

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:  
O CASO DE UMA EMPRESA GAUCHA DE FERRAMENTAS INDUSTRIAIS**

**LUIS HENRIQUE GUARDA**

**Porto Alegre  
2010**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:  
O CASO DE UMA EMPRESA GAUCHA DE FERRAMENTAS INDUSTRIAIS**

**LUIS HENRIQUE GUARDA**

**Trabalho de Conclusão de Curso,  
apresentado à Escola de Administração da  
Universidade Federal do Rio Grande do sul  
como requisito parcial para obtenção do título  
de Bacharel em Administração.**

**Professora Orientadora: Dra. Marisa Ignez dos Santos Rhoden  
Tutor Orientador: Prof. Ricardo Groselli**

**Porto Alegre  
2010**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:**  
**O CASO DE UMA EMPRESA GAUCHA DE FERRAMENTAS INDUSTRIAIS**

**LUIS HENRIQUE GUARDA**

**Trabalho de Conclusão de Curso,**  
**apresentado à Escola de Administração da**  
**Universidade Federal do Rio Grande do sul**  
**como requisito para a obtenção do título de**  
**bacharel em Administração.**

**Aprovado em XX de (colocar mês) de 2010.**

**BANCA EXAMINADORA:**

---

**Prof.** (colocar nome e titulação do professor integrante da banca)

---

**Prof** (colocar nome e titulação do professor integrante da banca)

## **DEDICATÓRIA**

Dedico este estudo a meus pais, que dedicaram esforços de sua vida para me conferir educação e a minha esposa que com muita paciência e apoio me incentivou e me auxiliou neste momento.

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus professores, que dedicaram parte de seu tempo para me oferecer um dos bens mais importantes da vida - o conhecimento.

Ao meu orientador, Ricardo Groselli que com muita paciência conseguiu me conduzir ao caminho correto no trabalho.

À minha esposa e filho pelos momentos que me ausentei ao lado deles, pelo carinho e afeto que me dedicaram durante esta jornada.

Aos meus pais por me orientarem na infância e me dirigirem pelo caminho do estudo como o correto para a vida toda.

À Rosane, minha sogra, pela atenção e auxílio que me foi conferido no trabalho.

"O sofrimento é passageiro; desistir é para sempre."

**Lance Armstrong**

## RESUMO

A análise de índices financeiros representa um elemento de grande utilidade para todas as empresas em atividade no país, todavia, inova o presente trabalho ao apresentar dados e efetuar estudo sobre uma empresa em recuperação judicial, baseado na Lei 11.101/2005. O trabalho buscou apresentar fundamentos teóricos relacionados à estrutura financeira dessa empresa, bem como a necessidade de financiamentos de curto prazo e longo prazo para suprir a carência de capital ser investido no giro de suas atividades operacionais, ante a retração inevitável pós pedido de recuperação. Os dados foram coletados a partir dos balanços apresentados pela mesma junto ao processo de recuperação, sendo estes de amplo e irrestrito acesso ao público em geral, tendo sido realizada a análise da estrutura financeira da empresa através de índices como Necessidade de Investimentos em Giro (NIG), Capital Circulante Líquido (CCL), saldo em tesouraria, liquidez corrente, origem e volume de financiamentos utilizados. A análise abrange informações de seus ativos e passivos cíclicos e financeiros, apresentando parâmetros que permitam ao gestor financeiro uma correta tomada de decisão e que poderá contribuir positivamente para a recuperação da empresa.

Palavras-chave:

Recuperação de empresas, capital de giro, avaliação econômico-financeira

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

|             |                                |    |
|-------------|--------------------------------|----|
| Gráfico 1 - | Capital de Giro                | 37 |
| Gráfico 2 - | Necessidade de Capital de Giro | 38 |
| Gráfico 3 - | Saldo de Tesouraria            | 39 |
| Gráfico 4 - | Liquidez Corrente              | 40 |
| Gráfico 5 - | Financiamento Total            | 40 |
| Gráfico 6 - | Financiamento de Curto Prazo   | 41 |
| Gráfico 7 - | Financiamento de Longo Prazo   | 42 |



## LISTA DE TABELAS

|            |                                      |           |
|------------|--------------------------------------|-----------|
| Tabela 1 - | Base de Dados Quadrimestral          | 36        |
| Tabela 2 - | Resultados Obtidos Quadrimestral     | 37        |
| Tabela 3 - | Tabela com Base de dados Completa    | Anexo - 1 |
| Tabela 4 - | Resultados Obtidos - Tabela Completa | Anexo - 2 |

## SUMÁRIO

|   |    |
|---|----|
| <b>INTRODUÇÃO</b> .....                                     | 11 |
| <b>1 CONTEXTO DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL</b> .....      | 15 |
| 1.1 NOVA LEI – ANTIGOS PROBLEMAS.....                       | 17 |
| <b>2 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA</b> .....               | 19 |
| 2.1 CAPITAL DE GIRO – CGG .....                             | 21 |
| 2.1.1 Capital de Giro - Conceitos .....                     | 21 |
| 2.1.2 Importância do Capital de Giro .....                  | 22 |
| 2.1.3 Necessidade de Capital de Giro - NCG .....            | 23 |
| 2.2 SALDO EM TESOURARIA – ST .....                          | 24 |
| 2.3 NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DE CURTO E LONGO PRAZO ... | 27 |
| 2.3.1 Autofinanciamento .....                               | 27 |
| 2.3.2 Empréstimo de Longo e Curto prazo .....               | 29 |
| 2.4 LIQUIDEZ CORRENTE .....                                 | 30 |
| <b>3 EMPRESA ESTUDADA – ASPECTOS GERAIS</b> .....           | 32 |
| <b>4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....                  | 33 |
| <b>5 RESULTADOS</b> .....                                   | 35 |
| <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....                           | 43 |
| <b>REFERÊNCIAS</b> .....                                    | 45 |
| <b>ANEXOS</b> .....   | 48 |

## INTRODUÇÃO

Desde a edição da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas (Lei nº 11.101/2005, promulgada em 09 de fevereiro de 2010) novos problemas práticos da gestão de empresas foram colocados aos administradores de empresa, principalmente no que concerne à parte financeira da empresa e, mais especificamente, à gestão do capital de giro.

