

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIA CONTÁBEIS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**ANÁLISE DO MODELO DINÂMICO DE ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE
GIRO E DE RENTABILIDADE EM MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: O CASO
DE UMA EMPRESA COMERCIAL DE PEQUENO PORTE DO SETOR DE
MATERIAIS ELÉTRICOS E HIDRÁULICOS EM JUIZ DE FORA – MINAS GERAIS**

HUGO MACHADO NOGUEIRA

JUIZ DE FORA

2017

HUGO MACHADO NOGUEIRA

ANÁLISE DO MODELO DINÂMICO DE ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E DE RENTABILIDADE EM MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: O CASO DE UMA EMPRESA COMERCIAL DE PEQUENO PORTE DO SETOR DE MATERIAIS ELÉTRICOS E HIDRÁULICOS EM JUIZ DE FORA – MINAS GERAIS

Monografia apresentada ao curso de Administração da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof^a Ma. Janayna Freire

JUIZ DE FORA

2017

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais e meu irmão, pelo apoio, incentivo e compreensão durante os anos de faculdade;

A minha orientadora, Janayna, pelo suporte durante a realização do trabalho;

Aos professores da FACC pelo conhecimento repassado;

Aos trabalhadores da UFJF por manter a faculdade sempre em condições de estudo;

Aos amigos que de alguma forma me incentivaram e ajudaram para conclusão do curso;

À empresa que me concedeu a oportunidade de aplicar os conhecimentos aprendidos.



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 relatório de Estágio Supervisionado é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

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

Juiz de Fora, 23 de janeiro de 2017.

Hugo Machado Nogueira

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 23º dia do mês de janeiro de 2017, 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 HUGO MACHADO NOGUEIRA, discente regularmente matriculado(a) no Bacharelado em Administração sob o número 200946019, intitulado ANÁLISE DO MODELO DINÂMICO DE ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E DE RENTABILIDADE EM MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: O CASO DE UMA EMPRESA COMERCIAL DE PEQUENO PORTE DO SETOR DE MATERIAIS ELÉTRICOS E HIDRÁULICOS EM JUIZ DE FORA – MINAS GERAIS. Após a apresentação e consequente deliberação, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada, considerando o (a) discente 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, 23 de janeiro de 2017.

Prof^ª. Janayna K. Freire de S. Ferreira
Orientador (a)

Prof^ª. Mariana Camila Coelho Silva Castro

Prof. Angelino Fernandes Silva

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Balanço Patrimonial reclassificado segundo Modelo Fleuriet	19
Figura 2: Cálculo do Lucro Bruto Operacional segundo Modelo Fleuriet	20
Figura 3: Cálculo do autofinanciamento segundo o Modelo Fleuriet	20
Figura 4: Cálculo das entradas e saídas do fluxo de caixa operacional	22
Figura 5: Cálculo do Fluxo de Caixa Operacional pelo Lucro Bruto Operacional	22
Figura 6: Relação entre os ciclos operacional, econômico e financeiro	29
Figura 7: Tendência ao efeito tesoura	32

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variáveis do modelo Fleuriet	46
Gráfico 2: Necessidade de capital de giro mensal	48
Gráfico 3: Margem de Lucro Operacional	50
Gráfico 4: Margem de lucro líquido	50
Gráfico 5: Margem de lucro líquido ajustada	51
Gráfico 6: Retorno sobre o ativo	51
Gráfico 7: Retorno sobre o ativo ajustado	52
Gráfico 8: Retorno sobre investimentos	52
Gráfico 9: Retorno sobre patrimônio líquido	53
Gráfico 10: Retorno sobre patrimônio líquido ajustado	54

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Possíveis estruturas financeiras do Modelo Fleuriet	34
Quadro 2: Índices usados no estudo de caso	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Fluxo de Caixa Operacional 2013	45
Tabela 2: Fluxo de Caixa Operacional 2014	45
Tabela 3: Fluxo de Caixa Operacional 2015	46
Tabela 4: Ciclos econômico, financeiro e operacional	47

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo realizar a análise da gestão de capital de giro, sob o enfoque do modelo dinâmico e dos índices de rentabilidade, em uma empresa comercial de pequeno porte da cidade de Juiz de Fora, que atua no mercado de materiais elétricos e hidráulicos. Foi feito um estudo de caso na empresa, onde foram usadas as demonstrações contábeis e outros relatórios para o cálculo dos parâmetros necessários a análise. Os resultados mostraram que a empresa é bastante saudável do ponto de vista financeiro, não apresentando nenhuma dependência de capital de terceiros para financiar suas operações. Porém os saldos em tesouraria positivos e cada vez maiores podem significar que a empresa está perdendo oportunidades de investimento por falta de uma estratégia dinâmica de investimento. Os índices de rentabilidade também se mostraram satisfatórios ainda que em tendência de queda, fato que necessita de um acompanhamento mais de perto pelo gestor.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	12
2.	REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
2.1	O CONTEXTO DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL.....	14
2.2	CONCEITO E OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	16
2.3	O MODELO FLEURIET DE ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO	17
2.3.1	Balço Patrimonial (BP) segundo Modelo Fleuriet.....	17
2.3.2	Demonstraço do Resultado do Exercício (DRE) segundo Modelo Fleuriet.....	19
2.3.3	O fluxo de caixa operacional.....	21
2.3.4	O Capital de Giro (CDG)	23
2.3.5	Necessidade de Capital de Giro (NCG).....	24
2.3.6	O Saldo de Tesouraria (T).....	30
2.3.7	Possíveis estruturas financeiras decorrentes do Modelo Fleuriet.....	34
2.4	ANÁLISE DE RENTABILIDADE	36
2.4.1	Margem de Lucro Operacional.....	37
2.4.2	Margem de Lucro Líquido.....	37
2.4.3	Retorno sobre o ativo (ROA)	38
2.4.4	Retorno sobre Investimentos (ROI).....	38
2.4.5	Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE).....	38
3.	METODOLOGIA.....	40
3.1	LIMITAÇÕES DA PESQUISA	41
4.	O ESTUDO DE CASO	43
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO MERCADO DE COMÉRCIO VAREJISTA DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO	43
4.2	BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA	44
4.3	ANÁLISE DOS RESULTADOS	44
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	55
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	58
7.	ANEXO	61

1. INTRODUÇÃO

As micro e pequenas empresas têm papel fundamental na economia de um país, já que elas conseguem responder mais rápido às mudanças das necessidades do mercado. Dados do SEBRAE (2014a) apontam que no Brasil elas são responsáveis por 27% do PIB nacional. No setor comercial, que é o foco desse estudo, esse número cresce ainda mais, chegando a 53,4% do PIB. O fato de elas responderem por 52% dos empregos com carteira assinada reforça essa importância (SEBRAE, 2014a).

Apesar dessa grande importância para economia, grande parte das pequenas empresas não conseguem resistir no mercado. Um estudo de Trindade *et al.* (2010, apud SEBRAE-SP 2006)³ mostra que já no primeiro ano de funcionamento, 27% das empresas encerram as atividades. Dentre as principais dificuldades alegadas pelos proprietários, a falta de capital/lucro foi apontada como principal fator.

Souza e Souza (2011, apud VIEIRA 2008)⁴ dizem que a gestão eficiente do capital de giro tem como principal objetivo a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa a fim de garantir a continuidade de suas operações, ou seja, garantir sua sobrevivência.

De acordo com Barbosa (2010, p.51), em um estudo sobre o uso dos demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão em micro e pequenas empresas, “apesar de ter seu uso muito incentivado por vários autores, a análise de demonstrativos ainda é pouco utilizada como instrumento de planejamento e orçamento nas empresas”. Baseado na afirmação de Barbosa, pode-se dizer que há pouco ou quase nenhum uso de ferramentas que auxiliam no acompanhamento da evolução da situação financeira em relação a administração do capital de giro, o que leva a uma má gestão do capital de giro em grande parte das pequenas empresas brasileiras. Tal fato motivou esse estudo de caso, realizado em uma empresa comercial de pequeno porte que atua no mercado de materiais elétricos, hidráulicos e de iluminação, localizada no centro da cidade de Juiz de Fora, Minas Gerais, visando analisar os indicadores normalmente utilizados na literatura através da aplicação dos conceitos de administração do capital de giro.

Este trabalho tem como objetivo geral realizar a análise da gestão do capital de giro sob o enfoque do modelo dinâmico de Fleuriet e também dos índices de rentabilidade calculados

³ SEBRAE. **Onde estão as Micro e Pequenas Empresas no Brasil**. São Paulo: SEBRAE, 2006

⁴ VIEIRA, M. V. **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2008.

através das demonstrações contábeis de uma empresa comercial de pequeno porte que atua no mercado de materiais elétricos, hidráulicos e de iluminação, localizada no centro da cidade de Juiz de Fora, Minas Gerais. Os objetivos específicos foram:

- Aplicar a teoria do modelo Fleuret e dos índices de rentabilidade nas demonstrações contábeis da empresa;
- Calcular os índices necessários para realizar as análises e apresentar os resultados;
- Analisar a estratégia de gestão de capital de giro e o desempenho financeiro da empresa estudada.

Este estudo é composto de cinco capítulos. O primeiro é a Introdução, onde foi realizada uma contextualização sobre o cenário das micro e pequenas empresas no Brasil, apresentada a justificativa e os objetivos geral e específicos do estudo. No segundo capítulo, o Referencial Teórico, foi analisado o contexto atual das micro e pequenas empresas e sua importância. Foram explicados também os componentes do modelo dinâmico de gestão de capital de giro e os índices de rentabilidade que foram usados para análise do estudo de caso. O terceiro capítulo traz a metodologia que foi utilizada para realização do estudo, assim como os índices que foram utilizados para o estudo de caso. Traz também as limitações do trabalho. Já o quarto capítulo, que traz o Estudo de Caso em si, traz um breve histórico da empresa. Com base na bibliografia estudada, foram feitas as reorganizações necessárias nas demonstrações, os cálculos dos componentes do modelo, dos índices de rentabilidade, assim como uma análise dos resultados que foram apresentados, apresentando também algumas sugestões. No quinto e último capítulo foram expostas as Considerações Finais, que trazem um panorama geral da situação financeira e da rentabilidade baseada na análise dos resultados que foram apresentadas, além de alguns alertas para o gestor.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O CONTEXTO DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL

Segundo Souza e Souza (2011 apud CÂNDIDO, 2000)⁵ não existe uma definição consensual para a classificação das micro e pequenas empresas, podendo ser baseada tanto em critérios qualitativos como quantitativos. Elas podem atuar nos mais diversos setores como indústria, comércio, agropecuária, transporte ou no setor de serviços. No Brasil, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE)⁶ utiliza, para classificação das micro e pequenas empresas (MPEs), o número de empregados que a empresa possui. A microempresa no comércio são empresas que possuem até 9 empregados e na indústria até 19. Já as pequenas empresas do comércio possuem de 10 a 49 empregados e na indústria de 20 a 99 (SEBRAE, 2013).

Já a lei fiscal utiliza outro critério para a classificação das MPEs, que é o faturamento. Segundo a Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006, em seu Capítulo II, Art. 3, Itens I e II, define como microempresas e empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário que:

I – no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e

II – no caso da empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais).

Nas últimas décadas tem sido cada vez mais consensual a grande importância das MPEs no desenvolvimento socioeconômico de um país, visto que elas ajudam no aumento da produção do que o país está precisando, ajudando, assim, na criação de emprego e até de novas tecnologias para o mercado, além de servirem como amortecedores para os efeitos das

⁵ CÂNDIDO, G. A. **As formas de atuação e a necessidade do pensamento estratégico nas pequenas e médias empresas.** In: SIMPÓSIO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO. 7, 2000. São Paulo. Disponível em: <http://www.simpep.feb.unesp.br/anais/anais_07/gepeme2000.zip>. Acesso em: 31 Jul. 2016.

⁶ Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, órgão destinado a ajudar as micro e pequenas empresas do país.

flutuações econômicas que atingem uma nação (SILVA, 2014, apud SOLOMON, 1986)⁷. Conclui-se que, através da geração de emprego e renda as MPEs têm papel importante na estabilidade social do país.

No Brasil elas têm grande importância para economia. Segundo dados do SEBRAE (2014a) existem cerca de 9 milhões de MPEs no país e elas representam 27% do PIB brasileiro. Fazendo a análise por setores, temos que na indústria as MPEs correspondem por 22,5% do PIB, no setor de serviços são responsáveis por 36,3% do PIB, enquanto que no setor comercial elas representam mais da metade do PIB, com 53,4%. Com relação ao mercado de empregos sua importância é indiscutível, uma vez que são responsáveis por mais da metade dos empregos com carteira assinada, atingindo 52% dos mesmos e a 40% da massa salarial do país. Ainda segundo o SEBRAE o crescimento da participação das micro e pequenas empresas no Brasil se deve ao fato de o brasileiro ter passado a empreender mais por oportunidade do que por necessidade, criando assim empresas mais sólidas e com mais chances de sobrevivência.

Trindade *et al.* (2010 apud SEBRAE-SP, 2006)⁸ revelou que 27% das MPEs fecham no primeiro ano, 38% até o segundo ano, 46% até o terceiro, 50% até o quarto, 62% até o quinto e 64% encerram antes de completar seis anos. De acordo com outro estudo do SEBRAE (2014b) 71% das empresas enfrentam dificuldades em seu primeiro ano de funcionamento. Dentre as principais dificuldades alegadas estão a dificuldade em formar carteira de clientes (22%) e a falta de capital/lucro (14%). Dentre as empresas que não conseguiram continuar no mercado a falta de capital/lucro foi apontada como a principal responsável (19%).

Com os dados acima conclui-se que a falta ou a má gestão do capital de giro é um dos fatores preponderantes para o insucesso de uma organização, o que mostra que o gestor necessita dar especial atenção para a administração financeira da organização, principalmente aos elementos de giro.

⁷ SOLOMON, S. **A grande importância da pequena empresa:** a pequena empresa nos Estados Unidos, no Brasil e no Mundo. Rio de Janeiro: Nórdica, 1986.

⁸ SEBRAE. **Onde estão as Micro e Pequenas Empresas no Brasil.** São Paulo: SEBRAE, 2006

2.2 CONCEITO E OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Segundo Assaf Neto (2012, p. 9) “a Administração Financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital.”

Os profissionais da área de finanças devem estar conectados e manter um relacionamento próximo com os profissionais de todas as demais áreas da empresa, como marketing, produção, entre outras, para que assim possam fazer previsões e tomar as decisões mais acertadas e úteis para a empresa (GITMAN, 2010).

Gitman (2010) afirma que a administração financeira está muito relacionada com a economia, uma vez que os administradores financeiros necessitam estar sempre alerta para as variações no volume de atividades econômicas e também a alterações na política econômica para que possam utilizá-las como diretrizes para as decisões. Para ele o objetivo principal da administração financeira é fazer análise e planejamento financeiro, além de tomar as melhores decisões de investimento e captação de recursos, atingindo assim um equilíbrio financeiro entre risco e rentabilidade.

Neste estudo focaremos na administração financeira de curto prazo, ainda que o trabalho do administrador financeiro inclua também as decisões no longo prazo. As decisões de curto prazo estão ligadas aos ativos circulantes (capital de giro) e aos passivos circulantes da empresa, Souza e Souza (2011, apud VEIRA 2008)⁹ destaca a importância da administração do capital de giro ao afirmar que ela 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.

Trindade *et al.* (2010, p. 236 apud LONGENECKER et al, 2007, p. 185)¹⁰ apontam que uma fraqueza comum em financiamento de empresas de pequeno porte é que geralmente há um investimento desproporcionalmente pequeno em ativos mais líquidos, prendendo muito dinheiro em ativos que não se transformam em caixa facilmente. O que corrobora com a constatação de que a administração do capital de giro é de extrema importância para a sobrevivência das micro e pequenas empresas. Nos próximos tópicos será discutido um modelo para análise dinâmica do capital de giro das empresas, o Modelo Fleuriet.

⁹ VIEIRA, M. V. **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2008.

¹⁰ LONGENECKER, J. G. et al. **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

2.3 O MODELO FLEURIET DE ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

De acordo com Marques e Braga (1995) foi num momento de turbulências no mercado econômico das empresas, turbulências essas geralmente motivadas por alterações no mercado como maior competitividade global e inflação, que começaram a surgir pesquisadores interessados em realizar avaliações dinâmicas da evolução dos elementos patrimoniais de curto prazo em oposição às análises financeiras convencionais com base em relações quase sempre estáticas. Foi nesse contexto que foi desenvolvido o modelo que será tema deste trabalho, o Modelo Fleuriet.

