

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS, CONTÁBEIS E COMÉRCIO
INTERNACIONAL
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUCAS SCOPEL

**A IMPORTÂNCIA DA UTILIZAÇÃO CONJUNTA DOS MODELOS DE ANÁLISE
FINANCEIRA DINÂMICA (FLEURIET) E O MODELO TRADICIONAL DE CAPITAL
DE GIRO PARA AS EMPRESAS DO SEGMENTO DE MATERIAIS DE
CONSTRUÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

CAXIAS DO SUL

2014

LUCAS SCOPEL

**A IMPORTÂNCIA DA UTILIZAÇÃO CONJUNTA DOS MODELOS DE ANÁLISE
FINANCEIRA DINÂMICA (FLEURIET) E O MODELO TRADICIONAL DE CAPITAL
DE GIRO PARA AS EMPRESAS DO SEGMENTO DE MATERIAIS DE
CONSTRUÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Dr^a. Marlei Salete Mecca

CAXIAS DO SUL

2014

LUCAS SCOPEL

**A IMPORTÂNCIA DA UTILIZAÇÃO CONJUNTA DOS MODELOS DE ANÁLISE
FINANCEIRA DINÂMICA (FLEURIET) E O MODELO TRADICIONAL DE CAPITAL
DE GIRO PARA AS EMPRESAS DO SEGMENTO DE MATERIAIS DE
CONSTRUÇÃO LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Dr^a. Marlei Salete Mecca

Aprovado (a) em ____/____/____

Banca Examinadora:

Presidente

Prof^a. Dr^a Marlei Salete Mecca
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof. Ms. Sinara Jaroseski
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. Ms. Alex Eckert
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico este trabalho a quem sempre se doou de corpo e alma por seus filhos, meus pais.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial, a minha orientadora, Prof^a. Dr^a. Marlei Salete Mecca, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço, de forma toda especial, a Deus, pelo dom da vida. À meus pais Valdemar Scopel e Eva Delourdes Scopel pelo amor incondicional e pelo exemplo de dedicação, esforço e responsabilidade. Aos meus irmãos, Evanea Joana Scopel e Geronimo Scopel, pelo exemplo de alegria, superação e proteção. A minha namorada, amiga e parceira Michelle Pereira, por sempre acreditar em mim, entender os momentos de ausência e pelo amor dispendido em todos os momentos.

“Têm coisas que tem seu valor, avaliado em quilates, em cifras e fins, e outras não têm o apreço, nem pagam o preço que valem pra mim.”

Gujo Teixeira

RESUMO

A continuidade das empresas passa por uma boa administração do capital de giro. A contabilidade, recebedora, processadora e transmissora de informações e dados é de suma importância neste contexto, pois através do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício é possível calcular e avaliar os métodos tradicional e dinâmico de capital de giro. Por meio do método tradicional são avaliados os índices de liquidez, o capital circulante líquido, os prazos médios e os ciclos operacional, econômico e financeiro. No modelo dinâmico ocorre uma reclassificação no balanço patrimonial, separando as contas em cíclicas, erráticas e não cíclicas. Essa reclassificação resulta em três indicadores chamados de necessidade de capital de giro, capital de giro e saldo em tesouraria e, é através deles que é mensurada a situação financeira da empresa. O método utilizado nesta pesquisa é o descritivo, utilizando a abordagem quantitativa dos dados e o estudo de caso a fim de responder a questão de pesquisa: Como o modelo de análise financeira dinâmica de Fleuriet e o modelo tradicional de capital de giro auxiliam na administração financeira das empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA? A pesquisa bibliográfica reforça os conceitos e teorias de ambos os métodos. Após extraídos os balanços e as demonstrações do resultado dos exercícios dos anos de 2008 a 2013 das três empresas ativas do segmento escolhido, foram calculados os indicadores de cada método. Os resultados obtidos evidenciam um grande auxílio das duas metodologias para a gestão de capital de giro, principalmente quando avaliados os prazos médios calculados no método tradicional juntamente com os indicadores do método dinâmico. Essa mescla dos dois modelos é necessária para garantir maior confiabilidade dos resultados e contribuir para a tomada de decisões da empresa.

Palavras-chave: Capital de giro. Modelo dinâmico. Modelo tradicional. Materiais de construção.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclo Operacional de uma empresa industrial.....	33
Figura 2 - Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro de uma empresa industrial ..	36
Figura 3 - Os ciclos no Balanço Patrimonial.....	38
Figura 4 – Efeito tesoura	40
Figura 5 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Eternit	48
Figura 6 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Haga	52
Figura 7 – Análise do Efeito Tesoura - Empresa Portobello.....	55
Figura 8 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Portobello	56
Figura 9 – Média dos resultados – Método dinâmico	58
Figura 10 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico – Média segmento	60

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Estrutura básica do balanço patrimonial.....	23
Quadro 2 – Contas do Ativo Circulante	24
Quadro 3 - Estrutura da DRE de acordo com a Lei das S.A	28
Quadro 4 - Tipos de Estrutura e situação financeira	41
Quadro 5 – Situação financeira – Empresa Eternit	47
Quadro 6 – Situação financeira – Empresa Haga	51
Quadro 7 – Situação financeira – Empresa Portobello.....	55
Quadro 8 – Situação financeira do segmento	59

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Indicadores do método tradicional - Empresa Eternit.....	46
Tabela 2 – Indicadores do método dinâmico - Empresa Eternit.....	47
Tabela 3 – Indicadores do método tradicional - Empresa Haga.....	50
Tabela 4 – Indicadores do método dinâmico - Empresa Haga.....	51
Tabela 5 – Indicadores do método tradicional – Empresa Portobello	53
Tabela 6 – Indicadores do método dinâmico - Empresa Portobello	54
Tabela 7 – Média dos resultados – Método Tradicional	57
Tabela 8 – Média dos resultados por período – Método Tradicional.....	57

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO.....	12
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3	OBJETIVOS	15
1.3.1	Objetivo geral	15
1.3.2	Objetivos específicos	15
1.4	METODOLOGIA.....	16
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	17
2	CONTABILIDADE COMO FERRAMENTA PARA ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO	19
2.1	CONTABILIDADE.....	19
2.2	CONTABILIDADE GERENCIAL.....	20
2.3	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	21
2.3.1	Balanco Patrimonial.....	22
2.3.1.1	Ativo Circulante	23
2.3.1.2	Ativo não circulante	24
2.3.1.3	Passivo Circulante.....	25
2.3.1.4	Passivo não circulante.....	26
2.3.1.5	Patrimônio líquido.....	26
2.3.2	Demonstração do resultado do exercício	27
3	CAPITAL DE GIRO	29
3.1	MODELO TRADICIONAL.....	30
3.1.1	Índices de liquidez	30
3.1.2	Capital de giro líquido.....	32
3.1.3	Ciclos operacional, econômico e financeiro	33
3.2	MODELO FLEURIET OU DINÂMICO	36
3.2.1	A reclassificação das contas segundo modelo Fleuriet.....	37
3.2.2	Capital de giro	39
3.2.3	Necessidade de capital de giro.....	39
3.2.4	Saldo em tesouraria.....	40

3.2.5	Efeito tesoura	40
3.2.6	Tipologia de Fleuriet	41
4	ESTUDO DE CASO	43
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	43
4.2	AS EMPRESAS	43
4.3	COLETA DE DADOS	44
4.4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAIS.....	45
4.4.1	Empresa Eternit S.A.....	45
4.4.2	Empresa Haga S.A	49
4.4.3	Portobello S.A	53
4.5	ANÁLISE DOS RESULTADOS COMPILADOS.....	56
4.6	ANÁLISE TRADICIONAL X ANÁLISE DINÂMICA	60
5	CONCLUSÃO	62
	REFERÊNCIAS.....	64

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

O gerenciamento de capital de giro é uma ferramenta importante na tomada de decisões das empresas. A contabilidade, recebedora, processadora e transmissora de informações, tem papel neste contexto de análise, uma vez que os gestores utilizam as demonstrações contábeis para o estudo do capital de giro.

Para evitar falhas que podem acarretar resultados negativos, a administração financeira necessita de modelos eficientes acerca do capital de giro, e dentro desses modelos se destacam o modelo tradicional e dinâmico de análise de capital de giro.

O modelo tradicional se baseia em indicadores de liquidez e capital circulante líquido, oriundos de análises das demonstrações contábeis, contudo, sem nenhuma alteração ou reclassificação o que, porventura, ocasiona um resultado não satisfatório em sua totalidade para os tomadores de decisões.

No modelo dinâmico, introduzido no Brasil na década de 70 pelo professor e pesquisador francês Michel Fleuriet, há uma nova proposta de análise que reclassifica as contas contábeis e resulta em novos indicadores como, necessidade de capital de giro e saldo em tesouraria.

As duas metodologias de análise de capital de giro são usadas tanto em níveis empresariais como em universidades. Suas diferenças de análises e resultados devem ser dimensionadas a fim de possibilitar aos gestores e acionistas uma decisão assertiva para a continuidade da empresa.

O objetivo deste trabalho consiste na avaliação dos dois métodos, utilizando as demonstrações contábeis das empresas do setor de materiais de construção listadas na bolsa de valores, afim de detectar pontos fortes e fracos resultantes de cada método e de que maneira eles auxiliam na administração financeira e na tomada de decisões das empresas.

As demonstrações contábeis de uma organização servem de alicerce para a tomada de decisões pelos gestores. Os setores de uma empresa precisam ter claro que, toda a movimentação, seja ela em nível produtivo, financeiro, comercial ou administrativo, resultará em valores a serem mensurados pela contabilidade e isso impactará diretamente nos resultados obtidos.

Um exemplo é a decisão mal dimensionada de aporte de capital de giro financiada por terceiros ou parcelamentos de débitos fiscais que pode acarretar em sérias dificuldades financeiras para a empresa ao longo do tempo.

As demonstrações, por si só, apenas refletem a situação da empresa, porém os resultados obtidos devem ser analisados a fim de esclarecer possíveis desvios e projetar decisões. Na análise de capital de giro existem duas metodologias que são usadas em nível empresarial. Os métodos tradicional e dinâmico apresentam resultados diferentes, porém não significa que um ou outro esteja incorreto. Seus conceitos devem ser muito bem esclarecidos, ou seja, o que cada método considera das demonstrações, como cada um trata as contas contábeis para entender o porquê dos resultados diferentes, ou de maneira diferente.

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), a base da estruturação das informações necessárias para a condução de um modelo de gestão empresarial está contida nas duas demonstrações básicas: o balanço patrimonial e a demonstração de resultados.

Saber mensurar o equilíbrio financeiro de uma empresa parece, em primeiro momento, tarefa fácil. Os empresários precisam de respostas rápidas e eficientes, claras e objetivas para a tomada de decisões e é nesse sentido que a mensuração do equilíbrio financeiro começa a não ser tão fácil quanto parece.

Ter o entendimento sobre capital de giro, indicadores de liquidez, ciclos operacional, financeiro e econômico, as contas pertencentes para cada análise, a reclassificação das contas e quais contas reclassificar, o que cada método de análise proporciona e de que maneira os resultados podem ajudar na administração financeira, é tarefa árdua que justifica o trabalho, não apenas para fins acadêmicos e de pesquisa bem como para níveis profissionais.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

O capital de giro, se bem administrado, traz às organizações controles financeiros e operacionais que auxiliam em decisões mais assertivas para a continuidade da empresa.

O gerenciamento do capital de giro alavancado por diversas oscilações em contas do ativo e passivo circulante, deve ser utilizado como ferramenta dentro das empresas de forma a não só obter melhores resultados, mas de controlar seus

investimentos, giro de estoques, volume de vendas, ciclos financeiros, operacionais e econômicos.

Segundo Assaf Neto (2010), o comportamento do capital de giro é dinâmico, por isso necessita de modelos eficientes que colaborem nas decisões de necessidade de investimentos. Os índices de liquidez e solvência refletem se essa necessidade foi bem ou mal dimensionada.

Ainda, de acordo com Assaf Neto (2010), o capital de giro é a base para avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa.

Zeidan (2013) comenta,

(...) monitorar os ciclos econômicos e financeiros é fundamental. Eles não são afetados somente pelo crescimento, mas também pelos prazos médios de pagamento e recebimento. Embora o capital de giro não seja somente função do ciclo operacional, gerenciar as mudanças nos ciclos econômicos e financeiros é crucial para a sobrevivência da organização (EXAME, Acesso em 05.10.2013).

Entende-se que as organizações devem estar atentas aos seus ciclos tanto operacional como financeiro e econômico. Para isso, as metodologias tradicional e dinâmica da administração do capital de giro possibilitam uma maior visão sobre os negócios e rumos da empresa.

Os dois métodos auxiliam os usuários externos da contabilidade para a tomada de decisões, porém seus conceitos e análises devem ser muito bem difundidos para que tenham efeitos assertivos em curto prazo.

A grande demanda em níveis operacionais no setor de contabilidade nos remete à falta de análise das demonstrações que possam auxiliar os administradores na tomada de decisão.

A análise de capital de giro pode propiciar para a empresa decisões para o presente e o futuro, pois além das demonstrações que resultam em indicadores de liquidez pelo método tradicional existem as demonstrações reclassificadas pelo método dinâmico que resultam em outros indicadores capazes de intervir nas decisões.

Entender e saber mensurar cada resultado obtido através das duas formas de análise de capital de giro é um desafio para a contabilidade auxiliar os gestores na tomada de decisão.

Posto isso como motivação, definiu-se como delimitação do tema para pesquisa, o uso das duas metodologias de avaliação do capital de giro com base nas demonstrações contábeis das empresas do segmento de materiais de construção listadas na bolsa de valores, como forma de avaliar seus índices de liquidez, ciclos operacionais, financeiros e econômicos, a necessidade de capital de giro, o saldo em tesouraria e o capital circulante líquido para gestão de recursos.

