresponde a quanto a empresa tem de disponível para cada \$1 de dívida no curto prazo. Dessa forma, o valor reduzido – e reduzindo-se continuamente – demonstra que a empresa não apresenta uma solvência adequada.

A liquidez seca, por sua vez, procura indicar o grau de excelência da organização, já que engloba os ativos de maior liquidez. Os valores calculados são menores que 1 e estão decrescendo, demonstrando a necessidade de melhora da solvência da empresa.

A liquidez imediata, semelhante às demais, apresentou um decréscimo ao longo dos meses estudados e apresenta seu valor negativo, significando que a empresa não possui disponibilidades suficientes para cumprir imediatamente suas obrigações de curto prazo.

Assim, pode-se perceber que a empresa está com seus índices muito baixos, o que significa que sua solvência não é adequada e isso pode já estar gerando prejuízos financeiros e, inclusive, tornar a empresa insolvente no longo prazo. As disponibilidades atuais da empresa são um problema que precisa ser sanado. Naturalmente, tal solução deve ser aviada na observação dos investimentos realizados nos ativos de estoques e clientes assim como nas contas credoras de fornecedores e empréstimos e financiamentos, cuja intervenção suscita maior empenho do empreendedor e resulta, obviamente, em seu caixa.

Nesse sentido, portanto, seguindo os dados estudados, foram calculados os valores de CCL, NIG, ST e NTFP, que estão apresentados na tabela 3.

Tabela 3 – Indicadores de capital de giro em 2016

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
CCL	- R\$ 202.686,23	- R\$ 205.981,24	- R\$ 217.417,08	- R\$ 221.675,68
NIG	R\$ 64.312,03	R\$ 20.347,25	R\$ 17.293,57	R\$ 24.665,35
SD	- R\$ 266.998,26	- R\$ 226.328,49	- R\$ 234.710,65	- R\$ 246.341,03
NTFP	R\$ 402.161,94	R\$ 358.197,16	R\$ 354.143,48	R\$ 361.515,26

Fonte: Elaborado pela autora

O valor do CCL, como visto anteriormente, representa certa folga financeira da empresa, no sentido de quanto de recursos de longo prazo está sendo investido nos ativos. Seus valores, nos meses estudados, estão negativos e muito altos,

representando um decréscimo ao longo do tempo. Ademais, o valor negativo representa o valor de passivo circulante muito superior ao do ativo circulante. Tal resultado apresenta uma política de capital de giro bastante arriscada para a organização, já que esta não possui recursos suficientes.

A NIG, por sua vez, representa o valor do ativo circulante operacional líquido da empresa e, dessa forma, é totalmente influenciada pelos prazos de seus recursos. Assim, a empresa que possui um ciclo operacional mais longo, terá maior necessidade de investimento em giro. Por isso, a NIG exposta pela empresa estudada, apresenta-se elevada no primeiro mês e decresce ao longo dos demais meses, demonstrando uma relativa melhora no gerenciamento dos prazos de suas operações. Ainda assim, necessita-se de um olhar atento com relação ao ciclo operacional e, conseqüentemente, com o ciclo financeiro da organização, visando diminuir sua NIG e elevar o saldo disponível.

Já o saldo disponível representa um tipo de reserva financeira no caso de necessidades eventuais de investimento. Os valores ao longo dos meses estão semelhantes, com algumas variações para mais e menos, porém todos negativos, o que mostra a inexistência de saldo de reserva. Nesse caso, a empresa está financiando suas necessidades de longo prazo com reservas de curto prazo, o que pode ser prejudicial, já que ela não está em um equilíbrio financeiro. Esta situação denota risco financeiro elevado para empresa em um estado de *overtrading*.

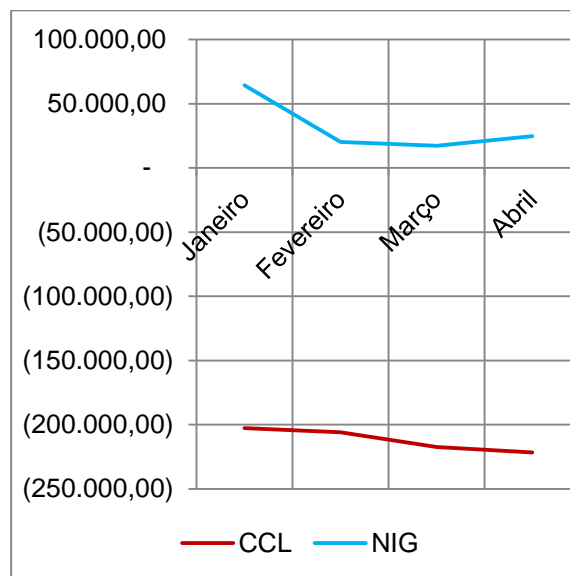
Alinhado a esse indicador, o saldo de tesouraria apresenta o mesmo valor negativo, o que demonstra o alto risco financeiro que a organização se encontra, já que suas necessidades estão sendo cobertas por financiamentos procedentes de dívidas de curto prazo. Mais uma vez mostra a incapacidade de financiar os investimentos operacionais.