Nesse sentido, Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p.3) afirmam que:

Embora a classificação horizontal da apresentação tradicional ofereça uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas. Em geral, certas contas do ativo e do passivo renovam-se constantemente à medida que se desenvolvem as operações da empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal que enfatiza os ciclos econômico e financeiro de uma empresa, fornecendo dados para a análise dinâmica em oposição à análise estática normalmente realizada através das informações fornecidas pela classificação tradicional.

Para Braga (1991) as informações que são geradas com a aplicação do modelo são de grande utilidade para os administradores e os demais *stakeholders* que desejam realizar uma análise da situação financeira da empresa. Para compreensão do modelo Fleuriet é necessário proceder com a reclassificação das contas do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício.

2.3.1 Balanço Patrimonial (BP) segundo Modelo Fleuriet

De acordo com Ehrhardt e Brigham (2012) o balanço patrimonial mostra um resumo da situação financeira da empresa, geralmente ao final de cada ano, mas eles mudam diariamente na operação da empresa, com variações nos estoques, nos empréstimos, entre outras contas. Ainda segundo os autores, o lado esquerdo de um balanço lista os ativos, que são as “coisas” que a empresa possui. Eles são listados em ordem de “liquidez” ou quantidade de tempo que leva para convertê-los em dinheiro ao valor justo de mercado. O lado direito lista os créditos que diversos grupos têm contra o valor da empresa, na ordem em que devem ser pagos.

Para análise segundo o modelo Fleuriet as contas do balanço devem ser classificadas em: circulantes, sendo subdividida nos grupos cíclicas e erráticas, e as contas não circulantes. Para Marques e Braga (1995) as contas operacionais são relacionadas com as atividades da empresa, o negócio principal dela. Elas estão sempre se renovando de acordo com o passar do tempo e estão relacionadas com o volume de atividades, e essa renovação das contas só vai parar quando da extinção da organização. O fato de estarem sempre se renovando permite chamá-las também de cíclicas. Exemplos desse grupo de contas são: estoques, adiantamento a clientes, duplicatas a receber, duplicatas a pagar de fornecedores, salários e encargos.

Brasil e Brasil (2008, p. 8) afirmam que:

Nessa etapa, convém ressaltar a diferença entre a atual classificação e aquela tradicional. Com efeito, no balanço clássico, clientes e estoques eram contas denominadas realizáveis, querendo com isso dizer-se que o empresário poderia lançar mão delas a qualquer momento. No entanto, isso só é possível com o fechamento da empresa. Operando, acontece exatamente o contrário. Ao ser retirado um item de estoque para uso na fabricação, outro deverá ser adquirido, caso se queira manter o mesmo nível de produção. Uma vez paga uma duplicata, outra irá tomar-lhe o lugar. O mesmo acontece com as contas de fornecedores. Na realidade essas contas representam investimentos operacionais e como tais devem ser consideradas. Esse enfoque representa uma diferença conceitual importante e se refletirá na gestão da empresa.

Segundo Marques e Braga (1995), as contas erráticas não guardam relação com o processo operacional da empresa, em sua maioria são contas financeiras de curto prazo, que não tem a natureza cíclica. Exemplos desse grupo de conta são: caixa, bancos, aplicações de curto prazo, empréstimos de curto prazo, duplicatas descontadas, dividendos, imposto de renda.

No último grupo, o das contas não circulantes, ficam classificadas as contas de longo prazo, que segundo Brasil e Brasil (2008, p.8) sua pulsação se dá a um ritmo de período tão longo que, à primeira vista, parecem estacionárias se compararmos com as cíclicas. Exemplos desse grupo de contas são: Aplicações financeiras de longo prazo, imobilizado, intangível, empréstimos bancários a longo prazo, capital social, reservas.

Com a nova classificação do balanço patrimonial proposta para a aplicação do modelo Fleuriet, temos que o balanço se apresentará conforme a Figura 1. Vale lembrar que toda classificação e sua conseqüente análise, reflete o grau de conhecimento maior ou menor que o preparador da mesma tem da empresa, podendo apresentar variações decorrentes disso. Com isso conclui-se que o analista interno chegará numa análise mais precisa que o externo (BRASIL; BRASIL, 2008).

Figura 1: Balanço Patrimonial reclassificado segundo Modelo Fleuriet

ATIVO		PASSIVO			
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	Caixa e bancos Aplicações financeiras	Empréstimos bancários a curto prazo Duplicatas descontadas Dividendos e IR	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE
	CONTAS CÍCLICAS	Duplicatas a receber Estoques Adiantamento a clientes Despesas pagas antecipadamente	Fornecedores Salários e encargos Impostos e taxas Adiantamento de clientes	CONTAS CÍCLICAS	
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	Realizável a longo prazo: - Empréstimos a terceiros - Títulos a receber etc. Investimentos Imobilizado Intangível	Exigível a longo prazo: - Empréstimos bancários a longo prazo - Financiamentos etc. Patrimônio Líquido: - Capital Social - Reservas	CONTAS NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Fonte: Adaptado de Fleuriet et al (2003, p.8)

Partindo dessa nova classificação calcularemos os conceitos do modelo de Fleuriet que são: Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro e Saldo de Tesouraria, conceitos estes que serão explicitados mais a frente nesse trabalho.

2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) segundo Modelo Fleuriet

De acordo com Gitman (2010) a Demonstração do Resultado do Exercício mostra um resumo financeiro do resultado operacional durante um determinado período. Ainda que a legislação obrigue que ela seja elaborada anualmente, segundo o autor é comum que elas sejam apresentadas mensalmente para uso da administração, facilitando assim o controle para o gestor.

Segundo Brasil e Brasil (2008) a classificação da demonstração do resultado do exercício segundo o modelo Fleuriet, segue os critérios usados anteriormente na classificação do balanço patrimonial, mas respeitando o formato “cascata” dessa demonstração. Com isso serão encontrados os variados níveis de lucro gerados pela empresa, do lucro ligado as

operações até chegar no montante de autofinanciamento. O lucro que reflete a produtividade do negócio e que, portanto, está ligado as operações da empresa, é chamado de Lucro Bruto Operacional (LBO), e pode ser encontrado de acordo com a Figura 2.

Figura 2: Cálculo do Lucro Bruto Operacional segundo Modelo Fleuriet

VENDAS
(-) CUSTO DA MERCADORIA VENDIDA (CMV)
(-) DESPESAS ADMINISTRATIVAS (DA)
(-) DESPESAS DE VENDA (DV)
(+) DEPRECIACÕES INCORRIDAS NA PRODUÇÃO
<hr/>
(=) LUCRO BRUTO OPERACIONAL

Fonte: Adaptado de BRASIL e BRASIL (2008, p.10)

Brasil e Brasil (2008, p.11) afirmam que “quando deduzimos as depreciações embutidas nos custos de produtos ou serviços vendidos e/ou nas despesas de vendas e administrativas, o fazemos para evitar distorções nas análises do Lucro Bruto Operacional”. Isso acontece pelo fato de que as depreciações podem seguir critérios muito diferentes, variando de acordo com políticas econômicas e fiscais do governo.

“Os demais níveis de geração de recursos refletem as chamadas operações de repartição, em função da distribuição do lucro operacional entre os três parceiros da empresa, a saber: Governo, banqueiros e acionistas. Definem-se, assim, os vários níveis de mais-valia” apresentados na Figura 3. (BRASIL; BRASIL, 2008, p.10).

Figura 3: Cálculo do autofinanciamento segundo o Modelo Fleuriet

LUCRO BRUTO OPERACIONAL – 1º NÍVEL
(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS (DF) – BANCOS
(-) IMPOSTO DE RENDA (IR) – GOVERNO
<hr/>
(=) CAPACIDADE DE AUTOFINANCIAMENTO – 2º NÍVEL
(-) DIVIDENDOS – ACIONISTAS
<hr/>
(=) AUTOFINANCIAMENTO – 3º NÍVEL

Fonte: Adaptado de BRASIL e BRASIL (2008, p.11)

De acordo com Marques e Braga (1995) o autofinanciamento representa o montante gerado pela empresa que se destina ao financiamento do seu próprio crescimento, constituindo a principal fonte de crescimento do capital de giro, através da sua incorporação ao Patrimônio Líquido da empresa. Com isso, conclui-se que empresas que tem a intenção de crescimento precisam estar muito atentas a esse indicador, pois ele funciona como um indicador do nível de

investimentos que a empresa pode realizar sem precisar recorrer ao financiamento de terceiros para isso, o que poderia afetar a rentabilidade do negócio. Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) corroboram com os demais autores citados ao afirmarem que o autofinanciamento é como o motor da empresa, pois representa a parcela de recursos gerada pela empresa, usada para financiar investimentos e adaptações necessárias para que a empresa mantenha um crescimento equilibrado em um ambiente de concorrência.

Com relação às demais demonstrações contábeis Brasil e Brasil (2008, p.12) afirmam que:

O quadro de Origens e Aplicações e a Demonstração das Mutações Patrimoniais não precisam ser reclassificadas, porque ambos estão diretamente relacionados às variações dos componentes do Capital de Giro (CDG). Para efeito do nosso modelo não há modificações fundamentais a serem feitas, pois são especializados, lidando apenas com contas estratégicas de longo prazo.

2.3.3 O fluxo de caixa operacional

Para que tenhamos um sistema integrado de análise financeira, Brasil e Brasil (2008) afirmam que é necessário fazer uma ligação entre o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados, após a classificação funcional que foi feita dos mesmos. E essa ligação pode ser feita através do Fluxo de Caixa Operacional.

De acordo com Brasil e Brasil (2008, p. 21) “esse fluxo é, por definição, a diferença entre as entradas e saídas de dinheiro provenientes das vendas e consumidas nas operações, respectivamente”. Seu cálculo então é feito subtraindo as saídas provenientes das operações das entradas provenientes das vendas.

Conforme Brasil e Brasil (2008, p. 21-22) os cálculos das entradas e das saídas podem ser feitos conforme a Figura 4.

Figura 4: Cálculo das entradas e saídas do fluxo de caixa operacional

ENTRADAS	SAÍDAS
VENDAS (+) CONTAS A RECEBER ANO 1 (-) CONTAS A RECEBER ANO 2 (=) ENTRADAS PROVENIENTES DAS VENDAS	CUSTO DA MERCADORIA VENDIDA (+) ESTOQUE ANO 2 (-) ESTOQUE ANO 1 (-) FORNECEDORES ANO 2 (+) FORNECEDORES ANO 1 (+) DESPESAS ADMINISTRATIVAS (+) DESPESAS DE VENDAS (+) OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS (=) SAÍDAS DE CAIXA PROVENIENTE DAS OPERAÇÕES

Fonte: Adaptado de BRASIL e BRASIL (2008, p.21-22)

Reclassificando e reorganizando as contas descritas acima no fluxo de caixa tradicional, podemos calcular o Fluxo de Caixa Operacional relacionando-o com o Lucro Bruto Operacional de acordo com a Figura 5.

Figura 5: Cálculo do Fluxo de Caixa Operacional pelo Lucro Bruto Operacional

VENDAS (-) CUSTO DA MERCADORIA VENDIDA (-) DESPESAS ADMINISTRATIVAS (-) DESPESAS DE VENDA (=) LUCRO BRUTO OPERACIONAL (LBO)	FCO = LBO – NCG2 + NCG1 FCO = LBO – (NCG2 – NCG1) FCO = LBO – ΔNCG Onde FCO é Fluxo de Caixa Operacional
(-) CONTAS A RECEBER ANO 2 (-) ESTOQUE ANO 2 (+) FORNECEDORES ANO 2 (=) - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO 2 (NCG2)	
(+) CONTAS A RECEBER ANO 1 (+) ESTOQUE ANO 1 (-) FORNECEDORES ANO 1 (=) NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO 1 (NCG1)	

Fonte: Adaptado de BRASIL e BRASIL (2008, p. 22-23)

Onde ΔNCG é a variação do ciclo financeiro entre os dois períodos analisados para o fluxo de caixa. De acordo com Brasil e Brasil (2008, p.23) “essa fórmula faz a ligação entre a demonstração de resultados, via LBO, e o balanço patrimonial, por intermédio de um dos seus componentes, a Necessidade de Capital de Giro (NCG), como o elo de ligação é o fluxo de caixa operacional, foi necessário, por homogeneidade, que a NCG refletisse uma variação entre duas posições”.

O conceito da Necessidade de Capital de Giro será abordado por esse trabalho em tópicos posteriores.

O fluxo de caixa assim definido pode ser chamado também de fluxo de caixa disponível, explicitando que o empresário não dispõe de todo lucro operacional que é gerado pelas operações da empresa, e sim de uma parte dele, pois a outra parte como pôde ser vista, é necessária para um eventual incremento dos investimentos operacionais, representado pela parcela Δ NCG. Por isso, muitos empresários as vezes têm a percepção que tiveram lucro mas não viram o dinheiro, pois ele foi usado no investimento operacional. Essa percepção se torna ainda mais real quanto maiores as taxas de inflação enfrentadas ou quanto maiores as taxas reais de crescimento da economia ou do setor no qual a empresa está inserida (BRASIL; BRASIL 2008, p. 23)

A seguir serão discutidos os índices calculados a partir da classificação funcional do balanço patrimonial do modelo Fleuriet.

2.3.4 O Capital de Giro (CDG)

O capital de giro no modelo Fleuriet é calculado com base nas contas de longo prazo da empresa (passivo e ativo não circulante), diferente do modelo tradicional onde são usadas as contas circulantes de curto prazo, mas que encontram o mesmo valor matemático. A diferença está então nas análises que serão feitas a partir das diferentes formas de cálculo.

O cálculo é feito a partir da seguinte equação:

$$\text{CDG} = \text{PNC} + \text{PL} - \text{ANC}$$

onde,

PNC = Passivo Não Circulante

PL = Patrimônio Líquido

ANC = Ativo Não Circulante

De acordo com Marques e Braga (1995) quando temos o CDG positivo podemos concluir que as fontes de longo prazo foram maiores que a necessidade de investimentos de longo prazo, logo foram usadas fontes de longo prazo para financiar o capital de giro da empresa.

Isso traz uma certa “segurança” para organização, visto que os investimentos de curto prazo (capital de giro) são feitos com recursos de longo prazo, dando mais tempo para empresa “girar” o investimento para saldar as dívidas. Já quando nos deparamos com um CDG negativo, quer dizer que os recursos de longo prazo não foram suficientes para investimentos necessários de longo prazo, fazendo com que a empresa necessite captar recursos de curto prazo para financiar investimentos de longo prazo, com retorno mais demorado, o que faz com que a empresa tenha que saldar a dívida antes de receber o retorno do investimento. Para Marques e Braga (1995, p. 54) “esta condição, se mantida por longo período, e dependendo da estrutura financeira da firma, pode repercutir na insolvência do empreendimento”.

2.3.5 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Esse indicador também é conhecido por outros nomes, como investimento operacional em giro, necessidade de investimento em giro (NIG), entre outros, mas nesse trabalho usaremos o nome Necessidade de Capital de Giro, que é o mesmo usado pelo autor do modelo.

De acordo com Fleuri et, Khedy e Blanc (2003, p. 7):

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicações permanentes de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se de Necessidade de Capital de Giro (NCG) esta aplicação permanente de fundos.

Para Silva (2009, p. 56) “essa situação acontece porque dificilmente os pagamentos que a empresa realiza (saída de caixa) são simultâneos com os seus recebimentos (entradas de caixa)”, ou seja, a maioria das empresas precisam pagar por suas compras antes de conseguir vender seus produtos e receber pelas vendas, o que exige um investimento em capital para que a empresa mantenha suas operações.

Silva (2009) cita as seguintes fontes de financiamento da NCG: capital de terceiros, tais como empréstimos bancários de curto ou longo prazo; créditos dos acionistas ou de controladas/coligadas etc.; capital próprio representado pelo patrimônio líquido, que é o recurso investido pelos acionistas/quotistas e pelos lucros reinvestidos (autofinanciamento).

Como foi dito na definição de Fleuriet sobre a NCG ela pode ser encontrada subtraindo as contas do passivo cíclico das contas do ativo cíclico:

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CIRCULANTE CÍCLICO (ACC)} - \text{PASSIVO CIRCULANTE CÍCLICO (PCC)}$$

Ao analisar o resultado desse índice temos três situações possíveis segundo Silva (2009, p. 58):

- $\text{NCG} > 0$: Nessa situação, a empresa precisa de financiamento além dos conseguidos pelo passivo cíclico para manter o giro dos negócios, que pode ser conseguido com recursos financeiros próprios ou de terceiros de curto ou longo prazo.
- $\text{NCG} < 0$: Situação pouco comum, onde a empresa é autossuficiente quanto à sua parte operacional, e dispõe de recursos oriundos do passivo cíclico para fazer investimentos permanentes ou aplicações financeiras.
- $\text{NCG} = 0$: Nesse caso a empresa não precisa de recursos próprios ou de terceiros para manter o giro dos negócios, sendo sua parte operacional toda financiada com o passivo cíclico.