Para empresas, sob o controle judicial de sua recuperação, é extremamente importante manter um volume de capital de giro suficiente para as despesas operacionais da empresa, sem todavia, exagerar no volume, reservando quantia muito superior à necessidade, deixando uma oportunidade importante para acelerar a superação da crise ou, até mesmo reservar quantia inferior, não tendo condições de honrar seus compromissos de curto prazo, chegando-se, possivelmente a inviabilizar todo o processo de recuperação judicial, levando ao final a falência da empresa.

A escolha do tema deste estudo foi influenciada pela experiência vivida pelo autor, ao longo de 15 anos, como estagiário, como síndico de falências e, atualmente, como administrador judicial de empresas em processo de recuperação judicial, quando se pode constatar que a maioria das empresas acaba por ter seu crédito de longo prazo cortado, imediatamente após o pedido de recuperação, tendo a mesma que sobreviver a este momento de incertezas praticamente com capital de curto prazo.

No que concerne ao tema, a Lei de Recuperação de Empresas apresentou elementos que devem ser ressaltados, principalmente no que se revela o seu sustentáculo, relativo ao tema.

Esta possui como princípios básicos o de compreender que a empresa, como ente social, deve, em momento de comprovada dificuldade econômica, ter a oportunidade de se restabelecer, permitindo a mesma, através de inúmeras ações, reestruturar seus processos produtivos, permitindo assim a manutenção da atividade econômica, dos empregos e da receita fiscal.

Para tanto, a antiga legislação (Decreto-Lei nº 7661/45) foi modificada em diversos de seus princípios, adequando-os à realidade econômica atual e à globalização.

Um dos grandes exemplos, senão o primeiro, de dificuldades de gestão enfrentadas pelas empresas em recuperação judicial, foi o caso da antiga Varig, que apesar de esforços políticos e econômicos acabou por ter suas atividades encerradas através do decreto de falência no último dia 19 de agosto.

O tema é importante por que a maioria das empresas nestas condições acaba por necessitar de um maior volume de capital de giro, após o deferimento do processo de recuperação judicial, que é causada principalmente pela negativa dos fornecedores em conferir idênticas condições de fornecimento, exigindo da empresa o pagamento “à vista” da matéria prima.

Um texto interessante a amparar tais argumentos é o escrito por Cristo (2010),

[...] Relação de desconfiança - Se investir é arriscado, fornecer é ainda pior. A falta de um programa de benefícios exclusivos a fornecedores, nos termos do DIP, torna a sobrevivência durante o período de recuperação algo heróico. Existe forte resistência dos fornecedores em vender matéria-prima e insumos a prazo.

O texto, em específico, deixa claro que uma das grandes dificuldades do empresário é a obtenção de crédito e financiamento após a concessão do pedido de recuperação judicial, com vista à manutenção e fomento de suas atividades.

Dessa forma, ao se exigir da empresa em recuperação o pagamento à vista, um novo problema acaba por surgir e agravar a já complicada situação financeira da empresa, qual seja a redução do capital de giro da empresa como um todo, impondo a mesma sérios problemas para gerir o seu dia a dia, dificultando imensamente a recuperação, e principalmente, como afirma o texto acima, “tornando a sobrevivência da empresa algo heróico”.

Outro estudo a amparar o tema é objeto de pesquisa mensal realizado pela empresa SERASA Experian, que com base em seu banco de dados nacional, trouxe as seguintes constatações:

Desde a edição da nova Lei de Recuperação de Empresas, junho de 2005, houve cerca de 1.821 pedidos de recuperação requeridos em todo país, deste total apenas 284 pedidos foram concedidos, ou seja, do total de requerimentos apenas 15% deles tiveram seus requerimentos finais concedidos.

Tais dados deixam claro que o “remédio” para salvação da empresa pode na realidade se tornar um “veneno”, eis que acaba por extinguir a atividade da empresa por falta de crédito.

Por tal fato, um volume de capital de giro maior que em condições normais, é de vital importância avaliar o seu volume porque será ele que permitirá a empresa honrar seus compromissos durante o período de recuperação Judicial, e também permitirá avaliar o grau de risco que a empresa tem de sofrer a conversão do processo em falência.

Assim, a pergunta que surge no presente trabalho é: qual o volume percentual do capital de giro da empresa estudada antes e após o deferimento do pedido de recuperação judicial?

Dessa forma o objetivo principal do trabalho é estudar o processo de recuperação judicial da empresa alvo e o seu impacto na estrutura financeira da empresa.

Além disso, o trabalho tem como objetivos específicos o de apresentar elementos relativos ao setor ao qual se encontra inserida a empresa, as condições financeiras atuais e perspectivas futuras da empresa em face ao processo de recuperação judicial.

A importância do presente trabalho se atém à possibilidade de analisarmos dados financeiros de uma empresa, comparando antes e depois do pedido de recuperação, sendo que, para a empresa, o estudo fornecerá parâmetros importantes, com vistas à correção de eventuais erros de gestão, para a sociedade e para a universidade em geral a importância é o fornecimento de dados e elementos aos interessados, ante a ausência de estudos específicos sobre o tema, e, finalmente, para o autor do estudo o trabalho irá lhe fornecer novos parâmetros para análise de dados fornecidos pelas empresas em recuperação judicial.

O trabalho terá sua estrutura dividida em cinco capítulos: o capítulo inicial traz uma breve exposição sobre aspectos importantes relativos à lei de recuperação e falências.

No segundo capítulo será realizada uma breve revisão conceitual sobre capital de giro, necessidade do mesmo, saldo em tesouraria, fontes de financiamento, liquidez corrente e elementos práticos sobre recuperação judicial de empresas.