Sobre a NTFP, que representa o somatório da NIG com os investimentos permanentes, estes que incluem ativo não circulante e investimentos imobilizado e intangível, apresenta um valor muito alto, apesar de decrescer ao longo dos meses. Isso significa que os investimentos permanentes não estão sendo suficientes para cobrir as operações, demandando, também, de vencíveis a curto prazo. A partir do momento que o patrimônio líquido e o passivo não circulante não estão conseguindo financiar a NTFP, o passivo circulante é usado para manter o investimento, o que compromete o saldo disponível. Assim, pode-se identificar através desse índice, em

conjunto com o SD, que a empresa está utilizando de vencíveis em curto prazo para cobrir investimentos permanentes, prejudicando a sua saúde financeira.

Sobre esse assunto, vale considerar o efeito tesoura, causado pela crescente necessidade de investimento em giro e a diminuição acentuada do capital circulante líquido da empresa, o que é caracterizado pela insolvência sofrida pela organização. O gráfico 1 mostra o CCL se mantendo negativo e a NIG estabilizando, na tentativa de melhora da solvência da empresa.

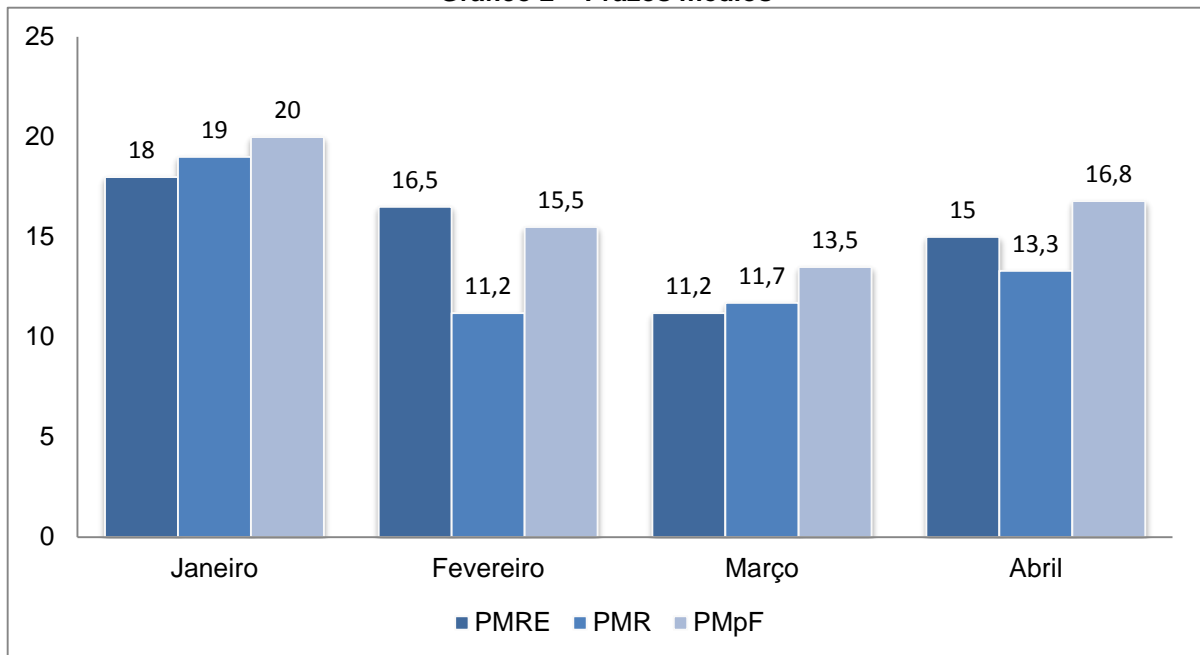
Gráfico 1 – CCL x NIG



Fonte: Elaborado pela autora

Em seguida, pode-se calcular os prazos médios da organização conforme já apresentado no referencial teórico.

Gráfico 2 – Prazos médios



Fonte: Elaborado pela autora

No gráfico 2 são apresentados os resultados dos cálculos de prazos de estocagem, recebimento e fornecedores, feitos a partir das análises realizadas anteriormente e os dados fornecidos pela empresa.