Através da atual disponibilidade de obtenção dos dados por meio da internet, a escolha por esse segmento de material de construção foi devido a grande demanda, visto o aumento de construções civis no Brasil.

Com base na delimitação do tema de pesquisa proposto e da motivação da escolha do tema, a questão de pesquisa para o estudo é: Como o modelo de análise financeira dinâmica de Fleuriet e o modelo tradicional de capital de giro podem auxiliar na administração financeira das empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Avaliar como os métodos de capital de giro, tradicional e dinâmico, podem auxiliar na administração financeira das empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA.

1.3.2 Objetivos específicos

- Fazer o levantamento bibliográfico relacionado ao método tradicional ou estático e o método dinâmico do capital de giro.
- Extrair demonstrações contábeis das empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA, bem como as informações pertinentes em seus relatórios de administração.
 - Calcular os índices de liquidez conforme modelo tradicional.
 - Reclassificar os balanços patrimoniais extraídos das demonstrações contábeis conforme modelo Fleuriet.

- Calcular a necessidade de capital de giro, o saldo em tesouraria e o capital de giro, conforme modelo dinâmico do capital de giro.
- Analisar os resultados obtidos no método dinâmico e tradicional de capital de giro por empresa e conseqüentemente do segmento escolhido.

1.4 METODOLOGIA

O método de pesquisa consiste na pesquisa bibliográfica, a fim de sustentar as características das duas metodologias de análise para o capital de giro. É por meio desta pesquisa que serão levantados os conceitos, fórmulas e tipos de análise de cada modelo. Como forma de validar a pesquisa, é realizado um estudo de caso referente às demonstrações contábeis extraídas das empresas do ramo de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA.

Gil (1999) explica que pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado que requer análises e verificações em livros, artigos, periódicos. Marconi e Lakatos (2007) afirmam que a finalidade da pesquisa bibliográfica é colocar o pesquisador em contato direto com tudo aquilo que foi escrito sobre determinado assunto. Segundo Köche (2010), o objetivo das pesquisas bibliográficas consiste em conhecer e analisar as principais contribuições teóricas existentes sobre determinado tema, indispensável a qualquer tipo de pesquisa.

Em relação ao conceito de estudo de caso, Gil (1999) define como um profundo e exaustivo estudo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado.

Ainda sobre estudo de caso, Laville, Dionne e Siman (1999, p. 155) complementam que:

A denominação refere-se evidentemente ao estudo de um caso, talvez o de uma pessoa, mas também de um grupo, de uma comunidade, de um meio, ou então fará referência a um acontecimento especial, uma mudança política, um conflito.

Salomon (2001) afirma que os estudos de casos têm o interesse voltado para a história e desenvolvimento do caso, e ressalta que o mesmo estuda a interação dos fatos que produzem mudança.

Para Marion, Dias e Traldi (2002, p. 62), no estudo de caso,

[...] foca-se um caso/fenômeno contemporâneo que esteja ocorrendo na vida real, para descrever a totalidade do contexto onde se dão as relações, privilegiando o processo em detrimento dos resultados, na tentativa de captar a evolução do evento, do projeto ou do programa estudado. O estudo de caso é indicado quando se deseja retratar o dinamismo de uma situação numa forma muito próxima de como ela acontece na realidade e quando se está interessado no que e como está ocorrendo o fenômeno.

Quanto à forma de abordagem do problema, se trata de uma pesquisa quantitativa que de acordo com Richardson (1999, p. 70):

[...] caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meios de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio padrão, as mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.

Em relação aos objetivos, é uma pesquisa descritiva que, segundo Gil (1999), tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno e possui técnicas padronizadas como a observação sistemática. Para Cervo e Bervian (2002, p. 66), “a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los”.

Diante das colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

O primeiro capítulo apresenta uma contextualização do tema, bem como os objetivos, a questão de pesquisa e a metodologia.

No segundo capítulo são apresentados conceitos sobre contabilidade e contabilidade gerencial e das demonstrações contábeis que são a base para executar as análises propostas.

No terceiro capítulo são abordados os conceitos acerca de capital de giro em uma visão global e, após, o dimensionamento dos conceitos através do modelo tradicional e dinâmico de capital de giro.

No quarto capítulo são apresentadas as empresas utilizadas como estudo de caso para aplicação dos modelos de análise de capital de giro. São aplicadas, ainda neste capítulo, as metodologias de acordo com as demonstrações contábeis das

empresas utilizando o sistema Excel, a fim de formular os resultados de cada método. Também neste capítulo são compilados os dados das empresas com o intuito de obter um resultado para o segmento. É apresentado de maneira sucinta uma breve conclusão a cerca dos métodos utilizados.

O quinto capítulo apresenta a conclusão dos resultados obtidos do capítulo anterior, bem como, é verificado se o tema proposto foi atingido de forma eficiente.

2 CONTABILIDADE COMO FERRAMENTA PARA ANÁLISE DE CAPITAL DE GIRO

Os conceitos de diversos autores abordados neste capítulo sustentam o embasamento teórico, fundamental para exercer as práticas e análises propostas em relação a administração do capital de giro.

2.1 CONTABILIDADE

Nos meios empresariais, os dados da contabilidade são úteis para a tomada de decisões. A contabilidade recebe informações, as processa e transmite aos seus usuários, sejam eles internos ou externos.

Conforme Crepaldi (2002, p. 18),

Contabilidade é uma atividade fundamental na vida econômica. Mesmo nas economias mais simples, é necessário manter a documentação dos ativos, das dívidas e das negociações com terceiros. O papel da contabilidade torna-se ainda mais importante nas complexas economias modernas. Uma vez que os recursos são escassos, temos de escolher entre as melhores alternativas, e para identificá-las são necessários os dados contábeis.

Segundo Sá (2007, p. 246):

A Contabilidade possui objeto próprio – o Patrimônio das Entidades – e consiste em conhecimentos obtidos por metodologia racional, com as condições de generalidade, certeza e busca das causas, em nível qualitativo semelhante às demais ciências sociais. A Resolução alicerça-se na premissa de que a Contabilidade é uma ciência social com plena fundamentação epistemológica. Por consequência, todas as demais classificações – método, conjunto de procedimentos, técnica, sistema, arte, para citarmos as mais correntes – referem-se à simples faceta ou aspecto da Contabilidade, usualmente concernentes à sua aplicação prática, na solução de questões concretas.

Marion (2008, p. 26) complementa:

Todas as movimentações possíveis de mensuração monetária são registradas pela contabilidade, que, em seguida, resume os dados registrados em forma de relatórios e os entrega aos interessados em conhecer a situação da empresa. Esses interessados, através de relatórios contábeis, recordam os fatos acontecidos, analisam os resultados obtidos, as causas que levaram àqueles resultados e tomam decisões em relação ao futuro.

Padoveze (2009, p.03) conceitua contabilidade “como o sistema de informação que controla o patrimônio de uma entidade”.

Para Montoto (2012) a contabilidade, através do estudo do patrimônio de uma pessoa física ou jurídica, tem como objetivo obter registros que afetam a situação patrimonial e financeira.

Neste contexto, se insere a adoção às normas internacionais de contabilidade, visando uma maior transparência e entendimento das demonstrações contábeis.

Iudícibus *et al* (2010) tratam essa adoção como forma de atender a necessidade de atualização da contabilidade. Por consequência, se inserir na globalização definitivamente, possibilita os usuários da contabilidade, sejam clientes, fornecedores, investidores e interessados de outros países entender e analisar as demonstrações contábeis.

Silva (2010) destaca que sérias distorções na apuração do valor do patrimônio e nos resultados podem ocorrer devido a diversos critérios adotados na valoração de ativos e passivos, e por isso deve ser verificado o parecer dos auditores independentes e a leitura das notas explicativas a fim de identificar quais foram as práticas adotadas na convergência.

Montoto (2012, p. 192) complementa sobre a adoção às normas internacionais de contabilidade:

As novas normas contábeis brasileiras, em harmonia com as normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS), procuram contemplar e normalizar o sofisticado universo de opções de instrumentos financeiros que o mercado coloca à disposição das empresas, a fim de melhor rentabilizarem seus investimentos ou buscarem recursos emprestados para seus negócios.

De acordo com os conceitos abordados, é notória a importância da contabilidade no que tange as análises de capital de giro de uma empresa.

2.2 CONTABILIDADE GERENCIAL

A contabilidade gerencial, segundo Iudícibus (1998), possui uma visão mais detalhada e analítica dos procedimentos contábeis já mensurados na contabilidade

financeira e de custos, bem como suas análises. Essa análise diferenciada tem como objetivo municiar os gerentes e administradores no processo decisório.

Iudícibus (1998, p. 21) afirma que:

[...] todo o procedimento, técnica, informação ou relatório contábil feitos “sob medida” para que a administração os utilize na tomada de decisões entre alternativas conflitantes, ou na avaliação de desempenho, recai na contabilidade gerencial.

Para Padoveze (2000, p. 31),

A contabilidade gerencial é relacionada com o fornecimento de informações para os administradores – isto é, aqueles que estão dentro da organização e que são responsáveis pela direção e controle de suas operações. A contabilidade gerencial pode ser contrastada com a contabilidade financeira, que é relacionada com o fornecimento de informações para os acionistas, credores e outros que estão fora da organização.

Pizzolato (2000) caracteriza contabilidade gerencial como uma ferramenta que gera informações úteis para a administração, auxiliando no planejamento, na medição de desempenho da empresa, na elaboração de preços de venda e na análise de ações alternativas.

Warren, Reeve e Fess (2001) comentam que as informações da contabilidade gerencial são influenciadas pelas necessidades da administração. Os mesmos autores afirmam que os relatórios gerenciais não precisam seguir os princípios fundamentais da contabilidade, uma vez que as necessidades dos administradores nem sempre se validam de tais preceitos.

2.3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O entendimento das demonstrações contábeis é de grande valia para executar análises confiáveis para a tomada de decisão.

Silva (2010) destaca que o registro dos fatos pela contabilidade independe da metodologia adotada, desde que a mesma atenda o objetivo final das demonstrações, ou seja, prover os usuários de informações necessárias para análises. Atualmente, as demonstrações contábeis, das empresas que tem seu

capital aberto e estão listadas na BM&FBOVESPA, são divulgadas através da *internet*, o que resulta em maiores interações e pesquisas de estudo aos analistas.

Para Silva (2010, p. 06),

Através da análise das demonstrações contábeis, é possível avaliar o desempenho da gestão econômica, financeira e patrimonial da empresa, quanto aos períodos passados, confrontando-o ou não com metas ou diretrizes preestabelecidas.

As demonstrações contábeis e informações obrigatórias para empresas sociedades anônimas previstas na Lei nº 6.404/1976 são:

- a) Balanço patrimonial (BP);
- b) Demonstração do resultado do exercício (DRE);
- c) Demonstração de lucros e prejuízos acumulados (DLPA)
- d) Demonstração dos fluxos de caixa (redação dada pela Lei 11.638/2007);
- e) Demonstração do valor adicionado (incluído pela Lei 11.638/2007);
- f) Notas explicativas;
- g) Parecer dos auditores independentes;
- h) Relatório da administração.

Para a análise proposta de capital de giro, as demonstrações utilizadas que atendem as fórmulas de cálculo são o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício e por isso, a fundamentação teórica, dar-se-á apenas para essas duas demonstrações.

2.3.1 Balanço Patrimonial

Nesta demonstração são evidenciados todos os fatos contábeis de um determinado período.

Iudícibus *et al* (2010) relatam a importância da classificação do balanço, onde a mesma deve ser ordenada e uniforme de forma a permitir aos usuários uma análise e interpretação adequada da situação patrimonial e financeira das empresas. No Quadro 1 é apresentada a estrutura do balanço patrimonial.

Quadro 1 – Estrutura básica do balanço patrimonial

ATIVO	PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Não Circulante	Passivo não Circulante
Realizável a longo prazo	Patrimônio Líquido
Investimentos	Capital Social
Imobilizado	Reservas de Capital
Intangível	Ajuste de Avaliação Patrimonial
	Reservas de Lucros
	Ações em Tesouraria
	Prejuízos Acumulados

Fonte: Iudícibus, Martins, Gelbcke e Santos (2010, p. 03)

Segundo Assaf Neto (2010, p. 47),

O balanço apresenta a posição patrimonial e financeira de uma empresa em dado momento. A informação que esse demonstrativo fornece é totalmente estática e, muito provavelmente, sua estrutura se apresentará relativamente diferente algum tempo após seu encerramento. No entanto, pelas relevantes informações de tendências que podem ser extraídas de seus diversos grupos de contas, o balanço servirá como elemento de partida indispensável para o conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa.

Padoveze e Benedicto (2011) caracterizam como função básica do balanço patrimonial a evidenciação do conjunto patrimonial de uma entidade, no ativo, recursos, e no passivo, as obrigações e valor patrimonial dos donos e acionistas.

Os indicadores de liquidez só são possíveis de elaboração e análise se entendíveis às contas ou grupos que os compõe. Sendo assim, conceituara-se-á através da pesquisa bibliográfica, cinco grupos que são: o ativo circulante, o ativo não circulante, o passivo circulante, o passivo não circulante e o patrimônio líquido.

2.3.1.1 Ativo Circulante

Silva (2010) enfatiza que as contas de estoque e contas a receber, das quais fazem parte do ciclo operacional da empresa, estão alocadas no ativo circulante.