No terceiro capítulo será feita uma breve exposição sobre a empresa estudada, sempre preservando a identidade da mesma, sua condição financeira e mercado ao qual a mesma está vinculada.

No quarto capítulo será apresentada a metodologia de pesquisa, com seu enquadramento metodológico e os procedimentos adotados na revisão da literatura. No último capítulo encontram-se os resultados da análise dos dados levantados junto à empresa, com a aplicação dos modelos teóricos estudados no trabalho. Nesta etapa do trabalho, são abordados conceitos e explicações importantes relativos ao procedimento judicial relativos ao processo de recuperação de empresas, bem como razões para o presente estudo. E, por último, encontram-se as considerações finais.

## 1 CONTEXTO DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Para os doutrinadores como Fazzio Junior (2005) e Negrão (2009), a principal inovação da Lei de falências e recuperação de empresas se deu principalmente no que concerne à quebra de um dos pilares básicos da antiga Lei, DL. 7661/45, qual seja, a regra da Lei era o decreto de “quebra” da empresa, e a exceção era a concessão da concordata, eis que no entender dos antigos legisladores para a economia o melhor era a retirada da empresa em crise, realizando tal ato através da decretação da falência da empresa.

Outro elemento primordial, relativo à nova Lei de Recuperação de Empresas, também defendido pela maioria dos autores, inclusive Fazzio Junior (2005) e Negrão (2009), está o objetivo primordial da mesma, que é a proteção a sociedade empresaria passível de recuperação e aos efeitos sociais oriundos da sua atividade.

Tal entendimento, mudança do paradigma, transformou-se em regra, como se observa nas palavras de Gabriel (2005): “a recuperação da empresa e excepcionalmente a sua falência”.

No mesmo sentido de pensamento, Fazzio Junior (2005 p. 36) afirma com maestria que:

A conservação da atividade comercial é o ponto mais delicado do regime jurídico de insolvência. Ao contrário da concepção Jurídica adotada na extinta LFC, pretende-se, com a LRE, na medida do possível, priorizar a recuperação sobre a liquidação. Só deve ser liquidada a empresa inviável, ou seja, aquela que não comporta uma reorganização eficiente ou não justifica o desejável resgate.

Ainda mais, a proteção a sociedade empresarial é tamanha, que em determinadas situações é possível o afastamento dos sócios para preservação da empresa.

Neste sentido Negrão (2009 p. 124) destaca que:

A Lei n. 11.101, de 2005, distancia-se de todas as legislações falimentares porque distingue “empresa” e “empresário” concentrando a tutela legal à primeira, de tal modo que, se necessário, impõe o afastamento do último para preservá-la.

Outro elemento, que representou uma quebra de paradigma da nova Lei, está na forma e planejamento da recuperação, eis que, na antiga Lei, a concordata tinha

seus pressupostos baseados principalmente na forma rígida e estanque de moratória, qual seja que o pagamento dos débitos deveria ocorrer em dois anos, sendo 2/5 dos débitos no primeiro ano e 3/5 no segundo ano.

Todavia, com o passar das décadas e o incremento da atividade comercial em âmbito global, começou-se a compreender que a crise econômica de uma empresa não se restringia apenas a aspectos ligados à má administração, mas também a fatores externos, incluindo-se aqui a situação política, social e econômica do país.

Neste sentido Negrão (2009. p 122), afirma que “Fatores externos à economia podem suscitar crises econômicas: mudanças climáticas que impedem o acesso a local de intensa movimentação turística, quedas de pontes, estradas com má conservação (...)”.

E, tais crises passaram a se prolongar por períodos maiores de tempo, algumas com reflexos em determinadas atividades comerciais, até por décadas.

Além disso, ante a socialização das relações de trabalho, onde a empresa deixou de ser mera recrutadora de mão de obra, esta passou a ser compreendida como um ente de incremento econômico e social.

Segundo, Fazzio Junior (2005 p. 35): “Insolvente ou não, a empresa é uma unidade econômica que interage no mercado, compondo uma labiríntica teia de relações jurídicas com extraordinária repercussão social.”

Sobre o tema, Bezerra Filho, (2005 p. 130):

Tal tentativa de recuperação prende-se, como já lembrado acima, ao valor social da empresa em funcionamento, que deve ser preservado não só pelo incremento da produção, como principalmente, pela manutenção do emprego, elemento de paz social.

Como ente social, a sua exclusão da economia, como preceituava a antiga Lei de Falências e Concordatas, passou a ser vista como uma perda social inestimável, ante a redução de postos de trabalho, desemprego, perda de arrecadação etc.

Assim, com base nestes aspectos, a nova Lei de falências e recuperação de empresas, trouxe inúmeras inovações, mas principalmente, retirou a forma estanque como proposta de recuperação econômica da empresa.



Na nova Lei, foi conferida à empresa o direito de apresentar um plano econômico de recuperação adequada a sua condição econômica, permitindo a mesma criar diversas formas para sua capitalização, desde a venda de ativos imobilizados até mesmo o parcelamento do débito por período, que entender correto.

Neste sentido, destaca Fazzio Junior (2005 p. 142):

No regime jurídico da insolvência do Decreto-Lei nº 7661/45, ao empresário só se dava a alternativa da concordata preventiva, quer dizer, só tinha duas possibilidades: obter o perdão parcial dos encargos ou dilatar prazos de pagamento. Agora a Lei alinha diversos meios de recuperação judicial da empresa. Embora não o faça com pretensão exaustiva (o que se evidencia pela expressão “dentre outros”), o legislador cataloga as opções mais plausíveis.

Assim, sob este aspecto, a nova Lei de recuperação de empresas inovou e permitiu ao administrador da empresa obter a recuperação comercial de sua empresa, se utilizando da forma administrativa mais viável a sua condição econômica, sem o rigorismo da antiga Lei.