O estoque se renova entre 18 e 15 dias segundo os dados apresentados, dados estes que representam em quanto tempo a empresa precisa renovar seus estoques sem prejudicar seus clientes, segundo relatado pela própria proprietária. As compras no restaurante são realizadas semanalmente, sendo que muitos produtos não são vendidos semanalmente, fazendo com que se acumule muito estoque, immobilizando o ativo. Seu pico é de 18 dias, mas está diminuindo o prazo ao longo dos meses. Percebe-se então, que o estoque se sustenta por muitos dias, talvez sem a certa necessidade.

O PMR da empresa é de 19 dias no primeiro mês, abaixando para 11, 16 e, posteriormente, 13 dias. O prazo é curto já que o restaurante possui apenas quatro formas de pagamento: dinheiro e cartão de débito, ambos a vista, vale refeição (21 dias para recebimento) e cartão de crédito (30 dias para o recebimento). É interessante abordar os percentuais de venda de cada um, segundo a tabela 4.

Tabela 4 – Formas de recebimento da empresa

	A vista	Cartão Crédito	Cartão Débito	Vale Refeição
Janeiro	33,55%	33,90%	31,48%	1,07%
Fevereiro	33,32%	38,86%	26,22%	1,60%
Março	33,13%	36,61%	29,13%	1,13%
Abril	35,77%	33,18%	29,64%	1,41%

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se, segundo a tabela 4, que as formas de recebimento são bem distribuídas e, os recebimentos em 30 dias correspondem a parte deles. Esse é um dos motivos para o longo ciclo operacional apresentado e a dificuldade de se administrar o disponível, já que a empresa fica sem acesso a seus recursos por um longo prazo.

Com relação ao pagamento a fornecedores, a empresa estudada apresenta um índice entre 20 e 16 dias, o que pode ser melhorado com uma política mais aplicada nesse quesito. O ideal é que se aumente o prazo de pagamento para que a empresa receba de clientes antes de ter obrigações a saldar, auxiliando na administração do disponível.

Verifica-se, então, de acordo com gráfico 2, que o prazo de renovação de estoques tem diminuído ao longo dos meses, fato que favorece os gastos com estocagem, manutenção, assim como compras. Ademais, o prazo médio de recebimento vem sofrendo relativa melhora nos meses, contribuindo para a administração do disponível. Por meio dos dados, pode-se obter o valor, em dias, dos ciclos operacional e financeiro.

Tabela 5 – Ciclos operacional e financeiro e giro de caixa

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
CICLO OPERACIONAL	37,0	27,7	22,9	28,4
CICLO FINANCEIRO	17,0	12,2	9,3	11,6
GIRO DE CAIXA	1,8	2,5	3,2	2,6

Fonte: Elaborado pela autora

O ciclo operacional da empresa apresenta-se, no primeiro mês, um total de 37 dias, ou seja, um mês e uma semana. Os demais meses abaixam alguns dias, mas ficam em torno de aproximadamente um mês e aumentando no último mês. Tais

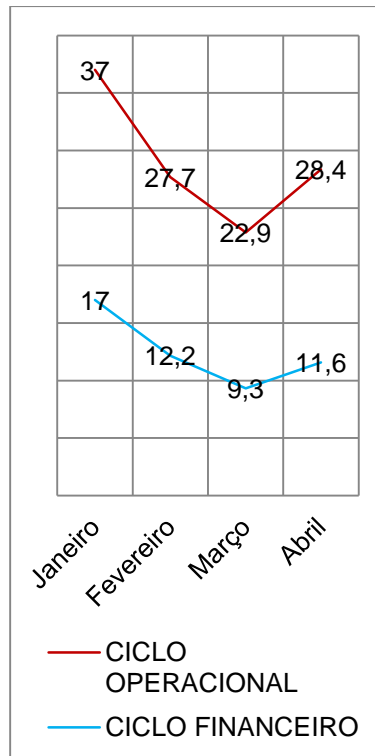
dados significam que o ciclo operacional apresenta-se longo, o que é reflexo da baixa rotatividade de estoque.

Como dito anteriormente, é fundamental que a empresa esteja sempre girando seus prazos de modo a não necessitar recursos onerosos de terceiros, assim como os índices operacionais estejam equilibrados para que se consiga atingir a suficiência de caixa adequada. Em outras palavras, a empresa está tendo um desembolso mais rápido do que o recebimento, prejudicando sua saúde financeira e identificando uma necessidade clara de investimento em giro.

