

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

**PRÁTICAS FINANCEIRAS EM CURTO PRAZO DE UMA EMPRESA DE
PEQUENO PORTE: um estudo de caso sobre a ótica do modelo dinâmico**

FILIPE ANTONIO MACHADO PASTORINI FIGESK

Juiz de Fora

2016

FILIFE ANTONIO MACHADO PASTORINI FIGESK

PRÁTICAS FINANCEIRAS EM CURTO PRAZO DE UMA EMPRESA DE PEQUENO
PORTE: um estudo de caso sobre a ótica do modelo dinâmico

Monografia apresentada pelo acadêmico Filipe Antonio Machado Pastorini Figesk ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Celso Souza de Moraes Junior

Juiz de Fora
FACC/UFJF
2016

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais por terem provido todo suporte necessário para a realização deste sonho;

À Isabela por toda força e carinho dados, responsáveis pelo desenvolvimento agradável deste estudo;

A todos meus amigos que rezam e me apoiam em meus desafios;

Ao meu orientador Professor Celso por toda atenção, cuidado e ensinamento, que abriu diversas portas para meu aprendizado, e principalmente para a minha maturidade.

DEDICATÓRIA

À Deus, autor da vida, meu tudo e meu maior
querer.



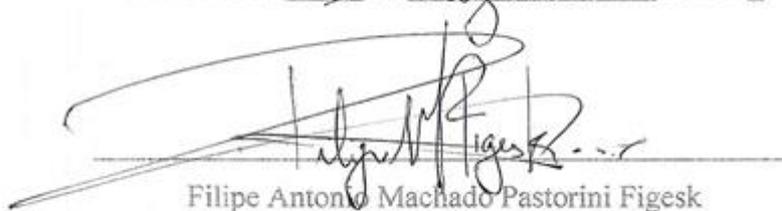
UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

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

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

Juiz de Fora, 25 de dezembro de 2016.


Filipe Antonio Machado Pastorini Figesk

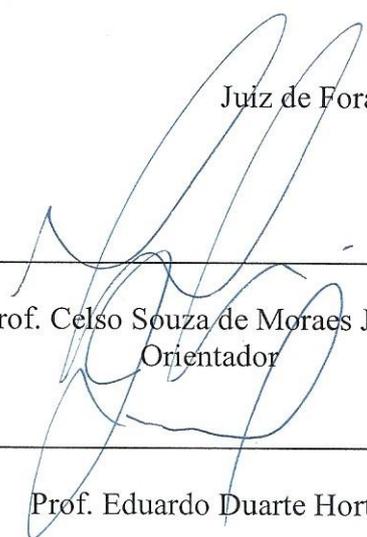
¹ LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

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

ATA DE DEFESA DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

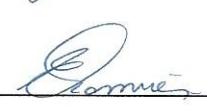
Ao 21º dia do mês de dezembro de 2016, nas dependências da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, reuniu-se a banca examinadora formada pelos professores abaixo assinados para examinar o Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis, discente regularmente matriculado(a) no Bacharelado em Ciências Contábeis sob o número 201178016, intitulado **Práticas financeiras em curto prazo de uma empresa de pequeno porte: um estudo de caso sobre a ótica do modelo dinâmico**. Após a apresentação e consequente deliberação, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada, considerando o discente **Filipe Antônio Machado Pastorini Figesk** aprovado. Tal conceito deverá ser lançado em seu histórico escolar quando da entrega da versão definitiva do trabalho, impressa e em meio digital.

Juiz de Fora, 21 de dezembro de 2016.



Prof. Celso Souza de Moraes Junior
Orientador

Prof. Eduardo Duarte Horta



Prof. Elida Maia Ramires

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Comportamento fixo e sazonal do capital de giro	15
Figura 2 - Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro	17
Figura 3 - Balanço Patrimonial modelo dinâmico	21
Figura 4 - Efeito Tesoura.....	27
Figura 5 - As seis possíveis estruturas patrimoniais em relação ao capital de giro.....	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado de Exercícios, dos anos de 2013, 2014 e 2015. Ajustados pela Liquidez Ponderada.....	34
Tabela 2 - Índices tradicionais, dinâmicos, ciclos e demais.....	35
Tabela 3 - Fluxo de Caixa, Empresa XYZ, 2014 e 2015.....	39

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	13
2.1 Fundamentação introdutória da administração do capital de giro	13
2.1.1 Conceito do capital de giro e a relação com os ciclos operacional e financeiro	14
2.1.2 O conflito risco-retorno e a lógica do equilíbrio financeiro	18
2.2 Análise e dimensionamento dos investimentos em capital de giro	20
2.3 A relação entre fontes e aplicações dos recursos versus os indicadores de liquidez ponderada.....	29
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA	32
3.1 LIMITAÇÕES PARA O ESTUDO	33
4 DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO DO CASO	34
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	41

RESUMO

Esta pesquisa teve por propósito de analisar, no contexto da administração em curto prazo, sob a ótica do modelo dinâmico, a necessidade de investimento em giro e correlacionando-a com as práticas de gestão financeira dessa organização, sendo esta realizada numa empresa de pequeno porte em Juiz de Fora, Minas Gerais, no período de 2014 a 2015, com base no ano de 2013. Para sua realização, recorreu-se à revisão bibliográfica do modelo dinâmico, introduzido na realidade brasileira pelo professor francês Michael Fleuriet na década de 70. O modelo tem por objetivo analisar o investimento em giro através de três parâmetros bases – a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST), que em suas combinações possibilitam 6 tipos de estruturas patrimoniais. Assumindo um enfoque diferente dos demais índices de análises tradicionais que focam uma posição estática, estes voltam-se para uma real situação de liquidez que caminha de acordo com sua dinâmica operacional. Para a pesquisa optou-se pela utilização dos índices tradicionais, a fim de demonstrar que suas informações podem gerar equívocos quanto a real situação de liquidez empresarial, e os demais parâmetros do modelo dinâmico, a NCG, CDG e ST, além do índice de liquidez dinâmico, os respectivos ciclos financeiros e fluxo de caixa ocorridos no período de 2014 a 2015, com base no ano de 2013. A obtenção dos dados foi possível pelo fornecimento das informações por parte da empresa em estudo, em sequência, mediante a reclassificação do balanço patrimonial proposto pelo modelo dinâmico, adicionada a realidade pela liquidez ponderada. Os resultados apresentaram uma situação de estabilidade econômico-financeira da empresa ao longo do período mencionado, porém a elevada necessidade de capital de giro no último ano e os demais indicadores, apresentaram uma possível trajetória da empresa para uma situação de liquidez desfavorável para os próximos anos, revelando todos os fatores responsáveis pelo fenômeno ocorrido.

Palavras-Chaves: Administração financeira; Modelo Dinâmico; Capital de giro; Necessidade de Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Liquidez; Liquidez ponderada

ABSTRACT

This work had the objective of analysis, in the context of short term management, from the perspective of the dynamic model, performed in a small company in Juiz de Fora, Minas Gerais, in the period from 2014 to 2015, based on the year 2013, the need for investment in turnover and correlating it with the financial management practices of this organization. For its accomplishment, resorted to the bibliographical revision of the dynamic model, introduced in the Brazilian reality by the French teacher Michael Fleuriet in the decade of 70. The purpose of the model is to analyze the investment in turnover through three basic parameters – the Working Capital Requirement (NCG), the Working Capital (CDG) and the Cash Balance (ST), which in their combinations provide 6 types of patrimonial structures. Taking a different approach from the other traditional analysis indexes that focus on a static position, they turn to a real liquidity situation that walks according to their operational dynamics. For the research, the chose to use traditional indexes, to demonstrate that their information can generate misunderstandings about the real business liquidity situation, and the other parameters of the dynamic model, the NCG, CDG and ST, as well as the dynamic model index, the respective financial cycles and cash flow in the period between 2014 and 2015, based on the year 2013. The data collection was possible through the provision of information by the study company, in sequence, by reclassification of the balance sheet proposed by the study model, added to reality by weighted liquidity. The results presented a situation of economic and financial stability of the company during the mentioned period, but the high working capital requirement in the last year and the other indicators, presented a possible trajectory of the company to a situation of liquidity unfavorable for the next years, revealing all the factors responsible for the phenomenon occurred.

Key Words: Financial management; Dynamic Model; Working Capital; Working Capital Requirement; Fleuriet Model; Liquidity; Weighted Liquidity.

1 INTRODUÇÃO

O mundo moderno trouxe consigo uma grande ampliação da globalização, colocando o empreendedor a mercê de um mercado de alta complexibilidade, com diversos fatores que podem influenciar os negócios e o desenvolvimento empresarial. Com a evolução do mercado ao longo dos anos é possível medir o tamanho de seu crescimento e impacto no PIB de uma nação, e em sua maioria, encontra-se as pequenas e médias empresas. A estimativa do SEBRAE em 2011, afirma que no Brasil são criados mais de 1,2 milhão de novos empreendimentos formais, sendo micro, pequenas empresas e empreendedores individuais, representante de 99% deste total (SEBRAE, 2011).

Tais empreendimentos possuem grande relevância sobre a economia brasileira, pois no ano de 2011 constatou-se sua participação no PIB de 27% (SEBRAE, 2014).

Para enfrentar novos desafios, é preciso o uso de ferramentas cada vez mais aprimoradas para conquistar mercados modernos. Frente ao desafio, a pesquisa buscou aplicar o Modelo Dinâmico, também conhecido como Modelo Fleuriet, a fim de demonstrar sua utilização em uma empresa de pequeno porte atuante no mercado, que enfrenta desafios semelhantes às demais espalhadas pelo país. O modelo se iniciou no mercado brasileiro por volta do ano de 1975, desenvolvido por Michael Fleuriet e aplicado pela primeira vez no Brasil no Centro de Extensão da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). Dentre os objetivos do modelo são os de proporcionar, com elevada utilidade, a monitoração da liquidez, a saúde das operações e o gerenciamento dos ciclos financeiros, e gerando informação para tomadas de decisões ligadas a estrutura de capital.

O mesmo modelo pode ser encontrado em diversas escolas de negócios e em universidades, como objeto para trabalhos, teses de doutorado e mestrado, como Marques e Braga (1995) em seu trabalho “A análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet”, ressaltaram que o modelo fornece explicações mais organizadas e completas sobre a evolução financeira que os demais indicadores tradicionais. Araújo, Costa e Camargos (2010) desenvolveram um estudo de levantamento da produção científica com aplicação do modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008, dentro de dois grandes congressos, em revistas de Administração e Contabilidade, onde resultados evidenciaram a existência de 27 artigos publicados, com 14 estudos entre teses e dissertações sobre o modelo.

