

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

Ezequiel Gomes Gonçalves

**ANÁLISE DOS PRODUTOS PARA CAPITAL DE GIRO
UTILIZADOS NA EMPRESA ABC**

Porto Alegre

2008

Ezequiel Gomes Gonçalves

ANÁLISE DOS PRODUTOS PARA CAPITAL DE GIRO UTILIZADOS NA EMPRESA ABC

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Mestre Roberto Lamb

Porto Alegre

2008

EZEQUIEL GOMES GONÇALVES

**ANÁLISE DOS PRODUTOS PARA CAPITAL DE GIRO UTILIZADOS NA
EMPRESA ABC**

**Trabalho de conclusão de curso de
graduação apresentado ao
Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul, como
requisito parcial para a obtenção do
grau de Bacharel em Administração.**

Orientador: Prof. Mestre Roberto Lamb

Conceito final:

Aprovado em dede.....

BANCA EXAMINADORA

Prof. – Instituição:

Prof. – Instituição:

Prof. – Instituição:

Orientador - Prof. Mestre Roberto Lamb – Instituição: UFRGS

AGRADECIMENTOS

Ao meu professor orientador, Roberto Lamb, pela sua valiosa orientação. E aos demais professores da UFRGS.

A Adriana, Marco e Karl, pelo seu tempo e atenção cedidos, possibilitando a realização deste trabalho.

Aos meus colegas de trabalho Marilize, Fabio e Alexandre, pelo incondicional apoio e compreensão nas minhas ausências para a realização deste.

Agradeço aos meus amigos, em especial ao André pelos conselhos e críticas ao longo da graduação.

A Núbia, pelo amor, carinho e compreensão durante toda a graduação e em especial ao longo deste ano.

Aos meus pais, pelo incentivo e amor.

RESUMO

A administração do capital de giro envolve um complexo sistema de tomada de decisões. Atualmente, para colaborar nas tomadas de decisão e na própria administração, são oferecidos inúmeros produtos financeiros as empresas brasileiras. A proposta deste trabalho consiste na análise dos produtos financeiros utilizados pela empresa ABC na administração do seu capital de giro. A empresa é uma multinacional que possui suas operações da América do Sul concentradas no Rio Grande do Sul. Utilizou-se o método de estudo de caso descritivo para explorar os aspectos financeiros da empresa ABC e a compreensão das razões para a utilização dos produtos financeiros identificados. A coleta de dados se deu através de documentos fornecidos pela empresa e a análise através de planilhas eletrônicas combinadas com as teorias revisadas na bibliografia. Por fim, foram identificadas formas singulares de administração do capital de giro, principalmente pelas restrições impostas por sua matriz.

Palavras chaves: Administração financeira, capital de giro, produtos financeiros.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Situações de capital circulante líquido -----	24
Figura 02 – Ciclos operacional, econômico e financeiro -----	27
Figura 03 – Grupos do balanço patrimonial -----	33
Figura 04 – Estrutura básica do balanço patrimonial -----	33
Figura 05 – Demonstrativo de resultado resumido -----	35
Figura 06 – Os ciclos no balanço patrimonial -----	41
Figura 07 – Fluxo do processo de decisão para o caixa -----	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Exportações em valores de 2000 a 2007-----	14
Tabela 02 – Volume de exportações em unidades de 2000 a 2007-----	14
Tabela 03 – Importações em valores de 2000 a 2007 -----	15
Tabela 04 – Vendas no mercado interno em unidades de 2000 a 2007 -----	15
Tabela 05 – Etapas no processo de orçamento de capital -----	21
Tabela 06 – Distribuição e remessa de lucros -----	58
Tabela 07 – Índices de liquidez -----	60
Tabela 08 – Índices de atividade -----	60
Tabela 09 – Índices de endividamento -----	61
Tabela 10 – Índices de rentabilidade -----	61
Tabela 11 – Prazos médios calculados com os dados da empresa ABC -----	62
Tabela 12 – Prazos médios calculados com os dados do DRE e BP -----	62
Tabela 13 – Ciclos calculados com os dados da empresa ABC -----	63
Tabela 14 – Ciclos calculados com os dados do DRE e BP -----	63
Tabela 15 – Índices do modelo Fleuriet -----	65

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC - Ativo circulante
ACC - Adiantamento sobre contrato de câmbio
ACCI - Ativo circulante cíclico
ACE - Adiantamento sobre cambiais entregues
ACF - Ativo circulante financeiro
ANC - Ativo não circulante
ANFAVEA - Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores
AP - Ativo permanente
AT - Ativo total
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP - Balanço patrimonial
CCL - Capital circulante líquido
CDG - Capital de giro
CE - Ciclo econômico
CF - Ciclo financeiro
CGP - Capital de giro próprio
CMN - Conselho Monetário Nacional
CMV - Custo das mercadorias vendidas
CO - Ciclo operacional
CT - Capital de terceiros
DOC - Documentos de créditos
DRE - Demonstrativo de resultado
ELP - Exigível a Longo Prazo
EM - Estoque médio
FINAME - Financiamento de Máquinas e Equipamentos
GAT - Giro do ativo total
GCR - Giro do contas a receber
GE - Giro de estoques
IE - Índice de endividamento
LB - Lucro bruto

LC - Índice de liquidez corrente
LL - Lucro líquido
LO - Lucro operacional
LS - Índice de liquidez seca
MB - Margem bruta
MC - Médias do contas a receber
ML - Margem líquida
MO - Margem operacional
MODERFROTA - Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras
NCG - Necessidade de Capital de Giro
PC - Passivo circulante
PCC - Passivo circulante cíclico
PCF - Passivo circulante financeiro
PL - Patrimônio líquido
PMC - Prazo médio de cobrança
PME - Prazo médio de estocagem de matérias-primas
PMF - Prazo médio de fabricação
PMPF - Prazo médio de pagamento a fornecedores
PMV - Prazo médio de venda (ou de estocagem dos produtos acabados)
PNC - Passivo não circulante
RDB - Recibo de depósito bancário
REF - Resultado exercício futuro
RLP - Realizável a longo prazo
ROE - Retorno sobre o patrimônio líquido
ROI - Retorno sobre o ativo
SISBACEN - Sistema de informações do Banco Central
T - Saldo de tesouraria
V - Vendas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 O MERCADO	12
1.1.1 Mercado interno	13
1.1.2 Mercado externo	13
1.1.3 Perspectivas	15
1.2 A EMPRESA	16
1.3 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA.....	17
1.4 OBJETIVOS	18
1.4.1 Objetivo Geral	18
1.4.2 Objetivos específicos	18
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	19
2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....	19
2.1.1 Orçamento de capital	20
2.1.2 Estrutura de capital	21
2.1.3 Administração do capital de giro	22
2.1.4 Organização da administração financeira	31
2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	32
2.2.1 Relatórios financeiros	32
2.2.2 Análise dos índices	35
2.2.3 Análise com o modelo Fleuriet	40
2.3 PRODUTOS E SERVIÇOS FINANCEIROS.....	43
2.3.1 Produtos destinados ao financiamento do CDG	44
2.3.2 Produtos para a aplicação e ou proteção do caixa	47
2.3.3 Serviços financeiros	49
3 MÉTODO	50
3.1 PESQUISA	50
3.2 PARTICIPANTE DO ESTUDO	51
3.3 COLETA DE DADOS	51
3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....	52
4 ANÁLISE	53

4.1 ORGANIZAÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO.....	53
4.2 ANÁLISE DAS PRINCIPAIS CONTAS DO BALANÇO PATRIMONIAL E DRE ..	56
4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES.....	59
4.3.1 Índices de liquidez	59
4.3.2 Índices de atividade	60
4.3.3 Índices de endividamento.....	60
4.3.4 Índices de rentabilidade.....	61
4.3.5 Prazos médios e ciclos	62
4.3.6 Modelo Fleuriet.....	64
4.4 PRODUTOS FINANCEIROS.....	65
4.4.1 Premissas	66
4.4.2 Produtos de suporte as operações de vendas	66
4.4.3 Produtos para a aplicação de recursos.....	71
4.4.4 Produtos de cambio e proteção do risco cambial.....	71
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	74
REFERÊNCIAS.....	77
ANEXOS	779

1 INTRODUÇÃO

Independentemente do setor em que uma organização está inserida, atualmente ela utiliza inúmeros produtos financeiros para a realização de suas atividades. Especificamente na administração de capital de giro, as empresas dispõem de sofisticados e complexos produtos. Com um ambiente competitivo e instável que vivemos, alterou-se a maneira de administrar as organizações. Os tradicionais planejamentos financeiros já não são suficientes, sem sistemas e produtos que colaborem na execução e controle dos mesmos.

Tratando-se do setor das indústrias montadoras, em específico de máquinas e implementos agrícolas, uma das mais importantes mudanças na administração de capital de giro nos últimos anos foi que as decisões deixaram de apenas levar em consideração as necessidades da empresa. No passado, numa eventual falta de recurso, recorria-se a decisões mecânicas e tradicionais que iam desde o aumento de preço dos produtos até reduções nos prazos de recebimento dos clientes, passando pelo alongamento dos prazos de pagamentos junto aos fornecedores.

Atualmente as empresas são obrigadas a buscar soluções que se adaptem ao contexto atual, pois o número de concorrente e a equivalência entre os produtos oferecidos não as permitem de tomarem decisões unilaterais sem observar as necessidades de seus clientes e fornecedores. Em se tratando da administração do capital de giro, muitas vezes o mercado financeiro surge com soluções para os mais diversos casos.

Este trabalho se propõe a analisar os produtos financeiros utilizados numa empresa de grande porte. Será aplicado à técnica de estudo de caso descritivo para identificar e compreender os atuais produtos financeiros utilizados através dos conceitos pesquisados referentes a esta área.

1.1 O MERCADO

O setor que compreende as indústrias de máquinas agrícolas é muito heterogêneo. Há diferentes estruturas de mercado em que as condições de produção diferem bastante, que caracterizam três segmentos distintos:

- Tratores: fonte de potência que traciona os implementos agrícolas;
- Colheitadeiras: utilizadas na última etapa agrícola, a colheita;
- Implementos de tração mecânica: participam de diversas etapas da agricultura, desde a preparação do solo até a colheita, sendo acoplados aos tratores.

O segmento de tratores e o de colheitadeiras é concentrado em empresas de grande porte, e na sua maioria, multinacionais. Já as indústrias de implementos agrícolas estão pulverizadas em inúmeros produtores, predominando a pequena empresa. Por último, há grandes produtores de tratores e colheitadeiras, que estão entrando neste mercado através de aquisições de várias destas pequenas empresas. Assim, é possível que este panorama seja bem diferente dentro de poucos anos.

Atualmente neste setor, e os principais fatores de concorrência são preço, qualidade e rede de distribuição. Porém, há algumas ações inovadoras, principalmente por parte dos concessionários. Que estão introduzindo novas formas de comercialização, operando através de cooperativas de agricultores, usando a equivalência entre o preço da máquina e o preço do produto agrícola como base na negociação.

Do lado dos fabricantes, ao longo das últimas décadas, expressivos investimentos foram feitos nas fábricas brasileiras, aperfeiçoando os processos de fabricação e a gestão de qualidade. As máquinas *made in Brazil* competem a nível mundial, como resultado de investimentos tecnológicos, havendo hoje equivalência das máquinas agrícolas brasileiras com as européias e as americanas.

1.1.1 Mercado interno

Segundo a ANFAVEA (2007), a Região Sul ocupa a liderança em termos de demanda interna com cerca de 46% das compras, seguida da Região Sudeste com cerca de 26%, sendo o estado de São Paulo responsável por mais de 16%.

A venda doméstica de máquinas agrícolas está intimamente relacionada ao desempenho da agricultura e principalmente a oferta de crédito.

Em relação à oferta de crédito aos produtores rurais, o governo federal tem um papel fundamental no desenvolvimento de programas, pois este crédito é considerado de alto risco, já que está atrelado à produção agrária. Estes programas não visam apenas beneficiar os produtores, mas também incentivar a indústria brasileira de máquinas e implementos agrícolas.

Em 1999, o BNDES criou o Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras – MODERFROTA, que oferece juros subsidiados e tem por objetivo financiar a aquisição de tratores, implementos agrícolas e colheitadeiras novas ou usadas adquiridos através de revendedores credenciados. Este crédito é destinado a produtores rurais, sejam pessoas físicas ou jurídicas e cooperativas agrárias, não importando a origem de fabricação do produto.

O programa de incentivo à compra de máquinas agrícolas produzidas no Brasil é o FINAME Agrícola. Este é muito semelhante ao MODERFROTA, porém tem como contrapartida que o produto financiado deva ter 60% de seus componentes de fabricação nacionalizados, ou seja, uma forma de proteção e incentivo à indústria nacional de partes e peças.

1.1.2 Mercado externo

Apesar da valorização do Real frente ao Dólar Americano, os valores das exportações vêm crescendo a cada ano, exceto por uma pequena queda em 2006. Prova disto é que no ano de 2007 obteve o melhor desempenho nos últimos oito anos.

O maior destino destas exportações são os países sul americanos. Estes demandam 56,7%, segundo ANFAVEA em seu Anuário da Indústria Automobilística Brasileira de 2007; o segundo maior destino são os países da América do Norte com 13,2%, seguido da África com 12,1%.

Tabela 01 – Exportações em valores de 2000 a 2007

Ano	US\$ milhões	Crescimento
2000	465	-
2001	518	11,40%
2002	580	11,97%
2003	962	65,86%
2004	1.739	80,77%
2005	2.085	19,90%
2006	2.041	-2,11%
2007	2.579	26,36%

Fonte: ANFAVEA - Anuário da Indústria Automobilística Brasileira 2007

Na tabela 01, verificamos uma forte demonstração que os produtos exportados pelo Brasil estão evoluindo tecnologicamente e por conseqüência estão com maior valor agregado. O que ressalta esta tendência são os números de unidades exportadas na tabela 02 onde exibem que as taxas de crescimento no número de unidades vendidas são inferiores as taxas dos faturamentos em Dólares da tabela 01.

Tabela 02 – Volume de exportações em unidades de 2000 a 2007

Ano	Tratores	Crescimento	Colheitadeiras	Crescimento
2000	4.333	-	683	-
2001	6.702	54,67%	1.202	75,99%
2002	9.062	35,21%	1.199	-0,25%
2003	17.656	94,84%	3.232	169,56%
2004	25.271	43,13%	4.533	40,25%
2005	26.170	3,56%	3.001	-33,80%
2006	19.125	-26,92%	1.867	-37,79%
2007	22.997	20,25%	2.783	49,06%

Fonte: ANFAVEA - Anuário da Indústria Automobilística Brasileira 2007

A tabela seguinte contém os volumes financeiros movimentados com as importações do setor. Assim como as exportações, as importações igualmente cresceram, atingindo seu resultado mais expressivo em oito anos em 2007.