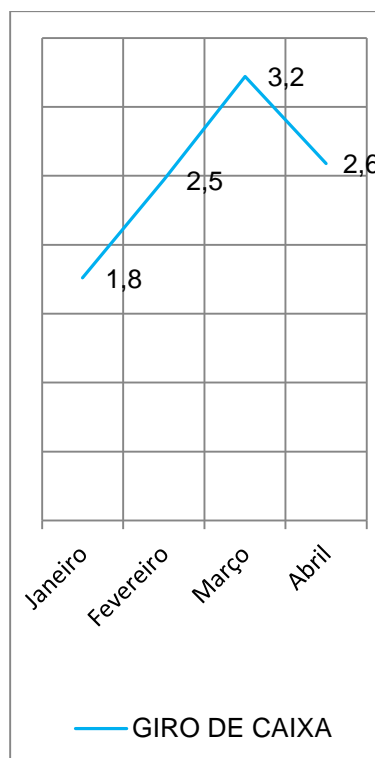
O ciclo financeiro, por sua vez, representa o período entre o pagamento de fornecedores até o recebimento, ou seja, é o período que a empresa demanda recursos. A princípio apresenta em 17 dias e, nos meses seguintes, o ciclo reduz entre 12 e 9 dias, por fim 11 dias. É importante salientar que o prazo dado aos fornecedores e aos clientes interfere nesse ciclo: a dependência por financiamentos/recursos de terceiros é dada pelo alto prazo dado aos clientes para recebimento e o baixo prazo dados pelos fornecedores para o pagamento. Assim, é fundamental que os prazos estejam devidamente alinhados para que a empresa tenha maior dinheiro disponível em caixa e melhor saúde financeira, o que não acontece atualmente.

Pode-se observar, por meio do gráfico 3, a queda no número de dias de ambos os ciclos – operacional e financeiro – e a piora no quarto mês. É importante frisar a importância de se ter um ciclo financeiro mais curto para que a empresa não demande recursos por muito tempo.

Por fim, o giro de caixa corresponde ao giro do ciclo financeiro da empresa, ou seja, sua renovação acontece desde o pagamento da mercadoria até o momento de recebimento do cliente. No primeiro mês representa 1,8 vezes ao mês, seguindo por 2,5, pico de 3,2 e, no último mês, 2,6 vezes ao mês. Como dito, quanto maior o giro, melhor para a liquidez da empresa. Quanto mais rápido recebe do cliente, menores são as chances de se demandar recursos externos. O resultado é exposto no gráfico 3 e será analisado em conjunto com os ciclos.

Gráfico 3 – CO e CF

Fonte: Elaborado pela autora

Gráfico 4 – Giro de Caixa

Fonte: Elaborado pela autora

Como dito anteriormente, percebe-se uma piora no índice do ciclo operacional no último mês – abril. Porém, o aumento do número de dias deste ciclo não é acompanhado, proporcionalmente, pelo aumento no número de dias do ciclo financeiro. Ou seja, comparando com o gráfico 2, sabe-se que a piora no ciclo operacional deve-se ao aumento dos prazos de renovação de estoques e de recebimento de clientes, o que não vem acompanhado de uma diminuição do prazo de pagamento aos fornecedores. Pelo contrário, a negociação com fornecedores apresenta certa melhora ao aumentar seu prazo de dias, o que é bom para a organização.

Com relação ao giro de caixa, sua melhora ao longo dos meses é relativa à melhora dos ciclos operacional e financeiro, visto que este está girando mais e gerando mais caixa para a empresa. Sua queda nem tão acentuada em abril demonstra a piora nos ciclos deste mês, referente a uma falha na administração dos estoques e do disponível.

São apresentados, então, os giros de cada operação na tabela 6.

Tabela 6 - Giros

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
GIRO DE ESTOQUE	1,67	1,82	2,68	1,99
GIRO DE RECEBIMENTO	1,58	2,68	2,57	2,25
GIRO DE FORNECIMENTO	1,5	1,93	2,22	1,79

Fonte: Elaborado pela autora

Os resultados afirmam a melhora nos prazos de estocagem e recebimento, uma vez que seus giros aumentam ao longo dos meses. Porém, apresentam queda no mês de abril, fator que prejudicou o ciclo operacional e financeiro da organização, assim como seu giro de caixa. O giro de fornecimento, por sua vez, aumenta até o mês de março, mas apresenta queda no mês de abril, o que contribuiu para não acentuar a piora do ciclo financeiro.

Pode-se calcular, assim, de acordo com os giros de cada operação – estoques, clientes e fornecedores – o índice de liquidez ponderada, apresentado no próximo tópico como forma de enriquecer e dar maior veracidade ao estudo.