O trabalho teve pôr problema de pesquisa a seguinte questão: no contexto da administração financeira de curto prazo, sobre a ótica do modelo dinâmico, nos resultados realizados no período de 2014 a 2015, com base em 2013, como se comportaram os indicadores da necessidade de investimento em giro sobre as práticas adotadas na empresa? Logo o objetivo foi de identificar no contexto da administração em curto prazo, sob a ótica do modelo dinâmico, realizada na empresa XYZ em Juiz de Fora, MG, no período de 2014 a 2015, com base em 2013, avaliando a necessidade de investimento em giro e correlacionando com as práticas de gestão financeira dessa organização. Em específico, investigar o fluxo de caixa ocorrido no período, identificar a necessidade de capital de giro no período supramencionado, e revisar as práticas de gestão da empresa em estudo correlacionando com o resultado apurado em análise no período.

Assim sendo, este estudo está estruturado em cinco seções das quais, além dessa introdução, a segunda seção abordou ao longo da pesquisa a parte teórica fundamental que compõe a realidade do modelo, identificando e analisando suas principais características, como o capital de giro, o investimento sobre o capital de giro, equilíbrio financeiro, ciclos operacional e financeiro, e a relação de fontes e aplicações de recursos, utilizando a liquidez ponderada para controlar os resultados segundo a realidade de prazos da empresa em estudo. A terceira seção trata dos aspectos metodológicos da pesquisa no intuito de aviar o desenho do estudo.

A quarta seção trata da descrição e análise dos dados reais coletados de uma empresa de pequeno porte, na qual se trata o estudo de caso, em que se preferiu o anonimato de suas informações de identificação, sendo todas as coletas de dados com prévia autorização por parte da empresa. A quinta seção faz as considerações finais desse estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A revisão bibliográfica foi baseada em trabalhos de dissertações, teses, livros, artigos e revistas, elaborados por autores e pesquisadores das áreas de contabilidade, administração, economia, finanças e engenharia de produção que evidenciaram em seus estudos, análises sobre a necessidade de capital de giro e seus componentes, e suas devidas importâncias no cenário empresarial de curto prazo.

Assim a pesquisa foi composta por conceitos elucidativos sobre a composição do processo de gestão dos recursos cíclicos sobre as empresas, de forma a servir como base para a realização do objetivo da pesquisa. Primeiramente foram abordados os conceitos sobre a administração e o conceito de capital de giro e a relação com os ciclos operacional e financeiro. O conflito entre risco e retorno e a lógica do equilíbrio financeiro. A análise e o dimensionamento do investimento em giro. E por fim, a relação entre fontes e aplicações dos recursos versus os indicadores de liquidez ponderada.

2.1 Fundamentação introdutória da administração do capital de giro

Perante um mercado altamente complexo, muitas discussões são promovidas ressaltando a dificuldade de levar as empresas a uma continuidade, não somente limitada a sobrevivência, mas seguida de um desenvolvimento econômico sustentável. Por liquidez organizacional, associada à gestão do capital de giro, entende-se como um tema muito importante que ganha atenção de inúmeros administradores financeiros, uma vez que a falta de compreensão sobre seu impacto, rentabilidade, fatores e incapacidade, ou seja, uma administração inadequada pode acarretar consequências econômicas drásticas nas organizações (ORESTES *et al.*, 2012; PALOMBINI; NAKAMURA, 2012).

Empresas possuem necessidades de grandes cuidados na administração do capital de giro, frente ao mercado brasileiro, de economia complexa, de expansão, sofisticada e de elevado custo de crédito, além de muitos fatores negativos que possam causar transtornos no segmento empresarial, como falta de capital de giro, carga tributária elevada, recessão econômica, falta de cliente, concorrentes entre outros (FERREIRA *et al.*, 2011). Segundo Vieira¹ apud Sato (2005, p. 19):

¹ VIEIRA, M. V. *Administração estratégica do capital de giro*. São Paulo, Atlas, 2005.

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

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio (2012) a administração do capital de giro busca tratar dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes, ou seja, uma relação íntima entre os dois, afirmando que uma maior presença ou ausência de um, deve contribuir positivamente para o melhor equilíbrio financeiro da organização. Na administração do capital de giro, as decisões de compras e vendas, são primordiais para que exista adequada consecução de sua política de estocagem, compra de materiais, produção, vendas e prazos de recebimento, tal importância dessas aplicações, acentuaram-se nos dias atuais devido as elevadas taxas de juros do mercado, concorrências, e as próprias políticas de expansão. Em resultado desses desafios foram aprimoradas as técnicas de controle e gerenciamento dos valores circulantes, para que nas dificuldades enfrentadas pela empresa, futuramente estas possam proporcionar uma maturidade econômica sustentável. (ASSAF NETO; LIMA, 2009; FERREIRA *et al.*, 2011).

2.1.1 Conceito do capital de giro e a relação com os ciclos operacional e financeiro

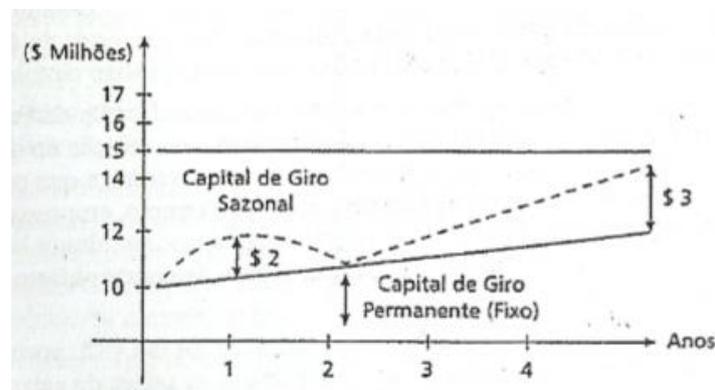
O Capital de Giro (Working Capital) significa capital de trabalho, ou seja, é o capital necessário para financiar a continuidade das operações da empresa. Assaf Neto e Tibúrcio (2002, p. 15) trazem sua definição ressaltando que “capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações entre eles”. Tal definição posiciona a empresa a adotar políticas de investimentos de capital de giro, de acordo com a sua realidade, objetivando o adequado funcionamento da empresa, contribuindo para o alcance de um equilíbrio entre risco e retorno.

Neste consiste os recursos para financiamento de clientes, para manter estoques e pagamentos a fornecedores, impostos, salários e demais custos e despesas operacionais. Em uma visão mais acentuada, o capital de giro representa na realidade da empresa os recursos demandados para financiar suas necessidades operacionais, procurando através da eficiência na gestão de recursos, garantir maximização de seus retornos e minimização dos custos. (FERREIRA *et al.*, 2011; ASSAF NETO e TIBURCIO, 2012).

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio (2012), o capital de giro “é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques”. O capital de giro, pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal). Sendo o capital de giro fixo tendo um volume mínimo para manter a empresa em condições normais de atividade, e sendo variável quando em necessidades adicionais e temporais de recursos motivadas por períodos específicos. (ASSAF NETO, 2012; JONES, JACINTO, 2013; SATO, 2007).

Carvalho e Shiozer (2012) em seu trabalho sobre a gestão de capital de giro em comparativo entre empresas britânicas e brasileiras, chegaram a resultados que confirmam que a aplicação das rotinas de capital de giro dos dirigentes brasileiros, são superiores às dos britânicos, explicado pela otimização dos fluxos de caixa de curto prazo que possuem retorno marginal maior no Brasil, além da evidencia de que as empresas brasileiras ofertam menos crédito comercial do que as britânicas, apuradas no trabalho. Tornando a observância sobre períodos de sazonalidades uma estratégia essencial para a continuidade das empresas. Observa-se na figura 2.

Figura 1 - Comportamento fixo e sazonal do capital de giro



Fonte: Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012, p. 4)

Na ilustração dos autores foi demonstrada uma ligeira evolução no capital de giro fixo ao longo dos anos, junto com o crescimento da empresa. Tendo uma parte variável do capital de giro de \$2 milhões no primeiro ano, inexistindo no período subsequente, e volta novamente a crescer nos últimos dois anos, atingindo \$3 milhões.

O processo do capital de giro envolve um fluxo de pagamentos, relativamente previsíveis e de recebimentos de difíceis previsões, ou seja, representa os recursos demandados da empresa para financiar seu ciclo operacional (CO), composto por todas as

fases operacionais da empresa, onde este inicia-se na aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até a venda e os recebimentos dos produtos acabados (SATO, 2007). Mesmo em períodos mais confortáveis, como também em de escassez, a gestão do capital de giro deve promover sintonia entre os pagamentos e recebimentos, envolvendo habilidades mercadológicas, negociações eficazes e conhecimentos do mercado consumidor e do fornecedor, neutralizando causas conjunturais, assegurando funcionalidade da operação empresarial (PANNUCI FILHO, 2011).

Assaf Neto e Lima (2009, p.638), observam o ciclo econômico (CE) da seguinte forma:

O ciclo econômico engloba fundamentalmente toda a base de produção da empresa, ou seja, estocagem de matérias-primas, fabricação e venda. É o período verificado entre as entradas de matérias-primas adquiridas e a venda do produto final. O ciclo econômico destaca basicamente os prazos de estocagem de matérias-primas, de produtos em elaboração e de produtos acabados.

O período entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento de vendas, é denominado ciclo financeiro (CF), onde para o financiamento de suas atividades, tem-se a necessidade efetiva de caixa, abrange os dispêndios iniciais de caixa até o recebimento efetivo das vendas dos produtos (SATO, 2007).

O capital de giro possui por característica também uma curta duração e rápida conversão de seus elementos em outros do mesmo grupo, e uma consequente reconversão. Uma administração do capital de giro eficiente imprime uma alta rotação ao circulante, tendo por consequência um fluxo de operações mais dinâmico. É por estudo e entendimento deste processo que se identifica, o ciclo operacional na empresa, incorporando no mesmo todas as fases do processo empresarial de compras, produção, vendas e recebimento (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Um ciclo operacional longo, além de possuir uma maior necessidade de capital de giro, precisa também de maior rentabilidade sobre as vendas, compensando o elevado custo de financiamento do capital de giro, uma vez que mudanças estruturais no mercado, podem desfavorecer o desenvolvimento dos negócios (FERREIRA, 2011). Os ciclos operacional e financeiro envolvem uma série de cálculos de prazos médios de estocagem (PME), fabricação (PMF), vendas (PMV), recebimento (PMC) e pagamentos (PMPF), que são calculados através das atividades empresariais, caracterizados como medidas temporais, onde o processo produtivo ou de revenda, gera receitas, controlados internamente pela empresa. Podem ser feitos por usuários externos utilizando informações constantes nas demonstrações contábeis,

com razoável grau de precisão, quando a empresa não apresentar períodos sazonais muito heterogêneos (BORBA, 2004).