De acordo com Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) caso uma empresa venha a suspender ou encerrar suas atividades, a NCG que era uma aplicação de recursos, passa a representar uma origem, que pode ser usada para pagamento de credores e acionistas.

Empresas que operam com sazonalidade em suas vendas, devem dar especial atenção a gestão da NCG. De acordo com Silva (2014, apud ASSAF NETO e SILVA 2012)¹¹:

A empresa que opera com elevada sazonalidade no final do ano tende a elevar o volume do ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional, aumentando a importância da NIG. Já nos períodos de baixa demanda, a NIG pode ser reduzida em razão dos baixos níveis de estoques, valores a receber e fornecedores.

A NCG pode variar relacionada a alguns fatores como volume de vendas, ciclo operacional e ciclo financeiro. Com relação a variação ligada ao volume de vendas:

Quanto maiores forem as vendas, maior tenderá a ser a necessidade de estoque e maior será o volume de duplicatas a receber. Se para aumentar as vendas a empresa conceder maiores prazos aos seus clientes para o pagamento, haverá dupla pressão para elevar o volume de duplicatas a receber, ou seja, aumento das vendas mais aumento dos

¹¹ ASSAF NETO, Alexandre ; SILVA, César Augusto T. **Administração do Capital de Giro**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

prazos. Da mesma forma crescimento das vendas eleva o volume de fornecedores, de salários (se aumentar o quanto de pessoal ou em decorrência de horas extras), de encargos e tributos. Portanto a NIG é função, basicamente, das vendas e dos prazos (SILVA, 1999, p.338).

Os ciclos operacional, econômico e financeiro e suas influências na NCG serão explicados nos tópicos subsequentes.

- **Ciclo operacional (CO)**

De acordo com Braga (1991) o ciclo operacional é o intervalo de tempo que ocorre desde a compra de mercadorias para revenda até o recebimento das vendas das respectivas mercadorias. Nesse intervalo de tempo é necessário realizar investimentos nas operações da empresa. Parte desse investimento é suprida por fornecedores que concedem prazos para o pagamento das compras, e uma outra parte por capital próprio ou de terceiros. Ainda de acordo com esse autor o ciclo operacional de uma empresa comercial, que é o objeto desse estudo, pode ser calculado da seguinte forma:

$$CO = PMEmr + PMR$$

onde,

PMEmr = prazo médio de estocagem das mercadorias

PMR = prazo médio de recebimento

O prazo médio de estocagem de mercadorias tem relação com quanto tempo elas ficam armazenadas na empresa antes da venda. Em empresas industriais esse tempo leva em conta a armazenagem da matéria-prima, o tempo de produção e o tempo que o produto acabado fica em estoque até que seja vendido, mas no caso que será estudado, por se tratar de uma empresa comercial, esse prazo leva em conta apenas o tempo que a mercadoria fica em estoque até a venda. Assaf Neto (2012, p. 114) calcula o PMEmr da seguinte forma:

$$PMEmr = \frac{\text{ESTOQUE MÉDIO}}{\text{CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS}} \times 360^{12}$$

¹² Multiplicando por 360 o prazo médio se dará em dias. Essa observação é válida para os demais prazos considerados adiante.

Sua relação com a NCG é clara, visto que quanto mais tempo você demora para vender o produto, maior será a defasagem de tempo entre a empresa pagar por aquele produto e receber pela venda dele, evidenciando uma maior necessidade de investimento em capital de giro. Por outro lado, quanto mais rápido a empresa consegue vender uma mercadoria mais rápido ela recebe e menor será a necessidade do investimento no giro por parte dela.

Já o prazo médio de recebimento das contas segundo Assaf Neto (2012, p. 115) “revela o tempo médio (meses ou dias) que a empresa despense em receber suas vendas realizadas a prazo.” E é obtido da seguinte forma:

$$\text{PMR} = \frac{\text{CONTAS A RECEBER MÉDIA}}{\text{VENDAS ANUAIS A PRAZO}} \times 360$$

Sua relação com a NCG se dá de maneira semelhante a do prazo médio de estocagem de mercadorias, pois quanto maior o prazo concedido para o cliente maior será a defasagem entre o pagamento e o recebimento, cabendo à empresa “bancar” essa diferença de tempo, o que aumenta a necessidade de investimento em capital de giro. De modo que se a empresa conseguir baixar o prazo que ela concede aos clientes, sua necessidade de investimento em giro será menor.

- **Ciclo Econômico (CE) e Ciclo Financeiro (CF)**

Brasil e Brasil (2008, p.17) afirmam que “o insumo mais importante da empresa é o tempo” e que “o Ciclo Econômico e Financeiro de uma empresa são os conceitos que melhor incorporam a influência do tempo nas suas operações”.

De acordo com Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p.6):

O ciclo econômico caracteriza-se pelo prazo decorrido entre as entradas de matérias-primas (compras) e as saídas de produtos acabados (vendas), enquanto o ciclo financeiro caracteriza-se pelo prazo decorrido entre as saídas de caixa (pagamentos a fornecedores) e as entradas de caixa (recebimentos de clientes). Como se pode observar, o ciclo financeiro apresenta-se “defasado” em relação ao ciclo econômico, visto que os movimentos de caixa ocorrem em datas posteriores às datas das compras de matérias-primas e vendas de produtos acabados

Para Vieira (2008) o ciclo econômico está ligado à atividade operacional da empresa, principalmente com seus prazos de estocagem e produção de mercadorias, além do prazo que os produtos acabados demoram para serem vendidos.

Brasil e Brasil (2008) afirmam que “o ciclo financeiro começa com o pagamento dos fornecedores e termina com o recebimento das duplicatas, incluindo no intervalo vários outros desembolsos referentes a salários, impostos, encargos etc.” Ele pode ser calculado da seguinte forma:

$$CF = PMEmr + PMR - PMPF$$

onde,

PMPF = Prazo médio de pagamento de fornecedores

As duas primeiras parcelas do cálculo do ciclo financeiro são as mesmas do ciclo operacional que já foram discutidas anteriormente. O prazo médio de pagamento de fornecedores, segundo Assaf Neto (2012, p. 115) “revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) de fornecedores.” É calculado da seguinte forma:

$$PMPF = \frac{\text{CONTA FORNECEDORES MÉDIA}}{\text{COMPRAS ANUAIS A PRAZO}} \times 360$$

Sua relação com a NCG se dá da seguinte maneira: quanto maior o prazo para pagar os fornecedores menor será a defasagem entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas, conseqüentemente menor será a necessidade de investimento em capital de giro. O inverso também é verdadeiro.

Brasil e Brasil (2008, p. 20) corroboram com isso afirmando que “de modo geral, podemos dizer que, quanto maior o ciclo financeiro da empresa, maior o seu risco nas crises e maior a necessidade de investimentos nos ativos operacionais (NCG)”. Ainda segundo os autores o ciclo financeiro pode ser calculado com base na NCG da seguinte forma:

$$CF = \frac{NCG}{Vendas} \times 360$$

Para Brasil e Brasil (2008, p.46)

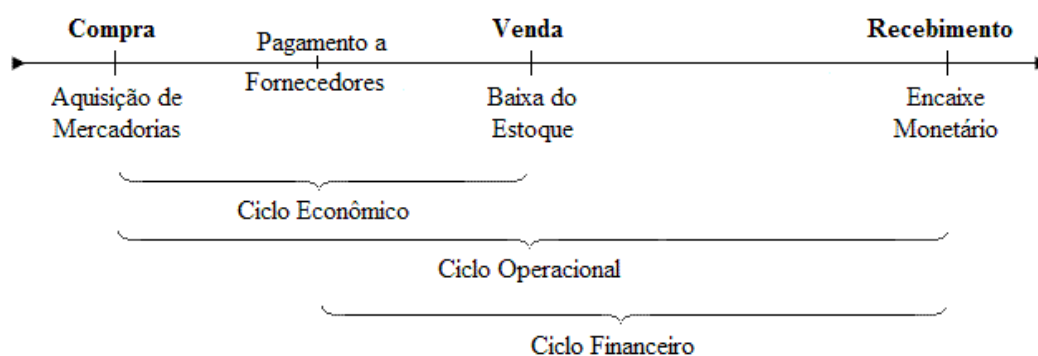
O ciclo financeiro está vinculado às diversas variáveis inerentes ao ramo da empresa. Ele depende dos seus produtos; da tecnologia do processo de produção; do tempo de produção; dos sistemas de distribuição que servem à empresa; das formas de crédito (que geralmente são determinadas “institucionalmente”); da estrutura organizacional da empresa; das características das matérias-primas etc. Pode-se dizer, portanto, que a magnitude do ciclo financeiro possui certa equivalência entre as empresas do mesmo

ramo e a sua redução implica estudos pormenorizados, que vão definir seu diferencial estratégico.

Devido aos diversos prazos que influenciam os ciclos econômico e financeiro existe uma defasagem entre eles. Vieira (2008, p. 75) afirma que essa defasagem entre os ciclos se deve ao “efeito dos prazos de pagamento e recebimento, que fazem com que, em geral, as movimentações financeiras ocorram em datas posteriores às das compras de insumos e vendas de produtos”. Ainda de acordo com ele “tendo em vista que esta defasagem entre os prazos operacionais de recebimentos e pagamentos ocasiona um intervalo ou um gap entre o momento das saídas de caixa e o momento das entradas de caixa, podemos verificar que o ciclo financeiro também provoca uma demanda de recursos que precisa ser financiada para que a empresa esteja em condições de operar”. Esse investimento em recursos operacionais que é necessário devido a defasagem entre os pagamentos das contas e o recebimento das vendas é a Necessidade de Capital de Giro (NCG), que já foi discutida anteriormente.

A relação existente entre os três ciclos pode ser melhor visualizada na Figura 6.

Figura 6: Relação entre os ciclos operacional, econômico e financeiro



Fonte: Adaptado de Portal de Contabilidade¹³

¹³ Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/ciclos.htm>> Acesso em: 11 dez. 2016

2.3.6 O Saldo de Tesouraria (T)

De acordo com Vieira (2008, p.88-89)

Quando os recursos de longo prazo originários do capital de giro não são suficientes para satisfazer à demanda operacional de recursos representada pela necessidade de capital de giro, a empresa precisa utilizar fontes de curto prazo, com o objetivo de complementar o financiamento das suas atividades. No balanço patrimonial gerencial, essas fontes podem ser calculadas através das contas erráticas, pela diferença entre as aplicações de curto prazo (ativo errático) e as fontes de curto prazo (passivo errático). Essa fonte de curto prazo é denominada saldo de tesouraria (T).

Conforme esclarecido pelo autor, o cálculo do saldo de Tesouraria pode ser feito subtraindo o passivo errático do ativo errático (recursos e aplicações que não estão ligados com o operacional da empresa).

$$T = \text{ATIVO ERRÁTICO (FINANCEIRO)} - \text{PASSIVO ERRÁTICO (FINANCEIRO)}$$

O saldo de tesouraria pode ser interpretado também como a diferença entre o capital de giro da empresa (fontes de recurso de longo prazo para financiar as operações) e a necessidade de capital de giro (aplicação de recursos necessárias para financiar as operações), logo:

$$T = \text{CAPITAL DE GIRO (CDG)} - \text{NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)}$$

Do cálculo do T temos duas situações possíveis, ou $T > 0$ ou $T < 0$.

Quando se tem $T < 0$ temos a situação em que o CDG que a empresa dispõe não é suficiente para financiar sua NCG, revelando um passivo errático maior que o ativo errático, indicando que a empresa teve que recorrer a fundos de curto prazo para financiamento da NCG e/ou ativos permanentes, com isso, aumentando o seu risco de insolvência (Fleuriet; Khedy; Blanc, 2003, p. 14). Corroborando com isso Vieira (2008, p. 87) afirma que “tendo em vista que a NCG é uma demanda operacional de recursos de longo prazo, é aconselhável que seja financiada também com recursos de longo prazo” e continua dizendo que “no entanto, para a maior parte das empresas brasileiras isso não acontece, o que torna necessária a complementação dos recursos de longo prazo disponíveis com as fontes de curto prazo”.

A outra situação possível, $T > 0$, mostra que a empresa dispõe de CDG mais que suficiente para financiar a sua NCG, revelando que seu ativo errático é maior que seu passivo

errático, indicando que a empresa aplica um excedente das suas fontes de recurso de longo prazo em aplicações de curto prazo, geralmente direcionadas para o mercado financeiro. Esse quadro denota um menor risco financeiro decorrente da estrutura de financiamento da empresa (VIEIRA, 2008). Um saldo de tesouraria positivo e elevado nem sempre é o cenário desejável para as empresas, pois segundo Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p. 14) “pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos”.

Sobre a importância do Saldo de Tesouraria Vieira (2008, p. 89) afirma que:

Considerando a equação básica do modelo, onde $T = CDG - NCG$, temos que o saldo de tesouraria é, na verdade, uma importante indicação da situação financeira da empresa por ser o resultado das decisões operacionais que produzem a NCG e decisões estratégicas e operacionais que configuram CDG. Dessa forma, o monitoramento contínuo da evolução de T deve ser uma das prioridades da gestão financeira da empresa.

Quando o saldo de tesouraria permanece negativo e crescente ao longo do tempo, observamos o chamado Efeito Tesoura, que será explicado a seguir.

- **O Efeito Tesoura**

Avaliações da situação de liquidez de uma empresa, não devem ser feitas de maneira estática, mas sim através de uma análise de tendência, que pode ser realizada com acompanhamento da evolução de T em relação à NCG e do cálculo do indicador $T / |NCG|$ ao longo do tempo (VIEIRA 2008, p.121).

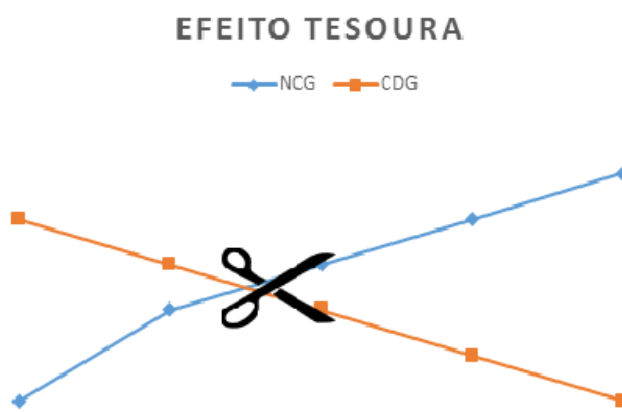
Para Brasil e Brasil (2008, p. 60) “a patologia da administração do Saldo de Tesouraria é o “Efeito Tesoura”, consequência do descontrole no crescimento da dependência de empréstimos a curto prazo. Acontece apenas com T do lado das fontes (negativo)”. Vieira (2008, p. 121) corrobora com isso dizendo que:

Este processo de deterioração da situação financeira acontece quando a empresa não consegue aumentar o capital de giro no mesmo ritmo do aumento da necessidade de capital de giro. No entanto, pode ocorrer também quando o capital de giro se reduz, mesmo quando a necessidade de capital de giro permanece relativamente constante ou quando o CDG se reduz mais que a NCG. Em resumo, o efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo (CDG), e as aplicações que precisam ser financiadas (NCG).

Para este autor o efeito tesoura “é uma evidência de um crescente desequilíbrio entre o comportamento da necessidade de capital de giro (NCG) e do capital de giro (CDG), provocando um crescimento relativo significativo do saldo de tesouraria (T)”.

Vieira (2008, p. 122) explica que o nome “efeito tesoura” vem do fato de que quando analisado graficamente, “o processo que provoca o afastamento das curvas da NCG (aplicações operacionais) e do CDG (fontes de longo prazo) produz o efeito visual semelhante ao obtido pelas duas partes de uma tesoura”. Como mostra a Figura 7.