4.1 CÁLCULO DA LIQUIDEZ PONDERADA

Os indicadores foram recalculados considerando os giros da empresa, de forma a tornar a análise mais fidedigna à realidade da organização. A partir disso, as contas foram ponderadas considerando os giros apresentados anteriormente, sendo apresentadas na tabela 8.

Tabela 7 – Contas com base nos giros

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
Estoques	R\$ 18.894,04	R\$ 19.491,45	R\$ 18.420,10	R\$ 19.681,14
Fornecedores	R\$ 27.588,12	R\$ 31.000,60	R\$ 30.742,47	R\$ 30.596,97
Clientes	R\$ 53.504,71	R\$53.908,81	R\$ 54.757,94	R\$ 56.878,49

Fonte: Elaborado pela autora

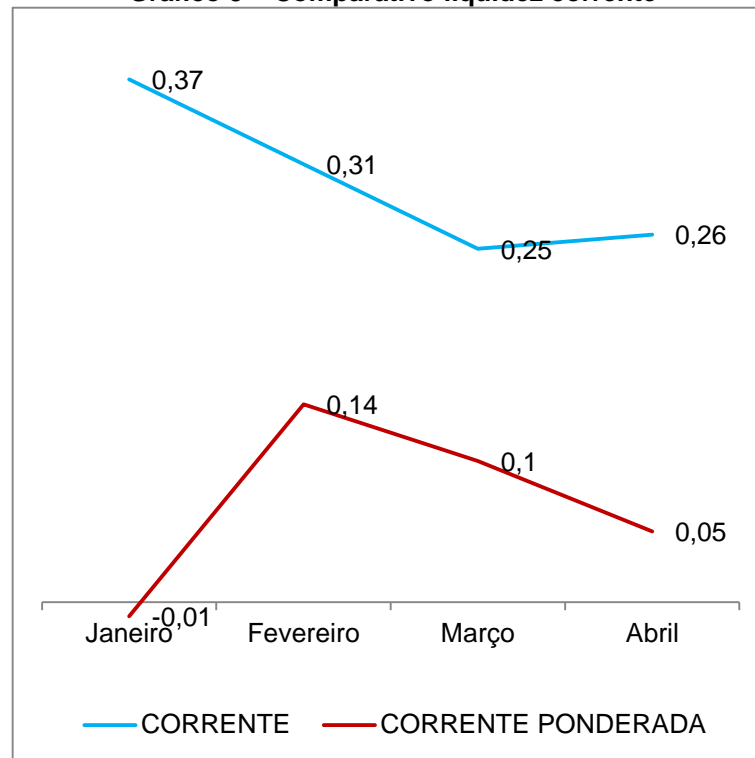
Assim, foram recalculados os indicadores de liquidez, sendo estes os índices de liquidez ponderada apresentados na tabela 8.

Tabela 8 – Indicadores de liquidez ponderada

	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
LC	-0,01	0,14	0,10	0,05
LS	-0,08	0,06	0,03	-0,02
LI	-0,30	-0,15	-0,19	-0,25