Tabela 03 – Importações em valores de 2000 a 2007

Ano	US\$ milhões	Crescimento
2000	451	-
2001	482	6,87%
2002	573	18,88%
2003	774	35,08%
2004	1.097	41,73%
2005	939	-14,40%
2006	1.024	9,05%
2007	1.637	59,86%

Fonte: ANFAVEA - Anuário da Indústria Automobilística Brasileira 2007

No setor de máquinas agrícolas, a maior fatia das importações são os componentes para a montagem dos seus produtos, comparando com as de produtos prontos.

A nacionalização de partes e peças vem sendo reduzida nos últimos anos frente à tendência de padronização internacional dos produtos. A falta de capacidade da indústria nacional de peças em atender a demanda nos últimos anos e a concorrência de indústrias localizadas em países de baixo custo como Índia, China e Taiwan, colaboram com o aumento das importações.

Na tabela abaixo, fica evidente que o aumento de importações está diretamente ligado ao aumento das vendas de produtos produzidos no Brasil.

Tabela 04 – Vendas no mercado interno em unidades de 2000 a 2007

Ano	US\$ milhões	Crescimento
2000	451	-
2001	482	6,87%
2002	573	18,88%
2003	774	35,08%
2004	1.097	41,73%
2005	939	-14,40%
2006	1.024	9,05%
2007	1.637	59,86%

Fonte: ANFAVEA - Anuário da Indústria Automobilística Brasileira 2007

1.1.3 Perspectivas

Na atual conjuntura, as perspectivas para o mercado de máquinas agrícolas são boas, pois é eminente o aumento de produção de alimentos. E o aumento de áreas para o cultivo de cana de açúcar, mamona e outras culturas que servirão de base para os biocombustíveis, sinalizam para o aumento da demanda de máquinas e implementos específicos para estas culturas. Outro fator relevante é que, no

mercado interno, a idade da maioria das máquinas é relativamente alta e a relação de quantidade de máquinas por área cultivada é muito baixa, quando comparados com outros países.

Apesar de ser admitida a tendência mundial da elevação do tamanho médio das propriedades, que deixaria a produção agrícola na mão de poucos produtores, o mercado de máquinas e implementos de pequeno porte contraria esta tendência, e atualmente cresce ao mesmo compasso que a demanda por produtos de maior porte.

O potencial de crescimento do mercado interno precisa ser suportado por crescentes ganhos de produtividade, e por políticas de créditos aos produtores.

No entanto, é importante salientar que, mesmo tímida, as máquinas agrícolas importadas já começam a desembarcar no Brasil. Dentro de poucos anos já vão conquistar importantes fatias do mercado brasileiro, ainda mais que as indústrias montadoras brasileiras estão com dificuldades em atender a demanda atual. O tempo de espera do cliente está de entre dois a seis meses para receber o produto.

1.2 A EMPRESA

Inserida neste mercado, a Empresa ABC é uma grande fabricante e distribuidora global de equipamentos agrícolas. As marcas fabricadas incluem alguns dos mais respeitados nomes do setor. Sua presença global a coloca como uma das maiores empresas em tecnologia com um alcance sem paralelo, com mais de 3.600 concessionárias independentes e distribuidores em mais de 140 países.

Sediada nos Estados Unidos, a montadora possui cinco unidades fabris no Brasil. As três situadas no Rio Grande do Sul produzem tratores, colheitadeiras e implementos agrícolas. As outras duas estão localizadas no interior de São Paulo.

Os tratores, colheitadeiras, pulverizadores, equipamentos para fenação, plantadeiras ou qualquer outro produto da montadora são projetados e construídos com a mais avançada tecnologia em agricultura. As partes e peças, como motores, transmissões e suspensões, são fornecidos por líderes do setor. Junto destes

fornecedores, é desenvolvida uma gama de tecnologias para a melhoria da produtividade, objetivando uma maior eficiência operacional e maior lucratividade.

1.3 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A administração o capital de giro está focada em gerenciar os impactos do caixa provenientes das decisões operacionais da empresa, que basicamente são: comprar, produzir, estocar e vender.

As decisões a serem tomadas na administração do capital de giro servem para dar suporte aos objetivos estratégicos e operacionais da empresa. De maneira geral, as decisões buscam a preservação da liquidez da empresa e a manutenção da rentabilidade. Então, as escolhas por produtos ou serviços financeiros, objetivam minimizar custos e maximizar o valor das empresas.

Pela grande qualidade das máquinas e implementos fabricados na América do Sul e sua localização geográfica, as unidades de empresa ABC distribuem seus produtos para os países dos continentes americanos, africanos e europeus, além de uma grande presença no mercado brasileiro. As vendas não são realizadas diretamente aos produtores elas são realizadas por meio dos distribuidores ou para outras unidades da companhia.

O fato de produzir bens duráveis de alto valor traz uma particularidade nas vendas: grande maioria é realizada através de financiamentos de longo prazo, oriundos de incentivos governamentais. As concessionárias conduzem toda a negociação junto ao produtor, inclusive assessorado na obtenção dos financiamentos. Em contrapartida, a montadora deve dar suporte às operações comerciais, oferecendo uma condição especial de pagamento, com prazo compatível e baixo custo, já que, do momento da venda até a liberação do financiamento, pode-se passar 120 dias.

No que se referem às compras, os fornecedores não oferecem a mesma flexibilidade para os pagamentos. Cada fornecedor possui uma forma distinta de recebimento, negociadas conforme a importância do produto fornecido e o porte do fornecedor. Em geral a empresa busca o maior prazo para o pagamento, desde que

não gere aumento de custo na peça. Em muitos casos os pagamentos ocorrem entre 7 e 30 dias, ou seja, bem menor que o prazo necessário para financiar seus clientes. Em se tratando das importações, em muitos casos, os prazos são menores que o tempo de trânsito da mercadoria.

Mesmo não realizando a venda direta para os clientes finais, a empresa ABC possui uma base extensa de concessionários, que são seus clientes, assim como um extenso número de fornecedores, assim a empresa trabalha com um grande volume de suas operações financeiras diariamente.

Desta forma, evidencia-se a necessidade de produtos financeiros que auxiliam a empresa ABC nas suas operações comerciais, tendo em vista que é inerente a este mercado, um considerável período de tempo para o recebimento de suas vendas, e um prazo de pagamento relativamente curto em relação aos recebimentos.

Em virtude do grande volume de operações e as restrições impostas pelo mercado onde atua, faz-se pertinente a seguinte questão que será a motivação deste trabalho: **Quais são os produtos financeiros utilizados na administração do capital de giro da empresa ABC?**

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo Geral

Analisar os produtos financeiros utilizados para nas operações da empresa.

1.4.2 Objetivos específicos

- Analisar as características dos produtos financeiros utilizados;
- Reconhecer as políticas aplicadas para administração de capital de giro;
- Compreender a utilização dos produtos financeiros.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A revisão bibliográfica terá como objetivo apresentar os temas que visam facilitar o entendimento dos produtos financeiros comumente utilizados na administração de capital de giro das empresas brasileiras.

Este capítulo se dividirá em três partes. Na primeira, serão apresentados os principais conceitos da administração financeira, aprofundando-se na administração de capital de giro. Na segunda, os temas abordados serão os métodos de avaliação das operações de uma empresa. O capítulo será finalizado com os principais produtos financeiros utilizados nas empresas brasileiras.

2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Conforme Gitman (2001) a função da Administração Financeira é crucial para o bom desenvolvimento de todas as outras áreas da empresa, como marketing, recursos humanos, qualidade, suprimentos, entre outras. Isso porque todos interagem com as finanças, seja para negociar aumento de colaboradores, compra de uma máquina ou negociar o orçamento anual.

Através do exercício de seus controles e decisões, a administração financeira contribui para a empresa garantir recursos para a execução de suas operações da melhor maneira possível (WESTON e BRIGHAM, 1979).

A administração financeira tem por objetivo a manutenção e criação de valor econômico ou riqueza para os proprietários da empresa (PADOVIZE, 2006).

Tanto para atingir o seu objetivo quanto para garantir o perfeito funcionamento das atividades rotineiras, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), a administração financeira poderá ser dividida em três principais de atuação:

- Orçamento de capital: busca planejar e gerir os melhores investimentos a longo prazo para a empresa;

- Estrutura de capital: esta área tem a preocupação de constituir a melhor combinação entre capital próprio e de terceiros para a empresa realizar os investimentos de longo prazo e honrar com os compromissos oriundos de sua atividade diária;
- Administração de capital de giro: como a empresa vai administrar os recursos provenientes de sua atividade no dia-a-dia.

2.1.1 Orçamento de capital

O orçamento de capital diz respeito aos investimentos em longo prazo da empresa, mais especificamente, ao planejamento e gerência destes investimentos em longo prazo. A empresa deve identificar oportunidades de investimentos que possuem valor superior ao seu custo de aquisição. Ou seja, o valor dos fluxos de caixa gerados pelo ativo deve exceder o custo de tal ativo (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000).

Conforme Gitman (2001 p.266) sobre o conceito de orçamento de capital:

Orçamento de capital é o processo que consiste em avaliar e selecionar investimentos a longo prazo, que sejam coerentes com o objetivo da empresa de maximizar a riqueza de seus proprietários. As empresas costumam fazer uma série de investimentos a longo prazo mas o mais comum em uma empresa industrial é em ativos imobilizados, os quais incluem imóveis (terrenos), instalações e equipamentos.

Segundo Gitman (2001), existem quatro motivações chave para se fazer dispêndios de capital:

- Expansão: é a mais comum, que busca aumentar o nível das operações da empresa. Normalmente são investimentos em ativos imobilizados como máquinas e equipamentos;
- Substituição: esta motivação normalmente é para a troca de itens obsoletos para a manutenção das atividades;
- Modernização: esta poderá ser uma alternativa para a substituição sendo uma forma de tornar mais eficiente as operações da empresa;
- Outros propósitos: poderá ser um comprometimento de capital a longo prazo com a expectativa de um resultado no futuro, estas poderão ser

desde o cumprimento de obrigações governamentais ou em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos.

Seguindo o processo as motivações para se fazer os dispêndios de capital estão às etapas do processo, que segundo (GITMAN, 2001), são cinco, conforme o descrito a seguir:

Tabela 05 – Etapas no processo de orçamento de capital

Etapas (listadas em ordem)	Descrição
1. Geração de Propostas	Propostas para dispêndios de capital são feitas em todos níveis dentro de uma empresa. Para estimular fluxo de idéias, muitas empresas oferecem recompensas em dinheiro para propostas que são adotadas em última análise. Propostas de dispêndios de capital tipicamente passam de quem originou a idéia para um revisor em um nível mais alto na organização. Claramente, propostas que exigem grandes desembolsos serão mais cuidadosamente analisadas do que as menos caras.
2. Discussão e análise	Propostas de dispêndio de capital são formalmente analisadas (1) para avaliar sua adequação sob a luz dos objetivos e planos globais da empresa e mais importantes, (2) para avaliar sua validade econômica. Os custos e benefícios propostos são estimados e então convertidos em uma série de fluxos de caixa para mensurar o mérito do dispêndio potencial investido. Adicionalmente, vários aspectos do risco associados à proposta são avaliados. Uma vez que a análise econômica está completa, um relatório sumário, muitas vezes com uma recomendação, é submetido aos tomadores de decisões.
3. Tomada de decisões	A despesa em dólares real e a importância de um dispêndio de capital determinam o nível organizacional no qual a decisão de dispêndios é tomada. As empresas geralmente delegam a autoridade sobre dispêndios de capital com base em certos limites de unidade monetárias. O Conselho de Administração se reserva o direito de tomar decisões finais a respeito de dispêndios de capital que exigem despesas acima de um certo montante. Dispêndios de capital inexpressivos, tais como a compra de um marte por \$ 15, são tratadas como despesas operacionais que não exigem uma análise formal ¹ . Geralmente, empresas operando sob limitações de tempo críticas com relação à produção dão ao administrador da planta o poder de tomar decisões necessárias para manter a linha de produção em movimento.
4. Implementação	Uma vez que uma proposta tenha sido aprovada e os fundos tenham sido tornados disponíveis ² , inicia a fase de implementação. Para pequenos desembolsos, o dispêndio é feito e o pagamento é efetuado. Para grandes dispêndios, um controle maior é exigido. Muitas vezes, os dispêndios para uma única proposta podem ocorrer em fases, cada desembolso exigido a aprovação assinada dos responsáveis da companhia.
5. Acompanhamento	Envolve a monitoração dos resultados durante a fase operacional de um projeto. É vital a comparação de custos e benefícios reais com aqueles esperados e os de projetos anteriores. Quando os resultados reais se afastam dos resultados projetados, uma ação pode ser exigida para cortar dispêndios, melhorar benefícios ou possivelmente acabar com o projeto. Análises de desvios de valores reais dos previstos fornecem dados que podem ser usados para melhorar o processo de orçamento de capital, particularmente a precisão das estimativas de fluxo de caixa.

¹ Há um certo limite de valor em dinheiro do qual os dispêndios são *mobilizados* (isto é, como um ativo imobilizado) e *depreciados* em vez de lançados na *despesa*. Em contabilidade, o problema sobre capitalizar ou lançar na despesa um determinado dispêndio é resolvido aplicando o *princípio da materialidade*, que sugere que quaisquer dispêndios vistos como materiais (isto é, grandes) em relação à escala de operações da empresa, deveriam ser imobilizados, enquanto os outros deveriam ser lançados como despesas no período corrente.

² Dispêndios de capital são muitas vezes aprovados como parte do processo de orçamento anual, apesar de os fundos não estarem disponíveis até que o orçamento seja implementado – freqüentemente até 6 meses após a aprovação.

Fonte: Adaptada de Gitman (2001, p. 268).

2.1.2 Estrutura de capital

A estrutura de capital não é imutável. Segundo Brealey e Myers (1992), as mudanças decorrentes ao longo da vida da organização, seja da mais simples como na concessão de prazo aos seus clientes ou mais complexa como na estratégia do negócio, por exemplo, tem impacto direto na composição do capital.

Toda estrutura de capital diz respeito ao lado direito do balanço, o passivo. Ali estão os recursos investidos no negócio com o intuito de financiar suas operações tanto no longo quanto no curto prazo (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

A parte do capital denominada Capital Próprio tem origem nos proprietários da organização, como sócios ou acionistas. A porção chamada Endividamento ou Débito tem origem em terceiros, que investem seus recursos em negócios sobre os quais não exercem controle (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000).

Em caso de uma possível liquidação da empresa, o capital de terceiros detém direito prioritário sobre os lucros ou ativos existentes para pagamentos, correndo assim, risco menor que o capital próprio (GITMAN, 2001).

2.1.3 Administração do capital de giro

A administração de capital de giro pode ser definida como “[...] a administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações existentes entre eles” (ASSAF NETO e SILVA, 2002, p. 15).

Para Archer, Choate e Racette (1979 apud AFFONSO, 1991, p. 45).