### **1.1 NOVA LEI – ANTIGOS PROBLEMAS**

Todavia, em que pese às mudanças de paradigmas alguns problemas têm-se mostrado reminiscentes. Um deles, senão o principal problema é a negativa dos fornecedores a manter as mesmas condições de fornecimento com prazos idênticos, obrigando a empresa a retirar de seus parques ativos líquidos, recursos importantes a manter a liquidez da empresa.

Neste sentido Cristo, (2010) deixou clara a situação ao afirmar o seguinte:

Por não dar garantias a financiadores, que podem oferecer justamente o capital de giro que empresas em recuperação precisam para se reerguer, a Lei de Falências e Recuperações Judiciais as leva justamente para o que advogados e consultores chamam de “espiral da morte”. Essa lacuna na Lei acaba obrigando as companhias a vender ativos, não para diminuir o volume de dívidas — como previu, bem intencionada, a norma —, mas para ter alguma liquidez no caixa.

A falta de capital de giro, que antes, antes do processo de recuperação já é um problema, acaba por diminuir ainda mais, eis que os fornecedores acabam por

cortar créditos especiais de pagamento das matérias primas, tais como prazo, parcelamentos etc.

Ainda, neste sentido destaca o artigo publicado por (PAIVA e COLOMBO 2010), que assim afirma:

Assim, além da ausência de normas regulatórias que estimulem, ou ao menos não criem desincentivos, a que instituições financeiras concedam novos financiamentos às empresas em recuperação judicial, a exclusão de créditos com garantia de alienação fiduciária e de ACCs têm se revelado obstáculos comuns para que o devedor obtenha novos recursos. Tudo a conspirar para que o devedor continue a se valer dos mesmos meios que utilizava na antiga concordata para tentar garantir a sobrevivência, em um círculo vicioso que não contribui para uma eficaz utilização dos instrumentos de recuperação de empresas e a superação do preconceito acerca daqueles que pleiteiam a proteção de um pedido de recuperação judicial ou extrajudicial.

Dessa forma, quanto menor o percentual de capital de giro junto ao ativo da empresa em recuperação, menor seriam as chances da mesma em se recuperar, sendo este o objetivo deste trabalho

Ao que se observa as decisões gerenciais, na hipótese de empresas nesta situação, devem ser avaliadas e tomadas de forma rápida e imediata, por tal razão a própria Lei determinou, em seu artigo 52, inciso II determinou que o devedor apresente de forma mensal, os balanços financeiros, com vistas à análise da situação da empresa,

Por esta razão, o próprio legislador acaba por reconhecer a importância da avaliação financeira dos dados da empresa, em caráter mensal, o que restará melhor conceituado e estudado abaixo.

## 2 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

Não restam dúvidas que uma correta avaliação financeira é elemento essencial para o sucesso das empresas, com vistas à tomada correta de decisões

No que tange a uma empresa em recuperação tal avaliação é sem dúvida alguma o mais importante elemento para o sucesso de um processo de recuperação judicial, e a resolução dos problemas enfrentados pela empresa.

De tão importante, a Lei de Recuperação (Lei 11.101/2005), em seu artigo 53, inciso III, exige como regra para aprovação do plano de recuperação judicial, a juntada de laudo econômico-financeiro, como transcrito abaixo:

Artigo 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:

(...)

III- laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Pela simples leitura das afirmações acima, verifica-se a importância da análise econômico-financeira de uma empresa, cabendo a mesma sua inclusão direta no texto legal.

No âmbito da administração de empresas, puramente dita, a competitividade existente em determinados mercados tem levado a disputas acirradas.

Assim, a avaliação de desempenho tem-se mostrado ferramenta essencial nesta disputa, trazendo a investidores e participantes um elemento importante na disputa, qual seja, informação.

É exatamente disso que trata Matarazzo (2008 p. 145) de forma simples e direta:

As demonstrações financeiras compreendem todas as operações efetuadas por uma empresa, traduzidas em moedas e organizadas segundo normas contábeis.

Em conseqüência há um numero enorme de informações que podem ser extraídas delas, inimagináveis não só para Leigos, mas até para muitas pessoas da área contábil e financeira.

Assim, o objetivo primordial da avaliação financeira de uma empresa é a obtenção de informações essenciais que levarão o interessado a decidir.

Com o advento da globalização e do crescimento dos investimentos em bolsa de valores, a análise adequada dos balanços das empresas passou a ser elemento primordial para sucesso e rentabilidade.

Neste sentido, Ludicibus (1995 p.19) confirma a importância do tema, sob aspecto relativo a investimento em ações, conforme observado abaixo:

Numa economia de mercado bastante desenvolvida, uma razoável parcela dos motivos que levam os investidores a adquirir ações da empresa A e/ou da empresa B reside nos resultados da análise realizada com relação aos balanços das empresas, demais peças contábeis e avaliação das perspectivas do empreendimento.

E, em um processo de recuperação econômico-financeira de uma empresa, tal elemento também é essencial, na medida em que correções de rota devem ser realizadas durante o procedimento judicial.

Por análise financeira se compreende a utilização de métodos de avaliação através de índices, o qual através destes buscará o trabalho a análise mais detalhada da situação financeiro-econômica da empresa alvo do estudo.

Novamente, Matarazzo (2008 p. 147) define índices como: “A relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

Assim por índices pode-se compreender com dados que serão obtidos e revelarão de modo técnico e completo a realidade financeira da empresa como um norte a ser seguido.

O processo de análise financeira se divide basicamente, em seis etapas:

1ª - Coleta de dados: onde se buscam as demonstrações financeiras e outras informações a serem utilizadas na pesquisa, tais como dados sobre o mercado, produtos e outros;

2ª -. Conferência: trata-se de pré-analisar os dados obtidos, verificando a completude dos dados e elementos a serem estudados;

3ª – Organização: refere-se à classificação e divisão dos dados obtidos de acordo a determinado padrão;

4ª – Cálculos: nesta etapa, realiza-se a avaliação dos índices, a serem estudados, com a utilização de fórmulas e outros dados;

5ª – Análise: aqui, o pesquisador passa a avaliar os resultados obtidos;

6ª – Conclusão: neste ponto, cabe identificar os resultados e avaliar as conclusões obtidas com os índices avaliados, permitindo assim aos interessados a tomada de decisões sobre o tema.