Matarazzo (2010) caracteriza as contas que compõe o ativo circulante conforme Quadro 2:

Quadro 2 – Contas do Ativo Circulante

Conta no Ativo Circulante	Comentário
Caixa ou equivalentes de caixa	- Dinheiro em mãos da empresa - Aplicações de imediata conversão em dinheiro;
Clientes	- Valores a receber decorrente das vendas;
Estoques	- Produtos e materiais de propriedade da empresa;
Outras Contas	Decorrentes de inúmeras operações: - Adiantamentos; - Valores a receber por vendas não operacionais; - Tributos a compensar; - Despesas antecipadas;

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em Matarazzo (2010).

Para Assaf Neto (2010), no ativo circulante é considerado todas as contas de grande rotação, ou seja, todas as contas de liquidez imediata, ou que se convertem em dinheiro a curto prazo. É constituído pelas disponibilidades, ou seja, as contas de caixa, cheques recebidos, depósitos bancários movimentáveis a vista além de aplicações financeiras de liquidez imediata.

2.3.1.2 Ativo não circulante

O ativo não circulante é composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

Em relação ao ativo realizável a longo prazo, Assaf Neto (2010) conceitua que as contas que possuem natureza idêntica às do ativo circulante, recebíveis após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço, fazem parte deste grupo.

Iudícibus (2010, p. 33), classifica esse grupo como “ativos de menor liquidez (transformam-se em dinheiro mais lentamente) que o circulante”.

Silva (2010) considera como ativo realizável a longo prazo os direitos após o término do exercício seguinte, como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes do lucro da empresa, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia.

No subgrupo de investimentos, Silva (2010, p. 43) destaca as “participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante”. Matarazzo (2010) complementa que as participações permanentes em outras sociedades englobam as participações de capital em outras empresas na forma de ações ou de quotas, e ainda relata outros investimentos permanentes como obras de arte, imóveis não destinados ao uso e bens locados a terceiros.

Silva (2010, p. 43) classifica o imobilizado como “os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade”.

Iudícibus *et al* (2010) consideram que:

O imobilizado deve ter contas para cada classe principal de ativo, para o registro de seu custo. As depreciações acumuladas devem estar em contas à parte, mas classificadas como redução do ativo. As perdas estimadas por redução ao valor recuperável também devem ser registradas em contas à parte, reduzindo o ativo imobilizado da mesma forma que as depreciações acumuladas.

Ainda no ativo não circulante se encontra o subgrupo de intangível que para Matarazzo (2010), são “direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

Silva (2010) complementa que no intangível, os bens, além de incorpóreos devem ser separáveis, ou seja, que consiga ser segregado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado com um contrato.

2.3.1.3 Passivo Circulante

Para Silva (2010), alguns passivos circulantes, como contas a pagar comerciais e algumas apropriações de gastos com empregados e outros custos operacionais, fazem parte do capital circulante usado no ciclo operacional normal da entidade.

Matarazzo (2010) destaca que, além das obrigações conhecidas como duplicatas a pagar, para este grupo, devem fazer parte também as variações

cambiais e juros, as provisões de férias e décimo terceiro salário e as duplicatas descontadas.

Segundo Ludícibus (2010, p. 36), passivo circulante

São as obrigações que normalmente são pagas dentro de um ano: contas a pagar, dívidas com os fornecedores de mercadorias ou matérias-primas, impostos a recolher (para o governo), empréstimos bancários com vencimento nos próximos 360 dias, provisões (despesas incorridas, geradas, ainda não pagas, mas já reconhecidas pela empresa: Imposto de renda, férias, 13º salário etc.).

Portanto, para Ludícibus *et al* (2010), o passivo circulante é composto basicamente por fornecedores, obrigações fiscais, outras obrigações, imposto sobre a renda e contribuição social a pagar, empréstimos e financiamentos, debêntures e outros títulos de dívida e as provisões.

2.3.1.4 Passivo não circulante

Para Assaf Neto (2010, p. 59), “no passivo circulante classificam-se todas as obrigações da empresa cujo vencimento ocorrerá após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço”.

Matarazzo (2010) complementa que os créditos superiores a um ano são resultantes de contratos firmados pela empresa com instituições financeiras e que também podem surgir créditos de longo prazo decorrentes de negociações com fornecedores ou de parcelamentos de dívidas junto ao governo.

Ludícibus *et al* (2010) relatam que, neste grupo, devem estar os empréstimos e financiamentos, debêntures, retenções contratuais, imposto de renda diferido para exercícios futuros, provisão para benefícios a empregados e programas de recuperação fiscal.

2.3.1.5 Patrimônio líquido

Silva (2001) ajuda a entender o patrimônio líquido partindo do pressuposto que, fazendo parte do passivo da empresa, ele se torna uma espécie de obrigação da empresa perante seus proprietários.

O patrimônio líquido é considerado por Ludícibus *et al* (2010, p. 344), como “a diferença entre o valor dos ativos e o dos passivos” considerando que o mesmo é pertencente aos acionistas ou sócios. Nele constam as contas de capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados. Os mesmos autores salientam que podem existir lucros ainda não destinados a reservas ou à distribuição aos sócios e que esses valores podem ser classificados como lucros acumulados. Pizzolato (2000) complementa que a destinação dos lucros acumulados é decidida em assembleia geral ordinária, no caso, para sociedades anônimas.

2.3.2 Demonstração do resultado do exercício

Outra demonstração que serve de apoio para as análises de capital de giro e ciclo operacional, financeiro e econômico, é a demonstração do resultado do exercício.

Para Ludícibus (2010, p 38), “a demonstração do resultado do exercício é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período (12 meses)”.

Matarazzo (2010) salienta que a demonstração do resultado do exercício apresenta o fluxo econômico e não o fluxo monetário, ou seja, não importa se tem reflexo em dinheiro e sim que afete o patrimônio líquido.

Favero *et al* (2011, p 93) consideram a “apresentação da demonstração do resultado do exercício como dedutiva, ou seja, do total de vendas ocorridas em um determinado período se deduz os custos e as despesas e assim se chega a um resultado”, conforme ilustrado no Quadro 3.

A demonstração do resultado do exercício auxiliará na mensuração dos ciclos operacional, econômico e financeiro através das fórmulas que resultam em prazos médios. As mesmas são mostradas no Capítulo 3.

Quadro 3 - Estrutura da DRE de acordo com a Lei das S.A

RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS
(-) Descontos concedidos, devoluções
(-) Impostos sobre vendas
= RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo dos produtos vendidos e/ou serviços prestados
= RESULTADO BRUTO
(-) Despesas/Receitas operacionais
(-) Despesas gerais e administrativas
(-) Despesas de vendas
(-) Outras receitas operacionais
(-) Outras despesas operacionais
= RESULTADO OPERACIONAL
(-) Despesas financeiras
(+) Receitas financeiras
= RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL
(-) Imposto de renda
(-) Contribuição Social
(=) RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Fonte: Assaf Neto (2010, p. 65).

No próximo capítulo são apresentados os conceitos de capital de giro e como suas análises podem contribuir para o gerenciamento financeiro das empresas. Além dos conceitos, são mostradas as fórmulas que nortearam a análise proposta neste trabalho.

3 CAPITAL DE GIRO

Segundo Assaf Neto e Silva (1997), o termo giro, no meio financeiro, refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano.

Ainda segundo Assaf Neto e Silva (1997), o capital de giro é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques.

Di Agustini (1999) se detém aos itens que compõem o capital de giro e afirma que cada componente é rapidamente convertido em outras formas de ativo ou receita.

Para Braga (2009, p. 165), o significado de capital de giro é

[...] a soma dos capitais próprios aplicados no ativo circulante. No conceito econômico, o capital de giro representa o investimento adicional que a empresa deverá realizar, a fim de dar início a seu ciclo operacional e capacitar-se para comercializar os bens ou serviços produzidos.

Assaf Neto (2010) conceitua capital de giro como sendo capital circulante ou ativo circulante constituindo o grupo de maior liquidez que se apresenta no ativo da empresa, afetando ou sendo afetado, significativamente, por suas atividades operacionais.

Segundo Hoji (2003), o capital de giro corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional.

O processo de análise de capital de giro requer atenção especial em informações e demonstrações contábeis que se transformarão em indicadores capazes de auxiliar os usuários externos de contabilidade na tomada de decisão.

As metodologias propostas para análise de capital de giro são a tradicional e a dinâmica. Servem para mensurar e dar consistência aos resultados que serão obtidos. Por esta razão, são apresentados os componentes necessários para avaliar o capital de giro sob as duas óticas e, após, as definições e critérios que cada metodologia se municia para sustentação de seus indicadores.

3.1 MODELO TRADICIONAL

O modelo tradicional de análise tem como resultado os indicadores de liquidez de uma empresa. Para os críticos, esse modelo se apresenta estático, tanto que os criadores do modelo dinâmico, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), afirmam que os índices de liquidez nada mais são do que índices de solvência.

Braga (2009) trata análise de liquidez tendo como objetivo a avaliação da capacidade de financiamento da empresa em relação a suas exigibilidades.

Ainda, segundo Braga (2009, p. 162),

A mensuração da liquidez deve ser efetuada de acordo com os prazos dos elementos considerados. Na análise interna, tanto o ativo como o passivo devem ser objeto de criterioso exame, determinando-se os prazos médios prováveis de transformação em moeda (ativo circulante e realizável a longo prazo) e de vencimento das obrigações (passivo circulante e passivo não circulante).

Segundo Assaf Neto (2010, p. 47),

Há inúmeros índices que podem ser utilizados para aferir o desempenho do ativo circulante e do capital de giro líquido e para medir a liquidez da empresa. Devem ser manejados para que se extraiam as melhores conclusões, de maneira comparativa, seja relacionando-os com os apurados em períodos passados (evolução temporal) ou com valores apresentados por outras empresas do mesmo setor de atividade (comparação interempresarial).

Os indicadores de liquidez oriundos da análise das demonstrações contábeis evidenciam, conforme Assaf Neto (2010), a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros.

3.1.1 Índices de liquidez

Matarazzo (2010, p. 81) conceitua índice como uma “relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

Os índices de liquidez apresentados a seguir são parte da análise tradicional de capital de giro:

- a) *Liquidez imediata (LI)* -> Para Braga (2009), esse índice mede a proporção de numerário que deve ser mantida pela empresa (caixa e bancos) a fim de atender a seus compromissos mais imediatos, durante seus ciclos operacionais. Sua fórmula de cálculo se caracteriza da seguinte maneira:

$$LI = \frac{\text{Caixa e equivalentes de caixa}}{\text{Passivo circulante}}$$

- b) *Liquidez corrente (LC)* -> Segundo Ludícibus (1998), este quociente relaciona quantos reais há disponível, imediatamente disponível e conversível em curto prazo em dinheiro, com relação às dívidas de curto prazo. Sua fórmula de cálculo se caracteriza da seguinte maneira:

$$LC = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

- c) *Liquidez seca (LS)* -> Para Assaf Neto (2010), esse quociente demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante. Segundo o autor, sua fórmula de cálculo se caracteriza da seguinte maneira:

$$LS = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{estoques} - \text{despesas antecipadas}}{\text{Passivo circulante}}$$

- d) *Liquidez geral (LG)* -> Para Ludícibus (1998), este quociente serve para detectar a saúde financeira da empresa (no que se refere à liquidez) de longo prazo do empreendimento.

$$LG = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$$

3.1.2 Capital de giro líquido

Para Assaf Neto (2010), os recursos identificados no passivo se caracterizam em patrimônio líquido e exigibilidades perante terceiros. Quanto à demanda de recursos de terceiros a curto prazo, os mesmos devem destinar-se a aplicações em ativos circulantes. Esses recursos de terceiros a curto prazo se encontram no passivo circulante como duplicatas a pagar, empréstimos bancários e outras exigibilidades circulantes.

Ainda de acordo com o autor, a falta de sincronização entre a entrada de recursos e os pagamentos acarreta na insuficiência de recursos de terceiros para financiar as necessidades do ativo circulante. Devido a isso, busca-se recursos a longo prazo para serem aplicados em ativos de curta duração.

O conceito de capital de giro líquido (CGL), para Assaf Neto (2010, p. 143), é “[...] identificado como o excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recurso processadas também a curto prazo (passivo circulante)”. De acordo com este conceito, o capital de giro líquido pode ser calculado com a seguinte fórmula:

$$\text{CGL} = \text{Ativo circulante} - \text{passivo circulante}$$

Padoveze (2010) denomina essa fórmula como capital de giro próprio exemplificando que os estoques podem ser financiados por meio de duplicatas a pagar, impostos a recolher, prazos para pagamentos dos salários e outras despesas impactando financeiramente o giro normal dos negócios da empresa.

Outra fórmula proposta por Assaf Neto (2010) se refere aos recursos de longo prazo e o mesmo delimita assim:

$$\text{CGL} = (\text{Patrimônio líquido} + \text{Passivo não circulante}) - (\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a longo prazo})$$

Finalizando, Assaf Neto (2010, p. 143) conceitua que “o Capital Circulante Líquido (CCL) é o volume de recursos a longo prazo (permanentes) da empresa que se encontra aplicado no ativo circulante, devendo, por conseguinte gerar condições de sustentação e crescimento em suas atividades”.

3.1.3 Ciclos operacional, econômico e financeiro

As organizações, nos seus processos que auxiliam na obtenção de resultado, tendem a mensurar em tempo (dias) seus ciclos operacional, econômico e financeiro.

Ciclos operacionais, para Assaf Neto (2010, p. 169), “vão desde a aquisição de materiais para a produção até o recebimento de vendas efetuadas”.