A administração do capital de giro é o processo de planejamento e controle do nível de composição de ativos e passivos circulantes da empresa. Especificamente, a administração do capital de giro exige que o administrador financeiro decida qual o montante de caixa, outras aplicações de liquidez imediata, contas a receber e estoques a empresa deverá manter num determinado momento. Além disso, o administrador financeiro deve decidir como estes ativos correntes serão financiados.

Nas empresas em geral, o capital de giro tem importância significativa no total dos ativos e passivos. Normalmente o capital de giro cobre mais da metade dos ativos totais investidos nas empresas (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

Já segundo Gitman (2001, p. 459), “[...] a administração financeira a curto prazo – administração dos ativos e passivos circulantes – constitui uma das mais importantes atividades dos administradores financeiros, à qual dedicam mais tempo [...]”. Para ressaltar a importância da administração do capital de giro, Assaf Neto e Silva (2002) afirmam que uma situação de insolvência é o desfecho duma administração inadequada do capital de giro.

O capital de giro apresenta três características básicas (ASSAF NETO e SILVA, 2002):

- Curta duração: os principais elementos que compõem o ativo circulante, caixa, contas a receber e estoques são de curta duração. Isto quer dizer que o prazo máximo de conversão desses ativos não supera o ciclo operacional.
- Rápida transformação e inter-relacionamento: como cada elemento do ativo circulante se transforma rapidamente em outra forma de ativo circulante, verifica-se o inter-relacionamento entre esses elementos.
- Não sincronização temporal dos níveis de atividade: considerando as três atividades básicas nas empresas – produção, vendas e recebimento – caso essas três atividades ocorressem de forma perfeitamente sincronizadas e integradas, não haveria necessidade de investimento em capital de giro.

O grau de volatilidade do capital de giro pode ser entendido através da curta duração de seus elementos e constante mutação dos itens circulantes em outros de natureza idêntica. Os autores mencionam ainda, duas outras importantes características do capital de giro, comparativamente aos ativos fixos (permanentes) de uma empresa (ASSAF NETO e SILVA, 2002):

- Baixa rentabilidade dos investimentos em ativos circulantes: levando em consideração as características de atuação de cada empresa, os ativos circulantes constituem aplicações de recursos de baixa rentabilidade, se comparada com as aplicações de recursos nos ativos permanentes, cujas vendas dos produtos propiciam a recuperação dos custos e despesas e surgimento dos lucros.
- Divisibilidade dos elementos circulantes: o capital de giro é distinguido dos ativos permanentes pela sua divisibilidade. Essa característica permite um aporte relativamente baixo de recursos nos ativos circulantes, atenuando os efeitos da baixa rentabilidade que os mesmos proporcionam.

2.1.3.1 Capital circulante líquido

O capital circulante líquido (CCL) representa, de maneira geral, o valor líquido das aplicações no ativo circulante deduzindo os valores das obrigações de curto prazo (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

Sobre o CCL Gitman (2001, p. 459) define:

O capital de giro líquido ou capital circulante líquido é comumente definido como a diferença entre os ativos e passivos circulantes da empresa. Quando os ativos circulantes excedem os passivos circulantes, a empresa tem um capital de giro líquido positivo. [...] Quando os ativos circulantes são menores do que os passivos circulantes, a empresa tem um capital de giro líquido negativo.

A esse respeito, Hoji (2003) argumenta que na situação de CCL positivo, uma parte do ativo circulante está sendo financiada por recursos de longo prazo representados pelos grupos do Exigível a Longo Prazo e Patrimônio Líquido. Em situações de CCL negativo, o passivo circulante é que está financiando parte do ativo de longo prazo, classificados no Realizável a Longo Prazo e no Ativo Permanente. Na situação de CCL nulo, o passivo circulante está financiando

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

CCL POSITIVO

CCL NEGATIVO

CCL NULO

totalmente o ativo circulante. Isto pode ser observado na figura 01 a seguir.

Figura 01 - Situações de capital circulante líquido

Fonte: Adaptada de Hoji (2003, p. 112).

Para a maioria das empresas um CCL positivo denota uma posição de liquidez bastante desejável. O ideal para a manutenção de um nível de liquidez

compatível é que a diferença entre o ativo e o passivo circulante seja positiva. Um CCL igual, ou próximo a zero submete a estrutura financeira da empresa a um certo grau de risco. Por outro lado, um CCL negativo submete a empresa a um grau de risco elevado e diretamente proporcional à magnitude desta insuficiência (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

No contexto da liquidez, quanto maior o CCL, maior é a capacidade da empresa em fazer frente aos seus compromissos registrados no passivo circulante (DI AGUSTINI, 1999).

2.1.3.2 Ciclos Operacional, Econômico e Financeiro

O capital de giro refere-se ao processo operacional financeiro. Numa empresa industrial típica o processo operacional poderá ser seqüenciado em: comprar materiais, produzir e vender. Esse processo envolve um fluxo de pagamentos previsíveis e de recebimentos prováveis (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000).

Segundo Gitman (2001), as atividades operacionais da empresa podem ser mais bem entendidas ao se analisar os ciclos da empresa.

Em termos gerais, o ciclo operacional (CO) é o intervalo de tempo entre a aquisição de insumos e o efetivo recebimento das venda dos produtos. Quanto maior o giro desse fluxo, melhor para a empresa, que necessita de menos recursos para financiar o ativo circulante e possibilita um aumento da rentabilidade (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2000), o ciclo operacional é formado por dois componentes distintos: o primeiro trata do tempo que a empresa leva para produzir ou comprar e vender a mercadoria e é denominado período de estoque e o segundo diz respeito ao tempo necessário para receber a venda e é denominado de período de contas a receber.

Neste ponto, Assaf Neto e Silva (2002) definem que nas empresas industriais, a extensão do ciclo operacional depende do prazo médio de estocagem das matérias-primas, do prazo médio de fabricação, do prazo médio de venda e do prazo médio de cobrança. Porém, os autores ressaltam que cada empresa possui

características muito particulares, como o ramo trabalhado, a especificidade dos processos de produção, a política de estocagem, os critérios de cobrança, e entre outros tantos. Dependendo destas, alguns prazos podem não existir.

O ciclo econômico (CE) compreende o prazo entre as operações de entrada de matéria-prima (compras) e saída de produtos (vendas) (FLEURIET, KEHDY e BLANE, 2003). Hoji (2003) considera que o CE pode ser identificado a partir do ciclo operacional, que tem início na compra da matéria-prima e encerra-se com a venda do produto acabado.

Já Assaf Neto e Silva (2002) definem o CE como apenas o período econômico do processo, não levando em consideração os movimentos financeiros. O ciclo inicia-se com a compra do produto ou matéria-prima e termina com a venda, independentemente do pagamento ou recebimento.

O período decorrido entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas é denominado ciclo financeiro (CF) (FLEURIET, KEHDY e BLANE, 2003).

Assim, “o ciclo financeiro se refere exclusivamente às movimentações de caixa” (ASSAF NETO e SILVA, 2002). Sobre o mesmo ponto de vista Gitman (2001), considera que o CF de uma empresa é definido como o período de tempo que vai do ponto em que a empresa faz um desembolso para adquirir matérias-primas, até o ponto em que é recebido o dinheiro da venda do produto acabado, feito com aquelas matérias-primas.

Deste modo, um ciclo financeiro muito elevado implica na busca de financiamentos não operacionais, tais como empréstimos bancários de curto prazo para o financiamento das operações (ASSAF NETO e SILVA, 2002). Neste caso, o objetivo das empresas deveria ser a redução do ciclo financeiro, segundo Gitman (2001) existem três estratégias básicas para redução do CF:

- Postergar os pagamentos aos fornecedores
- Adiantar o recebimento das vendas
- Acelerar o giro dos estoques

Assim, parte desses recursos poderá ser financiada via fornecedores dos insumos produtivos (matérias-primas, mão-de-obra direta, etc.) e comerciais

(comissões, etc.). Por meio dos financiamentos provenientes de fornecedores, a empresa diminui o período de aplicação de seus recursos financeiros no ciclo operacional, mas deve tomar as devidas precauções, nestas negociações, para que não haja aumento de custo nos insumos ou outro prejuízo evidente.

O resultado de uma política de redução do ciclo financeiro bem aplicada pode contribuir significativamente para a redução dos encargos financeiros e a maximização do lucro da organização. Um ciclo financeiro menor demonstra maior eficiência no giro dos estoques e das duplicatas a receber e contribui para aumento no giro dos ativos totais. Conseqüentemente possibilita o crescimento da rentabilidade da empresa.

A figura 02 apresenta o esquema proposto por Assaf Neto e Silva (2002) para a compreensão dos ciclos.



Figura 02 - Ciclos operacional, econômico e financeiro

Fonte: ASSAF NETO, A. e SILVA, C.A.T. Administração do capital de giro. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p.21.

Onde:

PME = Prazo médio de estocagem de matérias-primas

PMF = Prazo médio de fabricação

PMV = Prazo médio de venda (ou de estocagem dos produtos acabados)

PMC = Prazo médio de cobrança

PMPF = Prazo médio de pagamento a fornecedores

2.1.3.3 Fluxo de caixa

O fluxo de caixa é definido por Gitman (2001) como a diferença entre os volumes de recursos que entram e saem do caixa, dentro determinado período.

Assaf Neto e Silva (2002, p. 35) conceituam o fluxo de caixa de forma mais abrangente:

Conceitualmente, o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo. A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas.

Já Di Agustini (1999, p. 53) considera os aspectos operacionais para conceituar o caixa:

O instrumento básico de gestão do capital de giro na tesouraria de uma empresa é o fluxo de caixa, que representa a diferença, em regime de caixa, entre as saídas e entradas. O fluxo de caixa deve ser elaborado em períodos diários e projetar posições futuras (diárias, semanais, mensais etc), em função das necessidades de planejamento constante do capital de giro.

Entende-se como fluxo de caixa a diferença entre as entradas e as saídas de dinheiro oriundas das vendas e dispêndios nas operações (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002). Esta citação aproxima o fluxo de caixa com o ciclo operacional.

O ciclo operacional da empresa tem grandes reflexos no desempenho do seu fluxo de caixa. Os prazos de recebimento e pagamento devem ser sincronizados com os recursos disponíveis em caixa. Ou seja, mesmo empresas lucrativas podem apresentar problemas no fluxo de caixa por conta do descompasso com o ciclo operacional (GITMAN, 2001).

Então os administradores do fluxo de caixa devem encontrar maneiras junto aos demais setores da empresa para tornar mais rápidas as entradas de caixa e retardar os desembolsos. A perfeita operação da empresa depende da liquidação de seus compromissos (pagamentos) e, para que isso seja efetivado a empresa deve dispor de saldo em caixa nos vencimentos de cada pagamento. A falta de recursos no caixa levará a empresa para uma situação de inadimplência, o que pode ocasionar restrição ao acesso das linhas de crédito, assim como a suspensão do fornecimento de mercadorias (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

2.1.3.4 Gestão de tesouraria em multinacionais

Além das atividades decorrentes do fluxo de caixa que foram tratadas anteriormente, Padovize (2006) explora alguns aspectos para a gestão de tesouraria que são inerentes às multinacionais, segundo o autor (2006, p. 291):

Os complementos específicos para a gestão da tesouraria de uma corporação multinacional centram-se em obter a melhor conversão das transações em moeda estrangeira das subsidiárias, filiais e divisões localizadas em outros países, acelerando ou postergando as entradas e saídas de divisas no caixa central, bem como utilizando instrumentos de proteção máxima quanto aos riscos inerentes às operações com moeda estrangeira.

Para colaborar, Ross, Westerfield e Jaffe (2002), consideram que as operações financeiras de uma empresa internacional são mais complexas que numa empresa doméstica, pois existe o risco de câmbio. Além do câmbio, os mesmos autores consideram os sistemas tributários e financeiros como preocupações exclusivas de companhias multinacionais.

As operações de compras, vendas, captações entre outras já possuem o seu risco e custo operacional e quando estão atreladas a uma moeda estrangeira é adicionado o risco cambial (PADOVIZE, 2006). Como risco cambial o mesmo autor define (2006, p. 285) “risco cambial é o potencial líquido de ganhos e perdas que resultam da exposição das moedas estrangeiras de uma empresa às mudanças das taxas de câmbio”.

As empresas têm a sua disposição algumas alternativas para proteger suas posições em moeda estrangeira contra o risco cambial, a mais comum com o uso de derivativos (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Para Padovize (2006, p. 298) o objetivo de realizar um derivativo é “obter um ganho financeiro [...], de forma a compensar uma perda das operações básicas da empresa, por causa das oscilações de preços das matérias-primas, das taxas de câmbio, das taxas de juros”.

2.1.3.5 Políticas aplicadas ao capital de giro

As diretrizes que conduzem as decisões referentes ao capital de giro são denominadas como políticas de capital de giro, as quais definirão os níveis dos ativos circulantes e seus correspondentes financiadores. A definição destas políticas é necessária para suportar as decisões diárias que os gestores irão tomar em relação à administração do capital de giro (WESTON e BRIGHAM, 1979).

As políticas para a administração do capital de giro devem ser claras e flexíveis, de tal modo que permitam um gerenciamento do capital de giro, enxuto e de resposta rápida e com características adequadas para cada tipo diferente de organização (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

De um modo geral, pode-se dizer que um volume alto de recursos em ativos circulantes diminui a rentabilidade, mas em contrapartida melhora a liquidez da empresa. Evidentemente, baixos níveis de investimentos nos ativos circulantes implicariam numa redução da liquidez da empresa (GITMAN, 2001).

Sobre esse assunto, Ross, Wersterfield e Jordan (2000) ressaltam que a empresa pode optar entre políticas financeiras flexíveis ou restritivas. Em que uma política financeira flexível, seriam mantidos elevados saldos com recursos de liquidez imediata, assim como, realizados investimentos substanciais em estoques e seria adotada uma política de crédito liberal. No caso de uma política financeira restritiva, os saldos de caixa seriam mais reduzidos e seriam mantidos baixos volumes de investimentos em títulos de liquidez imediata, os estoques seriam menores e, por fim, as vendas a prazo seriam diminuídas ao máximo.

Vieira (2005) sugere três políticas de investimentos nos ativos circulantes: a política restritiva, a moderada e a agressiva. Segundo Vieira (2005) na política restritiva, seriam realizados os investimentos mínimos e necessários ao giro dos negócios, na política moderada procurar-se-ia realizar investimentos moderados e na política agressiva seriam envolvidos grandes volumes de recursos aplicados no giro dos negócios.

As fontes de financiamento geradas pelas próprias operações ou espontâneas podem ser classificadas como onerosas e não onerosas. Os fornecedores são considerados fontes espontâneas onerosas já que os mesmos

embutem encargos financeiros quando o pagamento dos materiais é a crédito. Porém existem fontes de financiamentos espontâneas que não são onerosas como os salários a pagar, encargos sociais a recolher, impostos a recolher e provisões para férias e décimo terceiro salário (SOUSA e MENEZES, 1997).