Como a empresa em estudo encontra-se em situação de crise financeira, comprovada pelo próprio pedido de recuperação judicial, os índices a serem analisados serão avaliados mês a mês, ou seja, se efetuará a análise de índices relacionados ao curto prazo, especificamente, a avaliação do volume do Capital de Giro, da Necessidade de Capital de Giro, do saldo em tesouraria, e do volume de financiamento, caso a empresa o utilize para financiar estes índices.

Assim, passamos a detalhar e conceituar cada um dos índices que serão alvo do estudo, e ao final, serão apresentados os resultados obtidos e as conclusões.

## **2.1 CAPITAL DE GIRO (CDG)**

Como informado inúmeras vezes no presente trabalho, a correta adequação do Capital de Giro em empresas sob o regime da recuperação judicial, se mostra elemento essencial a sua sobrevivência.

Neste item iremos analisar os conceitos relativos ao tema, sua importância às empresas e seus efeitos positivos e negativos.

### **2.1.1 Capital de Giro – Conceitos**

Segundo Brigham (1999, p.561) o termo capital de giro surgiu nos Estados Unidos, da seguinte forma:

O termo capital de giro teve origem com os antigos mascates ianques, que carregavam suas carroças com mercadorias e percorriam suas rotas vendendo seus artigos. A mercadoria era chamada de capital de giro porque era o que o mascate vendia, ou “girava”, para produzir seus lucros. A carroça e o cavalo eram os seus ativos fixos. Como o mascate em geral era o proprietário da carroça e do cavalo, estes eram financiados com “capital próprio”, mas os fundos para comprar a mercadoria costumavam ser provenientes de *empréstimos de capital de giro* e tinham de ser liquidados a cada viagem, para demonstrar ao banco que o crédito do mascate era bom [...].

Todavia, passados alguns anos desde a época citada, o termo capital de giro acabou por receber novas conceituações, mas em todas elas se vincula a

disponibilidade de quantia em caixa para uso imediato e pagamento das despesas de uso imediato.

O atual conceito de capital de giro segundo, Assaf Neto e Silva (1997 p.15) pode ser definido como:

Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Ainda em sentido idêntico, Berk e Demarzo (2009 p.846) compreendem que “O capital de giro inclui o dinheiro que é necessário para dirigir a empresa em seu dia-a-dia [...]”

Compreende-se assim, com base nos ensinamentos oferecidos pelos autores acima, que o capital de giro é em realidade todos os valores disponíveis no caixa da empresa, tendo por objetivo o pagamento de despesas imediatas.

Com o aumento da complexidade das relações, o conceito de capital de giro também acabou por recebendo novos adendos, sendo que para Weston e Brigham (2004), o capital de giro é muito mais do que simples disponibilidade imediata de caixa, sendo para estes o investimento de uma empresa em ativos de curto prazo – caixas, títulos, negociáveis, estoques e contas a receber.

Assim, em simples palavras os autores supramencionados, vinculam o capital de giro a certo investimento realizado pela empresa, em ativos diversos, mas todos de curto prazo e com finalidade para uso em despesas imediatas de caixa, tais como pagamento de fornecedores, despesas diárias etc.

O capital de giro com base na análise de balanços pode ser calculado pelo resultado aritmético da subtração do passivo circulante frente ao ativo circulante ( $CDG = AC - PC$ )

Nesta forma de cálculo, acaba-se equiparando o capital de giro ao capital circulante líquido (CCL), sendo tal argumento amparado por autores como, ROSS, WESTERFIELD E JORDAN (2002, p.42) que afirmam que “O capital de giro líquido é igual ao ativo circulante menos o passivo circulante. O capital de giro líquido é positivo quando o ativo circulante é maior do que o passivo circulante”.

No mesmo sentido Hoji (2001, p.109): “O capital de giro é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional”.

Não se deve olvidar em relação à existência de outra forma de cálculo, que seria a diferença entre as fontes próprias e de longo prazo e as aplicações permanentes ( $CDG = (PL + ELP) - (AP + RLP)$ )

Neste sentido destaca BRASIL e BRASIL (1991, p.8):

Contas permanentes (não circulantes) do passivo menos contas permanentes (não circulantes) do ativo será igual ao CDG, esta definição difere pelo fato de que é calculada através das contas de longo prazo e não pelo circulante ou contas de curto prazo, apesar do resultado matemático ser o mesmo. Essa diferença de enfoque tem repercussões importantes nas análises.

Todavia, o resultado de ambos os cálculos é o mesmo, restando apenas a diferença que no segundo método a apuração é mais detalhada.

Em relação ao estudo se utilizará o primeiro método ( $CDG = AC - PC$ ), eis que o objetivo básico do trabalho é avaliar a redução ou não do capital de giro e não identificar as contas que forma o mesmo.

### **2.1.2. – Importância do Capital de Giro**

Como dito acima, o uso do capital de giro está vinculado efetivamente a um uso imediato de valores, e por conseqüência o mau controle destes recursos pode levar a insolvência da empresa.

No caso de empresas em recuperação, a má gestão pode levar a empresa a rapidamente enfrentar a insolvência e por conseqüência a falência da mesma.

Importante destacar as palavras de Assaf Neto e Silva (1997 p.13) sobre o tema: “uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência.”

Pelas palavras dos autores, a incorreta administração dos recursos relacionados a capital de giro podem levar a empresa a dificuldades financeiras, ante atrasos no pagamento das obrigações de curto prazo, levando a possível insolvência, caso não solucionado o problema.