Figura 7: Tendência ao efeito tesoura



Fonte: Elaboração própria

Vieira (2008) cita oito situações que podem desencadear o efeito tesoura nas empresas, são elas:

1. Crescimento muito elevado das vendas – que causa um aumento muito grande da NCG, que quando não acompanhado de crescimento equivalente do CDG gera o efeito tesoura;
2. Investimentos elevados com retorno a longo prazo – provocam aumento das aplicações no ativo permanente ou de longo prazo e, por consequência, a redução ou estabilização do CDG, caso não estejam disponíveis outras fontes de longo prazo. Nesta situação, o CDG sofre efeito redutor devido aos novos investimentos, mas não beneficia dos efeitos positivos que seriam decorrentes dos lucros mais elevados;
3. Crescimento expressivo do ciclo financeiro – o que faz pressão pelo aumento da NCG, por alterações nos prazos de pagamento e recebimento e giro dos estoques, que caso não acompanhadas de aumento do CDG leva ao efeito tesoura;

4. Baixa geração de lucros – o aumento dos custos operacionais pode reduzir as margens da empresa ocasionando um pequeno crescimento ou mesmo redução do CDG, que passa a evoluir de forma incompatível ao comportamento da NCG, abrindo espaço que será ocupado crescentemente por T;
5. Investimentos com baixo retorno ou retorno a longo prazo – reduzem o CDG pelo aumento das aplicações no ativo permanente ou de longo prazo sem a necessária contrapartida no aumento dos lucros, o que poderia contrabalancear, pelo menos parcialmente, estes efeitos negativos;
6. Inflação elevada – causa aumento da NCG de forma quase que automática, enquanto pode não produzir impacto igual nos lucros devido às pressões de custo causadas pelo aumento geral dos preços dos insumos de produção. É uma situação delicada visto o pouco controle da administração sobre o processo;
7. Distribuição de resultados elevada com alto percentual de dividendos – quando realizada em volume superior ao adequado, ocorre a redução ou estabilização do CDG pela baixa retenção de lucros, em níveis insuficientes para financiar a NCG, fazendo com que outras fontes sejam buscadas, levando ao efeito tesoura;
8. Redução das vendas – pode provocar o aumento da NCG pelo acúmulo de estoques e da inadimplência, o que pode ocasionar o efeito tesoura por causa da redução proporcionalmente maior do CDG devido à redução de vendas e das margens por causa das condições negociais mais adversas.

Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p.38) afirmam, de forma mais clara, que “o Efeito Tesoura ocorre principalmente quando, em tempos de crescimento das vendas com taxas elevadas, a relação entre o quociente NCG sobre vendas é mais elevada que o Autofinanciamento sobre vendas.” Logo:

$$\frac{\Delta \text{ NCG}}{\text{VENDAS}} > \frac{\text{AUTOFINANCIAMENTO}}{\text{VENDAS}} = \text{TENDÊNCIA AO EFEITO TESOURA}$$

Para evitar o efeito tesoura as empresas devem planejar a evolução do T. Nesse sentido Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p.42) afirmam que:

A evolução do Saldo de Tesouraria depende de variáveis que afetam o Autofinanciamento e a Necessidade de Capital de Giro e de decisões estratégicas, que

modificam o Capital de Giro. O Autofinanciamento e a Necessidade de Capital de Giro são, em grande parte, determinados pelo nível de atividades da empresa, enquanto as decisões estratégicas, que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente, empréstimos a longo prazo etc., devem ser tomadas considerando-se a necessidade de se estabelecer uma relação adequada entre o crescimento do Capital de Giro e a evolução da Necessidade de Capital de Giro da empresa.

E concluem dizendo que, caso a empresa deseje evitar o efeito tesoura, o autofinanciamento deve ser suficiente para financiar os aumentos da NCG.

Resumindo, as empresas que sofrem o efeito tesoura são caracterizadas por uma crescente dependência de recursos financeiros de curto prazo para financiar suas necessidades de investimento operacional permanente e de longo prazo, representados pela NCG, e esse processo indica a deterioração da situação de liquidez da empresa (VIEIRA, 2008, p.126)

A fim de resolver ou amenizar essa situação (efeito tesoura) Silva (2009) defende a:

Capitalização (aporte de capital por parte dos sócios), em conjunto com uma completa revisão de prazos e margens. Assim, a empresa deverá planejar o incremento do Saldo de Tesouraria (ST), administrando as variáveis que o afetam. Essas variáveis são: o autofinanciamento (capacidade de gerar lucros e reinvesti-los na empresa, também depende do nível de atividade); a NCG que depende do ciclo financeiro, do nível de vendas e das decisões estratégicas (aumento ou redução das inversões fixas) que alteram o CDG, as quais devem ser consideradas levando em conta o equilíbrio entre CDG e a NCG.

2.3.7 Possíveis estruturas financeiras decorrentes do Modelo Fleuriet

As variadas configurações observadas em relação ao CDG, NCG e T permitiram que Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) e Vieira (2008) identificassem 6 estruturas financeiras possíveis para as empresas, refletindo sua situação financeira no momento. O Quadro 1 ilustra todos os tipos possíveis.

Quadro 1: Possíveis estruturas financeiras do Modelo Fleuriet

TIPO	CDG	NCG	T
I	$CDG < 0$	$NCG > 0$	$T < 0$
II	$CDG < 0$	$NCG < 0$	$T < 0$
III	$CDG < 0$	$NCG < 0$	$T > 0$
IV	$CDG > 0$	$NCG > 0$	$T < 0$
V	$CDG > 0$	$NCG > 0$	$T > 0$
VI	$CDG > 0$	$NCG < 0$	$T > 0$

Fonte: Elaboração própria

Através da análise do quadro acima, é possível definir cada tipo de empresa da seguinte maneira:

Tipo I: Percebemos que a empresa tem a necessidade de investir nas suas operações pela $NCG > 0$, porém ela não dispõe de fontes de longo prazo para financiar isso, já que seu $CDG < 0$, evidenciando sua dependência de buscar recursos financeiros no curto prazo ($T < 0$) para financiar suas operações e seus investimentos de longo prazo. Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p. 16) afirmam que esse tipo “configura uma estrutura financeira típica de empresa que luta por sua sobrevivência” e ainda que essas empresas “tendem a desaparecer ou sobrevivem graças à ajuda do Estado (empresas estatais)”.

Tipo II: Nesse tipo a empresa consegue financiar sua parte operacional apenas com recursos operacionais ($NCG < 0$), ainda sobra um pouco para investir no seu capital de giro que é negativo, denotando que seus recursos de longo prazo não são suficientes para cobrir as aplicações de mesmo prazo, porém o que sobra ainda é preciso ser complementado com recursos financeiros de curto prazo ($T < 0$) para cobrir todo investimento do CDG . Para Vieira (2008, p. 109) “é uma situação muito delicada, pois o financiamento de parte das aplicações de longo prazo está sendo realizado através dos recursos originários do ciclo financeiro ($NCG < 0$) e das instituições financeiras ($T < 0$), tornando a empresa muito exposta às flutuações da conjuntura econômica”.

Tipo III: Como no tipo II essa estrutura tem $NCG < 0$ (a NCG representa origem de recursos), sobrando recursos operacionais para bancar a parte do investimento no ativo permanente que não conseguiu ser financiado com recursos de longo prazo ($CDG < 0$), mas diferentemente do tipo II os recursos da NCG negativa, são suficientes para cobrir o CDG negativo, e ainda sobram recursos ($T > 0$) para serem investidos no curto prazo. Vieira (2008, p.109) conclui que “esse tipo de estrutura envolve riscos que necessitam ser adequadamente gerenciados em virtude da dependência dos recursos proporcionados pelo ciclo financeiro”.

Tipo IV: Nessa estrutura a necessidade de investimento operacional ($NCG > 0$), é financiada em parte pela sobra de recursos no longo prazo em relação às aplicações ($CDG > 0$) e outra parte é financiada com recursos de curto prazo ($T < 0$). De acordo com Vieira (2008, p.109) “é a situação encontrada com mais frequência nas empresas brasileiras”. Caso a NCG esteja temporariamente elevada esta situação não é grave, mas caso ela esteja em seu nível normal a liquidez da empresa estará ameaçada caso ela apresente dificuldades de renovar suas dívidas no curto prazo (FLEURIET; KHEDY; BLANC, 2003).

Tipo V: Esse tipo revela uma certa tranquilidade financeira por parte da empresa, já que o excedente que existe dos recursos de longo prazo com relação às aplicações ($CDG > 0$) é suficiente para financiar a NCG que existe ($NCG > 0$) e ainda sobra recursos para aplicação no curto prazo ($T > 0$). Para Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) é uma situação bastante sólida já que a empresa possui recursos no curto prazo que lhe permite enfrentar aumentos temporários da NCG que possam ocorrer. Porém Vieira (2008, p. 110) ressalta que:

Devemos considerar a possibilidade de a empresa obter retornos mais reduzidos sobre os investimentos realizados com efeitos negativos na criação de valor, tendo em vista que o menor nível de risco obtido através de maior nível de disponibilidades e de aplicações financeiras acarreta o investimento em ativos que, em geral, produzem taxas de retorno menores do que as produzidas pelos investimentos operacionais ou mesmo menores do que seu custo de capital.

Tipo VI: É também uma estrutura muito confortável financeiramente, visto que tanto seus recursos de longo prazo superam suas aplicações de mesmo período ($CDG > 0$), quanto ela obtém mais recursos operacionais do que precisa ($NCG < 0$), podendo aplicar a “sobra” das duas fontes de recursos no curto prazo. Para Fleuriet, Khedy e Blanc (2003, p.16) a maior parte das empresas que trabalham com essa estrutura vende à vista e compram a prazo, como os supermercados por exemplo, ainda de acordo com os autores “a sua posição financeira é excelente quando as vendas aumentam, podendo tornar-se inquietante quando diminuem”.

Nos próximos tópicos discutiremos alguns indicadores de rentabilidade derivados da análise das demonstrações contábeis.

2.4 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

Toda empresa tem como princípio básico a geração de lucro. Há diversos indicadores que podem ser usados para que os acionistas, administradores e agentes externos, possam avaliar o desempenho da empresa com relação a geração do lucro, fazendo uma relação entre os capitais investidos, as vendas e o lucro gerado. Esses indicadores são os índices de rentabilidade.

Para Silva (2009, p. 43-44) o objetivo dos índices de rentabilidade é:

Avaliar a performance final da empresa, ou seja, evidenciar os efeitos combinados da atividade, da liquidez e de estrutura e endividamento sobre os resultados auferidos. Logo, refletem as políticas e as decisões adotadas pelos administradores, expressando o retorno ou a rentabilidade dos valores investidos e a eficiência de sua gestão. Em

síntese, os índices de rentabilidade ou retorno (sempre uma medida percentual – relativa) visam medir os resultados alcançados por uma empresa em relação a determinados parâmetros.

Fazer a comparação de lucro de duas empresas num mesmo período de tempo pode nos dar uma ideia deturpada da realidade, pois nessa análise olhamos apenas para valores, por isso os índices de rentabilidade nos dão uma melhor base de comparação pois olhamos o lucro relativo ao que foi investido e não o valor isoladamente.

De acordo com Silva (2009) o lucro gerado pelas empresas pode ser dividido em dois: lucro operacional e lucro líquido. O operacional guarda relação com as operações da empresa, ou seja, é calculado antes de todas as despesas não-operacionais. Já o lucro líquido é a parte do lucro reservada aos sócios, já que é obtido depois de deduzir todos os custos e despesas do exercício social, inclusive impostos, juros e dividendos. Vale lembrar que esse resultado pode ser positivo (lucro) ou negativo (prejuízo).

Dentre inúmeras maneiras de avaliação da rentabilidade das empresas, podemos destacar as Margens operacional e líquida e os retornos sobre ativo, investimentos e patrimônio líquido.

2.4.1 Margem de Lucro Operacional

Gitman (2010, p. 58) define que a Margem de Lucro Operacional “mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas remanescente após a dedução de todos os custos e despesas, exceto juros, imposto de renda e dividendos de ações preferenciais”, ou seja, mede quantos por cento da receita de vendas permanece na empresa após pagamentos de todos os custos e despesas operacionais. Ela pode ser calculada através da seguinte equação:

$$\text{MARGEM DE LUCRO OPERACIONAL} = \frac{\text{LUCRO OPERACIONAL}}{\text{RECEITA DE VENDAS}} \times 100$$

2.4.2 Margem de Lucro Líquido

Para Gitman (2010, p. 59) essa margem mostra a porcentagem de cada real (R\$) de venda que fica na empresa após quitar todos seus custos e despesas, incluindo juros, impostos

e dividendos de ações preferenciais, e ressalta que “quanto mais elevada a margem de lucro líquido de uma empresa, melhor”. Essa margem é calculada da seguinte maneira:

$$\text{MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{RECEITA DE VENDAS}} \times 100$$

2.4.3 Retorno sobre o ativo (ROA)

Matarazzo (2010, p. 113) define que “esse índice mostra o quanto a empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro por parte da empresa”. Ou seja, ele mostra a porcentagem de geração de lucro líquido de cada real (R\$) gasto com investimentos totais, e pode ser calculado do seguinte modo:

$$\text{ROA} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}} \times 100$$

2.4.4 Retorno sobre Investimentos (ROI)

De acordo com Ehrhardt e Brigham (2012, p. 97) “esse índice mostra a capacidade de geração de receita operacional dos ativos de uma empresa antes da influência de impostos e alavancagem e é útil para comparar empresas com diferentes situações fiscais e diferentes níveis de alavancagem financeira”. Ou seja, nos dá uma noção (percentual) de quanto cada real (R\$) investido (ativos) tem capacidade para geração de lucro operacional, sem levar em conta os impostos e a estrutura de endividamento escolhida pela empresa. É calculado da seguinte forma:

$$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO OPERACIONAL}}{\text{ATIVO TOTAL}} \times 100$$

2.4.5 Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

Gitman (2010, p. 60) afirma que esse índice “mede o retorno obtido sobre o investimento dos acionistas ordinários na empresa”. Ou seja, mostra o retorno que o sócio/acionista ordinário tem sobre cada real (R\$) de capital próprio que foi investido na empresa. Ele é calculado segundo a seguinte fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100$$

Sobre o ROE, Matarazzo (2010, p.116) define que:

O papel do índice da Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Aluguéis, Fundos de Investimentos, etc. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções.

Através da análise desse índice os sócios podem ter uma noção se realmente vale a pena continuar investindo o seu dinheiro na empresa ou se existe opções de investimento mais atrativas no mercado.

3. METODOLOGIA

Foi realizada uma pesquisa bibliográfica, que, segundo Oliveira (2011 apud VERGARA 2000)¹⁴, “é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído, principalmente, de livros e artigos científicos e é importante para o levantamento de informações básicas sobre os aspectos direta e indiretamente ligados à nossa temática”. No caso desse estudo foi feito um levantamento do modelo dinâmico de gestão de capital de giro, e dos índices de rentabilidade, afim de entender melhor como funciona o modelo e sua relação com os índices de rentabilidade.

De posse da base teórica, para alcançar aos objetivos desse estudo foi realizada uma pesquisa descritiva, que segundo Oliveira, (2011 apud SELTZ;WRIGHTSMAN;COOK 1965)¹⁵ “busca descrever um fenômeno ou situação em detalhe, especialmente o que está ocorrendo, permitindo abranger, com exatidão, as características de um indivíduo, uma situação, ou um grupo, bem como desvendar a relação entre os eventos”. Foi realizado um estudo de caso, feito a partir da análise dos balanços patrimoniais e demonstrações de resultado de exercício dos anos de 2013, 2014 e 2015 de uma empresa comercial de pequeno porte do ramo de materiais elétricos e hidráulicos da cidade de Juiz de Fora, Minas Gerais. A escolha da empresa foi feita por conveniência, visto que o autor trabalha na empresa de estudo, o que facilitou a coleta dos dados para análise.

Para proceder à análise segundo a ótica dinâmica de gestão do capital de giro foi necessário realizar a reclassificação das demonstrações contábeis, colocando-as no padrão proposto pelo autor do modelo, para assim realizar seu enquadramento nos possíveis tipos de estrutura financeira de empresas derivados da análise combinada dos parâmetros calculados no modelo dinâmico. Já para realizar os cálculos dos índices de rentabilidade foram usadas as demonstrações no seu formato padrão. Com a intenção de captar alguma sazonalidade na necessidade de investimento em elementos do giro foi feito um cálculo mensal da NCG para perceber seu padrão de comportamento durante o ano.

De posse das demonstrações padrões e também das reclassificadas foram calculados os índices que constam no Quadro 2 para realização das análises.

¹⁴ VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3.ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2000.

¹⁵ SELTZ, C.; WRIGHTSMAN, L. S.; COOK, S. W. **Métodos de pesquisa das relações sociais**. São Paulo: Herder, 1965.