Pode-se definir o ciclo operacional, o ciclo financeiro e o ciclo econômico nas seguintes equações 1, 2 e 3:

Equação 1

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

Equação 2

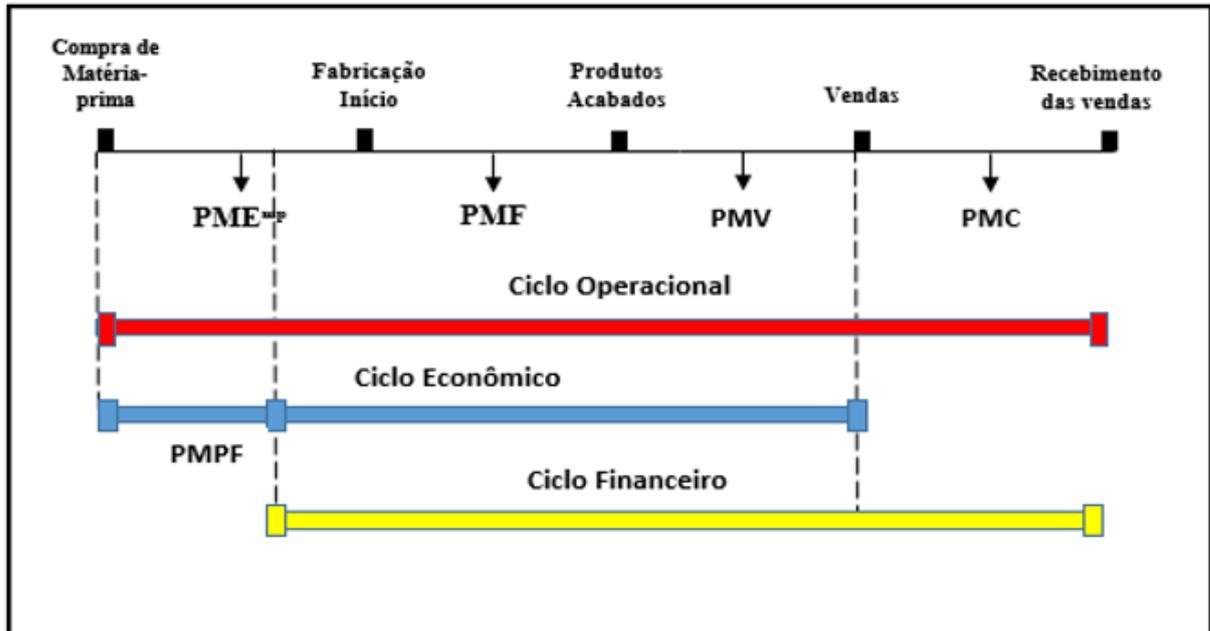
$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{PMPF}$$

Equação 3

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{Ciclo Operacional} - \text{PMC}$$

Os conceitos dos ciclos, operacional, econômico e financeiro, são representados na figura 3 a seguir:

Figura 2 - Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro



Fonte: Panucci Filho (2011, p.79), adaptado pelo autor.

É importante salientar que a soma dos prazos correntes de cada fase operacional representa um intervalo de tempo onde não ocorre entrada de recursos financeiros na empresa, durante o tempo médio decorrido entre a saída e o retorno de recursos ao caixa da empresa, tendo, portanto, o capital de giro como financiador do ciclo operacional. (BORBA, 2004;

SATO, 2007). Sato (2007, p.42) ressalta ainda que “quanto maior for a soma dos prazos correntes de cada fase operacional, maior será, a necessidade de recursos para financiar o giro dessas fases”, tendo em cada fase uma demanda por volume de recursos.

2.1.2 O conflito risco-retorno e a lógica do equilíbrio financeiro

Quando o tema capital de giro é abordado, tem-se por regra geral, ações empresariais baseadas em decisões financeiras, onde estão baseadas na relação entre o risco e o retorno. Os objetivos organizacionais se envolvem neste dilema, gerando conflitos nas tomadas de decisões, onde a folga ou restrição financeira, custo de oportunidade e rentabilidade, são consequências de uma adoção de política do Capital Circulante Líquido – CCL. (ASSAF NETO e SILVA, 2012). Denomina-se capital circulante líquido, o qual representa a quantia monetária que sobra após a subtração dos passivos circulantes dos ativos circulantes, dado pela seguinte equação 4:

Equação 4

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

A gestão dessa quantidade tem sua devida importância, ao administrador financeiro, quanto os diversos fatores que podem afetar a continuidade no mercado, levando à falência muitas empresas pela falta de controle nas entradas e saídas de caixa da empresa (FERREIRA, 2011).

Na administração da estrutura de capital de giro, os saldos de ativos circulantes são maiores quando se adota uma política flexível, e menores, a partir de uma política restritiva. Tendo as políticas flexíveis como as mais caras, uma vez que exigem maiores saídas de caixa para financiá-las, como estoques, contas a receber e títulos negociáveis. Uma situação ideal dessa gestão seria onde os ativos circulantes fossem sempre financiados a curto prazo por endividamento, e os ativos de longo prazo, com dívidas de longo prazo, buscando um equilíbrio nessas duas políticas (AMBROZINI, 2014).

Segundo Vieira (2005) a magnitude do investimento no ativo circulante tem estrita relação com as alternativas políticas de financiamento das vendas e apoio na produção, e quanto ao financiamento a empresa tem por sua disposição três fontes principais de recursos, sendo elas fornecedores, empréstimos e financiamentos de curto prazo ou de longo prazo, e recursos do patrimônio líquido.

Manter uma maior reserva financeira possível em uma empresa a fim de ser alocada para a manutenção do capital de giro, gera menores possibilidades de crises financeiras, porém constituem-se em aplicações menos rentáveis. Isto porque por serem constituídas de ativos monetários, passam por redução de valor, chamada inflação, indicando que um excesso de ativos circulantes pode indicar ineficiência no uso dos recursos financeiros. Sendo assim pode-se assumir que a manutenção maior de quantia em ativos circulantes diminui a rentabilidade, porém de um outro modo melhora a liquidez da empresa (FERREIRA e MACEDO, 2011; SATO, 2007).

Viera (2005) apresenta três políticas de investimento em ativos circulantes: política restritiva, realizada por investimentos mínimos e necessários ao giro dos negócios, política moderada, realizada por investimentos moderados, e por fim, política agressiva, em que são envolvidos grandes volumes de recursos aplicados no giro dos negócios.

Da mesma forma, como origem dessas fontes de recursos, podem ser identificados três tipos de políticas de financiamento das aplicações nos ativos circulantes: política conservadora, onde todos os componentes fixos do capital de giro e sazonal são financiados por recursos de longo prazo, na política moderada, tendo o componente fixo financiado por fornecedores e em parte via empréstimos de longo prazo e capital próprio, e o componente temporário é financiado apenas por fornecedores, e por fim, a política agressiva, envolvendo o financiamento de todo o componente sazonal e de parte ou mesma da totalidade do componente fixo via recursos de curto prazo (SATO, 2007; VIERA, 2005). De modo geral Sato (2007) ressalta que a opção pela política de financiamento a ser adotada, deverá levar em consideração a relação risco e retorno. Qualquer decisão tomada que afete seu risco terá como consequência direta o seu retorno.

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012) toda empresa precisa buscar um nível de capital de giro satisfatório, garantindo continuidade da atividade operacional, sendo assim o equilíbrio financeiro exige uma relação entre a liquidez dos ativos e os devidos desembolsos dos passivos. Somente a presença de um CCL positivo não significa segurança financeira, tem-se por necessidade a identificação nos ativos circulantes as contas de longo prazo e as variáveis, assim a empresa se adapta como uma estrutura financeira mais ajustada aos ciclos financeiros da administração do capital de giro, provendo certo equilíbrio entre os prazos dos ativos e passivos.

2.2 Análise e dimensionamento dos investimentos em capital de giro

A análise da liquidez busca basicamente o conhecimento da capacidade financeira de uma empresa, que pela administração desta, são envolvidas uma série de tomadas de decisões associadas ao *trade-off* entre risco de liquidez e lucratividade, devendo os administradores gerirem e decidirem sobre as operações diárias, como o valor do capital investido em ativos circulantes.

Para essa finalidade muitas análises vislumbravam o aspecto da solvência, procurando explicar e qualificar essa capacidade de pagamento da empresa, medida por indicadores como liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral, numa esfera errônea onde se apoiaria numa visão, em que o ativo circulante poderia ser transformado em dinheiro a qualquer momento para honrar os devidos compromissos. Tais indicadores além de não fornecerem informações mais conclusivas a respeito de determinada posição ou evolução financeira, omitem as efetivas necessidades de capital de giro. (ASSAF NETO e TIBURCIO, 2012; CARVALHO e SCHIOZER, 2012; JONES e JACINTO, 2013)

Para adentrar mais afundo a capacidade financeira de uma empresa e sua necessidade de capital de giro é necessária uma mudança no enfoque da análise, de uma base contábil e estática, para uma base dinâmica e através dos dados contábeis atuais, um modelo resultante do estudo, especificamente das empresas brasileiras, adaptado à realidade do Brasil, num contexto de crescimento rápido, conjugado a uma inflação crescente (FLEURIET e ZEIDAN, 2015; JONES e JACINTO, 2013). O modelo dinâmico, também conhecido como modelo Fleuriet, modelo de necessidade de capital de giro, análise avançada de capital de giro e análise dinâmica do capital de giro, tem por objetivo, através de informações obtidas por demonstrativos contábeis, a análise do investimento de capital de giro e sua devida administração. Sua aplicação considera a dinâmica do capital de giro, em função de seu ciclo operacional, diferenciando da análise tradicional por índices econômico-financeiros.

Essa metodologia baseia-se no estudo do equilíbrio financeiro, por políticas onde determinam-se as necessidades de recursos e os impactos sobre o fluxo de caixa. Incorporando ao modelo aspectos qualitativos, gerando uma visão ampliada da análise tradicional por indicadores financeiros (SATO, 2007).

O modelo dinâmico se baseia em três conceitos básicos: a necessidade de capital de giro (NCG) ou investimento operacional em giro, capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (ST). Todos são instrumentos de grande importância da gestão financeira, pois auxiliam no planejamento financeiro a curto e longo prazo com bastante liquidez e

flexibilidade, para financiar o saldo das contas cíclicas, estas chamadas de ativo circulante líquido e passivo circulante líquido, otimizando as operações da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1980).