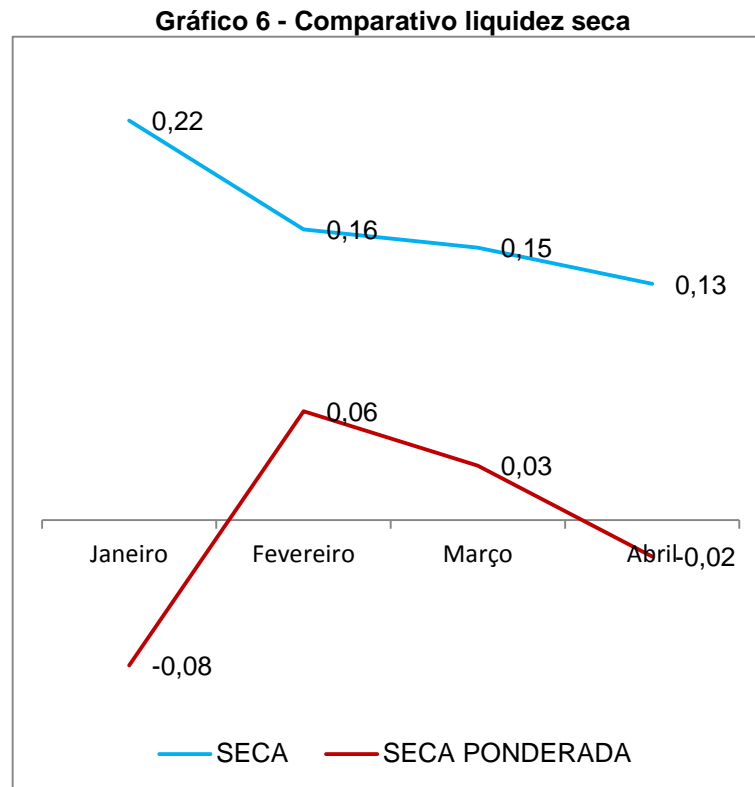
Fonte: Elaborado pela autora

Todos os indicadores de liquidez se aproximaram de zero e a maioria apresenta-se negativo. Percebe-se que a empresa tem adotado uma política de financiamento agressiva, uma vez que o CCL encontra-se em nível mínimo, como analisado anteriormente, e seus índices de solvência estão prejudicados. Em prol de uma maior rentabilidade, o investimento em caixa está sendo prejudicado e, com isso, o risco financeiro está elevado na organização.

Gráfico 5 – Comparativo liquidez corrente

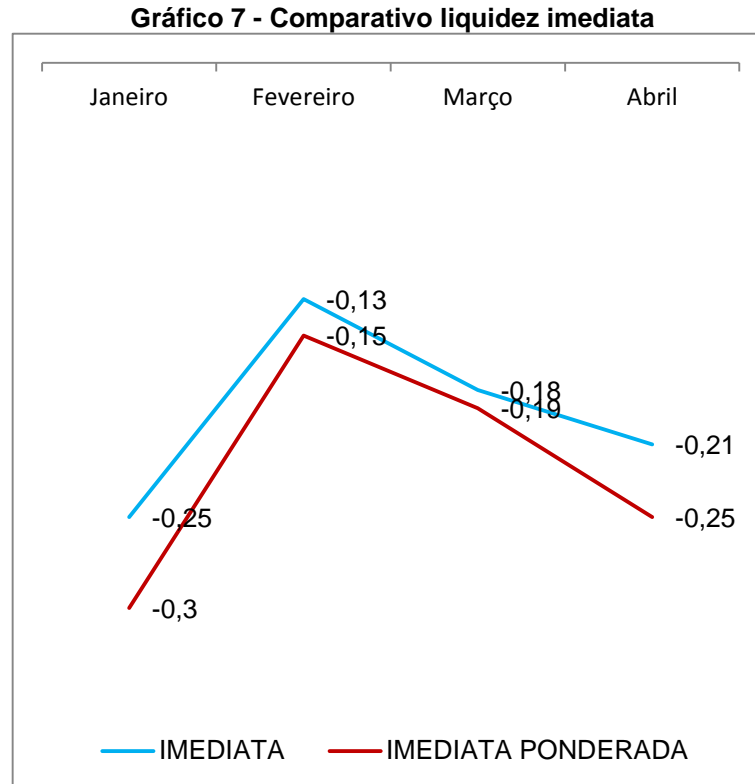
Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se a piora do índice de liquidez corrente considerando os giros calculados. Esta que identifica quanto, para cada \$1 de dívida no curto prazo, a empresa mantém em seu ativo circulante. O valor apresenta-se negativo no primeiro mês e se mantém inferior a 1 nos meses seguintes.



Fonte: Elaborado pela autora

A liquidez seca, por sua vez, que descarta estoques e despesas pagas antecipadamente para o cálculo da capacidade de solvência, também apresenta piora. Na realidade, no primeiro e último meses a liquidez seca apresenta-se inferior a zero, característica prejudicial à saúde financeira da organização.



Fonte: Elaborado pela autora

Por fim, o cálculo da liquidez imediata apresenta pouca diferença. O índice que já estava inferior a zero, se manteve com relativa piora. Situação que mostra que o saldo disponível da organização não é suficiente (ou inexistente) para cobrir os compromissos de curto prazo.

Pode-se averiguar, também, que a solvência da empresa tem sido prejudicada pelo longo prazo do seu ciclo operacional, este que está necessitando de recursos de curto prazo para que opere. A dificuldade na gestão do disponível está prejudicando a saúde financeira da empresa, uma vez que organização opta por recursos financeiros de baixo custo, mas, em contrapartida, aloca seus recursos de curto prazo aumentando seu risco.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral do trabalho foi analisar a administração do capital de giro da empresa e verificar se ela está conseguindo se sustentar no mercado, uma vez que a gestão do capital de giro tem como objetivo garantir a continuidade dos negócios, ao mesmo tempo em que procura contribuir positivamente para o valor da empresa (SATO, 2007).