Quadro 2: Índices usados no estudo de caso

Indicador	Descrição
LBO	Lucro Bruto Operacional
AUT	Autofinanciamento
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
CDG	Capital de Giro
NCG	Necessidade de Capital de Giro
CO	Ciclo Operacional
CE	Ciclo Econômico
CF	Ciclo Financeiro
T	Saldo de Tesouraria
MLO	Margem de Lucro Operacional
MLL	Margem de Lucro Líquido
ROA	Retorno Sobre o Ativo
ROI	Retorno Sobre Investimentos
ROE	Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Elaboração própria

Como a empresa funciona em prédio do proprietário, na contabilidade o aluguel é considerado apenas um valor simbólico que não reflete o valor de mercado desse tipo de imóvel, dada sua excelente localização e estrutura física; para o cálculo da margem de lucro líquida e dos retornos sobre ativo e patrimônio líquido foi realizado um ajuste no lucro líquido pelo valor de mercado do aluguel das instalações da empresa, a fim de captar o resultado real da empresa, incluindo na análise o custo de oportunidade.

3.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

A pesquisa apresentou algumas limitações durante a realização. A análise foi realizada em base anual pois a contabilidade só produz as demonstrações contábeis em formato anual, conforme a obrigação fiscal, o que impossibilitou uma análise mensal dos índices do modelo Fleuriet e da rentabilidade. A fim de reduzir o efeito dessa limitação foi realizado um estudo da variação mensal da Necessidade de Capital de Giro com base em relatórios fornecidos pela empresa.

Outra limitação foi a falta de uma análise setorial, devido a não disponibilização de dados públicos de empresas do mesmo tamanho e setor, para que pudesse ser feita uma comparação de desempenho em relação ao setor.

O período analisado foi de 3 anos, pois, no ano de 2012, foi feita uma grande reforma na empresa em estudo, o que modificou toda sua estrutura física e financeira, com grande impacto no estoque e no faturamento, logo não faria sentido comparar períodos anteriores, em que a estrutura da empresa era muito diferente.

4. O ESTUDO DE CASO

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO MERCADO DE COMÉRCIO VAREJISTA DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO

O mercado varejista de materiais de construção é um mercado muito movimentado e vem crescendo a cada ano no Brasil, segundo o IBOPE (2013) o segmento cresceu 153% entre 2007 e 2013, estimando um mercado de R\$ 119,2 bilhões em 2013. Ainda de acordo com IBOPE (2013) a classe que mais contribui para os números do setor é a classe B, que é responsável por 41% desse faturamento. Eles apontam que o Brasil em 2013 tinha 138 mil estabelecimentos comerciais nesse setor e que 61% deles são pequenos estabelecimentos com até 4 funcionários. A região Sudeste é a que apresenta maior potencial para o mercado, já que nela está 51% do potencial de consumo desse mercado e conta com 49% dos estabelecimentos comerciais. O que ajuda a região é o fato da renda das famílias serem 17% superior à média nacional segundo o IBOPE.

Apesar do crescimento que foi observado nos últimos anos, a crise econômico-financeira que atingiu o Brasil no ano de 2015 também teve impactos no setor. De acordo com dados da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC, 2016) o faturamento das empresas fabricantes de materiais de construção caiu 11,4% em 2015, se comparado com o ano anterior, o que fez com que o segmento varejista seguisse o mesmo caminho apresentando queda de 4% no volume das vendas entre janeiro e novembro de 2015.

Porém no ano de 2016 o setor já vem mostrando uma reação em relação ao resultado de 2015. De acordo com dados da Associação Nacional dos Comerciantes de Material de Construção (ANAMACO, 2016) as vendas do setor cresceram 8,5% em julho em relação ao mês anterior e 4% se comparadas com mesmo período do ano anterior. E isso equivale ao terceiro mês consecutivo de crescimento do setor nesse ano. Ainda na mesma pesquisa, o presidente da ANAMACO, Cláudio Conz, afirmou que “com os bons resultados apresentados em julho, o setor, que acumula queda de 6% em 2016, deve praticamente zerar esse índice nos próximos dois meses graças ao elevado grau de otimismo demonstrado na pesquisa. Nos últimos 12 meses, estamos com queda acumulada de 4%.” E conclui dizendo que a expectativa da entidade é que o setor termine o ano de 2016 com um crescimento de 5% em relação ao ano

de 2015. Ainda de acordo com a pesquisa realizada pela ANAMACO a região Sudeste foi a que mais se destacou no mês de julho, com 46% das lojas entrevistadas registrando aumento nas vendas, seguida de Nordeste com 36%, Centro Oeste com 33% e Sul com 28%.

A empresa a ser analisada nesse estudo tem uma vantagem de estar situada na região Sudeste, que como podemos ver em dois momentos diferentes, é a região mais significativa para o mercado de varejo de materiais de construção do Brasil.

4.2 BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

A empresa alvo do estudo é uma empresa comercial de pequeno porte, optante pelo Simples Nacional, que trabalha no ramo de materiais elétricos, hidráulicos e de iluminação no centro da cidade de Juiz de Fora, Minas Gerais.

Trata-se de uma empresa familiar, fundada em 1961 pelo pai do atual proprietário e que no momento está passando por um processo de sucessão, onde a terceira geração está se preparando para assumir a gestão. No início, a empresa foi fundada principalmente para revenda de materiais elétricos que o proprietário fabricava em sua indústria. No ano de 1972 o primeiro dono viu a oportunidade de agregar à sua loja a venda de materiais hidráulicos, fato que foi novidade na cidade pois nenhuma loja trabalhava com materiais elétricos e hidráulicos no mesmo espaço, o que facilitava para o cliente que podia comprar praticamente tudo para sua obra no mesmo lugar. Em 1966 a empresa se mudou para o prédio em que funciona até hoje e que fica na mesma rua em que a loja foi fundada. Em 2012 o atual proprietário realizou uma reforma na empresa para ampliar a área de atendimento ao público afim de aumentar o conforto dos clientes e assim alavancar as vendas.

Atualmente a empresa conta com 15 funcionários em seu quadro, além do dono e seus dois filhos que auxiliam na administração do negócio.

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para realizar o cálculo dos parâmetros do modelo estudado foi necessário realizar a reclassificação do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício conforme

descrito na teoria desse trabalho. As demonstrações, tanto original quanto reclassificadas, constam no apêndice do trabalho. Com a nova classificação da DRE podemos ver que o lucro que reflete a produtividade da empresa, o Lucro Bruto Operacional, foi positivo e teve tendência de crescimento no período analisado. Do mesmo modo, o Autofinanciamento, que representa a capacidade da empresa de financiar seu próprio crescimento, se manteve positivo e seguiu a tendência de crescimento. No ano de 2015 houve um aumento de 169,7% das receitas financeiras em relação a 2014, aumento esse resultante de uma maior aplicação de recursos no mercado financeiro feita pela empresa, contribuindo assim para o crescimento do Autofinanciamento. Isso quer dizer que a empresa consegue gerar caixa suficiente para financiar o seu crescimento e não precisa de recorrer a fontes onerosas de curto prazo para tal.

Com relação ao Fluxo de Caixa Operacional podemos perceber que ele permaneceu positivo em todo o período analisado, como mostram as Tabelas 1, 2 e 3. Isso mostra que a empresa gerou mais receita do que consumiu durante sua operação. Houve um grande aumento do fluxo no ano de 2014 em relação a 2013, esse aumento deveu-se principalmente à diminuição da NCG em 2014. Já em 2015 o fluxo de caixa operacional foi menor principalmente pela variação positiva da NCG, que foi superior ao aumento do Lucro Bruto Operacional.

Tabela 1: Fluxo de Caixa Operacional 2013

Lucro Operacional Bruto 2013	R\$	632.180,00
(-) Valores a Receber 2013	R\$	157.750,30
(-) Estoques 2013	R\$	943.006,19
(+) Fornecedores 2013	R\$	165.984,82
(+) Valores a Receber 2012	R\$	206.737,82
(+) Estoques 2012	R\$	871.896,31
(-) Fornecedores 2012	R\$	274.578,78
(=) Fluxo de Caixa Operacional	R\$	501.463,68

Fonte: Elaboração própria

Tabela 2: Fluxo de Caixa Operacional 2014

Lucro Operacional Bruto 2014	R\$	636.516,95
(-) Valores a Receber 2014	R\$	204.619,20
(-) Estoques 2014	R\$	932.394,31
(+) Fornecedores 2014	R\$	231.451,72
(+) Valores a Receber 2013	R\$	157.750,30
(+) Estoques 2013	R\$	943.006,19
(-) Fornecedores 2013	R\$	165.984,82
(=) Fluxo de Caixa Operacional	R\$	665.726,83

Fonte: Elaboração própria

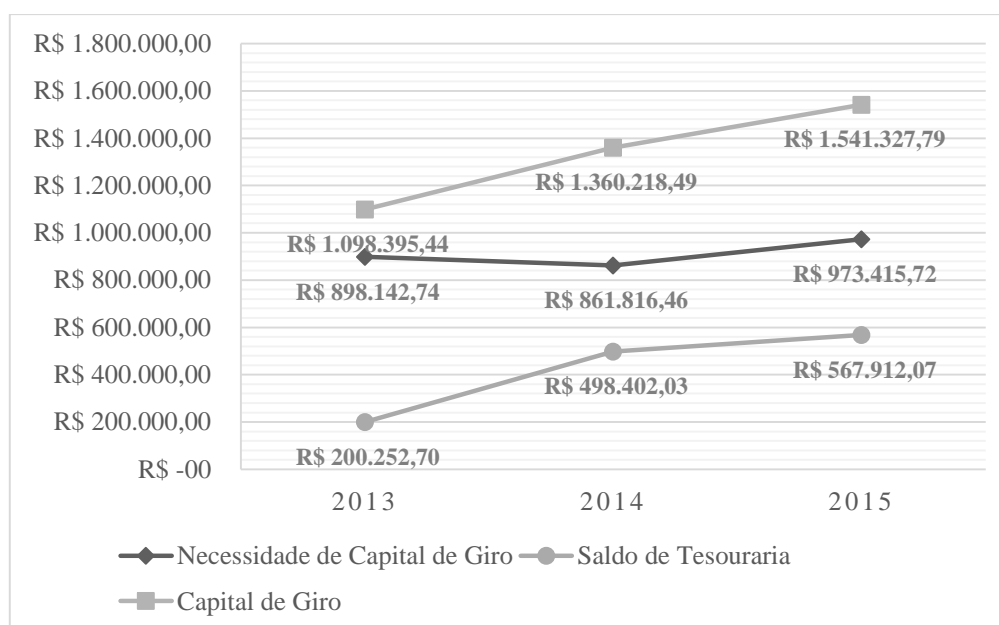
Tabela 3: Fluxo de Caixa Operacional 2015

Lucro Operacional Bruto 2015	R\$	694.916,51
(-) Valores a Receber 2015	R\$	182.126,81
(-) Estoques 2015	R\$	1.041.320,55
(+) Fornecedores 2015	R\$	205.644,98
(+) Valores a Receber 2014	R\$	204.619,20
(+) Estoques 2014	R\$	932.394,31
(-) Fornecedores 2014	R\$	231.451,72
(=) Fluxo de Caixa Operacional	R\$	582.675,92

Fonte: Elaboração própria

Agora iremos analisar os componentes do modelo Fleuriet para classificação funcional da empresa. O Capital de Giro da empresa se manteve positivo nos 3 anos analisados, como vemos no Gráfico 1, mostrando que a empresa dispôs de recursos de longo prazo suficientes para financiar suas necessidades de investimento no longo prazo, ficando uma sobra para empresa financiar suas necessidades de curto prazo. Essa situação dá uma certa segurança à empresa, pois ela tem mais tempo para girar o investimento realizado no curto prazo e saldar a dívida de longo prazo. O CDG além de se manter positivo, aumentou nos 3 anos devido, principalmente, ao aumento do passivo não circulante, mais especificamente da Reserva de Lucros, já que o ativo não circulante não variou muito no período.

Gráfico 1: Variáveis do modelo Fleuriet



Fonte: Elaboração própria

A Necessidade de Capital de giro também se apresentou positiva e com valor elevado nos 3 anos, o que mostra a necessidade da empresa de recorrer a fontes não cíclicas para financiar os ativos cíclicos necessários para manter a operação. No caso estudado, como pode-se observar no balanço patrimonial, a empresa não tem nenhum tipo de empréstimo bancário seja de curto ou longo prazo, evidenciando que a empresa usa de capital próprio para financiar a sua NCG. Percebe-se que não há uma grande variação na NCG durante os anos, sendo sua queda no ano de 2014 devida, principalmente, a uma maior captação de fontes cíclicas para financiamento das operações, e sua elevação em 2015 teve dupla pressão, já que o ativo cíclico aumentou pelo aumento dos estoques e o passivo cíclico teve uma queda devido a um menor financiamento por parte dos fornecedores.

O Ciclo Operacional seguiu tendência de aumento no período como mostra a Tabela 4 abaixo.

Tabela 4: Ciclos econômico, financeiro e operacional

	2013	2014	2015
Prazo médio de estocagem das mercadorias (Ciclo Econômico) (A)	153 dias	168 dias	180 dias
(+) Prazo médio de recebimento das vendas a prazo (B)	47 dias	48 dias	45 dias
(-) Prazo médio de pagamento das compras a prazo (C)	37 dias	37 dias	39 dias
(=) Ciclo Financeiro (D = A+B-C)	163 dias	179 dias	186 dias
Ciclo Operacional (E=A+B)	200 dias	216 dias	225 dias

Fonte: Elaboração própria

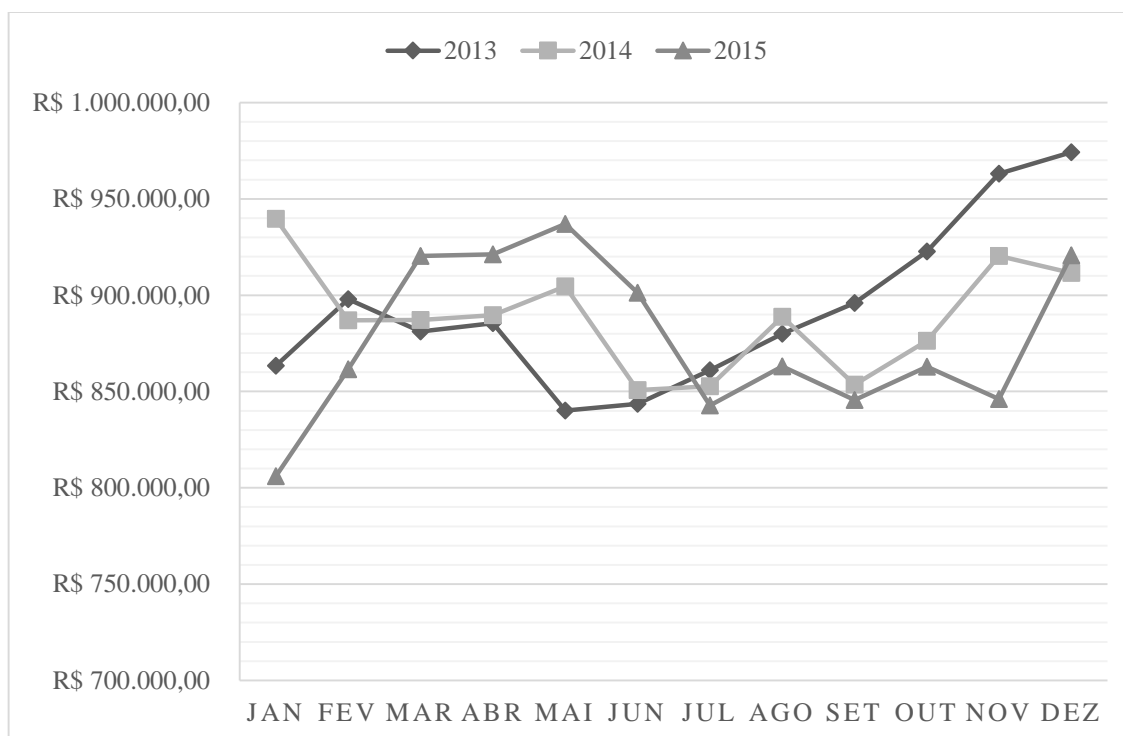
Sua elevação se deu principalmente pelo aumento do prazo médio de estocagem das mercadorias, prazo esse que aumentou devido à elevação dos níveis de estoque da empresa. O outro prazo que compõe o Ciclo Operacional, o prazo médio de recebimento das contas se manteve praticamente estável, conforme a Tabela 4. Como foi dito antes, a elevação dos estoques fez com que a NCG aumentasse em 2015, o que corrobora com que foi mostrado pelo ciclo operacional, quanto mais tempo a empresa mantém as mercadorias em estoque, maior a NCG para manter as operações. O prazo médio de estocagem das mercadorias pode ser também chamado de Ciclo Econômico, e sua influência na NCG da empresa estudada foi mostrado dentro do Ciclo Operacional.