Abaixo, a Figura 1 representa o ciclo operacional sugerido pelo autor:

Figura 1 - Ciclo Operacional de uma empresa industrial

CICLO OPERACIONAL				
Compra de Matéria Prima	Início da Fabricação	Fim da Fabricação	Venda	Recebimento da Venda
Prazo médio de estocagem de matéria prima	Prazo médio de fabricação		Prazo médio de venda	Prazo médio de cobrança
PME-MP	PMF		PMV	PMC

Fonte: Adaptado – ASSAF NETO (2010 p. 169)

Para Silva (2001), o balanço da empresa representa algo de forma estática, sem refletir sua mobilidade, seu dinamismo. A empresa passa por um processo dinâmico e contínuo onde opera com fabricação, compra, estocagem, venda e recebimento.

No ciclo operacional, os indicadores que são desenvolvidos a partir dessa dinâmica (Figura 1) são:

- a) *Prazo médio de estocagem de matéria-prima (PME-MP)* – Em um processo industrial, Assaf Neto (2010) esclarece que este indicador possibilita verificar o tempo médio desde aquisição do material até sua requisição na produção, ou seja, o tempo médio em dias que a matéria prima fica armazenada no estoque aguardando o seu consumo no processo de produção. Sua fórmula se caracteriza da seguinte maneira:

$$PME-MP = \frac{\text{Estoque médio de matéria prima}}{\text{Consumo anual (CPV)}} \times 360$$

- b) *Prazo médio de fabricação (PMF)* – Segundo Assaf Neto (2010, p.171), “revela o tempo médio que a empresa tarda em fabricar o produto”. Sua fórmula se caracteriza da seguinte maneira:

$$PMF = \frac{\text{Estoque médio de produtos em elaboração}}{\text{Custo de produtos vendidos}} \times 360$$

- c) *Prazo médio de venda (PMV)* – Assaf Neto (2010) ressalta que este indicador visa verificar o tempo médio que o produto gasta desde sua elaboração até sua venda, ou seja, o tempo que o produto acabado permanece em estoque até sua venda. Sua fórmula se caracteriza da seguinte maneira:

$$PMV = \frac{\text{Estoque médio de produtos acabados}}{\text{Custo de produtos vendidos}} \times 360$$

- d) *Prazo médio de cobrança (PMC)* – Também, segundo Assaf Neto (2010), este indicador visa calcular quanto tempo a empresa espera para receber suas vendas. Sua fórmula se caracteriza da seguinte maneira:

$$PMC = \frac{\text{Duplicatas a receber}}{\text{Vendas prazo}} \times 360$$

O ciclo operacional, de acordo com Assaf Neto (2010), pode ser calculado conforme abaixo:

$$\text{Ciclo operacional} = \text{PME} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}$$

Conceituando a fórmula do ciclo operacional Assaf Neto (2010, p.170) afirma:

É a soma dos prazos de cada uma das fases operacionais que se denomina *período de maturação*. Em outras palavras, período de maturação é o tempo médio decorrido desde a compra da matéria-prima até que seja transformada em um produto final e vendida, se recebe seu importe de venda. Quanto mais longo se apresentar o período de maturação, maior

será o volume de recursos a ser destinado pela empresa para financiar sua atividade.

No ciclo econômico, segundo Hoji (2003, p.25):

[...] inicia-se com a compra de matéria-prima e encerra-se com a venda do produto fabricado. Caso ocorram desembolsos ou gastos antes da compra da matéria-prima, é nesse momento que se inicia o ciclo econômico. Da mesma forma, caso a empresa incorra em custos e despesas relacionados com as operações após o recebimento da venda, o ciclo econômico se encerra após a ocorrência desses eventos.

Padoveze e Benedicto (2011) classificam ciclo econômico como sendo um processo de recursos, produção e entrega do produto ou serviço. Conforme Assaf Neto (2002), o indicador de ciclo econômico pode ser caracterizado da seguinte forma:

$$\text{Ciclo econômico} = \text{PME} + \text{PMF} + \text{PMV}$$

Ciclo financeiro, de acordo com Hoji (2003), “tem início com o primeiro desembolso e termina, geralmente, com o recebimento da venda”. Assaf Neto (2010) afirma que o ciclo financeiro é compreendido entre o momento do primeiro desembolso de caixa para pagamento de materiais até o recebimento da venda do produto acabado. Para se chegar a esse indicador, se faz necessário calcular o prazo médio de pagamento a fornecedores (PMPF) que, segundo Assaf Neto (2010), delimita o tempo que a empresa demora para pagar suas compras e sua fórmula se caracteriza da seguinte maneira:

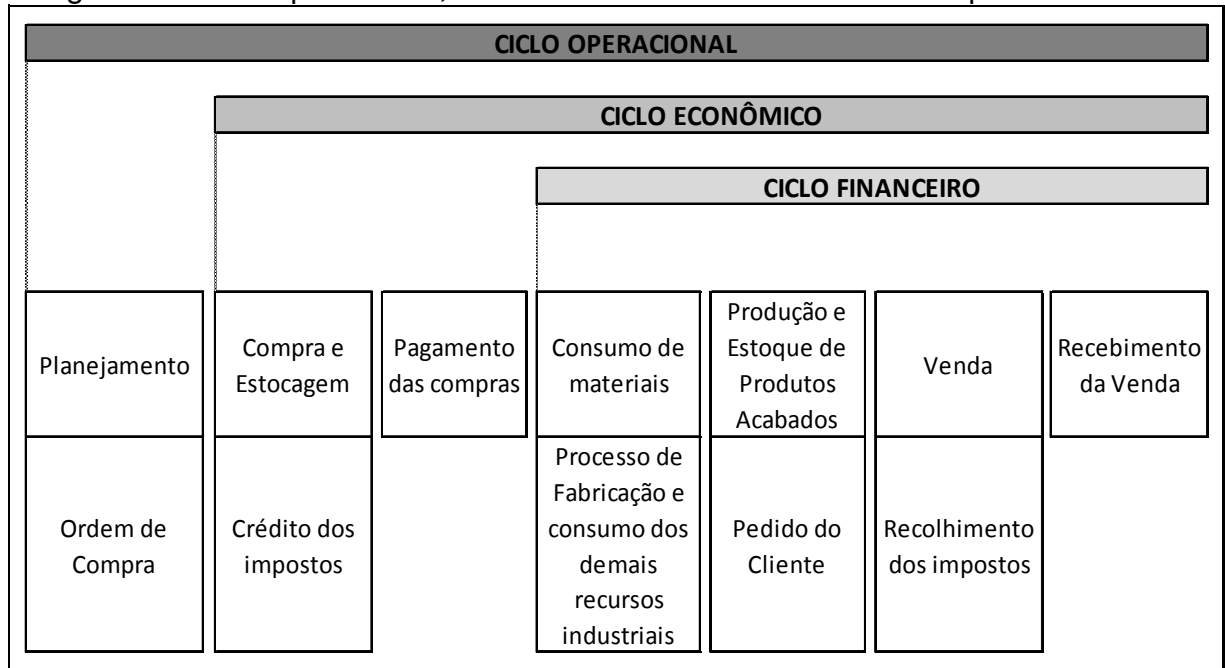
$$\text{PMPF} = \frac{\text{Fornecedores a pagar}}{\text{Compras a Prazo}} \times 360$$

Segundo Santos (2001), para uma empresa industrial, e supondo que a fabricação comece imediatamente após a compra da matéria-prima e que a venda também seja logo após o término da fabricação, o ciclo financeiro deve ser calculado com base no prazo de fabricação, pagamento de compras e recebimento de vendas, sendo calculado da seguinte maneira:

$$\text{Ciclo financeiro} = (\text{PME} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}) - \text{PMPF}$$

A Figura 2 ilustra acerca dos ciclos operacional, econômico e financeiro de uma indústria:

Figura 2 - Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro de uma empresa industrial



Fonte: Adaptado – PADOVEZE E BENEDICTO (2011 p. 168).

Concluindo, Padoveze (2010) define que a gestão do capital de giro passa pelo ciclo de comprar, produzir e vender produtos e serviços. Denomina isso como gestão operacional que corresponde à gestão dos componentes do capital de giro da empresa.

3.2 MODELO FLEURIET OU DINÂMICO

Juntamente com a participação da Fundação Dom Cabral, o modelo Fleuriet, criado na década de 70, foi também adaptado às empresas brasileiras a fim de perpetuá-lo no conceito de avaliação do capital de giro das empresas.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) defendem que no modelo proposto de análise financeira as contas do ativo e passivo devem ser consideradas em relação à realidade da dinâmica da empresa, onde as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação.

Araujo, Costa e Camargos (2010) ascendem para a finalidade deste modelo que é estabelecer uma consistência na gestão e avaliação financeira das empresas brasileiras na perspectiva da liquidez financeira, fornecendo uma visão sistêmica do impacto na decisão da empresa. Os mesmos autores, através de um levantamento bibliométrico, ressaltam que o Modelo Fleuriet foi a obra mais citada na elaboração de artigos no período de 1995 à 2008. Marques, Santos e Beuren (2012) colaboram para a pesquisa e concluem que, a partir do ano de 2003, o tema é abordado constantemente tendo seu maior número de publicações em 2008.

Essa alavancagem de publicações no ano de 2008 é, segundo Nascimento *et al* (2012), o resultado da crise financeira no Brasil, onde se evidenciou um aumento de empresas sujeitas a alterações em sua estrutura financeira ou na gestão do capital de giro.

Padoveze e Benedicto (2011) destacam o desenvolvimento de um modelo de administração do capital de giro que retoma o tema de liquidez e seus indicadores, porém com uma abordagem diferente denominada análise financeira dinâmica.

Para Padoveze e Benedicto (2011, p. 262):

O aspecto fundamental dessa abordagem, que tem como objetivo oferecer um modelo de decisão completo para administração do capital de giro centra-se no conceito de que as contas cíclicas são necessárias para o ritmo das operações e, portanto, não podem ser realizadas, sob pena de comprometer a continuidade da empresa. Além de não poderem ser realizadas e, conseqüentemente, ser utilizadas para a quitação de obrigações financeiras (passivos erráticos), o saldo das contas cíclicas varia com o nível de atividade da empresa. Em outras palavras, sempre que houver um aumento no volume de produção ou vendas, haverá a necessidade de ampliar os investimentos e a retenção de giro para fazer face a esse novo nível de atividade (o inverso também é válido – sempre que houver redução de nível de atividade, deverá haver redução da necessidade de giro).

3.2.1 A reclassificação das contas segundo modelo Fleuriet

A reclassificação das contas, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.07), consiste na explicação abaixo:

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como “permanentes ou não cíclicas” (realizável a longo prazo; investimentos; reserva de lucros etc.).

Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (estoques; clientes; fornecedores etc.). Finalmente, existem as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação apresentando movimento “descontínuo e errático” (disponível, títulos negociáveis; duplicatas descontadas etc.).

A Figura 3 visa evidenciar as contas reclassificadas segundo o modelo de Fleuriet.

Figura 3 - Os ciclos no Balanço Patrimonial

Contas erráticas	ATIVO <i>Ativo Circulante</i> Caixa e equivalentes de caixa	PASSIVO <i>Passivo Circulante</i> Duplicatas descontadas Empréstimos a curto prazo	Contas erráticas
Contas cíclicas	Duplicatas a receber Estoques de produtos acabados Estoques de produtos em elaboração Estoque de matéria-prima	Fornecedores Obrigações sociais e trabalhistas Obrigações fiscais Provisões	Contas cíclicas
Contas não cíclicas	<i>Ativo não circulante</i> Empréstimos a terceiros Títulos a receber Investimentos Imobilizado Intangível	<i>Passivo não circulante</i> Empréstimos a longo prazo Capital Social Reservas	Contas não cíclicas

Fonte: Adaptado – FLEURIET, KEHDY e BLANC (2003, p. 08).

Abaixo, seguem os conceitos de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) utilizados para cada grupo do balanço patrimonial reclassificado conforme modelo Fleuriet:

- A. Contas erráticas do ativo** -> Contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.
- B. Contas cíclicas do ativo** -> Contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa.
- C. Contas não cíclicas do ativo** -> Contas que representam aplicações por prazo superior a um ano.

D. Contas erráticas do passivo -> Contas de curto prazo não renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.

E. Contas cíclicas do passivo -> Contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa.

F. Contas não cíclicas do passivo -> Contas que compõem o passivo permanente da empresa.

Entendidas as diretrizes para a análise do modelo dinâmico, as próximas seções fundamentam teoricamente os conceitos de capital de giro, necessidade de capital de giro e saldo em tesouraria aplicados nesse modelo.

3.2.2 Capital de giro

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o capital de giro é o mesmo valor do capital circulante líquido, porém seu cálculo é realizado de maneira diferente resultando em duas interpretações. Na visão clássica, o capital circulante líquido representa uma aplicação de fundos enquanto que na dinâmica representa uma fonte de fundos. Sua fórmula consiste na subtração das contas não cíclicas do passivo pelas contas não cíclicas do ativo.

3.2.3 Necessidade de capital de giro

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), necessidade de capital de giro não consiste em uma definição legal, pois a classificação contábil, muitas vezes, não permite identificar com clareza as contas do ativo e passivo cíclicos, por isso, a medida da necessidade de capital de giro pode variar de acordo com as informações que os analistas financeiros dispõem sobre ciclos econômico e financeiro.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a necessidade capital de giro (NCG) é a soma das contas cíclicas do ativo denominado como ativo cíclico, subtraindo a soma das contas cíclicas do passivo denominado como passivo cíclico, ou seja, sua fórmula pode ser descrita da seguinte maneira:

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

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) complementam que as contas cíclicas que compõem a NCG são contas ligadas às operações da empresa.

Assaf Neto (2010) classifica necessidade de capital de giro como o montante de capital permanente que uma empresa necessita para financiar seu capital de giro. Esse volume é determinado pelo nível de atividade da empresa como produção e vendas.