O efetivo controle do capital de giro, também é considerado como elemento estratégico por Matarazzo (2007 p. 161) afirma que:

Liquidez. Se uma empresa toma recursos, investe-os em seu giro comercial e dispõe de um bom capital próprio, investido no ativo circulante, então o efeito negativo sobre a liquidez será muito menor que no caso da empresa que imobiliza todos os recursos próprios e mais parte dos capitais de terceiros. Neste caso a liquidez tende a ser afetada e, conseqüentemente, aumenta o risco de insolvência.

No texto acima, o autor destaca a importância do uso de um bom volume de capital próprio no investimento no ativo circulante, gerando efeitos diretos e positivos na liquidez da empresa, diferentemente do que ocorre a empresas que buscam capitais de terceiros para financiamento de seu capital de giro, o qual num futuro próximo pode enfrentar riscos de insolvência.

Por tal razão, um controle adequado, em condições normais de funcionamento de uma empresa, se mostra essencial, mas em condições instáveis e complexas como a de uma empresa em regime de recuperação judicial se mostra como elemento essencial para a salvação da empresa.

Importante lição nos fornece Gitman (1987, p.279) referente à extensão e abrangência da boa administração do capital de giro na empresa, como observado abaixo:

A administração de capital de giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos e passivos circulantes. A administração de capital de giro é um dos aspectos mais importantes da administração financeira considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam cerca de 50% do ativo total, e perto de 30% dos financiamentos totais é representado pelo passivo circulante nas empresas industriais.

Dessa forma, podemos compreender que um mau gerenciamento do capital de giro de forma efetiva pela empresa alvo do estudo pode representar para ela o encerramento de suas atividades, ante elemento necessário para o pagamento das despesas do dia a dia.

### **2.1.3 Necessidade de Capital de Giro - NCG**

Outro elemento chave para um bom resultado no trabalho é a análise do índice da Necessidade de Capital de Giro (NCG).



Sua importância inicia no fato de que para seu cálculo se utilizam contas de curto prazo, sendo exatamente este um dos pontos principais do trabalho, análise de dados de curto prazo ante as explicações expostas anteriormente.

Segundo Matarazzo (2008 p.338), a importância da análise da NCG é tamanha que “Nenhuma análise econômico–financeira de empresa produtiva (excluem-se, portanto, empresas financeiras e securitárias) pode prescindir de abordar a NCG”.

A importância da NCG se dá especificamente pelo fato de que é através dela que se o volume de recursos necessários para manter o giro dos negócios.

A fórmula de cálculo da NCG é, segundo Matarazzo (2008 p. 338), a diferença entre o Ativo Circulante Operacional (Investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/produção/estocagem/venda e o Passivo Circulante Operacional (Financiamento automático que decorre das atividades listadas acima), ou:

$$\text{NCG} = \text{ACO (Ativo Circulante Operacional)} - \text{PCO (Passivo Circulante Operacional)}$$

A grande diferença entre a NCG e a CDG está no fato de que o capital de giro informa o volume exato de capital que a empresa possui para financiar sua atividade operacional, enquanto a NCG identifica efetivamente quanto à empresa necessita de recursos para financiamento da atividade operacional em determinado período de tempo.

## **2.2 SALDO EM TESOURARIA (ST)**

Identificados a forma de cálculo de capital de giro (CDG) e da necessidade de capital de giro (NCG), passamos a questionar: - o que ocorre quando a linha de medição da necessidade de capital de giro (NCG) ultrapassa o volume de volume de Capital de Giro (CDG)?

Tecnicamente falando, tal momento chama-se efeito tesoura, fenômeno este identificado por Michel Fleuriet equipe, tendo sido publicado em seu livro intitulado A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras.

De acordo com Assaf Neto (2002), o efeito tesoura ocorre quando estão presentes as seguintes condições:

- a) Crescimento elevado do nível de atividade empresarial (*overtrade*);
- b) As relações entre a variação da NIG e as vendas mantêm-se substancialmente mais elevada do que a relação entre autofinanciamento sobre vendas, durante o período de crescimento das vendas, considerando que ambas as relações sejam positivas;
- c) Inflação, devido às perdas dos recursos em contas a receber, ganhos monetários sobre dívidas, provocando distorções nos lucros e deteriorando os preços relativos.
- d) Desvio de recursos de giro para imobilizações.

Para Rasoto (2003 p.20),

O efeito tesoura ou *overtrade* acontece quando uma empresa expande significativamente o nível de operações e vendas, sem o devido suporte de recursos para financiar o decorrente aumento da necessidade de capital de giro. Empresas que têm tesouraria negativa necessitam tomar recursos em curto prazo no sistema financeiro nacional, onde as taxas de juros são proibitivas. O resultado é um aumento insuportável de despesas financeiras, que poderá comprometer toda a organização e levar a um estudo pré-falimentar ou mesmo a um fechamento, se a situação não for entendida e re-planejada.

No mesmo sentido Silva (2005, 447) afirma que

*Overtrade* é o ato de fazer negócios superiores aos recursos financeiros. Do ponto de vista financeiro *overtrade* indica que uma empresa vem efetuando grande volume de negócios, sem dispor de recursos adequados e suficientes para financiar suas necessidades de capital de giro.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (1995, p. 25),

A variável tesouraria, é sem dúvida, aquela que melhor expressa à situação financeira de curto prazo das empresas. O seu saldo positivo, indica uma situação financeira folgada; se o saldo for negativo, indica a utilização de recursos de terceiros para financiar as atividades operacionais da empresa.

Em suma, o efeito tesoura ocorre normalmente quando a empresa expande o volume de operações de suas vendas sem o suporte de recursos para tal ato, gerando *déficit*, que obriga a busca de financiamento de curto prazo.

Todavia, em sentido contrário se a empresa gera excessivo capital de giro, tal fato demonstra irregular administração dos recursos, na medida em que esta sobra poderia estar sendo investida, e com retorno, em outros ativos da empresa.