A compreensão a respeito dessas políticas passa pela segmentação o capital de giro em dois componentes: o fixo e o sazonal (VIEIRA, 2005).

O componente fixo é formado pelas aplicações mínimas no capital de giro necessárias para manter a empresa em condições normais de funcionamento, enquanto o componente sazonal é formado pelas aplicações temporárias no capital de giro decorrentes das flutuações cíclicas nas vendas ocorridas em determinados períodos.

Em face disto, o mesmo autor considera que na política conservadora todo o componente fixo do capital de giro, e parte do componente sazonal, são financiados por recursos de longo prazo (de terceiros e capital próprio). Na política moderada o componente fixo do capital de giro é financiado parte via fornecedores e parte via empréstimos de longo prazo e capital próprio, sendo o componente temporário é financiado via fornecedores. A política agressiva, por sua vez, envolve o financiamento de todo o componente sazonal e de parte ou mesmo da totalidade do componente fixo com recursos de curto prazo.

Já segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), há duas políticas a serem consideradas pela empresa para atender as suas necessidades sazonais: a política flexível que utiliza financiamento interno, através do uso dos saldos de caixa e títulos negociáveis e a política restritiva, em que a empresa recorre a financiamentos externos, tomando emprestando em curto prazo os recursos necessários, sendo que tais políticas representam os casos extremos de opções de financiamento dos ativos circulantes.

2.1.4 Organização da administração financeira

A organização da administração financeira dependerá do tamanho da organização. De maneira geral, em grandes companhias, existe um vice-presidente

financeiro que têm dois subordinados diretos, o diretor tesoureiro e o *controller*. O diretor tesoureiro é responsável por lidar com as atividades financeiras, com o foco nas atividades diárias e inclusive nas que se referem às transações em moeda estrangeira. Já o *controller* é responsável pela contabilidade societária, financeira e custos (GITMAN, 2001).

2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Serão utilizados três métodos na abordagem do tema. Num primeiro momento serão explorados os relatórios financeiros, o balanço patrimonial (BP) e o demonstrativo de resultado do exercício (DRE). Em seguida são explorados os indicadores financeiros tradicionalmente utilizados na administração financeira. Na terceira parte será abordado o modelo Fleuriet de avaliação de empresas.

2.2.1 Relatórios financeiros

2.2.1.1 Balanço patrimonial

O Balanço patrimonial é a demonstração contábil que evidencia, resumidamente, o patrimônio da empresa, quantitativa e qualitativamente (DI AGUSTINI, 1999).

O patrimônio da empresa é classificado em bens e direitos, evidenciados no ativo, e em obrigações e valor patrimonial dos donos, no passivo. (PADOVIZE, 2006).

O artigo 178 da Lei nº. 6.404/1976, lei das sociedades por ações, define que no balanço, as contas serão agrupadas de modo a facilitar a análise da situação financeira da organização, conforme demonstra a figura 02 (DI AGUSTINI, 1999).

Ativo	Passivo
Circulante	Circulante
Realizável em Longo Prazo	Exigível em Longo Prazo
Permanente	Resultados de Exercícios Futuros
	Patrimônio Líquido

Figura 03 - Grupos do balanço patrimonial

Fonte: DI AGUSTINI, Carlos Alberto. Capital de Giro: análise das alternativas fontes de financiamento. São Paulo: Atlas, 1999. p.21

No Ativo as contas serão classificadas em ordem decrescente de grau de liquidez já no Passivo, as contas serão dispostas segundo a ordem decrescente de exigibilidade. Na figura 04 pode-se observar as contas comumente utilizadas nos balanços (DI AGUSTINI, 1999).

O grupo de resultados de exercícios futuros é basicamente destinado à contabilização de despesas e receitas já recebidas, porém não contabilizados como receitas (PADOVIZE, 2006). A composição dos demais grupos do balanço patrimonial está definida na figura 04.

Ativo	Passivo
<p>Circulante Disponibilidades, contas a receber de clientes, estoques e outros valores a receber e a realizar, dentro do prazo de um ano</p>	<p>Circulantes Duplicatas e contas a pagar, impostos a recolher, empréstimos e financiamentos e outras obrigações, vencíveis no prazo de um ano</p>
<p>Realizável a Longo Prazo Bens e direitos a receber ou a realizar com prazo superior a um ano</p>	<p>Exigível a Longo Prazo Empréstimos e financiamentos e outras obrigações com vencimento superior a um ano e resultados de exercícios futuros</p>
<p>Permanente Bens e direitos adquiridos com intenção de não venda, para utilização nas atividades operacionais da companhia, líquidos das depreciações, amortizações e exatões (antigo Ativo Fixo)</p>	<p>Patrimônio Líquido Valor das entradas de capital, mais as reservas originadas de doações e avaliações não contabilizadas em resultados, e lucros retidos, tanto como reservas como na rubrica lucros acumulados</p>

Figura 04 – Estrutura básica do balanço patrimonial

Fonte: PADOVIZE, Clóvis Luís. Administração financeira de empresas multinacionais: abordagem introdutória. São Paulo: Thomson Learning, 2006. p.55

2.2.1.2 Demonstrativo de resultado

O demonstrativo de resultado mede o desempenho ao longo de um determinado período de tempo (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002). O mais comum é que este período seja de um ano (GITMAN, 2001).

Este desempenho, segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002), é o resultado das despesas subtraídas da receitas. Porém esta equação se desdobra em diversas etapas, considerando os diferentes tipos de receitas e despesas que existem nas operações de uma empresa.

Primeiro, são apresentadas as receitas e despesas oriundas das atividades operacionais, em seguida, as de origem das operações financeiras, como juros pagos ou recebidos, na última parte ficam demonstrados os valores que serão destinados para as reservas e os impostos a serem pagos. Como resultado final, na última linha está o lucro líquido, conforme apresenta a figura 05 (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000).

Demonstrativo de resultado do exercício do ano que termina em 31 de dezembro de 200X

	Receita de Vendas	1.000
-	Custos dos Produtos Vendidos	(800)
=	Lucro Bruto	200
- / +	Receitas/Despesas Operacionais	(20)
=	Lucro Operacional	180
- / +	Receitas/Despesas Financeiras	10
- / +	Receitas/Despesas não Operacionais	(13)
=	Lucro Líquido Antes do imposto de renda	177
-	Imposto de renda	(70)
-	Participações e Contribuições	(45)
=	Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício	62

Figura 05 – Demonstrativo de resultado resumido

Fonte: Adaptada de Gitman (2001, p. 103).

2.2.2 Análise dos índices

Os índices são ferramentas de grande utilidade para análise financeira. Através deles poderemos verificar alguns aspectos operacional-financeiros da empresa (WESTON e BRIGHAM, 1979).

Gitman (2001, p. 129) considera que:

A análise de índices envolve métodos de calcular e interpretar índices financeiros para avaliar o desempenho da empresa. Os insumos básicos para a análise de índices são a demonstração de resultado do exercício e o balanço patrimonial da empresa.

Segundo Gitman (2001) o mais importante na análise dos índices não é a simples aplicação, mas a interpretação dos mesmos. Para facilitar esta afirmativa o autor propõe duas maneiras de análise:

- Análise *cross-sectional*: é a análise de dados da empresa comparado com os dados de empresas do mesmo setor ou dados setoriais;
- Análise de séries temporais: é a avaliação de desempenho financeiro da empresa ao longo de uma série temporal.

Os índices financeiros podem ser agrupados em grupos que abrangem as áreas a serem analisadas. Com este propósito estes grupos podem ser definidos como: Solvência a curto prazo; Atividade; Alavancagem Financeira; Rentabilidade e Valor (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Weston e Brigham (1979) e Gitman (2001) propõem os mesmos quatro grupos de índices: liquidez; endividamento ou *leverage*; atividade e lucratividade.

2.2.2.1 Índices de liquidez

A análise destes índices está interessada em apurar a capacidade da empresa em honrar suas obrigações no curto prazo (WESTON e BRIGHAM, 1979).

Gitman (2001) considera três índices neste grupo:

- Capital circulante líquido (CCL): Mesmo não sendo considerado um índice, ele serve para apurar a liquidez global da empresa.

$$\mathbf{CCL = AC - PC} \quad (1)$$

Onde:

CCL = Capital Circulante Líquido

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

- Índice de liquidez corrente (LC): É um índice que mede a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações no curto prazo.

$$\mathbf{LC = \frac{AC}{PC}} \quad (2)$$

Onde:

LC = Liquidez Corrente

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

- Índice de liquidez seca (LS): É muito similar ao LC, porém excluí os estoques por considera-los de liquidez baixa.

$$\mathbf{LS = \frac{AC - E}{PC}} \quad (3)$$

Onde:

LC = Liquidez Corrente

AC = Ativo Circulante

E = Estoques

PC = Passivo Circulante

2.2.2.2 Índices de atividade

Os índices de atividades medem a eficiência com os recursos financeiros da empresa foram empregados no ativo e a velocidade em que elas são convertidas em vendas ou em caixa (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) julgam como essenciais neste grupo cinco índices:

- Giro do ativo total (GAT): É um índice que demonstra a eficácia de uma empresa ao utilizar todos os seus ativos.

$$\mathbf{GAT = \frac{V}{AT}} \quad (4)$$

Onde:

GAT = Giro do ativo total

V = Vendas

AT = Ativo total

- Giro do contas a receber (GCR): Este índice que demonstra a velocidade de renovação das contas a receber.

$$\mathbf{GCR = \frac{V}{MCR}} \quad (5)$$

Onde:

GCR = Giro do contas a receber

V = Vendas

MC = Médias do contas a receber

- Prazo médio de cobrança (PMC): O índice expressa a política de vendas a prazo da empresa.

$$\mathbf{PMC = \frac{\text{dias no período}}{GCR}} \quad (6)$$

Onde:

PMC = Prazo médio de cobrança

GCR = Giro do contas a receber

- Giro de estoques (GE): É representada a velocidade em que os estoques renovam-se.

$$\mathbf{GE = \frac{CMV}{EM}} \quad (7)$$

Onde:

GE = Giro de estoques

CMV = Custo das mercadorias vendidas

EM = Estoque médio

- Prazo médio de estocagem (PME): Expressa quantos dias os produtos permaneceram nos estoques da empresa.

$$\mathbf{PME = \frac{\text{dias no período}}{GE}} \quad (8)$$

Onde:

PME = Prazo médio de estocagem

GE = Giro de estoques

2.2.2.3 Índices de endividamento

Os índices de endividamento expressam as origens dos recursos que financiam os ativos da empresa Também colaboram para a compreensão das políticas de financiamento adotadas (WESTON e BRIGHAM, 1979).

Dentre os indicadores utilizados, estão dois de fundamental importância para Ross, Westerfield e Jaffe (2002), pois os autores consideram que fazem-se necessários para a compreensão da estrutura de capital da empresa.

- Índice de endividamento (IE): Demonstra a proporção entre cada 1,00 de ativo e o volume financiado por capital de terceiros.

$$IE = \frac{PC+ELP}{AT} \quad (9)$$

Onde:

IE = Índice de endividamento

PC = Passivo circulante

ELP = Exigível a longo prazo

AT = Ativo total

- Capital de terceiros (CT): Demonstra a proporção entre cada 1,00 de patrimônio líquido e o volume financiado por capital de terceiros.

$$CT = \frac{PC+ELP}{PL} \quad (10)$$

Onde:

CT = Capital de terceiros

PC = Passivo circulante

ELP = Exigível a longo prazo

PL = Patrimônio líquido

2.2.2.4 Índices de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade medem a lucratividade da empresa em relação a vendas e ao ativo total, mesmo que a lucratividade seja de difícil mensuração, os indicadores sinalizam como a empresa vem gerindo seus custos (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2002).

Gitman (2001), seleciona cinco indicadores como fundamentais neste grupo:

- Margem bruta (MB): Demonstra percentualmente a relação entre o lucro bruto e o total de vendas.

$$\mathbf{MB = \frac{LB}{V}} \quad (11)$$

Onde:

MB = Margem bruta

LB = Lucro bruto

V = Vendas

- Margem operacional (MO): Demonstra percentualmente a relação entre o lucro operacional e o total de vendas.

$$\mathbf{MO = \frac{LO}{V}} \quad (12)$$

Onde:

MO = Margem operacional

LO = Lucro operacional

V = Vendas

- Margem líquida (ML): Demonstra proporção que o lucro líquido representa sobre todas as vendas.

$$\mathbf{ML = \frac{LL}{V}} \quad (13)$$

Onde:

ML = Margem líquida

LL = Lucro líquido

V = Vendas

- Taxa de retorno sobre o ativo total (ROI): Também conhecida como retorno sobre o investimento, este índice mensura a eficiência da empresa gerar resultados com os valores aplicados no ativo.

$$\text{ROI} = \frac{\text{LL}}{\text{AT}} \quad (14)$$

Onde:

ROI = Retorno sobre o ativo

LL = Lucro líquido

AT = Ativo total

- Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE): Este índice mede o retorno sobre o capital próprio da empresa.

$$\text{ROE} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} \quad (15)$$

Onde:

ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido

LL = Lucro líquido

PL = Patrimônio Líquido

2.2.3 Análise com o modelo Fleuriet

O modelo de análise dinâmica do capital de giro, como o desenvolvido por Michel Fleuriet, fornece novos parâmetros na avaliação de desempenho de curto prazo das empresas. O modelo Fleuriet exige a reorganização do balanço patrimonial em seus componentes de curto e longo prazos e por natureza das transações, para daí serem extraídos os índices (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

ATIVO		PASSIVO	
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	<u>Circulante</u> Numerário em Caixa Bancos com Movimento Títulos e Valores Mobiliários etc.	<u>Circulante</u> Duplicatas Descontadas Empréstimos Bancários a Cuto Prazo etc.
	CONTAS CÍCLICAS	Duplicatas a Receber Estoques de Produtos Acabados Estoques de Produção em andamento Estoque de Materias Primas etc.	Fornecedores de Matérias-primas etc.
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	<u>Realizável a Longo Prazo</u> Empréstimos a Terceiros Títulos a Receber etc. <u>Permanente</u> Investimentos Imobilizado Diferido	<u>Exigível a Longo Prazo</u> Empréstimos Bancários a Longo Prazo Financiamentos etc. <u>Patrimônio Líquido</u> Capital Social Reservas
			PASSIVO CIRCULANTE CONTAS CÍCLICAS PASSIVO NÃO CIRCULANTE CONTAS NÃO CÍCLICAS

Figura 06 – Os ciclos no balanço patrimonial

Fonte: FLEURIET, Michel, KEHDY, Ricardo e BLANC, Georges. O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. p. 8