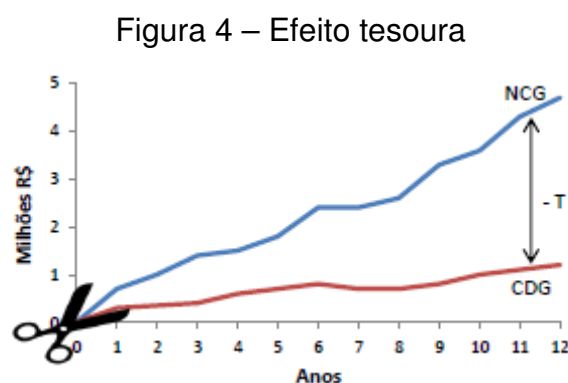
3.2.4 Saldo em tesouraria

Outro indicador utilizado no modelo dinâmico proposto por Fleuriet é o saldo em tesouraria.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), levam-se em conta para este indicador as contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação, ou seja, a diferença entre o ativo e o passivo erráticos, ou pode ser também a diferença entre o capital de giro líquido e a necessidade de capital de giro. Ainda, segundo os autores, a maioria das empresas que operam com o saldo de tesouraria negativo, ou seja, dependendo de forma excessiva de empréstimos a curto prazo, enfrentam sérias dificuldades o que pode levá-las ao estado de insolvência.

3.2.5 Efeito tesoura

No modelo sugerido por Fleuriet, este efeito ocorre, segundo Lopes e Menezes (2006), quando a empresa apresenta, por vários exercícios seguidos, a necessidade de capital de giro superior ao capital de giro líquido, conforme ilustrado na Figura 4.



Fonte:Adpatado de Fleuriet, Kehdy, Blanc (2003, p. 39).

Conforme Fleuriel, Kehdy e Blanc (2003, p. 42), “o auto financiamento da empresa deve ser suficiente para financiar, pelo menos, os aumentos de sua necessidade de capital de giro”.

3.2.6 Tipologia de Fleuriel

Resultantes das análises efetuadas no modelo dinâmico foram identificados tipos de estrutura financeira, conforme Quadro 4.

Quadro 4 - Tipos de Estrutura e situação financeira

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

Fonte: Marques e Braga (1995, p. 56).

Para Theiss Junior e Wilhelm (2000), esse modelo permite que os dados sejam comparados em determinados períodos servindo de ferramenta para o gerenciamento financeiro.

Conforme Braga, Nossa e Marques (2004), a situação excelente caracteriza de fato a folga financeira além de, através da NCG negativa, mostrar que gerou sobra de recursos com suas atividades operacionais. Para a situação tipo sólida, o capital de giro é suficiente para cobrir a necessidade de capital de giro enquanto na situação insatisfatória se apresenta insuficiente, o que normalmente resulta na dependência de empréstimos a curto prazo, gerando um saldo negativo em tesouraria. Já na configuração péssima, a empresa contrata empréstimos de curto prazo para financiar as necessidades de longo prazo devido ao capital de giro negativo e a NCG positiva. Na situação muito ruim, mesmo a NCG sendo negativa, ela não consegue reverter o saldo em tesouraria negativo, pois o capital de giro financia atividades com prazos longos utilizando recursos de curto prazo. No tipo alto risco, a NCG é suficiente para suprir as deficiências do capital de giro negativo, resultando assim um saldo em tesouraria positivo. Porém é arriscado, pois a

empresa financia necessidades permanentes de capital de giro e ativos circulantes com fundos de curto prazo provenientes do passivo cíclico da empresa.

4 ESTUDO DE CASO

Este capítulo apresenta as empresas listadas na BM&FBOVESPA do segmento de materiais de construção que são objeto do estudo de caso.

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

As empresas listadas na BM&FBOVESPA são classificadas por setor, subsetor e segmento. O segmento escolhido no estudo de caso foi de materiais de construção, alocado no setor de construção e transporte e subsetor construção e engenharia.

As empresas que compõe esse segmento são a Cerâmica Chiarelli S.A, Eternit S.A, Haga S.A Indústria e Comércio e a Portobello S.A.

Segundo a Abramat (Associação brasileira das indústrias de materiais de construção), se espera que as vendas anuais de materiais de construção aumentem de R\$ 101,8 bilhões em 2008 para R\$ 188,7 bilhões em 2016. Esse crescimento do setor impacta na administração financeira das empresas, por isso é elaborado o estudo dos modelos dinâmico e tradicional de análise de capital de giro neste segmento entre os anos de 2008 a 2013 das empresas já citadas.

4.2 AS EMPRESAS

A empresa Cerâmica Chiarelli S.A está em processo de recuperação judicial e não fará parte do estudo de caso, pois suas demonstrações estão estáticas, ou seja, sem movimentações.

A empresa Eternit S.A tem como atividades principais a industrialização e comercialização de produtos de fibrocimento, cimento, concreto, gesso, produtos de matéria plástica, bem como outros materiais de construção e respectivos acessórios. Essa empresa fez parte do estudo proposto e suas demonstrações foram analisadas no período de 2008 a 2013.

Em relação à empresa Haga S.A, tem como atividades principais a fabricação de fechaduras para construção civil e indústria metalúrgica. Também possui informações necessárias para que o estudo seja feito partindo do ano de 2008 até 2013.

A empresa Portobello S.A atua na industrialização e comercialização de revestimentos cerâmicos e, através de suas demonstrações, que compreende o período de 2008 a 2013, fez parte do estudo de caso.

4.3 COLETA DE DADOS

No método tradicional de análise de capital de giro, os índices de liquidez imediata, corrente, seca, geral, e o capital de giro líquido, bem como os prazos médios de estocagem, de recebimento de clientes e de pagamento a fornecedores e os ciclos operacional, econômico e financeiro, nortearão a compreensão de utilização desse método. Já no método dinâmico, criado por Fleuriet, será calculado o saldo em tesouraria, a necessidade de capital de giro e o capital de giro. Para isso, os balanços das empresas serão reclassificados conforme sua metodologia.

As análises serão feitas por empresa, se utilizando de planilhas eletrônicas que resultarão em tabelas de informações para apresentação dos indicadores. Os indicadores com maiores distorções no método tradicional serão comentados. Já os indicadores do modelo dinâmico serão analisados na sua totalidade. Ainda na análise individual das empresas, buscar-se-á concluir como os modelos auxiliam os gestores para a tomada de decisões atendendo assim o objetivo geral deste trabalho. Outra verificação que será abordada é a compilação dos dados das três empresas analisadas a fim de verificar os indicadores como segmento. Os dados relativos às companhias foram obtidos através das demonstrações financeiras contidas no site BM&FBOVESPA dos anos de 2008 até 2013.

Os prazos médios de estocagem foram calculados de maneira geral, não havendo separação de prazos médios de estoque de matéria-prima, produtos em elaboração e produtos acabados. Também é importante destacar que nas demonstrações extraídas não há separação de vendas a prazo e à vista, sendo assim, todas as receitas operacionais foram consideradas como vendas a prazo, impactando nos prazos médios de recebimento de clientes.

4.4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAIS

Neste capítulo são evidenciados os indicadores de cada método por empresa a fim de verificar as características singulares que cada modelo possui e como podem auxiliar a gestão das empresas na tomada de decisões sobre capital de giro.

4.4.1 Empresa Eternit S.A

A empresa Eternit S.A apresentou os indicadores do método tradicional conforme Tabela 1. Os índices de liquidez, de maneira geral, apresentam bons resultados, porém o índice de liquidez imediata ficou menor que 1,00, exceto, para o ano de 2009. Ou seja, em 2008 e 2013, onde o índice foi de 0,25, se conclui que, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto e longo prazo, a empresa detém de R\$ 0,25 de caixa e equivalentes de caixa para saldar esse compromisso. Os prazos médios de recebimento de clientes (PMC) e de pagamento de fornecedores (PMPF) também ajudam a entender esse índice, pois se observou que, na média dos seis anos, a empresa espera 70 dias para receber de seus clientes e paga seus fornecedores em 28 dias. Os demais índices apresentaram indicadores acima de 1,00, o que é bom. Por exemplo, o índice de liquidez corrente, que leva em consideração o ativo circulante e o passivo circulante, nunca ficou abaixo de 1,00 desde 2008, mesmo que em 2013 o índice tenha sido menor que em 2012, ainda assim ele apresenta um resultado de 2,02, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações a curto a prazo, a empresa detém de R\$ 2,02 no ativo circulante para saldá-las. O capital de giro líquido ficou positivo em todos os anos, o que também apresenta um bom resultado e afirma a explicação do índice de liquidez corrente, representando assim uma folga financeira.

Resumindo, os indicadores no modelo tradicional apresentaram bons resultados, porém, não conseguem mensurar onde devem ser trabalhadas melhoras quanto ao pior índice que é o de liquidez imediata. Os prazos médios e os ciclos dão certa noção de problemas de elevados estoques e prazos menores de pagamento do que de recebimento, porém, não garantem com confiabilidade de que, se houver melhora nesses prazos, o índice também melhora uma vez que o CGL já é positivo e apresenta folga financeira.

Tabela 1 – Indicadores do método tradicional - Empresa Eternit

Empresa:	Indicadores/Anos:	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Índice LI	0,25	1,23	0,47	0,42	0,46	0,25
	Índice LC	1,70	2,76	1,99	2,16	2,05	2,02
	Índice LS	1,21	2,25	1,41	1,48	1,43	1,28
	Índice LG	1,63	2,23	1,72	1,73	1,57	1,50
	CGL (R\$ Mil)	85.528	209.240	169.026	188.301	217.937	196.861
ETERNIT	PME (dias)	71	65	82	80	90	89
	PMC (dias)	76	72	72	69	71	60
	PMPF (dias)	28	22	32	27	33	24
	CO (dias)	146	137	154	149	161	149
	CE (dias)	71	65	82	80	90	89
	CF (dias)	119	115	122	121	127	125

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nos indicadores do método dinâmico, apresentados na Tabela 2, para a empresa Eternit se percebe um aumento constante na necessidade de capital de giro desde o ano de 2008 até o ano de 2013. Esse crescimento é especialmente na conta de estoques e contas a receber, ou seja, nos ativos cíclicos conhecidos neste modelo como a parte operacional da empresa. As contas cíclicas do passivo, que são as obrigações sociais e trabalhistas, os fornecedores e as obrigações fiscais também aumentaram, porém, não na mesma proporção dos ativos cíclicos o que também ajuda na elevação da necessidade de capital de giro da empresa. Ou seja, enquanto o ativo cíclico aumentou 51,95% o passivo cíclico aumentou 57,22% gerando um desencaixe na parte operacional da empresa e concluindo que é necessário encontrar fontes de financiamento.

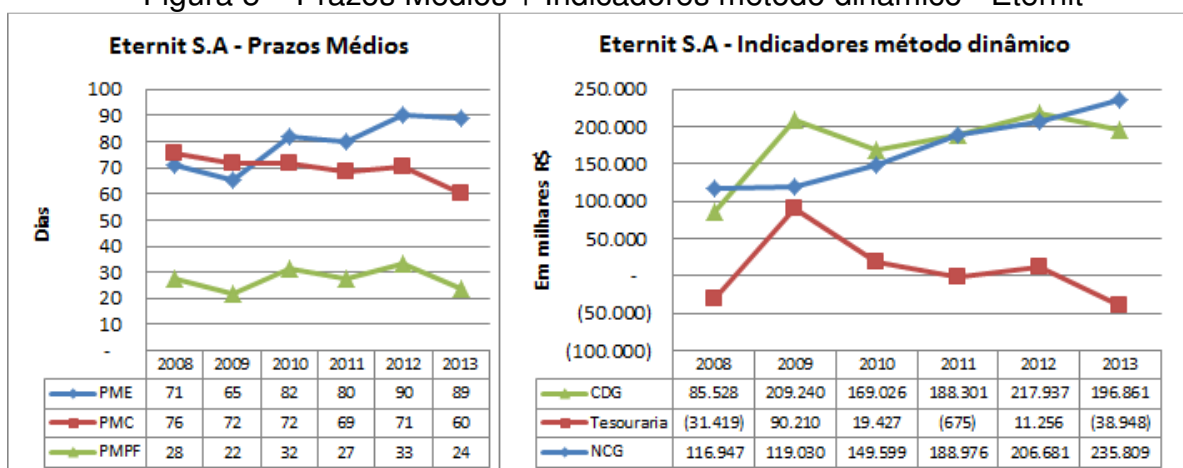
Percebeu-se também, nos anos de 2008, 2011 e 2013, um saldo negativo em tesouraria, neste caso, oriundo de empréstimos a curto prazo que aumentaram 49% de 2008 a 2013. Mesmo tendo um valor menor de empréstimo no ano de 2008 a empresa não detinha recursos no ativo errático para saldá-los. Em 2011, a situação praticamente ficou zerada, porém em 2013 aconteceu a maior distorção dos anos avaliados devido à queda brusca de 51,22% nas contas caixas e equivalentes de caixa e aplicações financeiras. Nestes casos, onde o saldo em tesouraria foi negativo, se evidencia que a empresa financia parte da necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo, ou seja, empréstimos, prejudicando assim sua liquidez.

para cobrir a NCG que para todos os anos avaliados se mostrou positiva. Essa configuração de situação insatisfatória mostra que a empresa dependeu de recursos de curto prazo para financiar a operação, pois parte do capital de giro foi destinado ao aumento do imobilizado e investimentos. Nessa situação, a empresa deve estar em constante análise, a fim de evitar indicadores piores e mais arriscados.