A fórmula de cálculo é extremamente simples na medida em que esta parte da diferença entre o CDG e a NCG, conforme observado abaixo

$$ST = CDG \text{ (Capital de giro)} - NCG \text{ (Necessidade de Capital de Giro)}$$

Todavia, verificado o resultado negativo da conta acima, o gestor tem que obrigatoriamente buscar fontes de financiamento para suprir o *déficit* supra mencionado.

## 2.3 NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DE LONGO E CURTO PRAZO

Como exposto acima, havendo *déficit* corrente no cálculo supra mencionado, passa o gestor a necessariamente buscar fontes de financiamento do referido *déficit*.

Segundo Matarazzo (2008 p. 339) são fontes de financiamento da NCG:

- Capital Circulante Próprio (autofinanciamento);
- Empréstimo e financiamentos bancários de longo prazo;
- Empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas.

### 2.3.1 – Autofinanciamento

No que concerne ao autofinanciamento, uso do capital circulante próprio, para financiamento das próprias atividades operacionais apresenta vantagens e desvantagens, que são segundo Pascual (2001 *apud* Gimenes e Gimenes, 2006):

a) Vantagens do autofinanciamento:

- É uma fonte de capital maior solidez na estrutura financeira da empresa, pela maior participação de recursos próprios. Pode ser a única opção da empresa, quando a rentabilidade é inferior ao custo disponível do capital de terceiros, ou quando seu atual nível de endividamento não permite captar

um volume maior de recursos de terceiros em função do elevado risco financeiro.

- O autofinanciamento permite a recuperação do capital de giro com menor pressão sobre a liquidez da empresa, principalmente quando seu excedente é aplicado em ativos fixos, cujo retorno sobre o capital investido acontece no longo prazo.
- Pelo autofinanciamento, a expansão da empresa pode ocorrer sem endividamento. Geralmente os recursos financeiros possuem um maior custo e podem deteriorar o equilíbrio financeiro da empresa.
- A maior proporção de recursos próprios na estrutura de capital possibilita à empresa, se assim o desejar, aumentar seu nível de endividamento. Isso ocorre quando a utilização de recursos de terceiros proporciona um retorno maior aos acionistas, pelo efeito da alavancagem.

b) Desvantagens do autofinanciamento:

- Uma acumulação expressiva de recursos pelo autofinanciamento que não tenha utilização momentânea pode incitar os dirigentes a investirem em projetos de investimento desaconselháveis, sob o ponto de vista econômico, motivados pelo aumento da taxa de rentabilidade a qualquer custo.
- A excessiva dependência de autofinanciamento pode produzir uma reação de aversão total a qualquer nível de endividamento, fazendo com que, às vezes, a empresa perca oportunidades de realizar bons investimentos por falta de capital.
- Incremento de autofinanciamento pode significar menor distribuição de dividendos, podendo, conseqüentemente, produzir queda no valor das ações da empresas cotadas em bolsa de valores.

Em suma, o uso do autofinanciamento para cobrir o *déficit* de capital tem grandes vantagens, o qual se apegam principalmente ao não uso de recursos bancários que por sua vez tem alto custo, ante as altas taxas de juros.

Por sua vez, a grande desvantagem é a possibilidade do uso do excedente de capital em atividades que não forneçam retorno a empresa ou seus sócios, gerando desperdício de recursos.

### 2.3.2 – Empréstimos de Longo Prazo e Curto Prazo

Outra fonte de financiamento do déficit relacionado ao capital de giro é o uso de financiamentos através do capital de terceiro, cuja grande diferença se dá pelo período do empréstimo.

Segundo Matarazzo, (2008 p. 56) por longo prazo compreende-se o período “cujo prazo seja superior a um ano ou ao ciclo operacional se este for superior a um ano”.

Por consequência lógica, os financiamentos de curto prazo serão todos aqueles menores de 12 meses.

Diversas são as fontes de financiamento de curto prazo, as quais podem ser classificadas desde o famoso cheque especial até empréstimos realizados por *factorings*.

Mas, conforme Lemes Júnior (2005), de um modo geral, as fontes de recursos de curto prazo utilizadas para financiar o capital de giro das empresas dividem-se em:

- Crédito comercial (decorrente de condições negociais entre a empresa e seus fornecedores de materiais e serviços), podendo ou não ter custos explícitos; e
- Crédito bancário, que consiste em operações de empréstimos e descontos realizados junto a bancos comerciais, sociedades de crédito, financiamentos e investimentos (financeiras) e os bancos de investimentos, que visam o financiamento do ciclo operacional das empresas para a compra de matérias-primas, mercadorias, pagamento a fornecedores, salários encargos com pessoal e tributos.

Quanto às formas e fontes de financiamento de longo prazo, segundo (2010), as principais fontes, tipos e características de financiamento são:

- a) Bancos comerciais – fazem concessão de crédito rotativo para atender necessidades permanentes de capital de giro. Raramente fazem financiamento de longo prazo;
- b) Bancos de desenvolvimento – fazem financiamentos de longo prazo, a custos menores que os de mercado;

- c) bancos de investimentos e bancos múltiplos (estes últimos operam com a mesma carta patente como banco comercial, banco de investimento, corretora de valores e financeira) – lideram e participam de lançamentos de debêntures e de ações. Os bancos múltiplos operam tanto no mercado financeiro como no mercado de capitais. Fazem repasses do BNDES, de recursos captados no exterior, *lease-back*, financiamentos com recursos próprios;
- c) Financeiras – fazem financiamento para compra de equipamentos e máquinas e operam no financiamento de bens duráveis para pessoas físicas;
- d) Arrendamento mercantil – fazem operações de *leasing* de bens de capital, novos, usados, racionais e importados;
- e) *factoring* – fazem operações de compra de contas a receber das empresas e operam também com desconto de cheques pré-datados;
- f) Fundos de pensão – fazem a compra de debêntures e de ações; e
- h) fundos de investimento – fazem a compra de debêntures e de ações.