Como mostra a figura 06, as contas do ativo realizável a longo prazo e permanente são transformadas no ativo não circulante (ANC), e as rubricas do passivo que encontram-se no exigível a longo prazo, resultado de exercícios futuros e patrimônio líquido passam a compor o passivo não circulante (PNC) (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Quanto aos elementos de curto prazo, são segregados em seus componentes financeiro (ou errático) e operacional (cíclico). Ao passo que as contas do ativo:

clientes, impostos a recuperar, estoques, adiantamentos a empregados e fornecedores, despesas antecipadas, e as contas do passivo: fornecedores, salários e encargos sociais possuem natureza cíclica, se renovando de maneira constante durante as operações da empresa. Nesse aspecto, os elementos cíclicos do ativo integram o ativo circulante cíclico (ACCI), enquanto os do passivo o passivo circulante cíclico (PCC) (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Nos grupos circulantes ainda existem aquelas outras contas que surgem de decisões administrativas, alheias às atividades de produção e vendas. Itens do ativo circulante como: disponibilidades, títulos e valores mobiliários, créditos não decorrentes das operações contínuas, inclusive juros e dividendos a receber, imposto de renda e contribuição social compensáveis, passam para o ativo circulante financeiro (ACF). Já o passivo circulante financeiro (PCF) passa a conter as duplicatas descontadas, adiantamentos de contratos de câmbio, empréstimos e financiamentos, imposto de renda e contribuição social a recolher e dívidas não provenientes das atividades da empresa (FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Os indicadores básicos utilizados por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) são:

- Necessidade de capital de giro (NCG): Quando ocorre um descasamento no caixa, em que as saídas acontecem antes das entradas, cria-se uma necessidade permanente de recursos para financiar as operações da empresa.

$$\mathbf{NCG = ACCI - PCC} \quad (16)$$

Onde:

NCG = Necessidade de capital de giro

ACCI = Ativo Circulante Cíclico

PCC = Passivo Circulante Cíclico

- Capital de giro (CDG): Expressa a aplicação de recursos permanentes nas atividades da empresa. Ele reflete o mesmo resultado que o CCL, que é calculado na teoria clássica da administração financeira, porém a sua maneira de cálculo é diferente, por conta do novo arranjo contábil proposto pelo modelo dinâmico.

$$\mathbf{CDG = PNC - ANC} \quad (17)$$

Onde:

CDG = Capital de giro

PNC = Passivo não cíclico

ANC = Ativo não cíclico

- Saldo de Tesouraria (T): Esta medida consiste na diferença entre os ativos e passivos financeiros (não cíclicos). Essa medida sinaliza o quanto de recursos foram utilizados para financiamento da NCG. Caso T seja positivo, há recursos excedentes próprios para serem usados nas operações correntes, enquanto que, se negativo, expressa uma medida de endividamento.

$$\mathbf{T = ACF - PCF} \quad (18)$$

Onde:

T = Saldo de tesouraria

ACF = Ativo circulante financeiro

PCF = Passivo circulante financeiro

Assaf Neto e Silva (2002), utilizam uma medida que colabora nesta análise:

- Capital de giro próprio (CGP): Expressa o volume de recursos próprios empregados no financiamento das atividades correntes.

$$\mathbf{CGP = PL - (AP - RLP)} \quad (19)$$

Onde:

CGP = Capital de giro próprio

AP = Ativo Permanente

RLP = Realizável a longo prazo

2.3 PRODUTOS E SERVIÇOS FINANCEIROS

Existem diversas formas de produtos financeiros, em especial para o capital de giro. Assim objetivo deste capítulo será apresentar os produtos mais comuns. Na primeira parte serão apresentados os produtos destinados ao financiamento do capital de giro. Em seguida, serão abordados os produtos destinados à aplicação e

ou proteção do caixa a riscos cambiais na empresa, e capítulo será encerrado com a apresentação do conceito de serviços financeiros.

2.3.1 Produtos destinados ao financiamento do CDG

2.3.1.1 Hot money

O nome da operação é a tradução do termo dinheiro rápido. Ela é caracterizada por um empréstimo de curtíssimo prazo, contratado pelo prazo que varia de 1 a 10 dias, que as empresas tomam para suprir uma eventual necessidade de caixa inesperada (DI AGUSTINI, 1999). Essa forma de empréstimo geralmente tem como referencial a taxa CDI. O *hot money* possui um custo elevado, caso estejam em vigor impostos ou contribuições sobre a movimentação financeira (FORTUNA, 2005).

2.3.1.2 Capital de giro

São operações que visam a atender às necessidades de capital de giro das empresas, representadas por empréstimos vinculados a um contrato em que se estabelecem garantias e prazos de acordo com os interesses e necessidades das partes. As taxas são prefixadas e/ou indexadas ao CDI, em que o principal e encargos serão amortizados no vencimento (FORTUNA, 2005).

2.3.1.3 Conta garantida ou cheque especial

É a abertura de uma conta de crédito rotativo no qual é destinando um limite que pode ser livremente movimentado. Dessa forma, a conta garantida passou a ser entendida como a que garante ao cliente o acesso aos recursos estabelecidos por limite contratual, à medida que deles necessita. Geralmente as instituições bancárias

exigem garantias, por meio de caução de duplicatas e/ou notas promissórias (FORTUNA, 2005).

2.3.1.4 Desconto Duplicatas

É a operação tradicional para a empresa obter empréstimos para o capital de giro. No qual a instituição financeira adianta ao cliente recursos referentes a valores de duplicatas geradas nas vendas mercantis, recebendo como garantia essas duplicatas. Em geral, o banco baseia-se na qualidade do risco de crédito do sacado da duplicata, para estabelecer a taxa de desconto, uma importante característica desta operação é que a taxa de desconto será cobrada no momento da liberação dos recursos (DI AGUSTINI, 1999)

2.3.1.5 *Vendor*

O vendor é um programa de financiamento de vendas a prazo, segundo Di Agustini (1999, p. 191) “cuja a característica principal é a cessão do crédito, permitindo dessa forma que uma empresa venda seu produto a prazo e receba a vista”.

A base de risco da operação para o banco é o fornecedor (vendedor), que se compromete pelo cumprimento das obrigações dos compradores perante o banco, concedendo-lhes a fiança como garantia do empréstimo (ORTOLANI, 2000).

Como a venda não é financiada diretamente pela empresa vendedora, os custos financeiros desta operação não irão para o custo do produto. Também como são operações garantidas por grandes empresas, o cliente tem acesso às taxas de financiamento menores do que se fosse obter um empréstimo direto no mercado (DI AGOSTINI, 1999).

Fortuna (2005, p. 188) considera outros aspectos interessantes nesta operação:

O vendor não interfere na gestão da cobrança de seus títulos, pois, apesar de o financiamento ser concedido pelo banco, a empresa vendedora pode

dar descontos ou prazos maiores de pagamentos [...] quem contrato o crédito é o vendedor do bem, mas quem paga o crédito é o comprador. Assim, as empresas vendedoras deixam de financiar os clientes, elas próprias, e dessa maneira param de recorrer aos empréstimos de capital de giro nos bancos, ou aos seus recursos próprios para não se descapitalizarem e/ou pressionarem seu caixa.

2.3.1.6 ACC

O adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC), é uma forma de antecipação de receita para as empresas exportadoras de bens ou serviços, que já tenham um contrato de venda de exportação e possuam uma data prevista para o embarque dos produtos e posterior ingresso das divisas (moeda estrangeira). O objetivo desta operação é antecipar recursos para que possam produzir os produtos (DI AGOSTINI, 1999).

O contrato de câmbio, que envolve o ingresso futuro de moeda estrangeira, será negociado com um banco local, que adianta ao exportador em moeda nacional equivalentes ao valor da exportação, mediante uma taxa de desconto, que é via de regra a LIBOR – *London Interbank Offered Rate*, acrescida do spread do banco que realizará o ACC (FORTUNA, 2005).

2.3.1.7 ACE

O adiantamento sobre cambiais entregues (ACE) tem a mesma sistematização do ACC, porém, esse adiantamento é exclusivo para as exportadoras que já embarcaram a mercadoria, ou seja, é o adiantamento pós-embarque (FORTUNA, 2005).

2.3.1.8 Commercial Paper

O *commercial paper* é um título de crédito emitido exclusivamente por empresas de sociedade por ações não financeiras, ou seja, empresas S/A, que visa à captação de recursos para o capital de giro. O *commercial paper* é emitido e

negociado no mercado de capitais, possuindo prazo de vencimento entre 30 e 360 dias, podendo ser pré-fixado ou pós-fixado indexado à taxa de mercado. Além dos juros pagos a empresa emitente terá que arcar com os custos das emissões destes títulos (ASSAF NETO, 1999).

2.3.1.9 Resolução 63

A Resolução nº 63, de 21/08/67, do CMN – Conselho Monetário Nacional, revogada pela Resolução nº 2770, de 10/08/00 e a Circular nº 3.027 com seu regulamento anexo, de 22/02/01, consolidam todas as normas que disciplinam as operações de empréstimos entre os residentes e domiciliados no país e os residentes e domiciliados no exterior. Assim, os recursos externos captados pelas instituições financeiras podem ser repassados, mediante empréstimos em moeda estrangeira, às empresas no país (FORTUNA, 1999).

2.3.2 Produtos para a aplicação e ou proteção do caixa

2.3.2.1 Certificado/Recibo de depósito bancário (CDB/RDB)

O CDB e o RDB são os mais antigos produtos de captação dos bancos. Esta captação as empresas utilizam para não deixar de remunerar os seus recursos que não estão empregados nas operações momentaneamente (FORTUNA, 2005).

Estas aplicações constituem-se em títulos de renda fixa ou pós-fixados que sofrem incidência de imposto de renda e impostos financeiros. A principal diferença entre o CDB e o RDB é que o primeiro tem a possibilidade de ser transferido para outros investidores, enquanto o RDB é intransferível (ASSAF NETO, 1999).

2.3.2.2 Cédulas de debêntures

Geralmente as debêntures são utilizadas pelas instituições financeiras para captar recursos com o propósito de financiar projetos próprios. Esta ferramenta poderá ser utilizada por empresas para realizar o financiamento (ASSAF NETO, 1999). Na perspectiva das aplicações os bancos criam um mercado secundário, onde ela venderá as cédulas de emissão própria ou de outros bancos e empresas que estão na sua carteira (FORTUNA, 2005).

Fortuna (2005, p. 173), explica como funciona a remuneração das debêntures:

As cédulas de debêntures pagam ao titular juros ou prêmios, já que o Banco Central do Brasil veda a dupla remuneração. As condições de taxas de captação são idênticas as dos CDB, à exceção do fato de que não podem ser emitidas com vinculação ao índice de preços.

2.3.2.3 Derivativos

Os mercados futuros e de opções abrem a possibilidade das empresas a uma tomada de decisão que protege a empresa de riscos no futuro (ASSAF NETO, 1999). O mesmo autor cita algumas vantagens do uso de derivativos:

- Uma garantia de preço futuro;
- Defesa às variações adversas nos preços;
- Realizar negócios de maior porte com o nível conhecido de risco.

Uma das opções do mercado futuro é o mercado a termo ou *forward*. O mercado futuro e o *forward* possuem características semelhantes como os acordos de preço de produtos para uma entrega futura (ASSAF NETO, 1999).

As principais diferenças existentes estão na liquidação financeira e na obrigação da realização do acordo. Outra importante diferença é que ao contrário dos contratos futuros, os contratos a termo não são ajustados diariamente (FORTUNA, 2005).

A operação de *forward* é uma importante opção de derivativo que o mercado dispõe e é comumente utilizado para as empresas que possuem operações em moeda estrangeira, para garantir o *hedge* cambial contra oscilações das moedas (FORTUNA, 2005).

2.3.2.4 Câmbio pronto

São operações de compra e venda de moedas estrangeiras operadas por bancos comerciais com a devida autorização (FORTUNA, 2005).

Os bancos possuem o prazo de 48 horas para a liquidação da operação. Este prazo é aplicado para os bancos terem um maior controle sobre os seus limites operacionais em moeda estrangeira (FORTUNA, 2005).

2.3.3 Serviços financeiros

O sistema bancário oferece inúmeros e sofisticados serviços para todos os segmentos da economia. Este mercado é impulsionado pela cobrança de tarifas e as inovações tecnológicas (FORTUNA, 2005).

Assaf Neto (1999), cita alguns dos serviços mais comuns no mercado:

- Emissão de saldos e extratos das operações do cliente;
- Emissão de documentos de créditos (DOC);
- Acesso eletrônico a saldos e operações;
- Fornecimento de talões de cheques;
- Emissão de cartões de crédito e débito;
- Cobranças bancárias;
- Débito automático de obrigações;
- Abertura de crédito;
- Aluguel de cofres.

3 MÉTODO

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados neste estudo, a fim de alcançar os objetivos definidos. A primeira seção apresenta o tipo de pesquisa realizada e o método de análise. A segunda seção apresenta os sujeitos do estudo. E, por fim, as duas últimas seções apresentam os instrumentos utilizados na coleta de dados e a metodologia adotada para a análise dos dados.

3.1 PESQUISA

Para melhor compreender e analisar o problema em questão optou-se pela realização de um estudo de caso descritivo, pois a pesquisa visa caracterizar e identificar quais produtos e serviços financeiros são utilizados pela empresa ABC para o financiamento de suas operações financeiras.

Segundo Yin (2005), o estudo de caso pode ser definido como uma investigação empírica de um fenômeno dentro de seu contexto real. A adoção deste método para a pesquisa deve-se ao fato de analisar uma situação contemporânea dentro de um contexto real objetivando entender esta situação no ambiente em que ela está ocorrendo, pela análise em profundidade de um número restrito de objetivos, de forma que permita que o conhecimento seja amplo e detalhado sobre os mesmos (ROESCH, 2006).

Trata-se de um estudo de caso único, em que o caso significa uma contribuição à base de conhecimento, auxiliando no refinamento e no enriquecimento do tema. O objetivo é capturar as circunstâncias e condições de uma situação lugar-comum ou do dia-a-dia em que as lições que serão apreendidas fornecem muitas informações sobre as experiências da pessoa ou instituição usual (YIN, 2005).

3.2 PARTICIPANTE DO ESTUDO

Para a realização do estudo, optou-se por uma empresa de grande porte, em que seja inerente a utilização de produtos financeiros.

3.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados pode fornecer dois tipos de dados os dados primários e os dados secundários. Os dados primários são colhidos pelo pesquisador enquanto os dados secundários são os existentes na forma de arquivos, como banco de dados e planilhas (ROESCH, 2006).

A técnica utilizada para coleta de dados primários foi a de entrevistas com os funcionários da empresa ABC que trabalham na tesouraria. Para Yin (2005), as entrevistas são uma das mais importantes e essenciais fontes de informações para o estudo de caso. Os dados coletados servirão para apoiar a interpretação de dados da outra forma de coleta e obter diversas informações sobre modo de trabalhar e visão geral do negócio e mercado.