Segundo Assaf Neto e Tiburcio (2012) a estrutura do modelo se difere da estrutura patrimonial convencional, para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro é indispensável que se quantifique a partir de uma estrutura empresarial, logo se leva em consideração a movimentação das contas componentes classificadas em grupos como circulante operacional, circulante financeiro e permanente, conforme demonstrado na figura 4 a seguir:

Figura 3 - Balanço Patrimonial modelo dinâmico

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE	CIRCULANTE
Contas Erráticas:	Contas Erráticas:
<i>Disponibilidades</i>	Empréstimos e Financiamentos
<i>Caixa</i>	Debêntures
<i>Bancos</i>	Dividendos a pagar
<i>Aplicações Financeiras de Liquidez Imediata</i>	Contas Cíclicas
Contas Cíclicas:	Fornecedores
<i>Contas a Receber de Clientes</i>	Impostos a pagar
<i>Estoques</i>	Salários a pagar
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
PERMANENTE	RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS
<i>Investimentos</i>	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
<i>Imobilizado</i>	Capital Social
<i>Diferido</i>	Reservas de Capital
	Reservas de Reavaliação
	Reservas de Lucros
	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Fonte: SATO (2007, p.55)

Observando o balanço patrimonial dinâmico, atualizado pela autora nas atuais práticas contábeis utilizadas no Brasil, são realizadas reclassificações nas contas patrimoniais. Há novas disposições de contas dos ativos e passivos circulantes, chamados cíclicos, que possuem a característica de não estarem efetivamente disponíveis, em forma monetária líquida, para o cumprimento de obrigações. Considerar a empresa em funcionamento

constitui-se a premissa fundamental do modelo dinâmico que exige tal reestruturação (SILVA e NOGUEIRA, 2012).

As contas cíclicas ou operacionais são aquelas que estão relacionadas com o ciclo operacional das organizações, ligadas às atividades primárias da empresa. No ativo cíclico ou ativo circulante operacional, estão presentes os bens e direitos que cumprem a função de gerar retorno direto da atividade da empresa (JÚLIO SILVA *et al.*, 2012). Dentre estes grupos destacam-se as contas a receber e o estoque de mercadorias.

O crédito concedido, segundo Lemes Júnior *et al.* (2010, p. 393):

É a disposição de alguém ceder temporariamente parte de seu patrimônio ou prestar serviços a terceiros, com a expectativa de receber de volta o valor cedido ou receber pagamento, depois de decorrido o período de tempo estipulado, na sua integralidade ou em valor correspondente. É a troca de bens presentes por bens futuros.

Após a concessão de créditos aos clientes, se inicia o processo de cobrança, envolvendo políticas de crédito, a situação financeira dos clientes, a eficiência do serviço de cobrança, que fazem jus ao recebimento dos títulos da instituição. Este prazo de valores a se confirmarem, é o período onde a empresa financia seus clientes (JONES *et al.*, 2012).

Porém, tal medida traz consigo cuidados com a gestão destes recebíveis, tais políticas de créditos devem se basear na segurança e na garantia de retorno, atuando juntamente às políticas de venda. Justifica-se uma redução ao mínimo do risco de crédito, em contrapartida que haja um aumento no volume de vendas (VICENTE, 2001). A empresa deve monitorar o desempenho, avaliando se os pagamentos estão sendo realizados dentro dos prazos estabelecidos ou com atrasos, tal prática é comum entre as empresas que acompanham diariamente suas contas a receber. (JONES *et al.*, 2012).

Os estoques são importantes componentes dos ativos circulantes, de menor liquidez, encontrados principalmente em empresas comerciais e industriais, estes são representados por matérias-primas, componentes, insumos, produtos em processo e os acabados, sendo comercializáveis pelas empresas comerciais e destinados à produção e venda pelas empresas industriais. Pelo seu devido alto investimento e importância, a administração de estoques deve contar com políticas que traduzam resultados eficazes em sua gestão (LEMES JUNIOR *et al.*, 2010).

Segundo Kleber Filho (2004, p.24) quanto à funcionalidade dos estoques, deve-se ter por base duas questões essenciais, “quanto deve ser pedido, e quando os pedidos devem ser colocados de modo que os custos sejam minimizados”.

Considerado um setor bastante dinâmico e que exige resultados em curto prazo, o varejo requer improvisação e tomadas de decisões rápidas frente as adversidades do mercado da concorrência. Esse englobamento caracteriza a venda de produtos e serviços conforme a necessidade pessoal do consumidor final, obrigando aos profissionais de compras, começarem a se adaptar e aprender técnicas de planejamento de estoques, junto a políticas de gestão destas mercadorias (MARTINHO, 2011; TOLEDO, 2011).

Para financiar seu capital de giro, representando o passivo cíclico ou passivo circulante operacional, as empresas recorrem a fontes de recursos de curto prazo, muitas vezes de capitais de terceiros, onde há incidência de duas categorias: o crédito comercial; e o crédito bancário. (LEMES JUNIOR *et al.*, 2010). O mesmo autor define o crédito comercial como decorrência das condições negociais de uma empresa e seus fornecedores, onde este tipo de crédito origina-se de fontes como: crédito de fornecedores, crédito de imposto e obrigações sociais; e outros créditos operacionais.

O crédito comercial de fornecedores é o mais importante para financiar o capital de giro, assegurando um processo de criação de valor, reduzindo as despesas operacionais, melhorando a qualidade e reduzindo os custos operacionais, dependendo incontestavelmente da seleção correta de fornecedores capazes de tornar esse financiamento o mais rentável possível (LEMES JUNIOR *et al.*, 2010; PRADO, 2011; SILVA FILHO, 2013; ELBERN, 2012).

Prado (2011) concluiu em sua pesquisa que a seleção de fornecedores é uma etapa fundamental, quando os objetivos são: menores custos e melhores níveis de serviços de forma a garantir a competitividade entre as empresas. Elbern (2012) também concluiu que a seleção de fornecedores e prazos de pagamentos, interfere na qualidade do produto final, redução de custos de fornecedores, e aumento da competitividade da cadeia de suprimentos.

Parte deste planejamento se dá em função do custo de compra do estoque e de sua manutenção, tendo de ser adaptadas na política da empresa, condições de pagamentos aos fornecedores e o prazo de recebimento das vendas (ASSAF NETO, 2012). Compreende-se que a relação da necessidade de investimento em giro (NIG) se dá intimamente, por uma relação entre recebíveis, estoques e obrigações operacionais.

O ativo circulante financeiro ou errático, é disponível para uso imediato, formado sem apresentar vínculo direto com o ciclo operacional da empresa, fácil de ser convertido em dinheiro. Em contrapartida o passivo circulante financeiro ou errático, também, não possui vínculo com o ciclo operacional, representando as obrigações de curto prazo relacionadas com

a empresa. Ambos variam de acordo com a grau de liquidez e a conjuntura econômica que a empresa queira assumir (FLEURIET e ZEIDAN, 2015; SATO, 2007).

Por fim, na estrutura do modelo dinâmico encontram-se os ativos não circulantes ou permanentes, que por sua vez, incluem os direitos a receber da empresa a longo prazo e o ativo permanente propriamente dito, que a empresa usará por mais de um ano a fim de gerar lucros. Do outro lado, o passivo permanente ou os recursos de longo prazo, correspondendo ao conjunto de financiamento via capital de terceiros e recursos próprios, cuja importância no equilíbrio financeiro é financiar as necessidades permanentes de recursos. (ASSAF NETO e TIBURCIO, 2012; FLEURIET e ZEIDAN, 2015; SATO, 2007).

A Necessidade de Capital de Giro é o montante de recursos, que a empresa precisa para financiar as suas operações, de uma forma mais prática é quanto a empresa precisa para quitar seus compromissos nos prazos de vencimento, sendo este, um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). Orestes *et al.* (2012) ressaltam a sensibilidade que a NCG possui em relação as modificações no ambiente econômico, seu volume de vendas, motivadas por sazonalidades, podendo variar com as informações disponíveis acerca do ciclo financeiro da empresa. Borba (2004) diz que o ciclo financeiro e a necessidade de capital de giro estão intimamente interligados, pois contém elementos da mesma natureza, que integram as atividades operacionais da empresa. Desta maneira quando o ciclo financeiro é maior, a NCG também será, e uma redução no ciclo financeiro leva ao adiantamento do recebimento e a prorrogação dos pagamentos, sendo essa redução inferida por medidas de natureza operacional. (SATO, 2007). Segundo Fleuriet e Zeidan (2015) a NCG é obtida por: Ativo cíclico – Passivo Cíclico.

Em caso de NCG positiva, a empresa possui uma necessidade financeira para o giro, representando uma carência na aplicação permanente de fundos na atividade da empresa, devendo esta encontrar fontes adequadas para tal, em função das saídas de caixa que ocorrem antes das entradas de caixa, e se estas fontes forem de recursos de curto prazo, o risco de insolvência aumenta. Quando no ciclo financeiro, saídas ocorrem antes das entradas de caixa, cria-se na empresa uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada no balanço dinâmico entre as contas cíclicas do ativo e do passivo, caracterizando a necessidade de capital de giro. Numa visão alternativa, sendo a NCG negativa, a empresa detém fontes de recursos, de uma atividade que se autofinancia, sobrando recursos para aplicação em ativos circulantes não cíclicos ou em suas atividades (SOUZA e BRUNI, 2008; FLEURIET *et al.*, 1980; ORESTES *et al.*, 2012).

Segundo Lemes Junior *et al.* (2010), as empresas que possuem esses objetivos, precisam da compreensão de fatores que são necessários para a sua administração, pelas peculiaridades de cada setor de atividade, previsibilidade das entradas e saídas de caixa, exigências de reciprocidade bancária e capacidade de captar recursos, próprios ou de terceiros. O mesmo autor sugere estratégias que podem ser adotadas para a gestão dos passivos circulantes, estoques e valores a receber, voltadas para a diminuição do saldo mínimo de caixa. Tais como retardar os pagamentos de valores a pagar, aproveitar o giro de estoques, aumentar o giro de matérias-primas, diminuir o ciclo de produção, aumentar o giro de produtos acabados e acelerar o recebimento de valores a receber (LEMES JUNIOR *et al.*, 2010).

Segundo Silva e Nogueira (2012) a NCG não é por si, uma definição legal, mas sim uma ferramenta de análise gerencial na empresa onde, depende do ambiente econômico, e da natureza de operação da empresa. Tal ferramenta auxilia na resolução do problema ligado à definição do capital de giro, onde ativos cíclicos, como estoques e recebíveis, não conseguem facilmente ser convertidos em dinheiro. Devendo a NCG ser mantida a todo tempo, como uma forma de investimento, financiada de maneira a prover funcionamento contínuo e saudável na empresa (FLEURIET e ZEIDAN, 2015).

O capital circulante líquido representa o volume de recursos de longo prazo que se encontra financiando os ativos circulantes, refletindo a folga financeira da empresa. Porém no modelo dinâmico, o CCL não apenas representa tal folga financeira, como tem a função maior de fonte de fundos para capacitar a necessidade de capital de giro. No modelo dinâmico o capital de giro (CDG) é representado pela diferença entre os passivos não circulantes e os ativos não circulantes, possuindo o mesmo valor que o capital circulante líquido, constituído como fonte de fundos permanentes utilizadas para financiar a necessidade de capital da empresa (FERREIRA *et al.*, 2011; FLEURIET *et al.*, 1980).