Para a empresa Eternit, percebe-se que o modelo dinâmico proporcionou uma análise mais mensurável do capital de giro, além de evidenciar a situação financeira da empresa através dos seus índices. Já no método tradicional, observou-se que todos os indicadores, exceto o de liquidez imediata, estavam com bons resultados, porém, sem um resultado consistente de avaliação. Um exemplo disso é o capital de giro positivo delimitando uma folga financeira em todos os anos sendo que no modelo dinâmico, esse mesmo capital de giro, nos anos de 2008, 2011 e 2013 não foi suficiente para financiar a operação.

Verifica-se que os modelos em questão, se analisados separadamente, não demonstram garantias suficientes da situação da empresa. Além do método dinâmico se apresentar mais condizente com a realidade da empresa, é necessário avaliar os prazos médios do método tradicional juntamente com os indicadores do modelo Fleuriet, a fim de auxiliar com maior segurança os gestores. Essa mescla entre os dois métodos pode ser verificada na Figura 5.

Figura 5 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Eternit



Fonte: Elaborado pelo autor.

É possível, diante do exposto, verificar o aumento constante da NCG, em contraponto com oscilações para baixo e para cima dos prazos médios. Sendo a NCG mensurada através das contas de operação reclassificadas no balanço

patrimonial conforme o modelo dinâmico, os prazos médios podem indicar onde a empresa deve agir para melhorar a situação. No caso específico da empresa Eternit, os anos de 2008, 2011 e 2013 apresentaram situações insatisfatórias no modelo dinâmico. A garantia desse resultado é relacionada aos prazos médios, pois a empresa paga seus fornecedores antes de receber de seus clientes. Na média dos anos avaliados essa diferença chega a 42 dias. Outro dado importante é o aumento de tempo que o estoque fica dentro da empresa, que chega a 79 dias de média dos anos avaliados.

Levando em consideração a unificação dos prazos médios com os indicadores do método dinâmico, o auxílio à administração financeira da empresa é sustentável, ou seja, os métodos, se analisados individualmente, não clareiam a real situação da empresa e onde se deve agir.

4.4.2 Empresa Haga S.A

A empresa Haga, através da Tabela 3, relaciona os indicadores do método tradicional da análise de capital de giro. Percebe-se a dificuldade da empresa em obter índices acima de 1,00, considerado o mínimo necessário de uma saúde financeira. Possuidora de elevados empréstimos, tanto no curto quanto no longo prazo, a empresa HAGA detém índices de liquidez imediata baixos, ou seja, considerando o que tem em caixa e equivalentes de caixa, mais suas aplicações financeiras, a empresa não obtém recursos para saldar as obrigações a curto prazo. Outro dado que chama atenção é o indicador PMPF, que na média dos seis anos avaliados apresenta 14 dias financiando um ciclo operacional de 160 dias desde aquisição da matéria prima até o recebimento das vendas. Nos anos de 2012 e 2013, os indicadores começam a melhorar devido à diminuição do passivo circulante resultante da baixa de R\$ 14.954 milhões em empréstimos e financiamentos de 2008 para 2013.

Tabela 3 – Indicadores do método tradicional - Empresa Haga

Empresa:	Indicadores/Anos:	2008	2009	2010	2011	2012	2013
HAGA	Índice LI	0,21	0,34	0,44	0,41	0,74	0,70
	Índice LC	0,44	0,75	0,87	0,77	1,23	1,19
	Índice LS	0,36	0,59	0,69	0,63	1,03	0,98
	Índice LG	0,13	0,15	0,19	0,18	0,21	0,22
	CGL (R\$ Mil)	- 21.801	- 7.005	- 4.007	- 7.371	5.034	4.596
	PME (dias)	74	99	100	74	83	103
	PMC (dias)	65	77	74	67	72	73
	PMPF (dias)	10	18	19	13	12	12
	CO (dias)	138	176	174	141	154	176
	CE (dias)	74	99	100	74	83	103
	CF (dias)	128	158	155	128	142	164

Fonte: Elaborado pelo autor.

Um dos indicadores do método dinâmico, apresentados na Tabela 4, é a necessidade de capital de giro. Nos anos avaliados, nota-se um crescimento na NCG devido o aumento na conta de contas a receber, especialmente de 2008 para 2009, que chegou a 17,81%. Para os anos seguintes, a mesma conta se manteve estática, o que também resultou em uma constância na necessidade de capital de giro que ficou entre oito e nove milhões de reais. Outro fator que contribui para o aumento da NCG é a conta de estoques, que de 2008 para 2013 aumentou 51,53%. O crescimento do ativo cíclico da empresa no período avaliado chegou a 28,02%, enquanto no passivo cíclico houve redução de 5,21%. Ou seja, a empresa aumentou contas a receber, aumentou seu estoque, porém não trabalhou na negociação com seus fornecedores. Também houve crescimento notável de 62,93% de 2008 a 2013 nas obrigações fiscais resultante do aumento do lucro da empresa.

O saldo em tesouraria apresenta resultados negativos em todos os períodos avaliados, financiando assim a necessidade de capital de giro. Tal fator aumenta o risco de insolvência da empresa. O elevado valor no passivo errático se dá pelos empréstimos a curto prazo que, como mencionado na análise tradicional, reduziu R\$ 14.954 milhões de 2008 para 2013. Outro dado que ajudou a melhorar o indicador foi o crescimento em aplicações financeiras em 140,18% do período avaliado.

O capital de giro apresentou melhoras de 2008 até 2013, porém em nenhum dos anos conseguiu financiar a necessidade de capital de giro, podendo assim ocasionar o efeito tesoura e chegar ao estado de insolvência da empresa. Essa melhora no capital de giro se deu em função dos os lucros realizados e fez com que os saldos de prejuízos acumulados da empresa diminuíssem 19,22% no período de

2008 a 2013. O aumento dos saldos em 13,59% no programa de recuperação fiscal para quitar débitos de impostos ajudou nesse indicador, mas cabe salientar que essa dívida é renovável ao longo do tempo, o que acarretará em um aumento no passivo errático da empresa. Os aumentos nos ativos não cíclicos são em função da conta de imobilizados que cresceu 78,90% de 2008 a 2013.

Tabela 4 – Indicadores do método dinâmico - Empresa Haga

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo cíclico	9.181.181	11.692.348	13.169.927	11.624.621	10.861.921	11.754.079
(-) Passivo cíclico	3.064.325	2.958.438	3.363.788	3.129.094	2.819.533	2.904.524
= NCG	6.116.856	8.733.910	9.806.139	8.495.527	8.042.388	8.849.555

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo errático	8.122.973	9.591.020	13.281.365	13.149.293	16.269.358	16.944.075
(-) Passivo errático	36.041.010	25.330.201	27.095.250	29.016.476	19.277.198	21.196.928
= Tesouraria	(27.918.037)	(15.739.181)	(13.813.885)	(15.867.183)	(3.007.840)	(4.252.853)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Passivo não cíclico	(14.592.787)	1.040.536	4.814.509	3.438.567	17.149.793	17.457.231
(-) Ativo não cíclico	7.208.394	8.045.807	8.822.255	10.810.223	12.115.245	12.860.529
= Capital de giro	(21.801.181)	(7.005.271)	(4.007.746)	(7.371.656)	5.034.548	4.596.702

Fonte: Elaborado pelo autor.

A situação financeira da empresa Haga, conforme demonstrado no Quadro 6, está sendo melhorada ao longo do tempo em função da diminuição dos empréstimos.

Quadro 6 – Situação financeira – Empresa Haga

Anos	Situação Financeira			Situação
	CDG	NCG	T	
2008	-	+	-	Péssima
2009	-	+	-	Péssima
2010	-	+	-	Péssima
2011	-	+	-	Péssima
2012	+	+	-	Insatisfatória
2013	+	+	-	Insatisfatória

Fonte: Elaborado pelo autor.

Se a empresa mantiver a necessidade de capital de giro nesta constância, tenderá a diminuir ainda mais os empréstimos e os prejuízos. Quando a empresa diminuir seus prejuízos acumulados através dos lucros que estão acontecendo, consequentemente melhorará seu capital de giro que poderá cobrir a NCG, desta

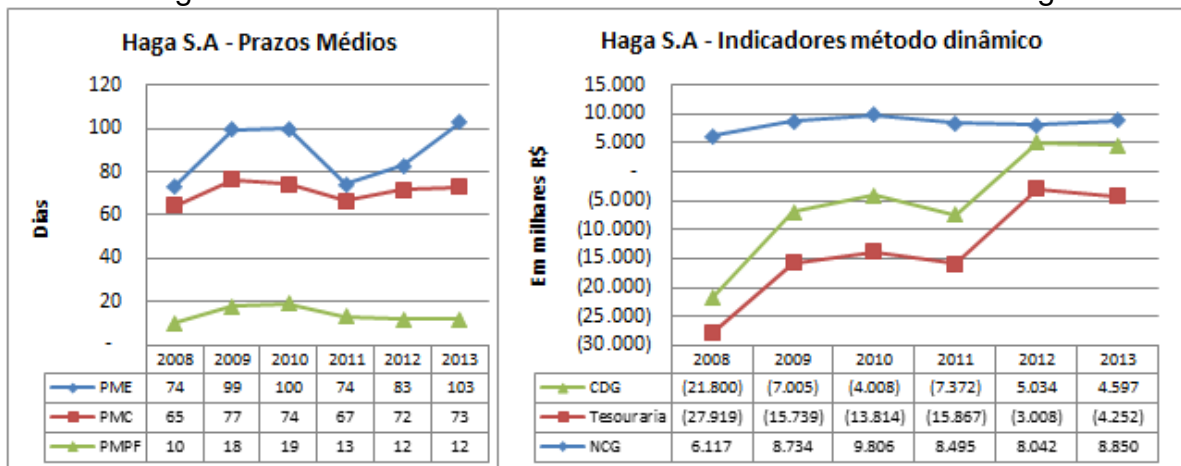
forma o saldo em tesouraria ficará positivo para aproveitar investimentos que possam surgir.

Para a empresa Haga, os métodos tradicional e dinâmico demonstraram situações financeiras preocupantes, porém no método tradicional há uma melhora no capital de giro líquido em 2012 e 2013, se tornando positivo e representando uma folga financeira. No modelo dinâmico essa melhora ainda não representa folga e sim que a empresa ainda se encontra em uma situação insatisfatória, pois o capital de giro não financia a necessidade de capital de giro precisando assim de recursos de curto prazo para financiar a operação.

Para auxiliar com maior grau de certeza a gestão da empresa, a Figura 6 demonstra os resultados dos prazos médios e dos indicadores do método dinâmico. Essa junção de informações dos dois métodos garante maior sensibilidade sobre o capital de giro da empresa e auxilia nas decisões que podem vir a ser tomadas.

É visível o aumento da NCG oriundo dos aumentos de estoque e contas a receber de cliente e pelo baixo prazo de pagamento de fornecedores calculados no método tradicional. A empresa paga muito antecipadamente seus fornecedores antes de receber de seus clientes, e ainda estoca material em prazos elevados, gerando necessidade de caixa.

Figura 6 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Haga



Fonte: Elaborado pelo autor.

Na situação em que a empresa se encontra, é necessário rever a NCG, que, por consequência dos prazos médios desfavoráveis, é muito elevada frente ao capital de giro que a empresa possui. Medidas nos estoques, na inadimplência de clientes e no pagamento dos fornecedores e onde isso impacta podem ser tomadas

se avaliados os dois métodos, conforme critério estabelecido de prazos médios e indicadores do método dinâmico.

4.4.3 Portobello S.A

A empresa Portobello S.A, apresentou baixos índices de liquidez no método tradicional conforme apresentado na Tabela 5. A maioria ficou abaixo de 1,00, exceto o índice de liquidez corrente para os anos de 2012 e 2013. Outro dado que chama atenção é o prazo médio de estocagem (PME), onde houve um aumento, especialmente de 2012 para 2013, de 26 dias. Nos prazos médios de recebimento de clientes (PMC) e pagamento a fornecedores (PMPF) não houve oscilações significativas. A média do PMC nos anos analisados é de 70 dias enquanto no PMPF de 91 dias, o que parece ser bom, pois representa que o dinheiro das vendas é recebível 21 dias antes dos pagamentos das compras, contudo não apresenta folga financeira devido o aumento no prazo médio de estoques . O capital de giro representou folga financeira para os anos de 2012 e 2013, porém, novamente a influência foi relacionada ao aumento do estoque.

Tabela 5 – Indicadores do método tradicional – Empresa Portobello

Empresa:	Indicadores/Anos:	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PORTOBELLO	Índice LI	0,07	0,06	0,06	0,04	0,20	0,16
	Índice LC	0,70	0,72	0,85	0,88	1,11	1,23
	Índice LS	0,43	0,41	0,48	0,51	0,70	0,73
	Índice LG	0,63	0,66	0,76	0,78	0,87	0,87
	CGL (R\$ Mil)	- 70.673	- 63.638	- 36.748	- 29.480	32.855	81.247
	PME	84	93	97	81	95	121
	PMC	70	67	71	66	73	71
	PMPF	98	87	85	89	90	94
	CO (dias)	154	160	168	148	167	191
	CE (dias)	84	93	97	81	95	121
	CF (dias)	56	73	83	59	78	97

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com o crescimento nas vendas e na política de aumento de estoques a Portobello apresentou um crescimento constante de necessidade de capital de giro, parte operacional da empresa conforme visto na Tabela 6. Enquanto em 2008 a empresa apresentava R\$ 79.865 milhões em contas a receber, em 2013 esse valor

foi de R\$ 163.801 milhões. Já em estoques, o saldo apresentado em 2008 era de R\$ 64.300 milhões e em 2013 foi R\$ 177.847 milhões.