O Ciclo Financeiro da empresa acompanhou a tendência de crescimento apresentada pelo Ciclo Econômico, já que as outras duas parcelas que o compõem (prazo médio de recebimento e pagamento das contas) permaneceram praticamente inalteradas conforme a Tabela 4, então, sua influência sobre a NCG da empresa se deu basicamente através do crescente

prazo de estocagem das mercadorias devido ao aumento dos estoques, demandando assim maior NCG.

Para entender melhor a variação da NCG com o tempo foi feito seu cálculo mensal como mostra o Gráfico 2, afim de identificar sazonalidades em que exigem maior investimento em NCG.

Gráfico 2: Necessidade de capital de giro mensal



Fonte: Elaboração própria

Com a análise do gráfico percebemos que não há um padrão de variação da NCG durante o ano. No ano de 2013 houve uma tendência de crescimento da NCG nos meses do segundo semestre. Já no ano de 2014 não teve nenhum padrão, ficando a NCG bem distribuída durante o ano, com picos de investimento em janeiro, dezembro e novembro. O ano de 2015 teve uma maior concentração dos investimentos em NCG durante o primeiro semestre, havendo um crescimento maior nos 5 primeiros meses. Com isso, conclui-se que não há um padrão de variação no investimento em NCG durante o ano, sendo o volume de vendas da empresa o fator mais influenciador de uma maior ou menor necessidade de investimento em capital de giro, quando o movimento aumenta o investimento aumenta e vice-versa.

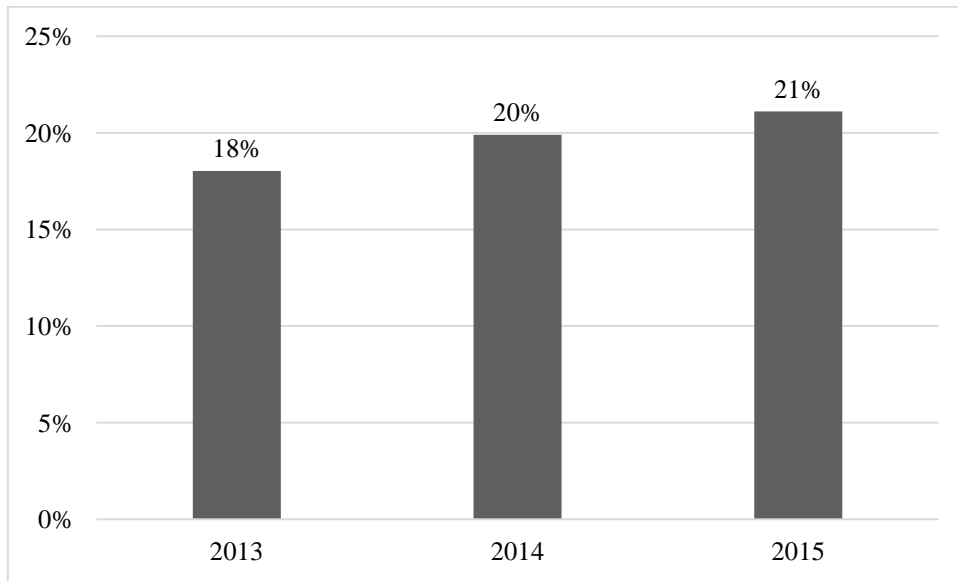
O Saldo de Tesouraria da empresa manteve-se sempre positivo e com tendência de crescimento como foi mostrado no Gráfico 1. A empresa em estudo não possui nenhum tipo de

passivo errático, ou seja, não precisou recorrer a financiamentos de curto prazo para financiar suas operações, com isso podemos perceber que o saldo de tesouraria nos 3 anos foi igual ao valor do ativo errático. O saldo de tesouraria sempre positivo mostra que o CDG que a empresa dispõe é sempre mais que suficiente para financiar sua NCG e ainda tem uma sobra que é aplicada no mercado financeiro, isso fica explicitado no balanço pelo valor crescente da conta aplicações financeiras no período em análise. O crescimento do saldo de tesouraria se deveu principalmente ao crescimento do CDG da empresa, já que a NCG não teve grandes variações no período.

Como T permaneceu positivo no período e segundo Brasil e Brasil (2008, p. 60) o Efeito Tesoura “acontece apenas com T do lado das fontes (negativo)”, concluímos que a empresa estudada não tem tendência a sofrer desse efeito, que segundo os mesmos autores é “a patologia da administração”.

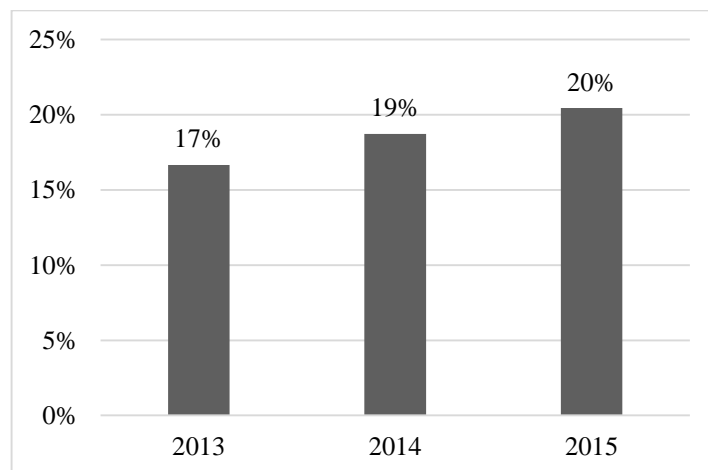
Em relação ao enquadramento da empresa nos 6 tipos de estruturas financeiras possíveis que foram identificadas por Fleuriet, Khedy e Blanc (2003), a empresa nos 3 anos verificados permaneceu na estrutura do tipo V, onde todos os componentes do modelo (CDG, NCG e T) se apresentaram positivos, o que revela uma tranquilidade financeira para empresa. Tranquilidade essa devida ao fato de que a empresa tem fontes de longo prazo que superam a sua necessidade de investimento no longo prazo e ainda é suficiente para cobrir todo investimento necessário na NCG e sobrar um saldo que é aplicado em contas financeiras de curto prazo, recursos esses que podem ser usados em caso de aumentos temporários da NCG que possam ocorrer, como foi o caso de alguns momentos do ano 2013 e 2015. Vale lembrar que, segundo Vieira (2008, p. 110), essa maior tranquilidade que as disponibilidades e aplicações financeiras de curto prazo trazem para a empresa podem influenciar diretamente em menores retornos, pois “produzem taxas de retorno menores que as produzidas pelos investimentos operacionais ou mesmo menores do que seu custo de capital”.

Vamos partir agora para análise de rentabilidade da empresa, através de suas margens e retornos. A empresa conseguiu aumentar a sua Margem de Lucro Operacional no período, como vemos no Gráfico 3 devido principalmente a grande redução de despesas tributárias (a empresa havia perdido na justiça um processo no qual tentava recuperar o pagamento de PIS e COFINS que foi feito indevido em anos anteriores, em 2013, o proprietário autorizou lançá-los como despesa, elevando, assim, as despesas tributárias daquele ano). Outro fator que influenciou na melhora da margem foi o aumento do percentual do lucro bruto operacional que nos anos 2013, 2014 e 2015 foi 34,95%, 36,1% e 38,85%, respectivamente.

Gráfico 3: Margem de Lucro Operacional

Fonte: Elaboração própria

A Margem de Lucro Líquido seguiu a mesma tendência de alta durante os anos como vemos no Gráfico 4. Esse aumento foi causado por uma queda nas despesas financeiras e um aumento das receitas financeiras.

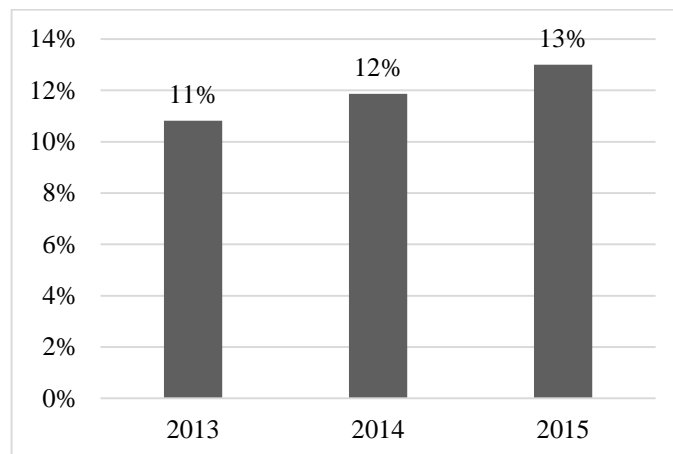
Gráfico 4: Margem de lucro líquido

Fonte: Elaboração própria

A empresa em questão funciona em um prédio que o proprietário da empresa é dono e na contabilidade o valor do aluguel pago é simbólico. Afim de verificar o resultado real da empresa, descontando o valor de aluguel de mercado que deveria ser pago, que foi estimado

pelo proprietário em R\$ 16.000,00, R\$ 18.000,00 e R\$ 20.000,00 nos anos de 2013, 2014 e 2015 respectivamente, foi feito um ajuste no resultado final dos 3 exercícios analisados a título de custo de oportunidade, e podemos ver no Gráfico 5 que a situação mudaria bastante, reduzindo de 6% a 7% a margem líquida.

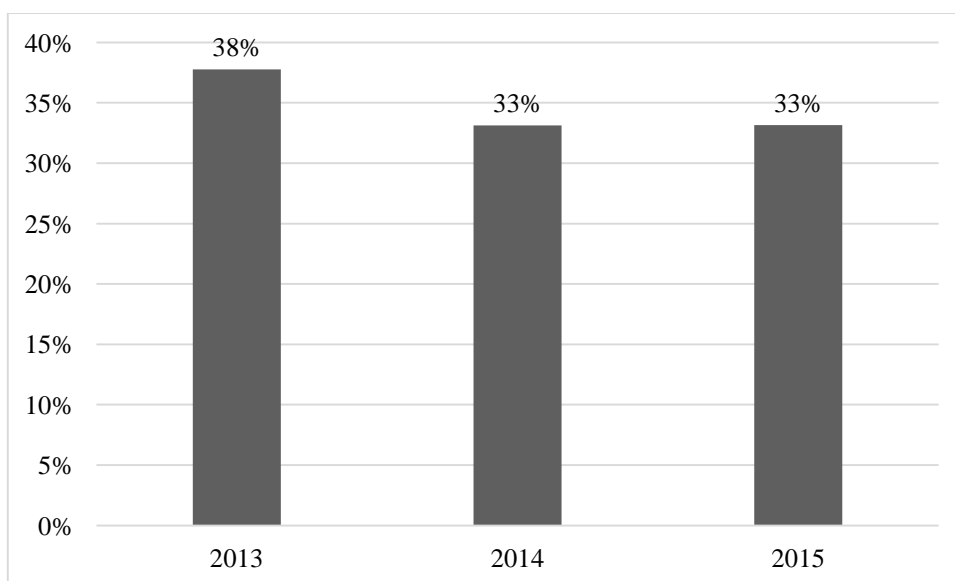
Gráfico 5: Margem de lucro líquido ajustada



Fonte: Elaboração própria

O Retorno sobre o ativo teve uma queda de 2013 para 2014 e se manteve no ano de 2015 como vemos no Gráfico 6. A queda foi principalmente porque o investimento no ativo subiu mais que o lucro líquido auferido no período.

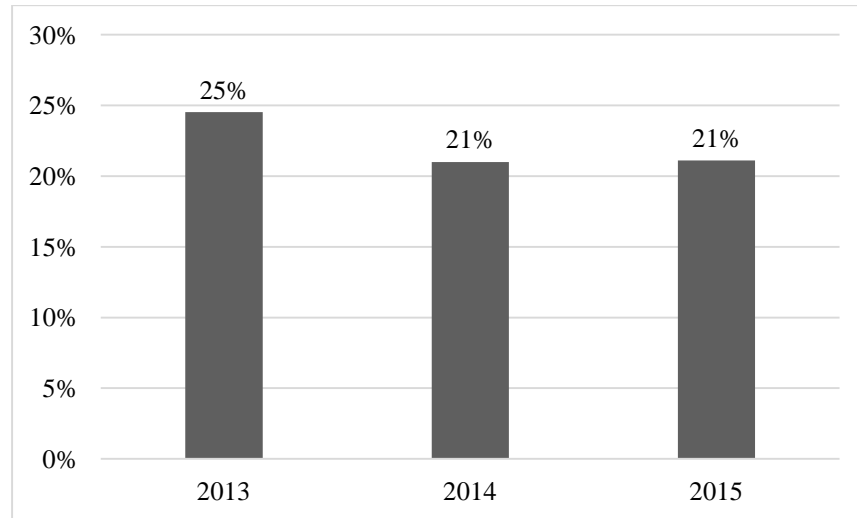
Gráfico 6: Retorno sobre o ativo



Fonte: Elaboração própria

O retorno sobre o ativo também foi ajustado pelo valor de aluguel das lojas, e vê-se que há uma grande queda no retorno, em torno de 12% a 13% conforme mostra o Gráfico 7.

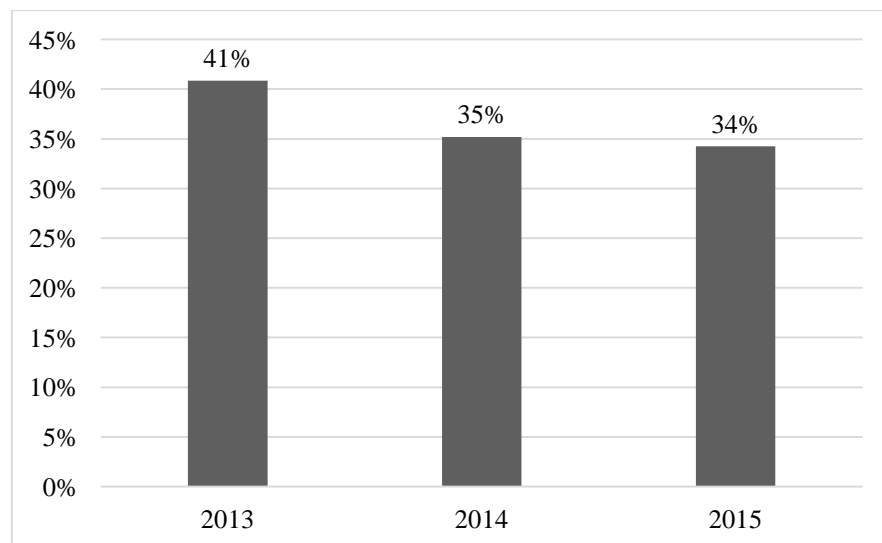
Gráfico 7: Retorno sobre o ativo ajustado



Fonte: Elaboração própria

Com relação ao retorno sobre investimentos, que nos dá uma noção percentual de quando cada real investido gera de lucro operacional, também apresentou queda no período em questão, puxada principalmente pelo maior investimento em estoque que foi feito e que não levou ao crescimento do lucro operacional na mesma taxa. Mesmo com a queda ele se manteve sempre acima de 30% como podemos ver no Gráfico 8 abaixo.

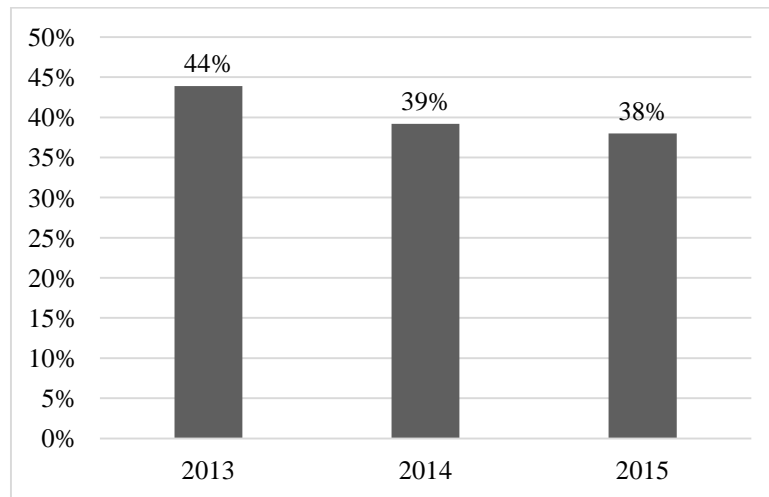
Gráfico 8: Retorno sobre investimentos



Fonte: Elaboração própria

O Retorno sobre patrimônio líquido, que mostra qual o retorno que o sócio obteve sobre o dinheiro próprio que foi investido na empresa, seguiu a tendência de queda dos demais índices de retorno calculados, apresentando uma queda maior de 2013 para 2014 e praticamente se mantendo em 2015 com vemos no Gráfico 9.