A análise da situação econômico-financeira da empresa mostra que esta está comprometida. Os índices analisados denotam uma falta de sustentação adequada na operação que sustente a liquidez de seu capital de giro e irão possibilitar uma tomada de decisão mais acertada, principalmente no que diz respeito à solvência da empresa.

Algumas são as questões levantadas para o ocorrido, principalmente no que diz respeito ao controle financeiro voltado à administração do capital de giro, este que se dedica principalmente aos recursos de curto prazo que influenciam na liquidez e rentabilidade da organização. A posição ideal é que o passivo operacional cubra o ativo operacional, já que este está livre de juros e pertence à organização, financiando-a, o que não ocorre atualmente.

Na opinião dos proprietários do negócio, eles possuem uma posição conservadora quanto à sua administração, de modo a estarem sempre utilizando recursos correntes para a solução de empecilhos financeiros. Porém, isto também não ocorre. Na falta de dinheiro em caixa, devido à dificuldade de administração do disponível e pelo comportamento do ciclo de operações, eles recorrem a uma política arriscada, até mesmo sem ter conhecimento disso, uma vez que são realizados poucos investimentos em giro, de forma que o passivo de curto prazo cubra toda sua sazonalidade. Em outras palavras, o CCL em seu valor mínimo como apresentado no estudo, aumenta o risco de insolvência da organização. Tal fato, segundo estudos na área, é a maior causa de falência das pequenas e médias empresas: o capital não gira o suficiente para pagamento do saldo devedor, tornando a empresa cada vez mais dependendo de capital de terceiros oneroso.

Além disso, o estudo identificou que quanto maior o uso de recursos de longo prazo para a administração do disponível, menos arriscada ela se torna, desde que os empréstimos sejam utilizados da melhor forma. Porém, o que é feito na organização, como dito anteriormente, é o uso de passivos de curto prazo e

recursos correntes de menor custo, fato este que aumenta o risco da organização, mas gera maior rentabilidade a ela.

A partir da identificação da atual conjuntura da organização, os indicadores apresentaram melhora, pois a estratégia de atuação financeira está mudando ao longo do tempo, como será citado adiante, visto a dificuldade de se manter a liquidez desta.

Outra questão levantada é referente ao longo ciclo operacional, que deve ser encurtado o tanto quanto possível, para se atingir um fluxo mais dinâmico de operações. Além disso, um ciclo operacional longo exige uma maior quantidade de recursos para o capital de giro, este que fornece o suporte operacional adequado à organização. Para que se tenha uma administração do capital de giro adequada, então, é fundamental que se adote algumas estratégias: girar o estoque o mais rápido possível, encurtar o prazo de recebimento de clientes e retardar o pagamento de duplicatas aos fornecedores, aumentando este prazo.

Uma limitação ao estudo foi discutida, pela empresa, a dificuldade de se ter uma administração fiel ao sistema contábil. O grande número de itens em estoque, principalmente produtos para transformação, e a extensão do cardápio como um todo, dificulta a administração e controle de estoque. Porém, a empresa deve adotar uma estratégia que auxilie na correção desses pontos de dificuldade. É fundamental que o estoque esteja adequado à demanda dos clientes e, sem ferir a qualidade do serviço prestado, este deve ser mantido de forma a girar o máximo possível. Além desses fatores, questões de inadimplência, despesas financeiras e distribuições de custos são fatores que geram insuficiência de capital de giro (FERREIRA, 2011) e estão sendo tratados pela empresa.

Além disso, foi relatada ao longo do trabalho a importância de diminuir os prazos operacionais. É necessário que os prazos de pagamentos aos fornecedores sejam mais longos e os prazos de recebimento de clientes sejam mais curtos, favorecendo, também, a administração do capital de giro.

Por fim, o controle interno é a peça chave. Ter controle de tudo que se compra (entrada) e vende (saída) de forma adequada através de planilhas e cálculos coerentes com a realidade, favorecem todo o ciclo operacional, que precisa ser diminuído a favor da saúde financeira da organização.

Essas questões já estão sendo analisadas e modificadas na empresa em prol do seu desempenho operacional, como redução do estoque, negociações com fornecedores e critérios para recebimentos de clientes, tudo considerando a qualidade do serviço.

Foram frisados na pesquisa os principais indicadores de liquidez e financiamento de capital de giro, o que limitou a análise do trabalho. Além disso, os resultados obtidos não podem ser generalizados, uma vez que foi abordado um único objeto de estudo.