As entrevistas realizadas foram do tipo semi-estruturada, que segundo Flick (2004), caracteriza-se por apresentar ao entrevistado, durante a entrevista, questões na forma de um guia de entrevista que são mais ou menos abertas. Espera-se que o entrevistado possa responder livremente a essas questões. O roteiro foi elaborado com base na revisão da literatura.

Os dados secundários serão obtidos através de arquivos de controle e relatórios do sistema da empresa. Esses arquivos são planilhas utilizadas pela administração financeira para acompanhar o desempenho das atividades.

As coletas de dados ocorreram entre agosto e novembro de 2008, e foram conduzidas pelo pesquisador.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Os dados das entrevistas foram tratados através de análise de conteúdo. Segundo Flick (2004), a análise de conteúdo é um dos procedimentos mais utilizados em pesquisa para tratar dados textuais provenientes das mais diversas origens: desde materiais impressos até transcrições de entrevistas. O método consiste em analisar textos de maneira sistemática através de categorias geradas a partir do conteúdo do texto e das referências teóricas utilizadas para apoiar a compreensão do problema de pesquisa.

Foram formulados para a análise de dados, planilhas e tabelas para descrever as informações coletadas.

O desenvolvimento do estudo teve o acompanhamento permanente de funcionários da tesouraria da empresa ABC, principalmente para facilitar a obtenção e compreensão das informações no decorrer da pesquisa.

4 ANÁLISE

Neste capítulo será realizada a análise dos dados coletados, tendo início na descrição do funcionamento do setor de Tesouraria, em seguida serão analisadas as principais contas dos Balanços Patrimoniais e DRE que tiveram maior relevância no resultado da empresa, juntamente com os índices tradicionais e do modelo Fleuriet. Por fim serão apresentados os produtos e serviços financeiros utilizados na empresa.

O material que servirá de base para a construção da análise são os balanços, demonstrativo de resultado dos exercícios de 2005, 2006 e 2007 e dados coletados nas entrevistas.

4.1 ORGANIZAÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Para a empresa ABC a tesouraria não cumpre apenas atividades diárias e rotineiras, mas possui uma importância estratégica, principalmente pela configuração do negócio. O mercado de máquinas e implementos agrícolas é extremamente sensível às crises financeiras, são nestas situações que a gestão financeira de curto prazo ganha destaque.

O quadro funcional é composto por um gerente, três coordenadores de área e mais quinze analistas, totalizando dezenove funcionários divididos em três áreas:

- Contas a pagar Mercado Interno
- Contas a pagar Mercado Externo e Operações Internacionais
- Tesouraria

As duas áreas que são responsáveis pelas contas a pagar possuem rotinas operacionais como a conciliação bancária, pagamentos a fornecedores, fechamento de contratos de câmbio, pagamentos via cartórios, atendimentos das dúvidas dos fornecedores e das demais áreas internas da empresa.

A gestão do capital de giro ocorre propriamente na área de Tesouraria. As rotinas pertinentes a esta área são: a atualização de saldo das contas e carga de dados das contas a pagar e receber no sistema exceto estas tarefas, todas as demais já são de cunho estratégico, como operações de aplicações, operações *vendor*, *hedge* cambial, previsões do fluxo de caixa entre outras. As atividades área sempre são acompanhadas pela gerência e vice-presidência financeira, e por vezes são quando as decisões dizem respeito a transações envolvendo moeda estrangeira, é na matriz que a decisão é tomada.

As informações referentes às entradas de recursos da empresa são de responsabilidade de outras duas áreas, Contas a receber do mercado externo e Contas a receber do mercado interno, que pertencem a uma outra gerência a de Serviços financeiros aos clientes.

De uma forma geral, as decisões na tesouraria são tomadas com base nas informações dos pagamentos e recebimentos dos próximos dias que são diariamente alimentadas por quatro áreas. As operações da empresa são muito dinâmicas e devido ao alto volume de informações, por é admitida mudança nos dados informados, porém a única informação que não poderá ser alterada são as informações referentes ao próximo dia útil, pois com estas informações serão tomadas as decisões referentes às aplicações ou captação de recursos, conforme demonstra a figura 07.

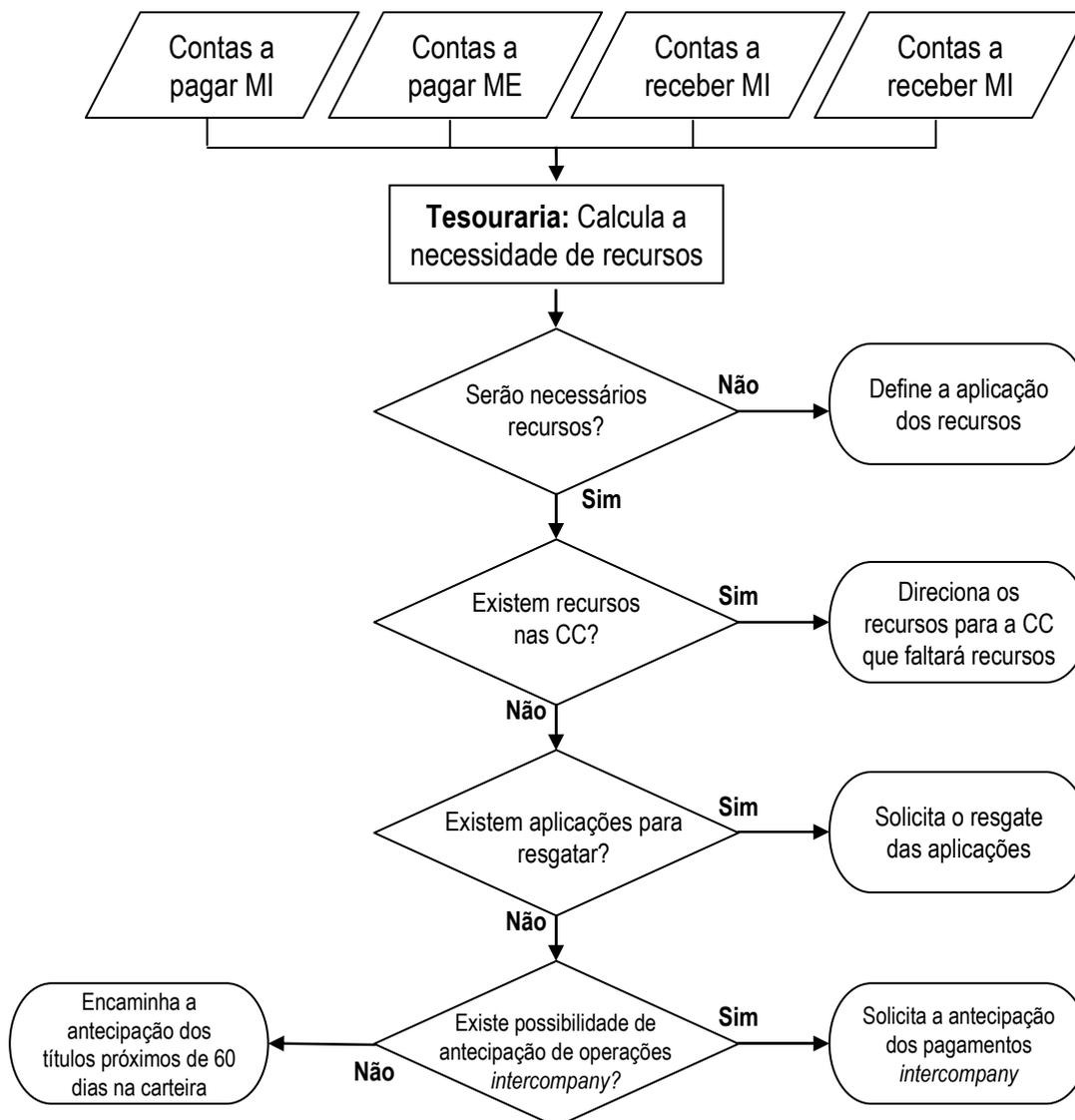


Figura 07 – Fluxo do processo de decisão para o caixa

Fonte: Elaborado pelo autor.

De maneira simplificada, o processo de decisão realmente inicia quando as informações chegam à Tesouraria, em seguida terão duas situações, a primeira é que não serão necessários recursos, e apenas resta a escolha da melhor aplicação respeitando as previsões futuras de necessidade de caixa. A segunda, em que serão necessários recursos, pois as saídas de caixa são maiores que as entradas, então são verificadas os saldos nas contas correntes, se estas não contêm o saldo exigido, são verificadas as aplicações que estão vencendo e se já estão disponíveis na conta corrente ou é checada a possibilidade de adiantamento dos pagamentos das

empresas do grupo no exterior. O recurso final é a antecipação das operações *vendor* inferiores há 60 dias. A operação *vendor* será detalhada mais adiante.

A decisão expressa na figura 07, segue a ordem dos recursos de menor custo para os de maior custo.

4.2 ANÁLISE DAS PRINCIPAIS CONTAS DO BALANÇO PATRIMONIAL E DRE

Na análise das contas do BP e DRE ficam evidente as ações tomadas pelos administradores da empresa ABC.

Os três últimos exercícios demonstram exatamente os reflexos das crises que o setor sofreu, o ano de 2005 foi o início de uma forte recessão no mercado de máquinas e implementos agrícolas, exigindo dos gestores atitudes rápidas para evitar maiores prejuízos, o ano de 2006 evidencia os ajustes tomados e o ano de 2007 demonstra claramente a reação do mercado.

As marcas deixadas pela crise ocorrida no ano de 2006 ficam claras ao observamos que ao final do ano de 2006 o total do **ativo** obteve apresentou uma redução de 2,50% em relação ao exercício de 2005. Já a reação é exibida pelo crescimento de 8,80% em 2007 em relação a 2006.

Para entendermos melhor este movimento no total do ativo deveremos considerar que as principais mudanças ocorreram no grupo **realizável a longo prazo**, onde a empresa empregou vários esforços para diminuir os créditos de impostos, outro destaque está no permanente em que a conta **investimento** ganhou maior representatividade se formos observar a análise vertical do Balanço Patrimonial, como podemos observar no ANEXO E.

O ativo circulante apesar de sempre manter uma representatividade de em torno de 70% nos três exercícios (ANEXO E), mostra importantes mudanças que denotam as ações realizadas pela administração na gestão dos recursos financeiros de curto prazo.

A conta **disponibilidades** que representa o saldo das contas correntes junto aos bancos teve uma diminuição expressiva, conforme apresenta o ANEXO F, demonstrando uma eficiente gestão das contas a pagar e a receber da empresa

ABC. Para atingir este nível foram revistas alguns procedimentos na gestão do fluxo de caixa, a mais significativa foi a concentração de alguns dias da semana para o pagamento de todas as contas a pagar, assim evitando de deixar nas disponibilidades recursos para os próximos cinco dias de pagamentos, além desta ação foi adotada a utilização de um *software* para dar suporte a esta atividade.

Outro reflexo destas ações está demonstrado no ANEXO F, que foi o aumento significativo dos valores mantidos em **aplicações financeiras**, que de 2005 para 2006 teve um aumento de 126,43% e o crescimento tímido desta conta em 2007 é devida ao aumento dos investimentos no permanente, que se referem à compra de mais uma unidade produtiva de implementos agrícolas.

As **contas a receber de clientes** significam uma importante ação para enfrentar a crise em 2006. Como demonstra o ANEXO F, houve um acréscimo de 53,67% nas contas a receber, isso ocorreu por conta da injeção de recursos, pela empresa ABC, para aumentar financiamento aos seus clientes, pois havia uma restrição ao crédito para os agricultores.

Já na conta **estoques** temos o claro reflexo das ações administrativas, onde através das ações em conjuntas com os funcionários, foi implementado um centro de distribuição de peças junto a linha de montagem. Devido ao elevado número de peças necessárias na produção, esta ação concentrou os itens de rotatividade A, assim aumentando a acuracidade do estoque e aproveitando as oportunidades de descontos dos lotes econômicos oferecidas pelos fornecedores durante o ápice da crise, em 2006.

Em 2007 o aumento do valor da conta estoques é referente ao aumento dos estoques de matérias primas para a montagem das máquinas, já que toda a cadeia produtiva foi pega de surpresa. Então as montadoras aumentaram seus estoques dos itens de capacidade restrita de fornecimento e alto custo, como eixo, motores e transmissões.

Já ao lado direito do Balanço Patrimonial podemos verificar que o comportamento das contas do Passivo Circulante uma significativa redução nas contas de **fornecedores mercado interno** e **fornecedores mercado externo**, como mostra o ANEXO C. A empresa ABC introduziu novas políticas de compras, com a concentração dos esforços para o desenvolvimento de fornecedores

nacionais para itens que eram exclusivamente fornecidos por fornecedores do mercado externo. Paralelamente a estas mudanças houve a queda da taxa de cambio que colaborou para a queda do valor da dívida em moeda nacional.

A redução drástica na conta **instituições financeiras** no curto prazo demonstram prudência na gestão nas obrigações de curto prazo, e a diminuição da dependência de produtos financeiros para o financiamento das operações de curto prazo. Esta redução expressiva também está ligada ao aumento no período de 2006 do grupo **patrimônio líquido**.

A conta **salários** demonstra uma tendência de aumento em todos os exercícios (ANEXO C), em que de 2005 para 2006 foram tomadas atitudes para a redução do quadro funcional, mas ao mesmo tempo foram realizadas ações para a retenção de talentos, dentre estas ações foi à reestruturação do plano de carreira e faixas salariais. Já em 2007 o crescimento de 65,45% é creditado ao aumento da produção, em que foi necessária a contratação de mais funcionários com a reativação do segundo turno que havia sido encerrado no início de 2005.

As contas do grupo **patrimônio líquido** apresentaram expressivas variações que deixam claro foi através do aumento do **capital social** que em 2006 a empresa buscou superar a crise do setor, com este aumento de capital social, possibilitou a empresa a reduzir o financiamento com capital de terceiros e possibilitar maiores prazos de pagamentos aos seus clientes, este aumento de capital sempre veio acompanhado de uma alta distribuição de dividendos, ou melhor, no caso da ABC é a remessa de lucros para a matriz no exterior, como demonstra a tabela 06.

Tabela 06 – Distribuição e remessa de lucros

Informações	2007	2006	2005
Taxa de retorno ao acionista (projetada)	11,25%	18,00%	17,75%
Lucro ou Prejuízo líquido do exercício	180.722	108.051	108.496
Dividendos distribuídos	133.946	93.290	100.715
% do Lucro líquido distribuído aos acionistas	74,12%	86,34%	92,83%
Capital Social	818.644	816.423	544.588
Retorno Real ao Acionista sobre o Capital Social	16,36%	11,43%	18,49%

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

As remessas de lucro para a matriz, com a exceção do exercício de 2006, foram sempre muito superiores à meta projetada pela empresa, mas em 2006 e

2007 já houve uma preocupação de reter lucros para o financiamento das operações com capital próprio.