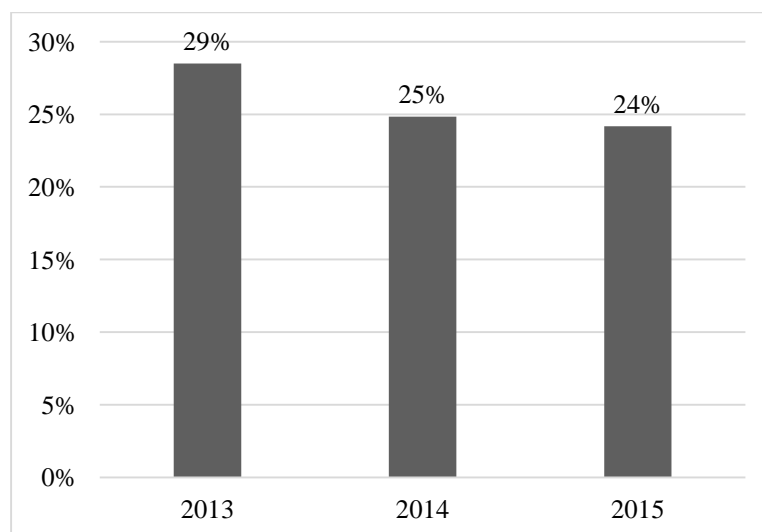
Gráfico 9: Retorno sobre patrimônio líquido



Fonte: Elaboração própria

A queda ocorreu pelo fato de o lucro líquido ter crescido a uma taxa menor que o patrimônio líquido, principalmente a reserva de lucros. O retorno sobre o patrimônio líquido também foi ajustado pelo valor do aluguel para verificar o retorno real da empresa e ficou como mostra o Gráfico 10.

Gráfico 10: Retorno sobre patrimônio líquido ajustado



Fonte: Elaboração própria

Apesar da queda considerável observada com o ajuste do aluguel, o proprietário obteve uma boa margem de retorno, sempre acima dos 20%, taxa essa que não é fácil de ser encontrada no mercado financeiro. Porém, deve-se manter atento ao comportamento dessa taxa durante os anos, pois se a tendência de queda continuar pode ser que seja mais vantajoso buscar outros tipos de investimento que darão melhor retorno.

A queda nas taxas de retorno corrobora o afirmado por Vieira (2008), que a escolha da empresa por um menor risco, aumentando as disponibilidades no decorrer do tempo acarretam em uma menor taxa de retorno, já que esse tipo de aplicação geralmente rende menos do que os investimentos operacionais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo apresentar a situação econômica e a estrutura financeira de uma empresa comercial segundo a ótica do modelo Fleuriet, além de apresentar seus índices de rentabilidade no período entre 2013 e 2015.

A empresa mesmo apresentando vendas em 2014 e 2015 menores que em 2013 conseguiu aumentar o Lucro Bruto Operacional gradativamente no período analisado. Isso se deve principalmente pelo aumento da Margem de Lucro Operacional, mostrando uma melhora na gestão das operações no período. Verificou-se que a empresa tem capacidade de geração de lucros com sua operação através do Fluxo de Caixa Operacional sempre positivo, mostrando que as operações são administradas de forma eficiente pelo empresário.

Durante todo período analisado a empresa apresentou CDG positivo, ou seja, conseguiu captar fontes de longo prazo mais que suficientes para cobrir sua necessidade de investimentos de longo prazo. Essas fontes foram captadas sem recorrer a recursos de terceiros em nenhum momento, gerando, assim, uma maior tranquilidade para empresa pois não há pressão por pagamento de dívidas de curto prazo. Apesar da empresa ter NCG sempre positiva e crescente, ela foi coberta pelo CDG em todos os anos, o que, mais uma vez, traz segurança, pois a empresa não necessitou recorrer a fontes onerosas de curto prazo para financiamento das operações.

Através da análise dos ciclos operacional, econômico e financeiro, percebeu-se que o ciclo econômico foi o que mais fez pressão para o aumento da NCG, pois o aumento dos estoques não teve um aumento compatível das vendas, fazendo com que as mercadorias ficassem mais tempo no estoque, aumentando assim a necessidade de investimento. Os prazos médios de pagamento e recebimento permaneceram praticamente inalterados. Vale o empresário fazer uma análise dos itens do estoque pois o elevado número de dias necessários para girá-lo demanda uma quantia de investimento muito alta. Além disso mesmo o estoque caindo em 2014 o ciclo operacional foi maior, o que significa que pode haver alguns produtos no estoque que não estão girando bem, levando assim um grande volume de investimento a ficar parado e ocupando espaço na empresa, que já sofre com problemas de espaço para estocagem.

Apesar de variar pouco, o fato de não haver um padrão de variação da NCG durante o ano dificulta a previsão mais assertiva do volume de investimentos que precisa ser feito,

fazendo necessário que o empresário tenha sempre caixa disponível para financiar essas pequenas variações, levando em conta que ele prefere não contrair empréstimos bancários.

O fato de o CDG ser sempre mais que suficiente para cobrir a NCG fez com que o Saldo de Tesouraria ficasse positivo em todos anos, e seguindo a tendência de crescimento do CDG já que não teve grandes variações da NCG. Isso mostra uma situação muito confortável da empresa em relação à liquidez, mas vale ao gestor fazer uma análise do custo de oportunidade desse saldo, pois de acordo com Fleuriet, Khedy e Blanc (2003) um T elevado e crescente pode significar que a empresa está deixando de aproveitar oportunidades de investimentos por falta de estratégia de investimentos.

Nas estruturas financeiras possíveis apresentadas pelo modelo, a empresa durante todo período ficou enquadrada no tipo V, corroborando com o que já foi dito sobre a segurança financeira da empresa. Vale ressaltar que empresas nesse tipo podem estar “pagando” essa maior segurança com menores retornos. Situação essa que pode ser o caso da empresa desse trabalho, já como pudemos ver, T vem em tendência de crescimento enquanto que as taxas de retorno vêm em tendência de decréscimo. Sugere-se que o gestor faça uma gestão mais assertiva de T para que as taxas de retorno possam voltar a crescer, mas sem deixar que a liquidez da empresa seja prejudicada. Deve-se analisar a necessidade de manter um T tão alto.

A empresa conseguiu melhorar sua margem de lucro líquida principalmente pelo aumento das receitas financeiras das aplicações. Isso mostra que o gestor tem se preocupado cada vez mais com o dinheiro que está “parado”, que começou a ser investido em 2013 em aplicações de curto prazo, melhorando, assim, a margem de lucro líquido. E percebe-se que mesmo ajustando o aluguel a margem permanece em crescimento.

Como o investimento nos ativos cresceu em ritmo maior que o crescimento nas vendas, a taxa de retorno sobre o ativo sofreu uma deterioração em 2014. Percebemos que o retorno sobre o ativo sofre influência maior do ajuste de aluguel, fazendo com que caia cerca de 12 pontos percentuais, ainda assim ficando num patamar satisfatório de retorno, mas que requer um acompanhamento mais atencioso.

A empresa apresenta taxas de retorno sobre os investimentos elevadas nos 3 anos analisados, mas o fato de ela vir em tendência de queda também necessita de uma atenção maior em relação aos tipos de investimentos não operacionais que são feitos, pois eles podem estar gerando menores retornos que os investimentos operacionais, fazendo com que a taxa caia.

A opção por manter quantias cada vez maiores em reserva de lucros fez com que o retorno sobre o patrimônio líquido também caísse no período analisado, mas mesmo ajustado pelo aluguel ele continua com retornos positivos e satisfatórios. Deve-se questionar a necessidade de manter quantias tão elevadas em reserva e também realizar um estudo das oportunidades que são perdidas e que poderiam render mais. O gestor deve acompanhar a evolução desse retorno afim de avaliar se o dinheiro está sendo bem investido ou se tem oportunidades melhores no mercado.

É interessante que o gestor faça uma análise mais profunda em relação a administração dos estoques, pois como vimos ele demora cerca de 180 dias para conseguir girar o estoque, fazendo com que seu ciclo financeiro fique também muito extenso. Além disso como a empresa consegue gerar um saldo de tesouraria positivo e bastante elevado é válido que se faça uma análise de novas alternativas de investimento que estão disponíveis no mercado, afim de conseguir sempre o melhor retorno.

Como atualmente o gestor não realiza de nenhum tipo de acompanhamento dos indicadores que refletem a administração financeira de curto prazo, sugere-se que incorpore os índices que foram aqui apresentados, até mesmo de forma mensal, para ter maior controle e tomar decisões mais assertivas quanto a investimentos de curto prazo e negociar melhor os prazos tanto de pagamento quanto de recebimento, conseguindo assim reduzir sua NCG.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANAMACO. **Vendas no varejo de material de construção cresce 8,5% em julho.**

Disponível em: <<http://novo.anamaco.com.br/noticia-interna.aspx?uid=4411>>. Acessado em 18 set. 2016.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARBOSA, Heitor Monteiro. A análise de demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. **SCIENTIA FAER**, Olímpia-SP, ano 2, v. 2, 2010. Disponível em: <<http://www.f aer.edu.br/revistafaer/artigos/edicao2/heitor.pdf>>.

Acesso em: 11 dez. 2016.

BRAGA, Roberto. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n.3, p. 1-20, Setembro 1991. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n3/n3a03.pdf>> Acesso em: 06 Ago. 2016.

BRASIL. **Lei Complementar Nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm>. Acesso em: 11 dez. 2016.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão Financeira das Empresas: um modelo dinâmico.** 4 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

CARVALHO, Livia Pereira. SEVERINO, Maico Roris. Análise de ferramentas, técnicas e metodologias utilizadas na gestão logística como mecanismos de realização dos subprocessos operacionais da gestão do fluxo de manufatura para coordenação de ordens na gestão da cadeia de suprimentos. Universidade Federal de Goiás, Goiás. Disponível em:

<http://www.sbpnet.org.br/livro/63ra/conpeex/pivic/trabalhos/LIVIA_PE.PDF>. Acesso em: 27 jan. 2017.

EHRHARDT, Michael C.; BRIGHAM, Eugene F. **Administração Financeira: teoria e prática.** Tradução de Ez2translate, 2 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

FLEURIET, Michel; KHEDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro.** 3 ed., 11 reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

IBOPE. **Vareja de material de construção deve faturar R\$ 119 bilhões em 2013.**

Disponível em: <<http://www.ibope.com.br/pt-br/noticias/Paginas/Varejo-de-material-de-construcao-deve-faturar-119-bilhoes-em-2013.aspx>>. Acessado em 18 set. 2016.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise Dinâmica do Capital de Giro: O modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, EAESP/FGV, São Paulo, v.35, n.3, p. 49-63, Maio/Junho 1995. Disponível em:

<<http://www.scielo.br/pdf/rae/v35n3/a07v35n3.pdf>>. Acesso em: 06 Ago. 2016.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de balanços: Abordagem gerencial**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, Maxwell Ferreira de. **Metodologia Científica: um manual para a realização de pesquisas em administração**. 2011. Universidade Federal de Goiás – Campus Catalão, Goiás, 2011. Disponível em:

<https://adm.catalao.ufg.br/up/567/o/Manual_de_metodologia_cientifica_-_Prof_Maxwell.pdf>. Acesso em: 27 jan. 2017.

SEBRAE. **Causa Mortis**. O sucesso e o fracasso das empresas nos primeiros 5 anos de vida. (2014a). Disponível em:

<http://www.sebraesp.com.br/arquivos_site/biblioteca/EstudosPesquisas/mortalidade/causa_mortis_2014.pdf>. Acesso em: 31 Jul. 2016.

SEBRAE. **Micro e pequenas empresas geram 27% do PIB do Brasil**. (2014b). Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil,ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aRCRD>>. Acesso em: 29 jul. 2016.

SEBRAE. **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa 2013**. (2013). Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario%20do%20Trabalho%20Na%20Micro%20e%20Pequena%20Empresa_2013.pdf>. Acesso em: 15 Jan. 2017.

SILVA, Nelson Rodrigues da. **A aplicação do modelo Fleuriet como instrumento de gestão financeira**: Estudo da relação entre a liquidez e a rentabilidade do segmento do comércio atacadista com base no modelo dinâmico. 2009. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2009. Disponível em:

<http://repositorio.ufpe.br/bitstream/handle/123456789/6001/arquivo987_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em: 06 Ago. 2016.

SILVA, Thiago Cotta e. **Administração Financeira de curto prazo em micro e pequenas empresas**: Caso da empresa Estúdio Márcio Malvar Fotografias. 2014. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, MG, 2014.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO. **Setor de materiais de construção investe estrategicamente para crescer em 2016**. Disponível em:

<<http://sbvc.com.br/setor-de-materiais-de-construcao-investe-estrategicamente-para-crescer-em-2016/>>. Acessado em 18 set. 2016.

SOUZA, Renaldo Antônio; SOUZA, Antônio Artur. Gestão do Capital de Giro em Micro e Pequenas Empresas: Estudo de Casos em Empresas do Comércio Varejista de Passos-MG.

Revista FACEF Pesquisa, v. 14, n.1, p. 39 a 51, abril. 2011. Disponível em:

<<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/viewFile/265/257>>. Acesso em: 31 Jul. 2016.

TRINDADE, Marcos Antônio Barreto et al. Gestão do Capital de Giro em Micro e Pequenas Empresas. **RACE**, Unoesc, v.9, n.1-2, p.231-250, jan./dez. 2010.

VIEIRA, Marco Villela. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

7. ANEXO

BALANÇO PATRIMONIAL

	2015	2014	2013
ATIVO	1.990.478,41	1.778.487,74	1.449.641,12
CIRCULANTE	1.795.324,70	1.635.415,54	1.301.009,19
Disponibilidades	567.912,07	498.402,03	200.252,70
Caixa	154.599,08	149.541,67	64.021,89
Bancos	13.684,00	11.112,52	33.230,81
Aplicações Financeiras	399.628,99	337.747,84	103.000,00
Direitos Realizáveis a Curto Prazo	1.227.412,63	1.137.013,51	1.100.756,49
Valores a Receber	182.126,81	204.619,20	157.750,30
Adiantamentos	3.965,27	-	-
Estoques	1.041.320,55	932.394,31	943.006,19
ATIVO NÃO CIRCULANTE	195.153,71	143.072,20	148.631,93
Investimentos	67.328,67	67.328,67	67.328,67
Investimentos	67.328,67	67.328,67	67.328,67
Imobilizado	123.448,05	71.308,68	76.633,09
Imobilizado	169.053,03	101.949,53	100.900,54
(-)Depreciação Acumulada	(45.604,98)	(30.640,85)	(24.267,45)
Intangível	4.376,99	4.434,85	4.670,17
Direitos Software	5.339,84	4.807,50	4.807,50
(-)Amortização Acumulada	(962,85)	(372,65)	(137,33)
PASSIVO	1.990.478,41	1.778.487,74	1.449.641,12
CIRCULANTE	253.996,91	275.197,05	202.613,75
Fornecedores	205.644,98	231.451,72	165.984,82
Obrigações Tributárias	30.025,13	31.125,31	22.831,27
Outras Obrigações	18.326,80	12.620,02	13.797,66
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.736.481,50	1.503.290,69	1.247.027,37
Capital Social	264.000,00	264.000,00	264.000,00
Capital Social	264.000,00	264.000,00	264.000,00
Reservas de Capital	319,33	319,33	319,33
Reservas de Capital	319,33	319,33	319,33
Reservas de Lucros	1.472.162,17	1.238.971,36	982.708,04
Reserva de Lucros	812.288,89	649.708,04	435.291,69
Lucro do Exercício Corrente	659.873,28	589.263,32	547.416,35

DEMONSTRAÇÃO DA APURAÇÃO DO RESULTADO

	2015	2014	2013
(=) Receita Operacional Bruta	3.570.443,53	3.474.431,44	3.627.896,38
(-) Deduções	342.833,39	329.284,00	342.659,45
(=) Receita Operacional Líquida	3.227.610,14	3.145.147,44	3.285.236,93
(-) Custo dos Produtos Vendidos	1.973.677,82	2.009.234,41	2.136.793,49
(=) Lucro Operacional Bruto	1.253.932,32	1.135.913,03	1.148.443,44
(-) Despesas Administrativas	574.267,30	510.759,92	523.538,77
(-) Despesas Tributárias	13.442,19	10.723,59	40.018,73
(+) Outras Receitas Operacionais	15.251,49	11.588,15	8.957,45
(-) Despesas Operacionais	-	224,31	1.682,12
(-) Despesas Não Dedutíveis	4,47	-	-
(=) Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras	681.469,85	625.793,36	592.161,27
(+) Receitas Financeiras	16.989,84	6.299,37	8.565,07
(-) Despesas Financeiras	38.586,41	42.829,41	53.309,99
(=) Resultado Exercício	659.873,28	589.263,32	547.416,35
(-) Ajuste de Aluguel	240.000,00	216.000,00	192.000,00
(=) Resultado Ajustado	419.873,28	373.263,32	355.416,35