A variação dos crescimentos dos passivos cíclicos da empresa foi desproporcional aos aumentos dos ativos cíclicos para os anos de 2010, 2012 e 2013. Além de a empresa necessitar de capital de giro para operação, o passivo cíclico, composto por fornecedores, obrigações sociais, trabalhistas e fiscais e as contas de provisão, fez com que a necessidade ficasse desproporcional. Se avaliado os anos de 2009, 2010 e 2011, essa desproporção ficou nula, pois as diferenças de aumento no passivo cíclico de 7% em relação ao ativo cíclico nos anos de 2009 e 2011 compensaram a diferença de aumento no ativo cíclico de 14% em relação ao passivo cíclico dos mesmos períodos.

Tabela 6 – Indicadores do método dinâmico - Empresa Portobello

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo cíclico	149.444	150.333	200.605	205.858	269.360	376.055
(-) Passivo cíclico	101.113	109.327	129.651	142.402	181.084	221.414
= NCG	48.331	41.006	70.954	63.456	88.276	154.641

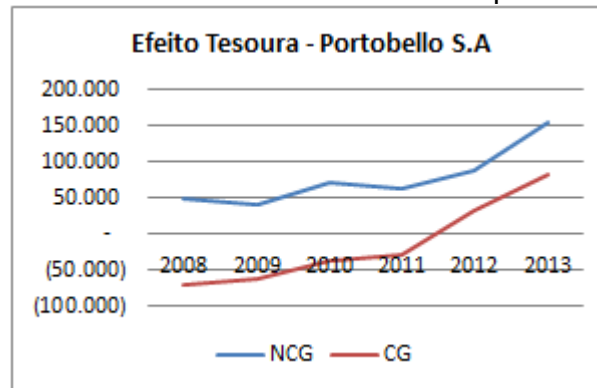
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo errático	15.807	12.897	13.922	10.065	58.870	57.677
(-) Passivo errático	134.811	117.541	121.624	103.001	114.291	131.071
= Tesouraria	(119.004)	(104.644)	(107.702)	(92.936)	(55.421)	(73.394)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Passivo não cíclico	241.927	248.405	316.147	304.819	399.946	552.423
(-) Ativo não cíclico	312.600	312.043	352.895	334.299	367.091	471.176
= Capital de giro	(70.673)	(63.638)	(36.748)	(29.480)	32.855	81.247

Fonte: Elaborado pelo autor.

O saldo em tesouraria, apresentado na Tabela 6, se apresentou negativo em todos os anos, significando que a empresa utilizou recursos de curto prazo para financiar a necessidade de capital de giro. Apesar dos saldos negativos, a melhora é notável graças ao saldo do capital de giro que foi crescendo ao decorrer dos anos avaliados, porém, ainda não foi possível financiar 100% da necessidade de capital de giro, conforme ilustrado na Figura 7. Normalmente, quando a necessidade de capital de giro é maior que o capital de giro por diversos exercícios seguidos, o risco de insolvência aumenta, contudo não é o caso da Portobello, pois é evidente a evolução para que isso não ocorra.

Figura 7 – Análise do Efeito Tesoura - Empresa Portobello



Fonte: Elaborado pelo autor.

No Quadro 7 é evidenciada a situação financeira onde se pode constatar a dificuldade da empresa em todos os anos avaliados. A empresa obteve uma grande melhora nos resultados, saindo de um prejuízo de R\$ 9.352 milhões em 2008 para um lucro de R\$ 90.511 milhões em 2013, o que ajudou no seu capital de giro, pois os empréstimos, especialmente de longo prazo, aumentaram mais de 456% entre 2008 e 2013, seguindo a estratégia da empresa de crescimento em investimentos e estrutura física.

Quadro 7 – Situação financeira – Empresa Portobello

Situação Financeira				
Anos	CDG	NCG	T	Situação
2008	-	+	-	Péssima
2009	-	+	-	Péssima
2010	-	+	-	Péssima
2011	-	+	-	Péssima
2012	+	+	-	Insatisfatória
2013	+	+	-	Insatisfatória

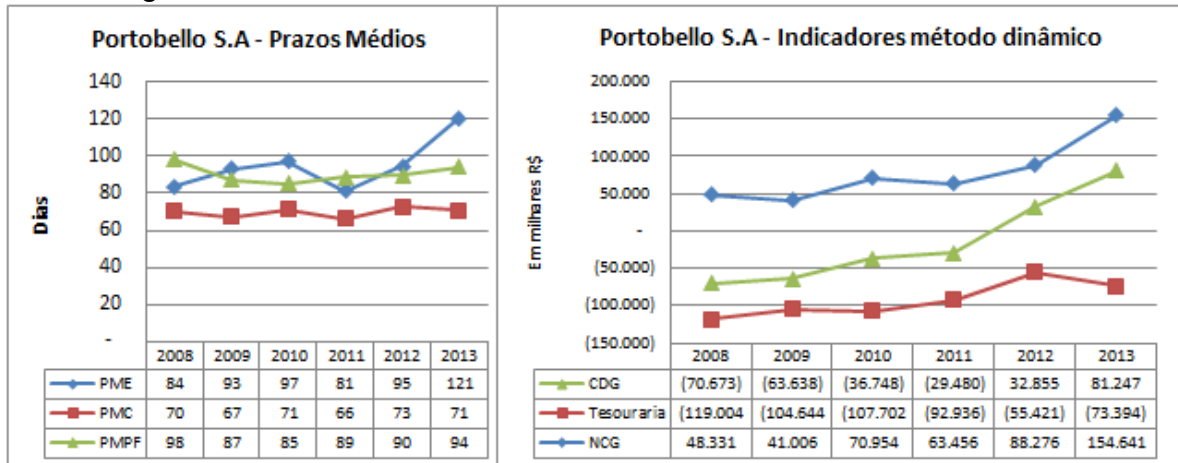
Fonte: Elaborado pelo autor.

Na empresa Portobello, o método tradicional, bem como o dinâmico, apresentaram indicadores preocupantes, mas que estão sendo melhorados ao longo do tempo. Essa evolução é perceptível nos dois modelos, porém no método tradicional, avaliando os índices de liquidez e capital de giro, já se começa a perceber certa folga financeira, o que não é verdadeiramente notável no modelo dinâmico, uma vez que o capital de giro ainda não financia sua necessidade e a empresa precisa de recursos de curto prazo para financiar a operação.

Configurando os prazos médios obtidos no modelo tradicional juntamente com os indicadores no método dinâmico, conforme demonstrado na Figura 8, é

perceptível o aumento da NCG, ou seja, a diferença dos ativos cíclicos para os passivos cíclicos, parte operacional da empresa. Nesta configuração nota-se que a empresa recebe de seus clientes antes de pagar seus fornecedores, o que é bom para o giro, porém, seu prazo de rotação de estoques é muito alto o que faz a empresa necessitar de giro para a operação.

Figura 8 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico - Portobello



Fonte: Elaborado pelo autor.

Conclui-se nessa configuração que a empresa deve trabalhar seu prazo de rotação de estoques e manter seus prazos médios de clientes e pagamento de fornecedores a fim de melhorar sua necessidade de capital de giro, gerando mais caixa com sua operação.

4.5 ANÁLISE DOS RESULTADOS COMPILADOS

Na compilação dos resultados das três empresas buscou-se analisar o segmento escolhido, tanto no método tradicional quanto no dinâmico. A primeira verificação consistiu na média dos resultados encontrados no método tradicional das empresas avaliadas conforme Tabela 7.

Tabela 7 – Média dos resultados – Método Tradicional

Média	Indicadores/Anos:	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Eternit + Haga + Portobello	Índice LI	0,18	0,54	0,32	0,29	0,46	0,37
	Índice LC	0,95	1,41	1,24	1,27	1,46	1,48
	Índice LS	0,67	1,08	0,86	0,87	1,05	1,00
	Índice LG	0,79	1,01	0,89	0,90	0,88	0,86
	CGL (R\$ Mil)	- 2.315	46.199	42.757	50.483	85.275	94.235
	PME (dias)	76	86	93	79	89	104
	PMC (dias)	70	72	73	67	72	68
	PMPF (dias)	45	42	45	43	45	43
	CO (dias)	146	158	165	146	161	172
	CE (dias)	76	86	93	79	89	104
	CF (dias)	101	115	120	103	116	129

Fonte: Elaborado pelo autor.

No critério utilizado buscou-se chegar a um resultado como segmento de material de construção. Se todas as empresas formassem uma única, os indicadores apresentariam uma situação confortável, exceto o índice de liquidez imediata, que em nenhuma das empresas se apresentou elevado. Para os demais índices de liquidez notou-se certa tranquilidade para o setor. O capital de giro líquido também apresenta folga financeira de 2009 até 2013. Notou-se, nos prazos médios, aumento na rotação de estoques que oscilou bastante durante os períodos analisados impactando no aumento dos ciclos operacional, econômico e financeiro.

Tabela 8 – Média dos resultados por período – Método Tradicional

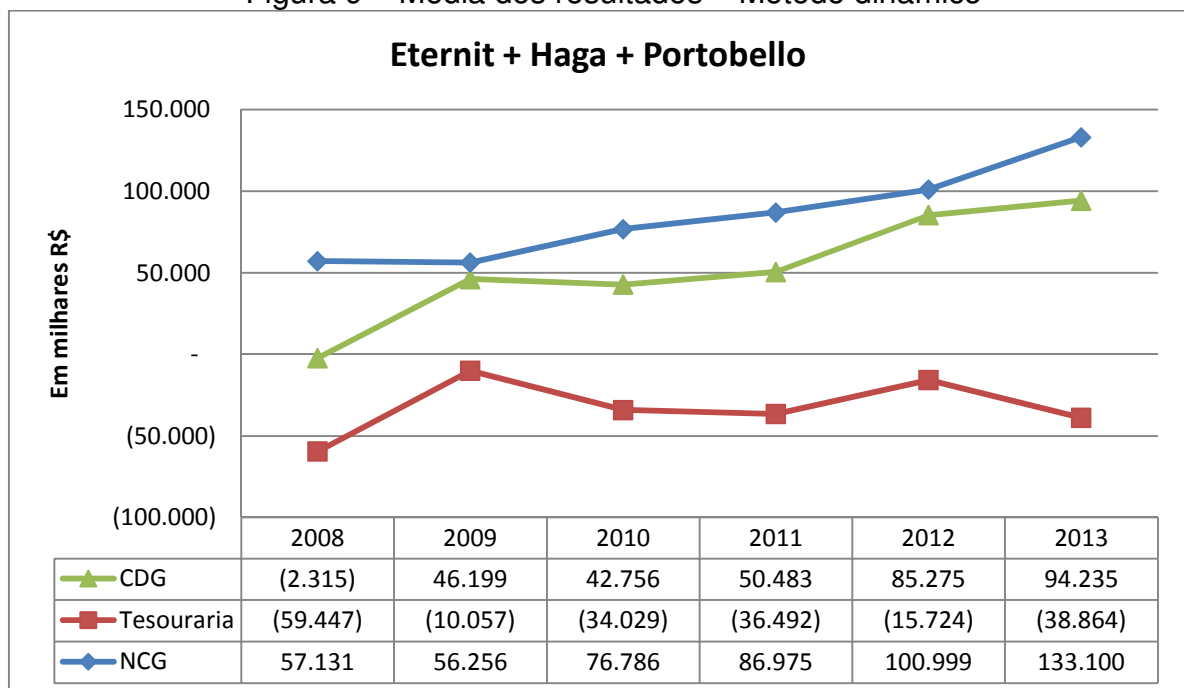
Empresas	Indicadores/ Médias	Média 2008 a 2013	Média 2008 a 2011	Média 2012 a 2013
Eternit + Haga + Portobello	Índice LI	0,36	0,33	0,42
	Índice LC	1,30	1,22	1,47
	Índice LS	0,92	0,87	1,02
	Índice LG	0,89	0,90	0,87
	CGL (R\$ Mil)	52.772	34.281	89.755
	PME (dias)	88	83	97
	PMC (dias)	70	70	70
	PMPF (dias)	44	44	44
	CO (dias)	158	154	166
	CE (dias)	88	83	97
	CF (dias)	114	110	122

Fonte: Elaborado pelo autor.

Além das médias dos resultados por ano avaliado das empresas, buscou-se analisar as médias por período, conforme Tabela 8, a fim de evidenciar a melhora dos indicadores nos anos de 2012 e 2013 em relação aos anos anteriores. Ficou claro que após a crise financeira de 2008 as empresas passaram por momentos de dificuldades, que ao longo do tempo foram sendo revertidas. Utilizando esse critério, a média de 2012 e 2013 dos indicadores de liquidez ficou acima da média dos seis anos avaliados, exceto o de liquidez geral do qual ficou muito próximo. Em relação aos prazos médios, é notória a estratégia de aumento na rotação dos estoques sem nenhuma identificação de redução do prazo médio de recebimento de clientes (PMC) e prazo médio de pagamento a fornecedores (PMPF). Isso sustenta o índice de liquidez imediata ruim para todos os anos, ou seja, os pagamentos aos fornecedores ocorrem antes dos recebimentos dos clientes, o que não gera dinheiro em caixa e resulta em um pequeno período de financiamento do ciclo operacional pelos fornecedores.

Na Figura 9 são ilustrados os resultados obtidos das médias da soma das três empresas. Nota-se que a necessidade de capital de giro sempre foi maior que o capital de giro. Ou seja, no ciclo financeiro, as saídas de caixa sempre ocorreram antes das entradas gerando uma aplicação permanente de fundos.

Figura 9 – Média dos resultados – Método dinâmico



Fonte: Elaborado pelo autor.