Segundo Orestes *et al.* (2012) e Medeiros e Rodrigues (2004) o CDG permanece razoavelmente estável ao longo do tempo, diminuindo quando realiza novos investimentos em outro bem não circulante, geralmente estes realizados por meio de autofinanciamento, empréstimos ao longo prazo e aumentos de capital, aumentando o capital de giro, e consequentemente em contrapartida, compensando a diminuição causada pelos mesmos investimentos. Dessa forma Fleuriet e Zeidan (2015, p. 66) afirmam que “o CDG torna-se o saldo líquido de fontes de financiamento a longo prazo que está disponível para conduzir operações normais em vez de uma medida útil no processo de liquidar ativos numa falência”,

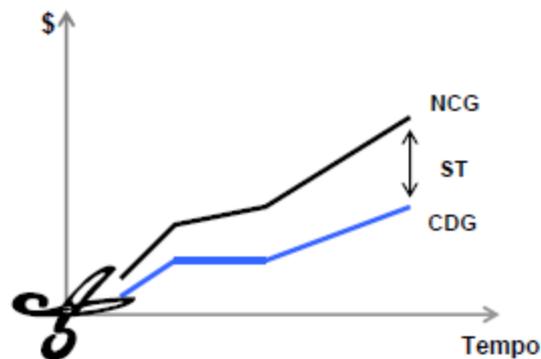
devendo a empresa manter um CDG positivo de modo a cobrir riscos intrínsecos ao negócio e financiar a NCG.

Outro indicador eficaz a ser observado é o saldo de tesouraria, no qual funciona como uma reserva financeira de modo a fazer frente as eventuais necessidades de capital de giro, principalmente em períodos sazonais (ASSAF NETO e TIBURCIO, 2012). Fleuriet e Zeidan (2015) definem o saldo de tesouraria (ST) sendo obtido por duas definições: a por dentro obtida pela diferença entre o ativo errático e passivo errático; e a por fora esta obtida pela diferença entre o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG).

Na primeira definição o saldo de tesouraria mede o risco de curto prazo da empresa, afetado pelas decisões estratégicas resultantes do CDG e das variações da NCG (SATO, 2007). A segunda definição é uma consequência da primeira, uma vez que a definição por fora reflete a dinâmica da empresa e o modelo em que a empresa financia seu capital de giro e seus ativos fixos. O ST pode ser positivo demonstrando que a empresa possui uma adequada política de investimentos e financiamentos, onde as necessidades do ativo cíclico são cobertas pela folga financeira (recursos de longo prazo), ou ST negativo, onde a empresa necessita adequar seus investimentos e financiamentos, no qual cobrem investimentos de longo prazo com recursos de curto prazo. É interessante ressaltar que a existência de um saldo positivo não condiz uma situação desejável, uma vez que a empresa poderia não estar aproveitando as oportunidades para investimentos propiciadas por sua estrutura financeira (FLEURIET e ZEIDAN, 2015; ORESTES *et al.*, 2012).

Caso a empresa tenha saldo negativo e crescente em seu histórico, pela avaliação dinâmica, é possível que ela esteja sob o efeito tesoura (*overtrade*), que ocorre quando se dá um crescimento mais que proporcional da NCG em relação ao autofinanciamento e ao crescimento do CDG, um descompasso entre elas, tal efeito produz uma falta de liquidez crescente no negócio, obrigando a injeção permanente de capital, se assumir uma tendência crescente, e o efeito não for corrigido, certamente esta condição estará conduzindo a organização em uma possível situação de insolvência e até dissolução. (SOUZA e BRUNI, 2008; SATO, 2007). Segundo Vieira (2005) a denominação de efeito tesoura provém de, quando visualizado em um gráfico, quando o ST se torna negativo e tem tendência crescente, tal processo provoca afastamento das curvas da NCG e do CDG, produzindo o efeito visual semelhante as duas partes de uma tesoura, esse *gap* aberto entre eles corresponde ao ST, demonstrado na figura 5 a seguir.

Figura 4 - Efeito Tesoura



Fonte Vieira (2005, p.122)

A fim de evitar o efeito tesoura, o lucro retido deve, ao mínimo, financiar os aumentos da NCG. A realização da atividade operacional e o volume de vendas superior a capacidade de recursos, logo o lucro retido gerado por estas representa um recurso permanente, para que haja equilíbrio, tais necessidades devem ser contrabalanceadas pelos recursos gerados, ou seja, é preciso que o autofinanciamento da companhia seja suficiente, pelo menos, para cobrir os aumentos da necessidade de capital de giro da empresa (ORESTES *ET AL.*, 2012).

De modo a auxiliar o modelo dinâmico, Fleuriet e Zeidan (2015) apresentam o índice de liquidez dinâmico (ILD) capaz de auxiliar o usuário em sua compreensão acerca da empresa em análise:

O índice de liquidez dinâmico tem por função medir a porcentagem de ativos de longo prazo (ALP) e necessidades de capital de giro (NCG) que está financiada por recursos de longo prazo (RLP), representado pela equação a seguir:

Equação 5

$$\text{ILD} = \text{ST} / (\text{ALP} + \text{NCG})$$

Se este for negativo, a empresa está exposta a risco de liquidez de curto prazo, o ILD pode ser muito útil para evitar uma quebra na cadeia de suprimento, dando a empresa uma noção da liquidez disponível.

Assaf Neto (2012, p.201) atribui nomes para as 6 estruturas relacionadas na figura 1 como: Estrutura A – Empresa em equilíbrio financeiro; e Estrutura F – Estrutura de alto risco, demonstrando uma solvência decrescente conforme seguem as estruturas apresentadas. Essas diferentes estruturas de capital de giro podem ser explicadas como reflexos das políticas de administração de curto prazo que as empresas adotam, sejam elas flexíveis como: manutenção de saldos elevados de caixa e títulos negociáveis; investimentos substanciais em estoques; e

concessão de termos liberais de crédito, ou por outro lado, políticas mais restritivas que sugerem a adoção contrária de políticas como as anteriores citadas, de forma conservadora (ROSS ² *et al.*, 2002 apud AMBROZINI *et al.*, 2014).

Segundo Ambrozini et al. (2014) a Lei 11.638/2007 ³, e sua reclassificação das contas do ativo e passivo tornou possível a formação de seis tipos de estruturas patrimoniais possíveis diferentes relacionadas ao capital de giro, demonstrando cada qual a situação patrimonial em cada caso de adoção de estrutura econômico-financeira, tendo por si suas características próprias, como liquidez, custo de oportunidade de investimento, endividamento por capital de terceiros, maior capital investido em ativos permanentes, forma de financiamento, entre outros.

Figura 5 - As seis possíveis estruturas patrimoniais em relação ao capital de giro

<u>Estrutura A</u> ST: positivo NCG: negativa CGL: positivo		<u>Estrutura B</u> ST: positivo NCG: negativa CGL: negativo		<u>Estrutura C</u> ST: positivo NCG: positiva CGL: positivo	
AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro
AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional
ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL
<u>Estrutura D</u> ST: negativo NCG: negativa CGL: negativo		<u>Estrutura E</u> ST: negativo NCG: positiva CGL: positivo		<u>Estrutura F</u> ST: negativo NCG: positiva CGL: negativo	
AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro
AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional
ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL

Fonte: Ambrozini et al. (2014, p. 5)

² ROSS, Stephen A. WESTERFIELD, Randolph W. JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 páginas.

³ BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende as sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 28 de dez. 2007. Seção 1, p.2.

Segundo Fleuriet e Zeidan (2015) as equações das para a obtenção dos parâmetros do modelo dinâmico são:

Equação 6

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

Equação 7

$$CDG = PNC + PL + ANC$$

Equação 8

$$ST = CDG - NCG$$

2.3 A relação entre fontes e aplicações dos recursos versus os indicadores de liquidez ponderada

As decisões dos gestores das empresas são de alta importância para o modelo, entre liquidez e risco, que a organização irá assumir. Mesmo sendo recorrente a muitas organizações, Palombini e Nakamura (2012) afirmam que “existem poucos estudos e teorias consolidadas dedicadas a este tema no mundo todo. E no Brasil especificamente, os estudos têm focado na compreensão de cada componente individual do capital de giro e análise do risco de liquidez”⁴. De forma a compatibilizar as fontes de recursos, com os investimentos em ativos fixos e em capital de giro, exige-se, para o equilíbrio financeiro, uma adequação do financiamento necessário à manutenção da atividade operacional da empresa (BORBA, 2004). Em razão do *trade-off* existente entre liquidez e rentabilidade, a empresa necessita decidir o caminho para sua aplicação em ativos de longo prazo, no operacional, ou financeiro, o que deve ser observado pelos gestores é a relação entre o risco assumido com uma determinada estratégia, e o que esta confere de retorno à empresa (SATO, 2007). As fontes de financiamento de recursos podem advir do capital próprio, autofinanciamento de lucros ou integralização de capital social, ou de terceiros, empréstimos, financiamentos, fornecedores e outros (AMBROZINI ET AL., 2014).

Logo admitir uma liquidez que reflète mais fidedignamente a realidade financeira da empresa, torna-se uma necessidade. Sendo assim, Lemke (1970) presume o cálculo da

⁴ There are few studies and consolidated theories dedicated to this theme worldwide. Particularly in Brazil, studies have focused on understanding each individual component of working capital and analyzing liquidity risk.

liquidez contemplando o fluxo e as variações dos elementos que compõem o índice, ocorridas durante o período analisado. O mesmo autor afirma que o conceito e a mensuração da liquidez tradicional confundem a compreensão da dinâmica e estática empresarial, sua proposta é de um índice de liquidez baseado no fluxo de caixa previsto por unidade de tempo, onde existe uma confrontação entre o caixa máximo disponível em unidade de tempo, de forma a suprir o caixa necessário nessa mesma unidade de tempo. Assaf Neto e Silva (2012) também ressaltam que a mensuração tradicional da liquidez contábil resulta da comparação de valores nominais de elementos circulantes ativos e passivos sem especificar e evidenciar o tempo de produção e realização dos fluxos de recursos, considerando as informações dos resultados enviesadas.

Segundo Zanolla (2014) os elementos do capital de giro possuem uma movimentação, ou dinâmica, que é materializada pelo seu giro. Este, que por sua vez, é a relação entre o montante do valor do elemento do capital de giro apurado no período e a posição estática desse mesmo elemento no fim do período. Sendo os três principais desses elementos de capital de giro, os clientes, estoques e fornecedores. A compreensão analítica deste efeito permite mensurar a velocidade de transformação desse elemento em outro, trazendo consigo o conhecimento do grau de conversibilidade na tradução de liquidez de cada elemento do capital de giro. Desta forma, essa proposta alternativa de calcular a liquidez é denominada como liquidez ponderada, onde segundo o prazo de realização dos elementos do AC e pelos prazos de exigibilidade das obrigações no PC, sendo esta obtida da seguinte forma (ASSAF NETO; SILVA, 2012):

Equação 9

$$\text{Clientes} = \text{Clientes} - \text{Clientes/Giro de Clientes}$$

Equação 10

$$\text{Estoques} = \text{Estoques} - \text{Estoques/Giro de Estoques} - \text{Estoques/Giro de Clientes}$$

Equação 11

$$\text{Fornecedores} = \text{Fornecedores} - \text{Fornecedores/Giro de Fornecedores}$$

Zanolla (2014, p.44) afirma em sua tese, que em sua prova, “pode-se inferir que a liquidez ponderada pode ser uma solução engenhosa para expressar, de maneira adequada, o efetivo grau de liquidez de uma empresa”.