Considera-se aqui, o fato de já estarem sendo tomadas medidas que favoreçam as operações financeiras da empresa, esperando-se que o estudo constitua como fonte de informação e instrumento de apoio para a tomada de decisões empresariais, assim como favoreça o conhecimento sobre o assunto, uma vez que a técnica de administração do capital de giro não é de domínio dos sócios do empreendimento. Por fim, a gestão da empresa está atuando em busca de informações e resoluções para as problemáticas apresentadas, tendo em vista o conhecimento da seriedade do assunto e a urgência de se melhorar as técnicas administrativas em prol da continuidade do negócio.

Conforme citado por Ferreira (2011), ter um pequeno negócio não é privilégio apenas de quem tem talento, mas demanda bom-senso, criatividade, dedicação e o amor ao trabalho, além de outras virtudes e honestidade. Isso mostra a necessidade clara de se atender à sobrevivência desse setor, que vem sofrendo pela falta de conhecimento técnico de gestão e falta de apoio, principalmente daqueles que se interessam pela prosperidade do negócio, alvo do presente estudo.

O estudo demanda a continuidade para a efetiva aplicação das análises realizadas. Ademais, seria interessante a realização dele novamente dentro de alguns anos, se possível com a inclusão de outros indicadores mais precisos, principalmente com dados mais realísticos, a título de comparação e, principalmente, para se saber sobre o desenvolvimento da organização ao longo do tempo.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Andson Braga de et al. **Análise dos direcionadores de valor em empresas brasileiras**. RAM, Rev. Adm. Mackenzie (Online), São Paulo , v. 12, n. 2, p. 90-112, 2011 .

ASSAF NETO, A. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2005.

BORBA, H. J. **Viabilidade Econômica e Financeira de uma empresa comercial**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2004. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/5476/000426938.pdf>

CARDOSO, Elisangela Freitas. **Índices de prazos médios: a dinâmica das empresas**. Belém, 2003.

CARVALHO, Claudinê Jordão de; SCHIOZER, Rafael Felipe. **Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas**. Rev. adm. contemp., Curitiba , v. 16, n. 4, p. 518-543, 2012 .

FERREIRA, C. da C.; MACEDO, M. Á. da S.; SANT'ANNA, P. R. de; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. **Gestão de Capital de Giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil**. Rio de Janeiro: Revista de Administração Pública, p. 863-864, 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rap/v45n3/13.pdf>

FERREIRA, C. da C; MACEDO, M. Á. da S. **Desempenho financeiro de curto prazo no setor brasileiro de telecomunicações**. Belo Horizonte: Pretexto, v.12, n.4, p. 80-104, 2011. Disponível em: <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/viewFile/824/637>.

RAMOS, Marcus Vinícius Madruga. **"Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a Necessidade de Capital de Giro (NCG)"**. CONNEXIO-ISSN 2236-8760 1.1 (2011): 81-90.

ROGERS, Pablo; ROGERS, Dany; RIBEIRO, Kárem CS. **Risco, retorno e liquidez na administração de caixa: integração do modelo de Miller-Orr com probabilidade de exaustão dos recursos líquidos**. Anais do XL Asamblea Consejo Latino Americano de Escuelas de Administracion (CLADEA). Santiago do Chile, 2005. Disponível em: <http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/cladea6.pdf>

SATO, S. S. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo. São Paulo: São Carlos, 2007. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/18/18140/tde-05032008-110440/publico/DissertacaoSoniaSanae.pdf>

SEIDEL, André; KUME, Ricardo. **Contabilização das variações da necessidade de capital de giro.** Rev. contab. finanç., São Paulo , v. 14, n. 31, p. 66-77, Apr. 2003.

SILVA, Andreza Cristina Sousa. **Análise da administração do capital de giro a partir de indicadores financeiros: caso Itautec S/A.** 2015. Disponível em: <http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/bitstream/123456789/6790/1/PDF%20-%20Andreza%20Cristina%20Sousa%20Silva.pdf>

SOUSA, Aline Medeiros de. **Gestão do controle financeiro em micro empresas familiares: um estudo de caso na empresa Eletro Laser.** 2015. Disponível em: <http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/bitstream/123456789/6577/1/PDF%20-%20Aline%20Medeiros%20de%20Sousa.pdf>

VIEIRA, M.V. *Administração estratégica do capital de giro.* São Paulo: Atlas, 2008.

ZANOLLA, Ercilio. **Liquidez: efeito do dinamismo e da sincronia dos elementos do capital de giro no desempenho das empresas brasileiras.** 2014. Tese de Doutorado. UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE. Disponível em: http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/17540/1/2014_ErcilioZanolla.pdf

ZOUAIN, Deborah Moraes et al . **Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil.** Rev. Adm. Pública, Rio de Janeiro , v. 45, n. 3, p. 863-884, jun. 2011.