Os **custos** da empresa são tratados com rigor pela administração da empresa. Pois o mercado é muito competitivo e o cliente final julga os custos como um grande fator de diferenciação dos produtos. Foram aplicadas várias ações que visam à redução dos custos das empresas, desde campanhas para evitar o desperdício, o retrabalho e de premiação em dinheiro para idéias dos funcionários que levarem a redução de custos.

Estas ações mostram seus resultados quando observamos a linha do DRE **custos dos produtos e serviços** (ANEXO E) que apesar do aumento da produção e o acréscimo de mais um turno de trabalho seu percentual de participação apresenta queda nos três exercícios 76,46%, 76,20% e 75,85% respectivamente. Todas estas ações juntas com fatores do ambiente demonstram um aumento da participação do **resultado operacional** inclusive no ano de profunda crise, 2006.

4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES

Os indicadores foram selecionados, para a análise da situação financeira de curto da empresa, conforme a revisão bibliográfica realizada, estes indicadores já são consagrados na literatura financeira e são os que mais se repetem entre os autores consultados.

4.3.1 Índices de liquidez

Os índices de liquidez apresentados na tabela abaixo demonstram uma excelente situação da empresa, em 2007 para cada R\$ 1,00 de dívidas existe mais de R\$ 3,00 em ativos para o pagamento desta, no caso da liquidez corrente se aproxima de R\$ 4,00. Analisando os três exercícios, fica claro que as ações da empresa com o aumento do capital social e a redução do financiamento com capital de terceiros à partir de 2006 deixam a empresa nesta excelente situação. O capital

circulante líquido apresente um grande volume de recursos, não deixando preocupações com a liquidez da empresa.

Tabela 07 – Índices de liquidez

Índices	2007	2006	2005
Capital Circulante Líquido	895.178	764.907	385.789
Liquidez Corrente	3,92	3,38	1,53
Liquidez Seca	3,05	2,79	1,17

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

4.3.2 Índices de atividade

Os índices de atividade demonstram resultados satisfatórios, em que o giro do ativo total mostra uma recuperação em 2007, e o giro dos estoques aumentam ao passo que as ações para a redução dos mesmos estão sendo aplicadas, conforme já explicamos anteriormente.

Tabela 08 – Índices de atividade

Índices	2007	2006	2005
Giro do Ativo Total	1,86	1,49	1,84
Giro do contas a receber	6,67	6,22	9,98
Giro dos Estoques	10,60	7,90	8,63

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

4.3.3 Índices de endividamento

O endividamento da empresa sofre uma rápida transformação de 2005 para 2006 e por conseqüência em 2007 este índice diminui a melhora pela clara troca da política da empresa. Como já foi citado anteriormente, em 2006 o aporte de capital por parte da matriz fez a empresa ser a principal responsável, já em 2007 a empresa optou pela retenção do lucro e manutenção das reservas e provisões, assim no

apresentou apenas 25,76% das suas dívidas financiadas por capital de terceiros contra 93,86% em 2005, o índice de endividamento geral apresenta um forte declínio se analisarmos os 20,48% de 2007 contra os 48,42%.

Tabela 09 – Índices de endividamento

Índices	2007	2006	2005
Endividamento Geral	20,48%	23,27%	48,42%
Capital de Terceiros	25,76%	30,34%	93,86%

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

4.3.4 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidades calculados e demonstrados na tabela 10, servem para dar suporte às análises feitas em relação aos lucros distribuídos no capítulo 4.2, neste capítulo foi considerado o lucro distribuído, ou melhor adequando ao caso da empresa ABC, enviado para matriz sobre o capital social da empresa. Ao analisar o retorno sobre o patrimônio líquido, é constatado que houve uma queda em 2006, mas em 2007 este retorno foi recuperado, inclusive a níveis de 2005, como citado anteriormente o PL sofre um aumento expressivo em 2006.

Ao analisar as margens, é claro que mesmo em 2006, no auge da crise no setor, a empresa obteve resultados melhores que no exercício de 2005, mesmo com o volume de vendas menor, demonstrando assim uma eficiente gestão das despesas quando foi necessário.

Tabela 10 – Índices de rentabilidade

Índices	2007	2006	2005
Margem Bruta	13,17%	12,81%	12,10%
Margem Operacional	7,25%	5,76%	5,65%
Margem Líquida	5,79%	4,71%	3,74%
Retorno sobre o Ativo Total	10,78%	7,01%	6,87%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	13,56%	9,14%	13,31%

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

4.3.5 Prazos médios e ciclos

Na análise dos prazos médios separados dos índices de atividade, é importante para destacar a eficiência das operações.

Durante a apuração dos prazos médios foram utilizadas duas origens de dados. Os fornecidos por relatórios da empresa e os dados do DRE e BP. E por conta destas diferentes fontes foram encontrados resultados divergentes. A tabela 11 expressa os resultados dos cálculos dos prazos médios conforme os dados fornecidos pela empresa.

Tabela 11 – Prazos médios calculados com os dados da empresa ABC

Índices	2007	2006	2005
Prazo Médio de Estocagem	17	21	29
Prazo Médio de Pagamento	31	32	29
Prazo Médio de Cobrança	31	37	63

Fonte: Relatórios gerenciais da empresa ABC

A tabela 12 foi elaborada segundo os dados coletados no DRE e BP da empresa ABC.

Tabela 12 – Prazos médios calculados com os dados do DRE e BP

Índices	2007	2006	2005
Prazo Médio de Estocagem	40	39	42
Prazo Médio de Pagamento	28	40	43
Prazo Médio de Cobrança	57	71	37

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

Existe uma sensível diferença quando examinamos os valores do PME, na tabela 11 em relação a tabela 12, os números estão extremamente baixo em relação aos apurados em todos os três exercícios.

Outro índice muito distante é o PMC, onde no exercício de 2007 temos uma diferença de 26 dias, os exercícios de 2006 e 2005 também apresentam grande diferença, o único índice que apenas em 2007 poderemos considerar como muito próximo é o PMP que apenas está com uma diferença de 3 dias, devemos considerar que tal diferença se tratando de fluxo de caixa é alta, mas neste caso

poderíamos considerar alguma diferença na formula, pois existem variações entre elas.

Estas diferenças nos levam a realizar dois cálculos para cada Ciclo, um com os dados do DRE e BP e outro com os dados de prazos médios fornecidos pela empresa.

Primeiro vamos analisar os ciclos apurados com os dados fornecidos pela empresa.

Tabela 13 – Ciclos calculados com os dados da empresa ABC

Índices	2007	2006	2005
Ciclo Financeiro	17	26	63
Ciclo Operacional	48	58	92
Ciclo Econômico	17	21	29

Fonte: Relatórios gerenciais da empresa ABC

Segundo a tabela 13, o ciclo financeiro da empresa estaria apenas com 17 dias de descasamento entre suas operações de pagamentos e recebimentos no exercício de 2007, este prazo estaria sofrendo uma queda constante desde o exercício de 2005, o ciclo operacional demonstra uma acentuada redução do período de 2005 para 2006, segundo a empresa se deve aos ajustes na produção e melhoramentos na forma de estocagem.

A tabela está com os dados do DRE e BP e apresenta a seguinte situação.

Tabela 14 – Ciclos calculados com os dados do DRE e BP

Índices	2007	2006	2005
Ciclo Financeiro	69	69	36
Ciclo Operacional	97	110	79
Ciclo Econômico	40	39	42

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

Como nos resultados dos prazos médios as diferença são enormes entre os dados da empresa e os dados extraídos do DRE e BP. Em 2007 o ciclo financeiro apresenta 69 dias entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas e um ciclo operacional de 97 dias, ou seja, um intervalo de tempo em que os recursos investidos não recebem a entrada de caixa de recursos.

Depois de verificados estes dados a empresa ABC foi consultada a fim de tentarmos entender estas diferenças, as informações recebidas não foram muito precisas nos levaram a levantar algumas alternativas, a primeira seria que os dados extraídos dos prazos médios são apurados por diferentes áreas e com diferentes metodologias não com o foco aplicado neste trabalho, uma segunda alternativa é que as fórmulas aplicadas pela empresa são diferentes das que estamos aplicando, inclusive com informações diferentes, porém com origem na contabilidade.

Para prosseguirmos com a nossa análise, iremos tomar por base os dados apurados com as informações fornecidas pelo DRE e BP.

4.3.6 Modelo Fleuriet

Para aplicar este modelo o balanço patrimonial da empresa ABC foi adaptado as proposições feitas por este modelo, conforme está no ANEXO J.

Aplicando os índices revisados na teoria verificamos que alguns acabam se repetindo nos resultados, no entanto todos mostram uma bela evolução da empresa na gestão do capital de giro.

O capital de giro demonstra que em 2005 apesar de ser um número expressivo e positivo o saldo de tesouraria expressa que em alguns momentos do exercício houve falta de recursos, No entanto, de 2006 em diante os índices obtiveram melhoras sensíveis demonstrando que no exercício de 2007 não deve ter ocorrido grandes dificuldades financeiras. A evolução do capital de giro próprio foi responsável pela melhora de todos os índices deste grupo, pois seu resultado foi muito aproximado dos valores do capital de giro, ou seja, mostrando que apenas uma pequena diferença foi confiada a capitais de terceiros atualmente.

Quando analisamos em números absolutos, fica claro perceber que a necessidade de capital de giro foi menor do que o capital de giro próprio nos últimos dois exercícios. Com estes resultados fica claro que a empresa não precisa de nenhum capital de terceiros para financiar suas operações, e que mantém uma política conservadora que preserva sua liquidez.

Também é perceptível que com a aceleração nas vendas como o ocorrido em 2007, esta necessidade de capital de giro tende a ficar maior, exigindo ações preventivas para não sofrer problemas no futuro.

Tabela 15 – Índices do modelo Fleuriet

Índices	2007	2006	2005
Capital de Giro Próprio	858.719	727.495	352.343
Capital de Giro	895.178	764.907	385.789
Necessidade de Capital de Giro	786.338	677.578	615.095
Saldo de Tesouraria	108.839	87.329	(229.305)

Fonte: DRE e BP da empresa ABC

4.4 PRODUTOS FINANCEIROS

Durante a análise, foram identificados cinco produtos financeiros como aqueles utilizados pela tesouraria da empresa ABC:

- *Vendor*;
- Cobrança bancária;
- CDB;
- Forward;
- Câmbio pronto.

Este capítulo apresenta os detalhes de cada um dos produtos organizando-os em três grupos, conforme a aplicação do produto: suporte das operações de vendas; aplicação de recursos e os produtos de câmbio e proteção do risco cambial. Porém, primeiramente são apresentadas às premissas que regem a utilização dos produtos financeiros pela empresa.

4.4.1 Premissas

Antes do detalhamento dos produtos financeiros utilizados pela empresa ABC, é importante destacar as premissas que devem ser seguidas, segundo determinações da corporação.

Existe um conceito muito claro dentro da tesouraria da empresa ABC de que o negócio da empresa é fabricar e vender máquinas e implementos agrícolas, por isso, as operações deverão seguir padrões conservadores e em hipótese nenhuma deverão ser assumidos riscos, afora os riscos do negócio.

A empresa entende que um eventual resultado negativo nos derivativos contratados serão compensados por resultados operacionais, assim como um resultado positivo será para cobrir uma eventual perda operacional decorrente da variação cambial.

Outra premissa importante é a proibição por parte da direção geral da empresa de que essa realize operações de empréstimos ou financiamentos no Brasil.

Estas operações, quando necessárias, são realizadas pela matriz e o repasse é realizado através do aumento de capital social. Um dos motivos apontados para esta razão é de que as taxas de juros cobradas no mercado brasileiro são muito superiores às taxas que a matriz tem acesso no mercado americano. Outro motivo é a possibilidade de realizar captações no mercado de capitais americano, como por exemplo, das ações da empresa ABC que são negociadas na bolsa de Nova Iorque.

Conhecendo estas premissas ficará mais compreensível o fato de um número baixo de produtos financeiros utilizados.

4.4.2 Produtos de suporte as operações de vendas

Antes de apresentarmos os produtos, vamos detalhar como ocorrem as operações de vendas a prazo, no mercado interno, pela empresa ABC.

Todas as vendas são realizadas exclusivamente para sua rede de concessionárias, ou seja, são clientes conhecidos pela empresa e tem sua situação financeira acompanhada constantemente pela gerência de Serviços financeiros ao concessionário.

Existem dois tipos de produtos financeiros que são utilizados pela empresa como opção para as vendas a prazo, o *vendor* e a cobrança bancária.

O produto financeiro que dá o suporte para uma operação de venda a prazo já é pré-definido pela concessionária no momento do seu cadastro. Com base nesta informação as vendas são segregadas em duas carteiras de cobrança, a de cobrança bancária e a de *vendor*.

As vendas que estão na carteira de cobrança bancárias são destinadas ao produto financeiro de mesmo nome, conforme será detalhada mais adiante.

Independente do prazo que foi concedido, todas as operações pré-definidas como *vendor* ficam a disposição dos concessionários para rasgante durante 60 dias, mediante ao depósito bancário e a solicitação de baixa pelo setor de crédito e cobrança.

O prazo de 60 dias é chamado pela empresa de “carência” e apenas a partir do 61º dia as operações serão transformadas nas operações de *vendor*. Com este procedimento, o prazo máximo que a empresa vendedor emprega seus recursos próprios para o financiamento das vendas é igual o prazo da carência.

Outro aspecto importante das vendas a prazo da empresa ABC é elas não são vendas parceladas, poderá variar o prazo de pagamento, mas a liquidação será em uma única parcela.

4.4.2.1 *Vendor*

A operação *vendor* é utilizada em por volta de 70% das operações de venda da empresa para o mercado interno. Este produto é utilizado para beneficiar os clientes que necessitam de financiamentos para realizar suas compras, já que suas vendas normalmente estão atreladas a financiamentos governamentais, ou seja, levam um grande prazo para serem liberados.

Este produto é considerado estrategicamente importante, pois dá a liberdade dos clientes liquidarem seus títulos dentro do prazo de carência. Para as vendas que permanecerem na carteira após o prazo de carência, a empresa oferece uma excelente taxa de financiamento, já que possui um bom poder de barganha junto aos bancos. Com o *vendor*, a empresa não precisará aplicar recursos próprios para financiar as vendas por mais de 60 dias.

Uma vez que o produto *vendor* é acompanhado de cobrança feita pelo banco, há uma redução nos esforços da empresa em realizar os procedimentos de cobrança, assim reduzindo o custo administrativo.

Caso haja a necessidade de caixa, a empresa ABC antecipa as operações de *vendor* que estão mais próximas do final do prazo de carência. Porém esta decisão gera custos para a empresa conforme será detalhado mais adiante.

Outro ponto considerado positivo pela administração da empresa ABC é que a utilização do *vendor* propicia o fortalecimento das relações com os clientes, já que são oferecidas condições especiais de vendas e padronizadas para todas as concessionárias que optam trabalhar com esta operação.