Ao próprio estudo abordado em suas teorias e aplicações é de plausível aceitação, onde diversos autores, apresentam a importância do método de análise para a análise

financeira de curto prazo empresarial, podendo estes auxiliar na organização e sobrevivência de diversas empresas com realidades semelhantes ou diversas conforme a sua área de atuação.

Feito todo o estudo necessário à compreensão do fenômeno a ser aplicado na realidade empresarial, e com base em toda a informação encontrada e disponível, pode-se avançar este estudo, para a próxima etapa onde será exposta, toda a metodologia adotada para alcançar os resultados e o conseqüente objetivo, com base na teoria abordada ao longo desta secção.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

A presente investigação caracteriza-se como quantitativa, onde por objetivo, estuda-se um fenômeno em sua profundidade por meio de descrições, comparações e interpretações de dados financeiros. Deste modo, a pesquisa buscou explorar a necessidade de capital de giro da empresa em estudo, a partir do aprofundamento do conhecimento do modelo dinâmico de análise econômico-financeira. Foi necessária a devida compreensão do fenômeno, por mensuração de índices econômicos tradicionais e obtidos pela aplicação do modelo Fleuriet.

A pesquisa buscou, de forma exploratória, proporcionar maior compreensão do fenômeno investigado, tornando-o mais explícito (GIL, 2006), no caso da pesquisa com base na necessidade de capital de giro da empresa, e em contrapartida nas medidas de gestão econômico-financeira da empresa. Neste tipo de pesquisa é dado como descritiva uma vez que os fatos são observados, registrados, classificados e interpretados, sem interferência do pesquisador.

A pesquisa bibliográfica para este estudo foi baseada em trabalhos de dissertações, teses, livros, artigos e revistas, elaborados por autores e pesquisadores das áreas de contabilidade, administração, economia, finanças e engenharia de produção que evidenciaram em seus estudos, análises sobre a necessidade de capital de giro e seus componentes, e suas devidas importâncias no cenário empresarial de curto prazo. Assim a pesquisa foi composta por conceitos elucidativos sobre a composição do processo de gestão dos recursos cíclicos sobre as empresas, de forma a servir como base para a realização do objetivo da pesquisa.

Primeiramente foram abordados os conceitos sobre o modelo dinâmico, o capital de giro, a necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria, e sua utilização e períodos econômico-financeiros, tais como os ciclos operacionais, econômicos e financeiros. Em seguida foram expostos, o material necessário para compreensão sobre a necessidade de investimento em giro, e os componentes cíclicos de investimento e financiamento, a fim de realizar-se uma retrospectiva sobre as práticas adotadas na empresa em estudo.

Sendo uma empresa, a detentora da fonte de informações para o fornecimento de material para a pesquisa, ela foi dada por procedimentos técnicos, como um estudo de caso, onde a mesma preferiu o anonimato. Sendo então o processo de investigação empírica, onde se investiga o fenômeno dentro de seu contexto no ambiente real, quando tais limites não são claramente definidos (YIN, 2005).

As fontes de dados primárias foram coletadas diretamente em uma pesquisa de campo, dados obtidos a partir de informações da própria organização estudada, durante o segundo

semestre de 2016, entre esses dados foram coletados: os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultado de exercícios de 2013 até o ano de 2015, além de informações de controle interno que foram de vital importância para ajustar as devidas demonstrações contábeis, assim como os prazos que compõem os ciclos operacional e financeiro, e em geral a compreender a atividade da empresa como um todo.

3.1 Limitações para o estudo

Durante a coleta dos dados da empresa foram notados erros por parte de registros contábeis, realizados mediante a contrato por uma empresa de contabilidade, onde a conta clientes possuía saldo vazio, entrando em contradição com o modelo de vendas e recebimento que a própria empresa detinha, onde esta, além da forma de pagamento à vista, no dinheiro ou cartão, possuía contas a receber de seus clientes em aberto nos períodos analisados. A frente a esta questão foram buscadas informações dentro do controle interno da empresa para que se pudesse fazer uma adaptação da realidade patrimonial, de modo que o estudo se aproximasse da verdadeira realidade empresarial e pudesse contribuir mais significadamente em resultados a serem analisados.

Quanto à base bibliográfica também é de necessidade ressaltar a falta de materiais de estudo disponíveis sobre liquidez ponderada, impossibilitando maiores discussões acerca desta que proporciona uma realidade patrimonial mais fidedigna frente aos prazos médios que a empresa detém.

4 DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO DO CASO

Para alcançar o objetivo da pesquisa. Aplicou-se as informações obtidas pelas demonstrações contábeis e informações de controle interno que permitiram a produção de tabelas que informassem os devidos indicadores para a avaliação da situação econômico-financeira empresarial. Sendo assim segue a primeira tabela referente:

Tabela 1 - Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado de Exercícios, dos anos de 2013, 2014 e 2015. Ajustados pela Liquidez Ponderada

	2013	2014	Prazos	Ponderada	2015	Prazos	Ponderada
ATIVO	742.628	772.391		722.392	748.954		738.399
ATIVO CIRCULANTE	633.884	596.532		546.534	563.001		552.446
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	228.871	256.216		256.216	233.784		292.088
ADIANTAMENTOS	134.400	46.915	30	43.005	11.154	30	10.225
CLIENTES		78.154	14	75.115	58.303	14	56.036
ESTOQUES	270.613	215.247	58	172.198	259.760	77	194.098
ATIVO NÃO CIRCULANTE	108.744	175.858		175.858	185.953		185.953
PASSIVO + PL	742.628	772.391		197.022	748.954		687.000
PASSIVO CIRCULANTE	259.728	254.325		197.022	143.383		81.429
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	53.595	16.458	360	0	53.399	360	0
FORNECEDORES	189.997	216.238	65	177.195	22.363	47	19.444
OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	7.992	8.420	30	7.719	6.966	30	6.386
OBRIGAÇÕES TRAB E PREV.	8.143	13.209	30	12.108	10.654	30	9.766
OUTRAS OBRIGAÇÕES			30	0	50.000	30	45.833
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		130.075			272.714		272.714
PL	482.900	387.991			332.857		332.857
CAPITAL SOCIAL	160.000	160.000			160.000		160.000
LUCROS ACUMULADOS	322.900	227.991			172.857		172.857
	2013	2014			2015		
Receitas de vendas	1.656.677	1.963.873			1.442.091		
CMV	-1.315.829	-1.517.192			-1.121.891		
Lucro Bruto	340.848	446.681			320.199		
Despesas	-166.693	-378.140			-297.969		
Receitas financeiras	5.739	7.273			15.394		
Despesas Financeiras	-5.051	-40.723			-45.843		
Lucro	174.842	35.091			-8.219		

Fonte: Elaborada pelo Autor.

Na tabela 1 foram utilizados os valores reais encontrados na empresa em estudo, porém conforme a atividade em que ela exerce e a sua forma de negócio, possibilitou a visão de que esses dados estariam incompletos uma vez que a mesma apresentava a conta clientes vazia. Foram encontradas falhas contábeis de registro dessa conta pela contabilidade, que no caso é realizada por uma empresa contábil contratada. Logo de forma a não prejudicar a análise das informações, buscou-se no controle interno da empresa dados que pudessem ajustá-los a realidade. Estes foram encontrados e adaptados, possibilitando além de uma compreensão sobre o fenômeno mais próximo a realidade, também possibilitou a obtenção dos demais prazos e o consequente ajuste pela liquidez ponderada.

Na tabela 1 encontram-se as contas erráticas, caixa, bancos e equivalentes, resumidas em uma conta, necessária uma vez que os índices calculados dependem desta, o alto valor desta conta se justifica pelo fato da empresa deter maior parte de suas quantias em conta correntes bancárias e aplicações financeiras de curto prazo. E as demais contas operacionais tanto do ativo, adiantamentos, clientes e estoques, quanto do passivo, fornecedores, empréstimos e demais obrigações operacionais, e seus respectivos prazos médios. Por números e de forma bem simplificada é possível notar uma queda patrimonial nos dois anos subsequentes a 2013. Porém sem o cálculo dos índices qualquer avaliação econômica e financeira se torna vazia uma vez que essa precisa estar baseada em parâmetros, para que se possa tomar a correta descrição e análise do fenômeno ocorrido. Estes foram calculados e apresentados na tabela 2.

Tabela 2 - Índices tradicionais, dinâmicos, ciclos e demais.

	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<i>LIQ CORRENTE</i>	2,15	3,85
<i>LIQ SECA</i>	1,47	2,50
<i>LIQ IMEDIATA</i>	1,01	2,04
<i>CCL</i>	349.512	471.017
<i>NCG</i>	115.658	299.888
<i>SD</i>	226.550	119.731
<i>CDG</i>	342.208	419.618
<i>PME</i>	58	77
<i>PMR</i>	14	14
<i>PMpF</i>	65	47
<i>Ciclo operacional</i>	72	91
<i>Ciclo financeiro</i>	7	44
<i>FC Operações</i>	209.676	-189.150

<i>FC</i>	-37.063	667.189
<i>Financiamento</i>		
<i>FC</i>	-67.114	-185.953
<i>Investimentos</i>		
<i>Índice Liquidez Dinâmico</i>	0,78	0,25

Fonte: Elaborado pelo Autor.

A tabela 2 apresenta os devidos resultados da tabela 1. Os índices tradicionais, relatam que em 2014 a empresa possuía uma folga financeira disponível para liquidação, maior ainda em 2015, onde o mesmo indicava pelo índice de liquidez corrente que para cada R\$1,00 em obrigações, a empresa detinha R\$3,85 para a devida quitação destas. O índice de liquidez seca identifica que mesmo sem seu estoque a empresa possuía nos dois anos capacidade para fazer frente as suas obrigações para cada R\$1,00 em obrigações, ela possui R\$1,47 em 2014 e R\$2,50 em 2015, identificando capacidade de pagamento em curto prazo mesmo sem a existência de giro nos estoques. Ficando ainda mais evidente sua liquidez quando se apresenta o índice de liquidez imediata, onde considera-se apenas o disponível, ou seja, as contas puramente liquidas de fácil conversão em moeda, gerando uma capacidade de pagamento de R\$1,01 em 2014 e R\$2,04 em 2015. Enfim o capital circulante líquido revela o ativo circulante maior que o passivo circulante e devido aumento entre os anos.