BALANÇO PATRIMONIAL SEGUNDO MODELO FLEURIET

	2015	2014	2013	2012
ATIVO	1.990.478,41	1.778.487,74	1.449.641,12	1.477.119,82
ERRÁTICO	567.912,07	498.402,03	200.252,70	225.333,76
Caixa	154.599,08	149.541,67	64.021,89	120.229,42
Bancos	13.684,00	11.112,52	33.230,81	22.520,50
Aplicações Financeiras	399.628,99	337.747,84	103.000,00	82.583,84
CÍCLICO	1.227.412,63	1.137.013,51	1.100.756,49	1.107.047,74
Impostos a Recuperar	-	-	-	28.413,61
Valores a Receber	182.126,81	204.619,20	157.750,30	206737,82
Adiantamentos	3.965,27	-	-	-
Estoques	1.041.320,55	932.394,31	943.006,19	871.896,31
ATIVO NÃO CIRCULANTE	195.153,71	143.072,20	148.631,93	144.738,32
Investimentos	67.328,67	67.328,67	67.328,67	67.328,67
Investimentos	67.328,67	67.328,67	67.328,67	67.328,67
Imobilizado	123.448,05	71.308,68	76.633,09	73.779,26
Imobilizado	169.053,03	101.949,53	100.900,54	96.231,43
(-)Depreciação Acumulada	(45.604,98)	(30.640,85)	(24.267,45)	(22.452,17)
Intangível	4.376,99	4.434,85	4.670,17	3.630,39
Direitos Software	5.339,84	4.807,50	4.807,50	3.630,39
(-)Amortização Acumulada	(962,85)	(372,65)	(137,33)	-
PASSIVO	1.990.478,41	1.778.487,74	1.449.641,12	1.477.119,82
CÍCLICO	253.996,91	275.197,05	202.613,75	317.384,44
Fornecedores	205.644,98	231.451,72	165.984,82	274.578,78
Obrigações Tributárias	30.025,13	31.125,31	22.831,27	29.110,77
Outras Obrigações	18.326,80	12.620,02	13.797,66	13.694,89
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.736.481,50	1.503.290,69	1.247.027,37	1.159.735,38
Capital Social	264.000,00	264.000,00	264.000,00	264.000,00
Capital Social	264.000,00	264.000,00	264.000,00	264.000,00
Reservas de Capital	319,33	319,33	319,33	319,33
Reservas de Capital	319,33	319,33	319,33	319,33
Reservas de Lucros	1.472.162,17	1.238.971,36	982.708,04	895.416,05
Reserva de Lucros	812.288,89	649.708,04	435.291,69	382.399,17
Lucro do Exercício Corrente	659.873,28	589.263,32	547.416,35	513.016,88

DEMONSTRAÇÃO DA APURAÇÃO DO RESULTADO SEGUNDO MODELO FLEURIET

	2015	2014	2013	2012
(=) Receita Operacional Bruta	3.570.443,53	3.474.431,44	3.627.896,38	3.044.819,95
(-) Deduções	342.833,39	329.284,00	342.659,45	258.498,05
(=) Receita Operacional Líquida	3.227.610,14	3.145.147,44	3.285.236,93	2.786.321,90
(-) Custo dos Produtos Vendidos	1.973.677,82	2.009.234,41	2.136.793,49	1.762.977,82
(-) Despesas Administrativas	574.267,30	510.759,92	523.538,77	493.301,54
(+) Outras Receitas Operacionais	15.251,49	11.588,15	8.957,45	19.554,52
(-) Despesas Operacionais	-	224,31	1.682,12	-
(=) Lucro Operacional Bruto (1º NÍVEL)	694.916,51	636.516,95	632.180,00	549.597,06
(-) Despesas Não Dedutíveis	4,47	-	-	-
(-) Despesas Tributárias	13.442,19	10.723,59	40.018,73	8.195,21
(+) Receitas Financeiras	16.989,84	6.299,37	8.565,07	8.913,82
(-) Despesas Financeiras	38.586,41	42.829,41	53.309,99	37.298,79
(=) Capacidade de Autofinanciamento 2º/3º NÍVEL)	659.873,28	589.263,32	547.416,35	513.016,88
(-) Ajuste de Aluguel	240.000,00	216.000,00	192.000,00	180.000,00
(=) Resultado Ajustado	419.873,28	373.263,32	355.416,35	333.016,88

8. APÊNDICE

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS MENSAIS

	SALDO EM												
	31/1/13	28/2/13	31/3/13	30/4/13	31/5/13	30/6/13	31/7/13	31/8/13	30/9/13	31/10/13	30/11/13	31/12/13	31/12/2012
CONTAS A PGR C/ ALUGUEL	R\$ 270.616,97	R\$ 239.121,00	R\$ 295.008,74	R\$ 287.021,42	R\$ 261.101,22	R\$ 336.643,54	R\$ 310.671,72	R\$ 406.365,40	R\$ 383.582,50	R\$ 382.410,44	R\$ 229.381,67	R\$ 210.162,62	R\$ 325.339,41
CONTAS A PGR S/ ALUGUEL	R\$ 254.616,97	R\$ 223.121,00	R\$ 279.008,74	R\$ 271.021,42	R\$ 245.101,22	R\$ 320.643,54	R\$ 294.671,72	R\$ 390.365,40	R\$ 367.582,50	R\$ 366.410,44	R\$ 213.381,67	R\$ 194.162,62	R\$ 310.339,41
CONTAS A RECEBER	R\$ 115.962,66	R\$ 104.193,53	R\$ 122.043,69	R\$ 112.515,30	R\$ 114.765,11	R\$ 108.708,41	R\$ 121.423,63	R\$ 140.541,39	R\$ 112.279,42	R\$ 113.914,68	R\$ 134.307,32	R\$ 100.631,52	R\$ 156.496,35
- VENDA FATURADA	R\$ 26.191,76	R\$ 21.685,95	R\$ 28.228,71	R\$ 30.665,78	R\$ 22.975,31	R\$ 26.378,74	R\$ 30.222,34	R\$ 40.543,94	R\$ 35.154,02	R\$ 30.623,54	R\$ 37.272,53	R\$ 21.717,89	-
- CARTÃO DE CRÉDITO	R\$ 89.770,90	R\$ 82.507,58	R\$ 93.814,98	R\$ 81.849,52	R\$ 91.789,80	R\$ 82.329,67	R\$ 91.201,29	R\$ 99.997,45	R\$ 77.125,40	R\$ 83.291,14	R\$ 97.034,79	R\$ 78.913,63	-
ESTOQUE	R\$ 1.001.997,80	R\$ 1.016.789,97	R\$ 1.038.147,92	R\$ 1.044.013,35	R\$ 970.352,64	R\$ 1.055.588,59	R\$ 1.034.229,25	R\$ 1.129.855,43	R\$ 1.151.267,96	R\$ 1.175.270,78	R\$ 1.042.144,92	R\$ 1.067.781,51	R\$ 846.414,05

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
VENDAS	R\$ 294.047,75	R\$ 231.812,77	R\$ 290.530,23	R\$ 294.726,17	R\$ 330.708,63	R\$ 292.512,61	R\$ 354.752,78	R\$ 346.701,30	R\$ 275.601,58	R\$ 308.947,67	R\$ 295.466,82	R\$ 243.578,58	
CMV	R\$ 173.691,79	R\$ 136.072,61	R\$ 173.545,71	R\$ 175.423,98	R\$ 200.372,96	R\$ 177.184,18	R\$ 214.652,17	R\$ 212.127,24	R\$ 169.919,28	R\$ 225.037,92	R\$ 170.197,41	R\$ 136.422,59	
COMPRAS A PRAZO	R\$ 132.533,89	R\$ 155.889,68	R\$ 194.678,63	R\$ 175.824,30	R\$ 145.015,97	R\$ 251.955,42	R\$ 189.885,39	R\$ 301.025,92	R\$ 183.233,12	R\$ 207.861,11	R\$ 60.453,25	R\$ 147.966,31	R\$ 2.146.322,99
VENDAS A PRAZO	R\$ 115.179,66	R\$ 82.684,54	R\$ 119.074,76	R\$ 116.193,01	R\$ 128.980,11	R\$ 109.635,51	R\$ 137.872,59	R\$ 144.302,54	R\$ 101.211,01	R\$ 123.396,06	R\$ 124.252,30	R\$ 93.377,77	R\$ 1.396.159,86

	SALDO EM												
	31/1/14	28/2/14	31/3/14	30/4/14	31/5/14	30/6/14	31/7/14	31/8/14	30/9/14	31/10/14	30/11/14	31/12/14	31/12/13
CONTAS A PGR C/ ALUGUEL	R\$ 286.926,13	R\$ 267.964,60	R\$ 252.024,34	R\$ 260.735,35	R\$ 246.927,43	R\$ 315.793,65	R\$ 327.362,36	R\$ 311.627,35	R\$ 278.399,87	R\$ 379.464,95	R\$ 280.076,02	R\$ 286.312,54	R\$ 210.162,62
CONTAS A PGR S/ ALUGUEL	R\$ 268.926,13	R\$ 249.964,60	R\$ 234.024,34	R\$ 242.735,35	R\$ 228.927,43	R\$ 297.793,65	R\$ 309.362,36	R\$ 293.627,35	R\$ 260.399,87	R\$ 361.464,95	R\$ 262.076,02	R\$ 268.312,54	R\$ 194.162,62
CONTAS A RECEBER	R\$ 114.690,73	R\$ 103.362,97	R\$ 87.571,72	R\$ 93.398,22	R\$ 106.317,87	R\$ 111.655,90	R\$ 110.837,04	R\$ 133.100,60	R\$ 119.063,18	R\$ 142.416,91	R\$ 152.214,78	R\$ 158.682,81	R\$ 100.631,52
- VENDA FATURADA	R\$ 36.710,58	R\$ 28.569,24	R\$ 31.066,46	R\$ 30.459,23	R\$ 33.182,70	R\$ 38.407,92	R\$ 33.363,42	R\$ 46.599,46	R\$ 40.985,69	R\$ 54.875,82	R\$ 51.819,46	R\$ 65.311,18	R\$ 21.717,89
- CARTÃO DE CRÉDITO	R\$ 77.980,15	R\$ 74.793,73	R\$ 56.505,26	R\$ 62.938,99	R\$ 73.135,17	R\$ 73.247,98	R\$ 77.473,62	R\$ 86.501,14	R\$ 78.077,49	R\$ 87.541,09	R\$ 100.395,32	R\$ 93.371,63	R\$ 78.913,63
ESTOQUE	R\$ 1.093.904,89	R\$ 1.033.490,63	R\$ 1.033.583,92	R\$ 1.038.903,98	R\$ 1.027.215,36	R\$ 1.036.845,15	R\$ 1.051.287,42	R\$ 1.049.251,74	R\$ 994.871,98	R\$ 1.095.415,56	R\$ 1.030.184,93	R\$ 1.021.184,88	R\$ 1.067.781,51

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
VENDAS	R\$ 297.787,11	R\$ 243.928,44	R\$ 214.571,12	R\$ 245.068,03	R\$ 283.819,01	R\$ 284.328,97	R\$ 297.362,83	R\$ 304.804,23	R\$ 295.147,08	R\$ 319.443,09	R\$ 288.511,58	R\$ 339.595,85	
CMV	R\$ 172.798,53	R\$ 138.623,61	R\$ 119.015,49	R\$ 140.177,53	R\$ 163.655,66	R\$ 166.770,99	R\$ 172.329,60	R\$ 176.559,40	R\$ 172.467,72	R\$ 186.487,04	R\$ 167.623,21	R\$ 203.912,93	
COMPRAS A PRAZO	R\$ 186.609,15	R\$ 97.288,76	R\$ 143.830,61	R\$ 155.262,29	R\$ 145.383,66	R\$ 170.486,67	R\$ 180.455,61	R\$ 177.349,21	R\$ 118.432,63	R\$ 271.924,23	R\$ 106.782,80	R\$ 188.098,08	R\$ 1.941.903,70
VENDAS A PRAZO	R\$ 120.629,67	R\$ 94.498,50	R\$ 88.487,85	R\$ 88.781,20	R\$ 107.570,56	R\$ 102.396,64	R\$ 108.578,06	R\$ 122.288,87	R\$ 119.976,90	R\$ 144.045,05	R\$ 125.646,34	R\$ 142.683,70	R\$ 1.365.583,34

	SALDO EM												
	31/1/15	28/2/15	31/3/15	30/4/15	31/5/15	30/6/15	31/7/15	31/8/15	30/9/15	31/10/15	30/11/15	31/12/15	31/12/14
CONTAS A PGR C/ ALUGUEL	R\$ 258.383,01	R\$ 374.386,47	R\$ 274.991,61	R\$ 317.554,25	R\$ 265.572,41	R\$ 269.991,36	R\$ 386.735,89	R\$ 245.884,27	R\$ 339.351,01	R\$ 290.815,87	R\$ 326.329,25	R\$ 259.238,98	R\$ 286.312,54
CONTAS A PGR S/ ALUGUEL	R\$ 238.383,01	R\$ 354.386,47	R\$ 254.991,61	R\$ 297.554,25	R\$ 245.572,41	R\$ 249.991,36	R\$ 366.735,89	R\$ 225.884,27	R\$ 319.351,01	R\$ 270.815,87	R\$ 306.329,25	R\$ 239.238,98	R\$ 268.312,54
CONTAS A RECEBER	R\$ 115.456,43	R\$ 117.056,00	R\$ 119.882,44	R\$ 148.459,23	R\$ 157.028,75	R\$ 147.831,26	R\$ 173.746,45	R\$ 143.245,20	R\$ 131.320,87	R\$ 145.492,64	R\$ 143.545,91	R\$ 118.607,25	R\$ 158.682,81
- VENDA FATURADA	R\$ 43.003,37	R\$ 40.860,00	R\$ 42.948,62	R\$ 67.632,13	R\$ 71.875,58	R\$ 64.898,82	R\$ 71.285,02	R\$ 56.945,33	R\$ 51.631,65	R\$ 53.662,07	R\$ 51.795,47	R\$ 27.650,58	R\$ 65.311,18
- CARTÃO DE CRÉDITO	R\$ 72.453,06	R\$ 76.196,00	R\$ 76.933,82	R\$ 80.827,10	R\$ 85.153,17	R\$ 82.932,44	R\$ 102.461,43	R\$ 86.299,87	R\$ 79.689,22	R\$ 91.830,57	R\$ 91.750,44	R\$ 90.956,67	R\$ 93.371,63
ESTOQUE	R\$ 928.950,25	R\$ 1.098.864,32	R\$ 1.055.483,16	R\$ 1.070.257,05	R\$ 1.025.495,77	R\$ 1.003.395,56	R\$ 1.035.829,83	R\$ 945.738,82	R\$ 1.033.578,79	R\$ 988.208,26	R\$ 1.008.813,92	R\$ 1.041.320,83	R\$ 1.021.184,88

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
VENDAS	R\$ 289.246,90	R\$ 231.003,27	R\$ 286.230,13	R\$ 309.618,47	R\$ 286.525,01	R\$ 277.380,33	R\$ 376.158,63	R\$ 290.195,86	R\$ 285.334,69	R\$ 315.847,98	R\$ 293.474,05	R\$ 300.098,28	
CMV	R\$ 152.404,27	R\$ 121.785,22	R\$ 157.788,04	R\$ 179.887,94	R\$ 162.491,97	R\$ 150.674,52	R\$ 214.184,80	R\$ 163.141,71	R\$ 163.846,66	R\$ 178.997,59	R\$ 166.813,16	R\$ 172.418,37	
COMPRAS A PRAZO	R\$ 143.084,65	R\$ 266.278,79	R\$ 117.223,98	R\$ 185.215,98	R\$ 115.853,40	R\$ 137.224,07	R\$ 249.333,11	R\$ 78.905,47	R\$ 249.110,90	R\$ 142.969,88	R\$ 183.978,19	R\$ 155.315,34	R\$ 2.024.493,76
VENDAS A PRAZO	R\$ 107.762,09	R\$ 91.800,70	R\$ 115.071,96	R\$ 159.597,87	R\$ 138.409,38	R\$ 116.698,64	R\$ 173.286,66	R\$ 121.582,14	R\$ 114.572,62	R\$ 166.899,74	R\$ 138.374,51	R\$ 110.713,39	R\$ 1.554.769,70