4.4.2.1.1 Detalhes da operação

A operação *vendor* poderá acontecer de duas formas, a primeira é quando as vendas ficam na carteira de cobrança *vendor* pelo prazo de carência, 60 dias, e a outra é quando é necessária a antecipação do mesmo por faltarem recursos no caixa.

Para explicar estas duas situações, serão utilizados exemplos com os dados relativos a dezembro de 2007, em que taxa média ofertada pelos bancos foi de 0,84% ao mês, e a taxa cobrada pela empresa ABC foi de 1,98% ao mês.

No primeiro exemplo, a empresa realiza a venda de R\$ 100.000,00 com prazo de 90 dias em 05 de outubro de 2007. O cliente não realizando a baixa até o final do prazo de carência, 04 de dezembro, no dia seguinte a empresa fecha o *vendor*, com a taxa de 0,84% ao mês para esta operação de 29 dias. Com a cobrança da taxa de 1,98% ao mês pela empresa ABC, o valor devido pelo cliente no dia 03 de janeiro de

2008 será de R\$ 101.931,79. A diferença de taxas é chamada de equalização, no caso do exemplo, a taxa efetiva da operação para o cliente foi de 1,9318% e para empresa 0,8152%, então houve uma equalização positiva em 1,1167%. Assim gerando uma receita financeira.

No segundo exemplo serão utilizados os mesmos valores de taxa e da venda. Então no dia 20 de outubro, a 44 dias de vencer a carência, foram necessários recursos no caixa, e esta operação foi antecipada. O valor que o cliente terá sua carência preservada e deverá pagar será o mesmo valor de R\$ 101.931,79 em 03 de janeiro de 2008. Porém como a empresa precisará contar com este recurso por 74 dias, assim a taxa efetiva da operação para a empresa será de 2,0933% para o cliente os mesmos 1,9318%, assim ocorrendo uma equalização negativa de 0,1615%, ou seja, uma despesa financeira.

A carteira de cobrança *vendor* é controlada por um sistema de informação que segrega as operações realizadas nesta opção. Assim as operações são agrupadas por data de vencimento, facilitando a tomada de decisão por parte da tesouraria dos títulos que deverão ser antecipados ou dos que terminaram o prazo de carência.

Para a formação da taxa *vendor*, são criados lotes por data de vencimento, estes são cotados com os bancos que oferecem taxas diferentes para cada lote ou uma taxa única para todos.

Dependendo da taxa ofertada, são definidos os vencedores e em seguida é enviado um arquivo eletrônico com os detalhes de cada. Apenas três bancos realizam estas operações com a empresa ABC, e todos são consultados em cada cotação de taxa.

4.4.2.2 Cobrança bancária

A cobrança bancária é utilizada para clientes que não optarão pela realização do *vendor*. Gradualmente os concessionários estão migrando para do sistema de cobrança bancária para o sistema via *vendor*. Ainda há alguma resistência, pois como a empresa concentra suas operações de *vendor* com três bancos e alguns

clientes são resistentes a trabalhar com mais de um banco, ou com um banco diferente do que já mantém suas operações financeiras. Outro fator relatado por funcionários da empresa ABC é que alguns bancos reduziram os limites de créditos de algumas concessionárias na opção *vendor*. E por isso permanecem optando pela cobrança bancária.

Uma das soluções para a empresa ABC obter 100% de aderência de seus concessionários em trabalhar com o *vendor*, seria realizar as operações com os bancos preferenciais dos clientes. Também trabalhar junto aos bancos para oferecer um limite de crédito maior juntamente com outras condições especiais de venda para convencer os clientes que ainda não fizeram esta opção.

4.4.2.2.1 Detalhes da operação

Semanalmente são enviadas as informações da carteira de cobranças para um único banco que fornece este serviço. Ao mesmo tempo informações são recebidas com os pagamentos efetuados.

Os títulos com valores inferiores a R\$ 40,00 são mantidos em carteira e cobrados para que sejam feitos depósitos na conta corrente da empresa ABC.

O custo por boleto emitido é de R\$ 2,90 e quando o título é baixado é cobrado um valor de R\$ 3,50. Mensalmente são enviados 19.000 títulos e com um *ticket* médio de R\$ 2.300,00.

Quando há atrasos não são cobradas multas, apenas 6% de juros ao mês, após o 10º dia de atraso a empresa envia os dados dos títulos para uma empresa de proteção de crédito, desde 2005 esta prática adotada, antes os títulos eram cobrados no cartório. A inadimplência dos títulos em carteira de cobrança gira em torno de 3%, um número considerado baixo pelo fato do cuidado na hora da concessão do crédito.

4.4.3 Produtos para a aplicação de recursos

4.4.3.1 CDB

Quando as sobras de recursos permanecerão no caixa por mais de 30 dias, conforme as previsões, são realizadas aplicações em CDB.

A empresa faz esta opção por considerar uma aplicação conservadora e sem maiores riscos, ainda mais que a empresa somente opera com bancos de primeira linha.

4.4.3.1.1 Detalhes da operação

Além da prévia escolha dos bancos para a aplicação, a empresa sempre realiza operações com liquidez diária e no máximo para 12 meses, para contabilmente estes recursos permanecerem no ativo circulante.

Assim como na operação *vendor* são cotados os valores a serem aplicados em três bancos. Os títulos de CDB oferecido pelos bancos deverão ser de sua própria emissão, exatamente para a empresa não correr riscos.

Em dezembro de 2007 a empresa fechou operações recebendo 102% do CDI.

4.4.4 Produtos de cambio e proteção do risco cambial

4.4.4.1 *Forward*

A empresa optou por este tipo de derivativo, por considerar o mais seguro para a proteção da exposição cambial de seu caixa.

Semanalmente é apurada a exposição cambial, que consiste em verificar a diferença em moeda estrangeira entre as previsões de pagamento e recebimento em

moeda estrangeira. Este relatório é enviado para a matriz analisar e se necessário autorizar a realização de um novo contrato de *forward*.

4.4.4.1.1 Detalhes da operação

Em geral, quando exposição é maior que 5 milhões de dólares americanos é recebida da matriz a autorização junto com os valores a serem contratados, que necessariamente não é igual ao da exposição. A posição da empresa ABC é sempre de vendedora, pois seus volumes exportados são maiores que suas importações.

A contratação do contrato de *forward* tem uma peculiaridade, ela envolve três funcionários da tesouraria, já que há a necessidade de contatar simultaneamente três bancos, pois a cotação de moeda estrangeira muda a cada segundo, esta foi a maneira encontrada de obter a melhor taxa de venda a termo.

Para esta operação são celebrados contratos operação por operação, assim ao final da operação o banco envia os contratos para as devidas assinaturas.

O prazo do contrato é definido pelo prazo da exposição cambial.

4.4.4.2 Câmbio pronto

Os contratos de cambio para receber as vendas do exterior ou efetuar pagamentos aos fornecedores são realizados através de uma corretora. Esta operação é concentrada em operações semanais para os recebimentos e quinzenais para os pagamentos.

4.4.4.2.1 Detalhes da operação

É enviado para a corretora um arquivo eletrônico com todos os detalhes dos contratos a celebrar, esta realiza as cotações junto aos bancos que a empresa ABC trabalha e passa a cotação da taxa de fechamento de cada banco para a empresa

decidir onde serão realizadas as operações. A corretora é responsável por todo o tramite que inclui os registros contrato a contrato no SISBACEN, por estas atividades a corretora cobra USD 18,00 por contrato. O número de contratos de compra e venda de moedas estrangeiras gira em torno de 400 por semana. Não é cobrada qualquer tipo de taxa ou tarifa por parte dos banco para a contratação do câmbio.

O crédito em Reais do contrato de câmbio acontece dois dias úteis após a contratação. Caso de um recebimento, a empresa optar por receber os recursos antes, ou até mesmo no dia, é cobrado uma taxa diária por esta antecipação. Esta taxa corresponde ao DI e é deduzida na taxa de câmbio contratada.

Este mecanismo de antecipação é amplamente utilizado na empresa ABC quando ocorre a necessidade de recursos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho buscou-se ampliar o conhecimento acerca dos produtos financeiros utilizados por grandes empresas, através de um estudo de caso descritivo das operações financeiras de curto prazo da empresa ABC.

Para identificar e compreender os produtos financeiros utilizados pela empresa ABC foram realizadas entrevistas e coleta de dados financeiros, e através análise do material coletado foi possível reconhecer os produtos utilizados na etapa de revisão da bibliografia.

Com relação às políticas financeiras aplicadas pela empresa ABC foram identificadas características específicas da gestão da empresa que justificam as escolhas dos produtos financeiros. Como principal pode-se citar a proibição da empresa ABC tomar recursos como empréstimos ou financiamento no Brasil ou qualquer outra operação que possa aumentar o risco da empresa, tal qual aplicar recursos em fundos de ações, por exemplo.

Existe uma preocupação clara da gestão da empresa ABC com que os funcionários entendam que fato da empresa não assumir riscos financeiros não é por falta de audácia. Os riscos devem ser assumidos dentro do negócio da empresa, que é fabricar máquinas e implementos agrícolas, e não nos mercados financeiros.

Por conta destas premissas, a empresa executa uma política muito conservadora para administrar o capital de giro. Como foi identificado ao analisar o BP e o DRE, em 2006 foi realizado um aporte de capital próprio que acabou reduzindo quase a zero os compromissos financeiros e aumentando a capacidade de financiamento do seu ativo com recursos próprios.

Para a análise da situação financeira da empresa, foi escolhido o horizonte de três exercícios para a comparação dos dados, decisão tomada em conjunto com a empresa. Com estes dados, demonstrar-se-ia a realidade da empresa, já que em 2005 foi incorporada outra empresa do setor ao grupo, e os dados do ano 2004 ainda não estavam consolidados, podendo assim distorcer as interpretações.

A adoção do modelo Fleuriet de análise financeira colaborou para a compreensão das políticas de capital de giro adotadas pela empresa, pois foi identificado que a sua necessidade de capital de giro era menor que o capital próprio aplicado nas atividades correntes. Assim, não faria sentido em a empresa buscar recursos de terceiros. Sem estes indicadores, não teria sido possível chegar a esta conclusão.

Tomando por base os indicadores calculados no capítulo 4, nota-se que a empresa ABC realmente não precisa de recursos financeiros de terceiros. Isso inclui os financiamentos naturais e sem custos, como os prazos de pagamentos concedidos por fornecedores.

Ações como esta tornam a administração financeira da empresa ABC muito particular, e do ponto de vista da gerência, nas épocas de crise é que este conservadorismo demonstra sua eficácia, pois a empresa não passou por grandes dificuldades nestas épocas nos últimos anos.

Em relação aos produtos financeiros, foram identificados cinco produtos com destaque para dois: o *vendor* e o *forward*.

O *vendor* é utilizado com propósitos estratégicos e financeiros. A parte estratégica fica por conta de oferecer melhores condições comerciais aos seus clientes no Brasil. Com esta operação a empresa pode fortalecer sua posição diante aos clientes, além de padronizar o processo de cessão de crédito a clientes. E também pelo fato de que a matriz proíbe a subsidiária de tomar empréstimos no Brasil. Como no *vendor* o mutuário é o comprador não aparecem empréstimos no balanço da vendedora, embora exista o compromisso da fiança bancária.

O fato de a empresa utilizar o *forward* para proteger sua posição é interessante, pois a empresa possui uma elevada exposição cambial por exportar grande parte dos seus produtos. Nas entrevistas foi observado que existe uma grande preocupação com o risco cambial, tanto que a direção da empresa analisa todas as operações de *forward*.

Enfim, a importância deste trabalho se dá por vários motivos. O primeiro foi a aplicação do conhecimento a respeito de uma área completamente fora do dia-a-dia profissional do autor, levando-o a compreender a aplicação dos produtos financeiros antes somente conhecidos na literatura. A análise de uma área como a Tesouraria

leva ao conhecimento de uma visão sistêmica da empresa e ressalta a importância do bom funcionamento deste. Outro aspecto relevante do trabalho foi a abertura de novos assuntos a serem mais bem explorados na empresa, como a aplicação de estudos comparativos entre empresas de porte similar e a comparação dos resultados, bem como a realização de uma pesquisa no mercado de produtos financeiros destinados ao capital de giro que respeitem as premissas da matriz e que possam, concomitantemente, oferecer resultados mais eficientes para a empresa.

REFERÊNCIAS

AFFONSO, Fernando G.R. **Planejamento e controle do capital de giro operacional de concessionárias autorizadas de autoveículos**. 193p. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1991.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre e SILVA, César Augusto T. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS FABRICANTES DE VEÍCULOS AUTOMOTORES, **Anuário da Indústria Automobilística Brasileira**. Brasil, 2007.

BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 3. ed. Portugal, Lisboa: McGraw Hill, 1992.

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

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo e BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet: A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLICK, Uwe. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: Produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira: essencial**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

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

ORTOLANI, Edna M. **Operações de crédito no mercado financeiro: modalidades, aspectos legais e negociais, matemática financeira aplicada, esquemas gráficos, riscos associados a produtos, operacionalização**. São Paulo: Atlas, 2000.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Administração financeira de empresas multinacionais: abordagem introdutória**. 1. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

ROESCH, Sylvia Maria A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: Guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudo de caso.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W. e JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira: corporate finance.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SOUSA, Almir F. de; MENEZES, Edgard. J. C. (1997). Estratégia, crescimento e a administração do capital de giro. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v.2, n.5, p.27-38, 2 sem. São Paulo, Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/c5-art4.pdf>>. Último acesso em: 12 abr. 2008.

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

WESTON, J. Fred e BRIGHAM, Eugene F. **Administração financeira de empresas.** 4. ed. Rio de Janeiro: Interamericana, 1979.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e métodos.** 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ANEXO A – ROTEIRO DE ENTREVISTA

Entrevista realizada com a coordenadora da tesouraria

Objetivo: Conhecimento geral da administração de capital de giro

Qual é a estrutura da Tesouraria?

Quantos e quais sistemas de informação são utilizados?

Qual é o fluxo de informações? E quais são as áreas envolvidas?

Como são tomadas as decisões com relação ao caixa?

Quais são os produtos financeiros utilizados pela empresa?

Quais as razões da empresa utilizar estes produtos?

Quais são os prazos médios que a empresa realiza suas cobranças e pagamentos?

ANEXO B – ROTEIRO DE ENTREVISTA

Entrevista realizada com a coordenadora da tesouraria

Objetivo: Detalhar os produtos financeiros utilizados

Produto:

Descrição:

Decisão de utilização:

Detalhes da operação (Prazos, taxas e processo operacional):

ANEXO C – ROTEIRO DE ENTREVISTA

Entrevista realizada com o gerente contábil e de riscos

Objetivo: Entender políticas aplicadas para as operações da América do Sul

Quais foram às taxas de retorno pretendidas pela empresa para distribuir para os seus acionistas nos últimos anos?

Como são distribuídos os lucros?

Existe alguma restrição para esta divisão realizar algum tipo de operação financeira?