A priori existe uma impressão de que a empresa cresceu e se tornou mais apta a fazer frente as suas obrigações, porém os índices tradicionais deixam análise vaga, se forem puramente descritos por si só. Conforme a proposta da pesquisa é de relatar mais profundamente a capacidade econômica-financeira, através do estudo baseado no modelo dinâmico que tem por base o operacional, ou seja, fazer frente ao mercado com sua atividade, tendo por base indicadores, principalmente da necessidade de capital de giro.

A empresa XYZ tem atividade no ramo de construção civil, trabalhando com varejo e entrega de materiais de construção, tem por carro chefe a venda de vergalhão de obra responsável pela estrutura das construções, este detém grande parte da concentração de seu faturamento, sendo atendida por fornecedores que estão em alto nível de concorrência neste setor do mercado. Os clientes que a empresa abrange vão de pessoas físicas até outras empresas de materiais de construção que possuem menor capital para investir significativamente no material, uma vez que este é de grande valor e de logística custosa. As vendas são realizadas a vista, no cartão de crédito, e principalmente através de duplicatas e cheques, com prazo conforme trabalhados em negócios. Seu nível de estoque mantém-se alto, devido ao fato de as compras do principal produto terem de ser em alta quantidade, uma vez

que as siderúrgicas não entregam quantidades pequenas ao preço necessário para as atividades empresariais.

A necessidade de investimento em giro – NIG, também chamada como necessidade de capital de giro – NCG, tem sua importância no fato dela revelar o dinheiro que a empresa deve ter em suas operações diárias, ou seja, ela mede a necessidade de recursos que deve ser investida no ciclo do negócio. Este modelo costuma mudar conforme o modelo de negócios da empresa, dependendo do setor onde atua, e de sua capacidade de negociação com clientes e fornecedores, revelando inclusive a capacidade de negociação e o poder de barganha a mercê de seus negócios. No caso da empresa XYZ, que possuía uma NCG de R\$155.658,00 em 2014, revelando que a mesma necessitava ter no mínimo esse valor para manter o nível de negócios da empresa, e atender as demandas de seus clientes e cumprir com suas obrigações, definindo uma quantidade ideal para sua liquidez naquele determinado momento em seu nível operacional.

Visualiza-se posteriormente um grande aumento da NIG em 2015 para o valor de R\$299.888,00 revelando que a empresa passou no ano uma grande dificuldade financeira. Tal fenômeno pode ser oriundo da queda de vendas, diminuição de prazos a pagar para fornecedores, aumento do prazo a receber de clientes. Nos prazos é possível notar um aumento no período médio de estocagem de 58 dias para 77 dias, revelando um tempo maior para o giro das mercadorias, uma mais provável queda das vendas, e a conseqüente queda do faturamento e compras de materiais. A empresa conseguiu manter seu prazo de recebimento indicando uma mesma forma de trabalhar com os prazos para clientes, o que pode se justificar com a queda de vendas, e uma inutilização da empresa desses recursos para aumentar ou no mínimo manter o nível de vendas.

O prazo de pagamentos a fornecedores, caiu de 65 dias em 2014, para 47 dias em 2015, demonstrando uma dificuldade da empresa com seus fornecedores, quanto a obtenção de prazos em suas compras, com possibilidade de dificuldades financeiras por parte do fornecedor, ou devido à queda de vendas, o número de compras da empresa diminuiu, fazendo esta perder benefícios como a concessão de prazos maiores, ou preços mais baratos, esta afirmação é comprovada pelo próprio valor da conta que em 2014 valia R\$216.238 e em 2015 R\$22.363. Vale-se ressaltar que o uso de liquidez ponderada se faz em prol do cálculo dos índices de conceito-econômico, e não como posição patrimonial em seus respectivos anos, sendo assim usado o valor original das demonstrações para comparação.

A dificuldade financeira por vendas, pode ser comprovada através do resultado do exercício que de 2014 até 2015 teve uma queda de R\$521.822, apesar de 2014 ter sido um ano

com aumento do faturamento, sendo de 2013 a 2014 no valor de R\$307.196. No ciclo operacional da empresa, que em 2014 possuía 72 dias para comprar a mercadoria, receber, estocar, vender e por fim recebe-la, aumentou para 91 dias em 2015, justificando mais ainda problemas com vendas da empresa no ano de 2015. Sendo o fornecedor grande responsável por problemas no ciclo financeiro que aumentou de 7 dias em 2014, para 44 dias, indicando que o tempo para pagar os materiais adquiridos do fornecedor caiu, contribuindo para a elevada necessidade de capital de giro obtida anteriormente no ano de 2015.

O capital de giro (CDG) representa uma fonte permanente de fundos para a empresa onde tem por propósito o financiamento da necessidade de capital de giro. Este costuma-se manter estável ao longo do tempo, mudando em caso de novos investimentos, ou aumento do financiamento seja por capital próprio ou de terceiros. Quando diminui significa o aumento de investimentos em bens do ativo permanente. E em casos de capital de giro, significa financiamento de parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Na empresa ambos os anos obtiveram CDG positivo e inclusive um crescimento de R\$342.208 para R\$419.618, de 2014 para 2015. Ou seja, nos dois anos calculados o capital de giro tinha liquidez o suficiente para cobrir a necessidade de capital de giro do negócio, demonstrando uma situação de estabilidade de empresa, mesmo com o aumento da NIG em 2015. Pode-se identificar uma queda do patrimônio líquido de 2014 para 2015, onde houve perda do capital próprio. Porém quanto ao capital de terceiros de longo prazo identificou-se um elevado aumento de R\$130.075 em 2014 para R\$272.714, acusando um provável aumento de empréstimos bancários para a obtenção de recursos a fim de financiar a necessidade de capital que foi prejudicado por uma queda do volume de negócios.

Quanto ao ativo não circulante, pelas informações obtidas, não foi realizado altos investimento no ativo permanente da empresa, provavelmente somente aqueles responsáveis para a continuidade de suas operações. Mesmo tendo alto valor de CGD para cobrir sua NCG, a empresa pode estar perdendo, pelo custo de oportunidade, melhores formas de investimento para criar atratividade de vendas ou expansão do negócio com novas formas de atividade, custo de oportunidade causado por manter uma liquidez alta em vista de sua necessidade.

Quanto ao Saldo de Tesouraria, sendo esse positivo nos dois anos, apesar da queda de R\$106.819 de 2014 para 2015, significa que a empresa possui dinheiro suficiente para lidar com obrigações financeiras de curto prazo, sem reduzir dos valores que estão alocados no ciclo operacional. A gestão deve estar atenta à evolução do SD, a fim de evitar que este permaneça em constante negativo e crescente. Uma continuidade nas dificuldades de vendas da empresa pode aumentar, ou manter elevada a necessidade de capital de giro, fazendo com

que o índice de saldo de tesouraria despenque, criando uma estrutura financeira inadequada, esse crescimento negativo é o que foi identificado como efeito tesoura, que no caso da empresa XYZ, o SD tem indicado uma possível e recorrente queda, uma vez que este buscou recursos de terceiros a longo prazo, causando um possível problema futuro empresarial, em caso de não recuperação da atividade do negócio. Os fluxos de caixa do ano de 2014 a 2015 estão ilustrados na tabela 3:

Tabela 3 - Fluxo de Caixa, Empresa XYZ, 2014 e 2015.

	2013	2014		2015
Lucro		35.091		-8.219
Valor de fornecedores		26.240		-193.874
Valor de obrigações		5.494		45.991
Valor de adiantamentos		87.485		35.761
Valor de estoques		55.366		-44.513
Fluxo de Caixa Operações		209.676		-164.855
Valor Capital próprio		-130.000		-46.915
Valor Capital de terceiros		92.937		179.581
Fluxo de Caixa Financiamento		-37.063		132.666
Valor imobilizado		-67.114		-10.095
Fluxo de Caixa Investimentos		-67.114		-10.095
Fluxo de Caixa		105.499		-42.284

Fonte: Elaborada pelo Autor.

Na tabela 3, confirma-se a proposição de que a empresa passou por problemas de vendas uma vez que o lucro além de cair, foi negativo no ano de 2015, o valor de fornecedores teve uma significativa queda, demonstrando a perda de competitividade com fornecedores, e suas atividades deixaram de ser financiadas por este, justificando o aumento da necessidade de capital de giro. O estoque da empresa diminuiu contribuindo para a perda de oportunidade com seus fornecedores, mais uma vez indicando a queda do volume de negócios. Quanto a seu financiamento a empresa uma vez que detinha a dificuldade com vendas e com o financiamento operacional, buscou a contratempo recursos de terceiros providos de empréstimos bancários, em contrapartida seu valor de capital próprio financiou a necessidade de capital enquanto não houve provisão de capital de outras partes. E consequentemente houve baixa significativa dos investimentos em imobilizado, relatando apenas uma possível manutenção ou troca de imobilizados já existentes.

Por fim quanto ao índice de liquidez do modelo dinâmico mede o quanto a empresa está usando de recursos de curto prazo para financiar seus investimentos de longo prazo, este pode ser muito útil para evitar uma queda na cadeia de suprimentos financeira, no ano de 2014 o índice de liquidez dinâmica se apresentava com 0,78 e em 2015 este teve uma queda para 0,25, significando que a empresa está caminhando para uma saldo negativo, logo indica que esta estará exposta a riscos de liquidez de curto prazo o que contraria totalmente a falsa impressão de liquidez que o modelo tradicional causa, por ser estático, onde em 2015 a empresa em estudo aparentemente apresentava alta liquidez.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme comentado no início deste trabalho, as finanças de curto prazo constituem-se num grande desafio da administração financeira das empresas, onde a gestão de capital de giro busca por objetivo a continuidade dos negócios, contribuindo no valor da empresa, procurando nas decisões medir a liquidez caminhando com a rentabilidade.

Logo o modelo dinâmico permite em sua essência trazer uma perspectiva mais analítica, a partir da identificação da necessidade de capital de giro adequada ao tipo de negócio. E tais conhecimentos proporcionam base coerente para tomadas de decisões mais acertadas, principalmente relacionadas a liquidez e rentabilidade. Evitando que problemas de liquidez possam afetar negativamente empresas, levando-as até em casos de falência.

Assim considerando as análises realizadas junto a empresa em estudo, comprovaram a estrutura C representada na figura 5, onde apresentam-se os saldos de necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria e capital de giro positivos nos anos de 2014 e 2015, onde os recursos do CDG são suficientes para financiar a NCG. Porém a situação caminha para uma possível estrutura E, onde o saldo de tesouraria se torna negativo, indicando uma menor presença do passivo operacional, acusada principalmente pela queda do financiamento de fornecedores, e um aumento no financiamento de contas erráticas de curto prazo, e por capital de terceiros, afim de manter a elevada necessidade de capital de giro, ou seja, o CDG será insuficiente para financiar a NCG, exigindo empréstimos de curto prazo, demonstrado pelo ST negativo, para complementar o financiamento desta necessidade.