É válido lembrar que a necessidade de capital de giro, composta por ativo cíclico menos passivo cíclico se refere à operação da empresa. A situação do segmento, conforme Quadro 8, se apresentou péssima. No ano de 2008, devido o capital de giro ter ficado abaixo de zero e o saldo em tesouraria também ter se mostrado negativo indicou que o segmento utilizou recursos de curto prazo para financiar a NCG e ainda realizou investimentos. Essa situação configurada como péssima foi alterada para insatisfatória a partir de 2009, onde o CDG já se mostrou positivo, porém não o suficiente para financiar a NCG, utilizando assim recursos de curto prazo para a operação.

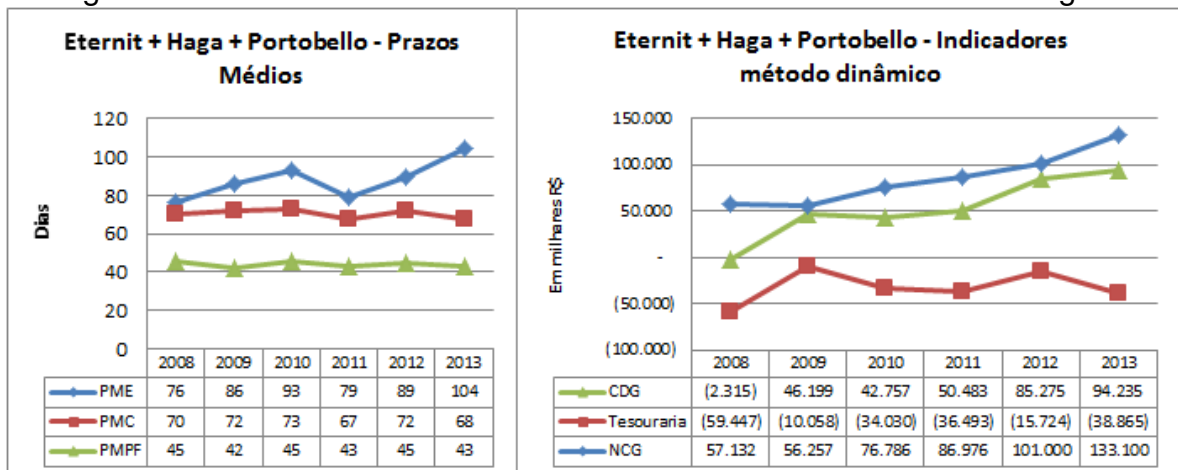
Quadro 8 – Situação financeira do segmento

Situação Financeira - Eternit + Haga + Portobello				
Anos	CDG	NCG	T	Situação
2008	-	+	-	Péssima
2009	+	+	-	Insatisfatória
2010	+	+	-	Insatisfatória
2011	+	+	-	Insatisfatória
2012	+	+	-	Insatisfatória
2013	+	+	-	Insatisfatória

Fonte: Elaborado pelo autor.

A análise dos dados para avaliar o segmento escolhido fica um pouco distorcida devido os melhores resultados obtidos pela empresa Eternit S.A em relação as demais. Essa afirmação é notável quando verificado a situação financeira individual da empresa Eternit, que apresenta nos anos 2009, 2010 e 2012 uma situação sólida no método dinâmico e bons índices de liquidez em todos os anos avaliados no método tradicional. Esses resultados da Eternit alavancaram os indicadores para o segmento, o que não deixa de ser verdade uma vez que as empresas Haga e Portobello apresentaram melhoras ao longo do período, porém ainda estão em situações desconfortáveis.

Figura 10 – Prazos Médios + Indicadores método dinâmico – Média segmento



Fonte: Elaborado pelo autor.

Com os resultados obtidos da média das três empresas do setor de materiais de construção da BM&FBOVESPA e com a configuração da unificação dos prazos médios e os indicadores do método dinâmico para análise, foi verificado, conforme Figura 10, que o setor detém um elevado prazo de rotação de estoques e pagam seus fornecedores antes de receber de seus clientes, gerando assim uma necessidade de giro que é calculada no modelo Fleuriet. O capital de giro, por sua vez, além de positivo nos anos de 2009 a 2013 não foi suficiente para financiar a operação, sendo assim, o saldo em tesouraria ficou negativo em todos os anos, caracterizando que o setor utiliza recursos de curto prazo para financiar a necessidade de capital de giro.

Novamente para auxiliar a gestão das empresas no que tange a parte operacional, é visível a unificação dos prazos médios com os indicadores no método dinâmico, a fim de assegurar com maior certeza os números avaliados e tomar decisões mais assertivas.

4.6 ANÁLISE TRADICIONAL X ANÁLISE DINÂMICA

Na análise tradicional de capital de giro, se vistos apenas os índices de liquidez e o capital de giro líquido, os resultados não são suficientes para municiar a administração financeira a tomar decisões. O cálculo dos prazos médios, ciclos operacional, econômico e financeiro ajudam a visualizar estratégias a serem tomadas, como redução no prazo de estoques, na inadimplência de clientes e no prazo de pagamento a fornecedores, porém, se limita a isso, não demonstrando com

clareza onde essas decisões interferem na operação da empresa. A avaliação pelo método tradicional é estática, não visualiza a operação da empresa e onde as medidas tomadas impactam. Um índice que chama bastante atenção da distorção entre os métodos é o próprio capital de giro, que na análise tradicional, quando positivo, representa uma folga financeira para a empresa.

A reclassificação do balanço patrimonial, proposta no método dinâmico, apresenta resultados mais suscetíveis à operação da empresa principalmente pelo indicador de necessidade de capital de giro que leva em conta as contas operacionais da empresa como clientes, estoques, fornecedores, obrigações sociais e trabalhistas, obrigações fiscais. Através dos indicadores de capital de giro e saldo em tesouraria é possível apresentar a situação financeira que se encontra a empresa e de como ela financiou a sua operação. Neste modelo, o capital de giro líquido, quando positivo, nem sempre apresenta folga financeira conforme o modelo tradicional, pois é necessário avaliar a necessidade de giro para a operação da empresa.

5 CONCLUSÃO

Os modelos avaliados para análise do capital de giro das empresas apresentam características singulares que contribuem para a administração financeira das empresas, contudo, uma mescla dos dois modelos propicia informações mais confiáveis para a tomada de decisão das empresas.

Através do método tradicional são calculados os índices de liquidez e o capital circulante líquido. Em uma avaliação macro dos números das empresas, essa metodologia se apresenta mais suscetível ao equívoco, uma vez que a elaboração dos indicadores é estática, porém, se conhecidas suas fórmulas, de fácil elaboração. Essa metodologia não evidencia com clareza a real situação da empresa no que tange a sua operação.

Nas análises feitas das três empresas do segmento escolhido, percebeu-se de imediato uma folga financeira quando o capital circulante líquido se apresentava positivo, sendo que nem todos os indicadores mostravam situações favoráveis. Os indicadores de liquidez ajudam nas análises de solvências das empresas, mas devem ser muito bem interpretados, uma vez que, sozinhos, não são suficientes para a tomada de decisões, apenas para avaliações.

Análises mais rigorosas para atender os gestores são os cálculos dos prazos médios e dos ciclos operacional, econômico e financeiro, porém, em conjunto com os indicadores de liquidez, não apresentam certeza onde as estratégias, que por ventura a administração possa adotar, impactarão na operação e gestão do capital de giro.

No método dinâmico, a reclassificação do balanço patrimonial propicia a separação das atividades operacionais e financeiras das empresas, o que resulta em uma melhor compreensão de seus indicadores. Através desse método, foi verificado que todas as empresas apresentaram a necessidade de capital de giro positiva, ou seja, as operações das empresas não se financiam e precisam de recursos para completar seu giro.

Na principal característica dessa metodologia, o capital de giro, que tem o mesmo valor alcançado no método tradicional, não apresenta folga financeira se não cobrir a operação da empresa, ou seja, a necessidade de capital de giro. Em todos os casos avaliados houve situações desse tipo. O capital de giro, quando negativo neste método, representa que a empresa financiou parte da operação e ainda

utilizou fontes de curto prazo em ativos permanentes. Quando o capital de giro não consegue cobrir a NCG, o saldo em tesouraria se apresenta negativo, afirmando que a empresa se utilizou de recursos de curto prazo para se financiar, o que não é bom, pois aumenta o risco de insolvência da empresa. A visualização dos resultados encontrados nesse modelo se dá através da tabela de situação financeira, que apresenta diversas formas para os indicadores encontrados. Essa mensuração dos resultados não é vista no modelo tradicional, o que dificulta na interpretação e análise dos resultados.

A forma com que o modelo dinâmico se apresenta resulta em uma maior confiabilidade no que se refere à operação da empresa, porém, para ser bem interpretado e atingir o objetivo deste estudo, que é como os modelos tradicional e dinâmico auxiliam na administração financeira das empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA, é necessário a junção dos prazos médios calculados no método tradicional com os indicadores do método dinâmico.

Essa unificação propiciou uma visualização, principalmente no que tange a operação da empresa, mais confiável e de fácil entendimento. Se a necessidade de capital de giro é mais alta que o próprio capital de giro, estratégias na operação da empresa podem ser adotadas visualizando os prazos médios calculados no método tradicional. Foram vistos elevados prazos de rotação de estoque e recebimento de clientes e um baixo prazo para pagamento dos fornecedores, o que impacta diretamente no indicador de NCG do método dinâmico. Reduzir os prazos de estoques, melhorar a inadimplência dos clientes transformando esse saldo em caixa e trabalhar os prazos para pagamento aos fornecedores resultando em uma menor NCG são exemplos de como a junção dos métodos pode auxiliar os gestores de administração financeira das empresas.

Para trabalhos posteriores, sugere-se avaliação mensal, pois, dependendo da empresa, podem existir períodos de sazonalidade que acarretem em distorções na NCG e nos prazos médios. Outra sugestão é avaliar com que capital a empresa está se financiando, se de terceiros ou próprio e de que maneira isso impacta na administração do capital de giro. Também pode ser de grande valia um estudo de caso na questão de orçamento de uma empresa, planejando a NCG e detectando as variações entre o orçado e o realizado a fim de possuir uma gama maior de dados confiáveis para auxiliar os gestores na tomada de decisões.

REFERÊNCIAS

- ARAUJO, E.A.T; COSTA, M.L.O; CAMARGOS, M.A. **Mapeamento da produção científica sobre o modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008**. In: Semead, 2010. Disponível em:
http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=217. Acessado em: 28 mar. 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2.ed. São Paulo: 1997.
- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José Augusto da Costa. **Uma Proposta para análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas**, Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, Edição Especial, p. 51-64, 30 jun. 2004. Disponível em:
<<http://www.epublicacoes.uerj.br/ojs/index.php/rcmccuerj/article/view/5599>>. Acessado em: 29 mar. 2014.
- BRASIL. Lei n. 6.404 de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acessado em: 07 jun. 2014.
- CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.
- CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade gerencial: teoria e prática**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: gestão, análise de alternativas, fontes de financiamento, estratégias de negociação, como pagar menos CPMF**. 2.ed. São Paulo, SP: Atlas, 1999.
- FAVERO, Hamilton Luiz; SOUZA, Clóvis de; LONARDONI, Mário; TAKAKURA, Massakazu. **Contabilidade: teoria e prática**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 7.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 4.ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. 28.ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2010.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LAVILLE, Christian; DIONNE, Jean; SIMAN, Lana Mara. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas**. Porto Alegre: Artmed; 1999.

LOPES, A.C.V; MENEZES, E.A. **Gestão financeira das cooperativas: aplicação do modelo dinâmico**, Revista Gestão Industrial, v. 2, n. 2, p. 136-145, 2006. Disponível em: <<http://revistas.utfpr.edu.br/pg/index.php/revistagi/article/view/120>>. Acessado em: 28 mar. 2014.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARION, José Carlos; DIAS, Reinaldo; TRALDI, Maria Cristina. **Monografia para os cursos de administração, contabilidade e economia**. São Paulo: Atlas, 2002.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. **A análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, mai./jun. 1995. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol35-num3-1995/analise-dinamica-capital-giro-modelo-fleuriet>>. Acessado em: 31 mar. 2014.

MARQUES, L.; SANTOS, V. D.; BEUREN, I. M. Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES.. **Revista de Economia e Administração**, v. 11, n. 1, p. 109-130, 2012. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/7356/abordagem-dinamica-do-capital-de-giro-em-artigos-publicados-nos-periodicos-nacionais-do-qualis-capes-/i/pt-br>>. Acessado em: 28 mar. 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MONTOTO, Eugenio. **Contabilidade geral esquematizado**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

NASCIMENTO et al. **Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008**. *Revista Universo Contábil*, v. 8, n. 4, p. 40-59, out./dez., 2012. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2592>>. Acessado em: 28 mar. 2014.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. 2.ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 1999.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Introdução à administração financeira**. 2.ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de contabilidade básica: contabilidade introdutória e intermediária : texto e exercícios**. 7.ed. atual. São Paulo: Atlas, 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3.ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PIZZOLATO, Nelio Domingues. **Introdução à contabilidade gerencial**. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Makron Books, 2000.

Revista Exame. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/pme/dicas-de-especialista/noticias/como-monitorar-a-necessidade-de-capital-de-giro> Acesso em: 05.out.2013.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SÁ, Antônio Lopes de. **Princípios fundamentais de contabilidade**. 4.ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2007.

SALOMON, Délcio Vieira. **Como fazer uma monografia**. 10.ed. São Paulo: M. Fontes, 2001.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração financeira da pequena e média empresa**. São Paulo: Atlas, 2001.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

THEISS JÚNIOR, F. C.; WILHELM, P. P. H. **Análise do capital de giro: modelo Fleuriet versus modelo tradicional**. In: ENANPAD, 24, 2000, Florianópolis (SC). **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2000.

WARREN, Carl S.; REEVE, James M.; FESS, Philip E. **Contabilidade gerencial**. São Paulo, SP: Thomson Pioneira, 2001.