De modo geral observou-se que os indicadores demonstram uma tendência financeira negativa para os próximos anos da empresa, causados pela queda do volume de negócios, grande enfraquecimento de crédito por parte de fornecedores, aumento significativo do financiamento por capital de terceiros, para fazer frente a necessidade de capital de giro que aumentou entre o ano de 2014 e 2015. Assim a situação da empresa pode piorar, uma vez que correrá o risco de não obtenção de capital de terceiros a longo prazo ou próprio, tendo que financiar as suas atividades com dívidas de curto prazo, deste modo o capital de giro não será suficiente para cobrir a necessidade de investimento em giro que se impõe as suas atividades, causando o efeito tesoura, levando a empresa a uma situação financeira patrimonial insatisfatória.

Com os efeitos revelados, cabe a empresa ajustar o planejamento de sua atuação frente a seus clientes, buscando no mercado adequar-se à realidade do mesmo, possibilitando novas formas de pagamentos para atrair os clientes que se afastaram, ou buscar neste meio, novos

mercados em outras regiões e locais inexplorados. Quanto ao fornecimento de materiais é necessário entrar em novos acordos com os fornecedores, para que mesmo frente a dificuldade de giro de estoque, possam conceder prazos satisfatórios que auxiliem no financiamento das operações. Por fim caso haja a necessidade de novos financiamentos para manter a necessidade de investimento em giro, existe a possibilidade de refinanciamento da dívida já constituída no ano de 2015, mesmo que as tarifas sejam maiores, sua adoção pode adiar o problema financeiro que afeta as vendas na atualidade.

Assim ficou evidenciado a ampla utilidade desta ferramenta para a análise econômico-financeira, tendo por abordagem dinâmica e sistêmica. Finalmente, como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se a análise do modelo dinâmico em empresas de pequeno porte das mais diversas áreas para sua compreensão em diferentes mercados existentes, de modo a compará-los e medir a capacidade de análise do modelo.

REFERÊNCIAS

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JUNIOR, T. **Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013**. Belo Horizonte: Revista de Contabilidade Vista & Revista, v.25, n.2, p. 15-37, 2014. Disponível em: < <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/download/1416/pdf/75> >. Acesso em 21 de mar. 2016

ARAÚJO, E. A. T.; COSTA, M. L. O.; CAMARGOS, M. A. **Estudos da produção científica sobre o modelo fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008**. In: SEMEAD, 13, 2010, Anais. São Paulo. SEMEAD, 2010. Disponível em: < <http://www.ead.fea.usp.br/13semead/resultado/trabalhosPDF/217.pdf> >. Acesso em 27 de out. 2016

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 6. Ed, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, A.; TIBURCIO, C. S. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo; Atlas, 3. Ed, 2002.

ASSAF NETO, A.; TIBURCIO, C. S. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo, Atlas, 4. Ed. 2012.

BORBA, H. J. **Viabilidade Econômica e Financeira de uma empresa comercial**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2004. Disponível em: < <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/5476/000426938.pdf> >. Acesso em 10 de abr. 2016

CARVALHO, C. J.; SHIOZER, R. F. **Gestão de Capital de Giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas**. Rio de Janeiro: RAC, v.16, n.4, p. 518-543, 2012. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rac/v16n4/v16n4a03.pdf> >. Acesso em 10 de abr. 2016

ELBERN, Klaus Krueel. **Proposta para a Gestão de fornecedores de produtos e serviços**. 2012. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2012. Disponível em: < <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/62071/000864328.pdf?sequence=1> >. Acesso em: 16 jun. 2015.

FERREIRA, C. da C.; MACEDO, M. Á. da S. **Desempenho financeiro de curto prazo no setor brasileiro de telecomunicações**. Belo Horizonte: Pretexto, v.12, n.4, p. 80-104, 2011. Disponível em: < <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/viewFile/824/637> >. Acesso em 30 de jul. 2016

FERREIRA, C. da C.; MACEDO, M. Á. da S.; SANT'ANNA, P. R. de; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. **Gestão de Capital de Giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil**. Rio de Janeiro: Revista de Administração Pública, p. 863-864, 2011. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rap/v45n3/13.pdf> >. Acesso em 10 de abr. 2016.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 2ª ed 1980.

FLEURIET, M; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**. Rio de Janeiro: Starlin Alta, 1ª Ed. 2015.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas. 2006

JONES, G. D. C.; SILVA, V. R.; FREITAS, K. S. **Análise do gerenciamento do processo de cobrança: uma proposta de fluxograma e layout para uma instituição de ensino**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, UNEB. Salvador, v. 2, n. 3, p. 121 – 139, set/dez. 2012. Disponível em: < <http://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/65/175> >. Acesso em: 10 jul. 2015.

JONES, G. D. C; JACINTO, A. C. de O. **Análise de Gestão de Investimentos em Capital de Giro por meio do Modelo Fleuriet em uma empresa de agronegócio: um estudo de caso**. Revista em Agronegócios e Meio Ambiente, v.6, n.1, p. 9-30, 2013. Disponível em: < <http://periodicos.unicesumar.edu.br/index.php/rama/article/download/2214/1836> >. Acesso em 21 de mar. 2016

JÚLIO SILVA, Orestes da; SANTOS, Vanderlei dos; HEIN, Nelson; LYRA, Ricardo Luiz Wüst Corrêa de. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro**. Revista Pretexto, v. 13. Belo Horizonte, MG, abr./jun. 2012. Disponível em: < <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/view/1166/812> > Acesso em: 02 jul. 2015.

KLEBER FILHO, Emílio. **Metodologia para implementação de um sistema de gestão de estoques: estudo de caso do almoxarifado da base aérea de canoas**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004. Disponível em: < <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/5164/000466068.pdf?...1> > Acesso em: 12 jun. 2015.

LEMES JUNIOR, A. B. RIGO, C. M. CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LEMKE, K. W.; **The evaluation of liquidity: na analytical study**. Journal of Accounting Research, v.8, n-1, p. 47-77, Spring. 1970.

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

MARTINHO, G. B. **Melhoria de Processos em empresas do setor de varejo no Brasil: Estudo de casos.** Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Programa de Pós-graduação em Engenharia. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

MEDEIROS, O. R. de.; RODRIGUES, F. F. **Questionando empiricamente a validade do modelo fleuriet.** Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 1, n. 2, set./dez. 2004. Disponível em: < http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/14927/1/ARTIGO_QuestionandoEmpiricamenteValidade.pdf >. Acesso em 12 de out. 2016

ORESTES, J. S; DOS SANTOS, V; HEIN, N; LYRA, R. L. W. C. de. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro.** Belo Horizonte: Pretexto, v.13, n.2, p. 40 – 56, 2012. Disponível em: < <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/view/1166/812> >. Acesso em 21 de mar. 2016.

PALOMBINI, N. V. N.; NAKAMURA, W. T. **Fatores determinantes da gestão do capital de giro no mercado brasileiro.** São Paulo, v.52, n.1, p. 55-69, 2012. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rae/v52n1/05.pdf> >. Acesso em 01 de ago. 2016.

PANUCCI FILHO, L. CHEROBIM, A. P. M. S. **Perspectivas financeiras de uma empresa de pequeno porte no curto prazo: um estudo de caso.** São Paulo: Revista da Micro e Pequena Empresa, v.5, n.2, p. 77-90, 2011. Disponível em: < <http://www.faccamp.br/ojs/index.php/RMPE/article/view/196/159> >. Acesso em 01 de ago. 2016

PRADO, André Alarcon de Almeida. **Análise de decisão multicritério aplicada na seleção de fornecedores de logística.** Dissertação (Mestrado em Engenharia). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: < http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3148/tde-31052011-171631/publico/Dissertacao_Andre_Alarcon_Almeida_Prado.pdf >. Acesso em 15 jun. 2015.

ROJAS, R. V. J. **Desempenho operacional de curto prazo e administração de capital de giro: uma análise comparativa de setores industriais brasileiros e peruanos.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: < http://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/15333/15333_1.PDF >. Acesso em: 30 de jul. 2016.

SATO, S. S. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico.** Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo. São Paulo: São Carlos, 2007. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/18/18140/tde-05032008-110440/publico/DissertacaoSoniaSanae.pdf> >. Acesso em 30 de abr. 2016

SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Coleção Estudos e Pesquisas: Taxa de Sobrevivência das Empresas no Brasil.** Brasília, DF, 2011. Disponível em: < http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil_2011.pdf >. Acesso em: 01 maio. 2015.

SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Participação das Micro e Pequenas Empresas na Economia Brasileira**. Brasília, DF, 2014. Disponível em: < <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf> > Acesso em: 02 maio. 2015.

SILVA, Maísa Pereira; NOGUEIRA, Leandro Rivelli Teixeira. **O modelo dinâmico como ferramenta gerencial das organizações**. In: IX CONVIBRA ADMINISTRAÇÃO, 2012, CONGRESSO VIRTUAL BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO. Alfenas, MG, Universidade Federal de Alfenas, 2012. Disponível em: < http://www.convibra.com.br/upload/paper/2012/33/2012_33_4497.pdf >. Acesso em 30 mai. 2015.

SILVA FILHO, José Ribamar Tomaz da. **A gestão de relacionamento entre os supermercados de pequeno e médio porte e seus fornecedores no município de São Caetano do Sul**. 2013. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade Municipal de São Caetano do Sul, São Caetano do Sul, 2013. Disponível em: < http://www.uscs.edu.br/posstricto/administracao/dissertacoes/2013/pdf/dissertacao_de_mestrado_em_adm_JOSE_RIBAMAR_TOMAZ_DA_SILVA_FILHO.pdf >. Acesso em: 16 jun. 2015.

SOUZA, S. M. de; BRUNI, A. L. **Risco de Crédito, Capital de Giro e Solvência empresarial: um estudo na indústria brasileira de transformação de cobre**. In: Revista Universo Contábil, Blumenau, v.4, n-2, p.59-74, abr.jun. 2008. Disponível em: < <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/download/908/687> >. Acesso em 10 de abr. de 2016

TOLEDO, L. G. C. de. **Aplicação dos modelos clássicos de estoques em uma rede de varejo supermercadista**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção. Universidade Estadual Paulista, Bauru, 2011. Disponível em: < http://base.repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/93036/toledo_lgc_me_bauru.pdf?sequence=1 >. Acesso em: 12 jun. 2015.

VICENTE, E. F. R. **A estimativa do risco na constituição da PDD**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-31012002-000545/publico/DissertacaoEFernando.pdf> >. Acesso em: 12 jun. 2015.

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

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ZANOLLA, E. **Liquidez: efeito do dinamismo e da sincronia dos elementos do capital de giro no desempenho das empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Brasília, DF: UNB, 2014