Em suma podemos identificar a existência de diversas formas de financiamento de longo prazo para financiamento de eventual déficit, cabendo ao gestor o estudo de eventuais necessidades e valores a serem utilizados, bem como prós e contras do uso de capital externo.

## 2.4 – LIQUIDEZ CORRENTE

Outro índice importante para o estudo é o de liquidez corrente das contas da empresa, cujo objetivo é refletir a capacidade de pagamento da empresa em um período curto de tempo, servindo perfeitamente a empresa em estudo que necessita de dados de curto prazo para tomada de decisões.

O índice de liquidez corrente surge da divisão entre o ativo circulante e o passivo circulante, demonstrando assim se a mesma possui condições de quitação de todas as suas dívidas.

Assim, a fórmula para o cálculo é:

|              |
|--------------|
| $LC = AC/PC$ |
|--------------|

Para SILVA (2005),“Liquidez corrente indica quanto a empresa possui em dinheiro mais bens e direitos realizáveis no curto prazo (próximo exercício), comparado com suas dívidas a serem pagas no mesmo período”.

Diferente de outros índices de liquidez, para se afirmar que o mesmo é bom não basta que o mesmo seja superior a um, devendo ser analisado o tipo de atividade e principalmente prazo de rotação de seus estoques e recebíveis.

Um bom exemplo é o postado por Ludicibus (1995, p. 102):

*No quociente de liquidez é preciso, como de resto para muitos outros quocientes, atentarmos para o problema dos prazos dos vencimentos das contas a receber e das contas a pagar. (...) Suponha que a empresa normalmente 90 dias para receber suas vendas a prazo. Os estoques levam, em média, 120 dias para serem vendidos, sendo 30% de suas vendas a vista e o restante a prazo. O grau de conversibilidade dos vários itens que compõe o numerador do quociente é muito variado. Temos disponibilidades imediatas, valores a receber que se transformarão em dinheiro em 90 dias e estoques que, em 120 dias, proporcionarão um entrada adicional em 30% dos custos mais a margem de lucro. Por outro lado, as vendas a prazo derivantes dos estoques demorarão 120 mais 90 dias para serem recebidos em dinheiro. O grau de risco por outro lado é completamente diferente. O disponível praticamente não tem risco.*

O exemplo deixa claro que a liquidez corrente deve ser analisada junto a outros elementos, eis que, como postado acima, mesmo que o índice no caso discutido fosse menor que um, este não representaria risco, à medida que os prazos de recebimento dos bens são diferentes do de pagamento.

### **3- EMPRESA ESTUDADA – ASPECTOS GERAIS**

Antes de adentrarmos no estudo propriamente dito, importante será a apresentação de alguns dados da empresa, bem como condições de mercado e outros elementos ao qual a companhia se encontra inserida.

A empresa alvo do presente estudo foi fundada há cerca de 40 anos na cidade de Porto Alegre tendo como objetivos iniciais a comercialização de ferramentas para reparo, manutenção e de serviços voltado principalmente à indústria.

O mercado pelo qual a mesma atua é de grande concorrência, sendo um de seus maiores expoentes a empresa Ferramentas Gerais (FG) - líder do mercado nacional de seu setor.

A empresa estudada já enfrentou um processo de concordata, na década de oitenta, tendo saindo do processo, completamente reestruturada e sadia. Porém, atualmente, enfrenta novas dificuldades, desta vez relativas à grande concorrência do setor, principalmente com a entrada no mercado brasileiro de ferramentas industriais produzidas na China e também pela crise mundial, ocorrida há cerca de três anos atrás, o que provocou a retração de vendas de suas principais clientes.

Ultrapassada a apresentação da empresa alvo do estudo, passamos a fornecer elementos relativos a método a serem aplicados, bem como pequenas explicações sobre a análise a ser precedida.

Salienta, que no que concerne às dificuldades sobre o estudo do setor esta o fato de que o mesmo não possui dados abertos aos pesquisadores, bem como o uso do termo ferramentas industriais é extremamente extenso, sendo incluídos nele desde o uso de peças simples como alicates, chaves de boca e chave de fendas, até equipamentos de grande tonelagem

Além disso, a empresa ante a condição, recuperação judicial, se mostrou contrário ao fornecimento de mais dados além dos já constantes no estudo, se negando inclusive a autorizar a divulgação de seu nome e de seus sócios, bem como se recusou a responder um questionário anteriormente elaborado, mas que foi excluído do trabalho ante as recusas supra-mencionadas.



#### 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho tem como base o método de estudo de caso, com abordagem qualitativa, porém será utilizado para a referida análise ferramental quantitativo, de caráter descritivo exploratório.

A opção pelo estudo de caso se deu pela necessidade de exemplificar determinada situação como representativa de casos análogos.

A forma de pesquisa foi desenvolvida através de índices e outros elementos contidos em balanços contábeis apresentados pela referida empresa junto ao seu processo de recuperação judicial.

Ainda, a opção pelo estudo de caso ocorreu também pelo fato de que a empresa tem apresentado em seus balanços melhoras significativas em seus resultados finais permitindo a mesma a continuidade da sua atividade.

Os balanços contábeis que foram analisados foram apresentados pela própria empresa em recuperação junto ao processo, sendo que por tal razão tais documentos são públicos e cujos dados são de acesso simples a todos e quaisquer interessados, sendo permitido a eventuais interessados a obtenção de cópias reprográficas.

A obtenção das informações ao presente trabalho foi trazido através do método qualitativo, que busca analisar de forma técnica os dados econômicos e financeiros da empresa estudada, possibilitando, assim analisar friamente seus números e resultados financeiros dos últimos anos e atuais (pós concessão da recuperação judicial).

Os dados coletados partiram da análise do balanço contábil relativo ao mês de dezembro de 2008, ou seja, anterior ao pedido de recuperação judicial, e finalizaram com a juntada do último balanço apresentado que se deu em maio de 2010.

Assim, análise dos dados foi realizado através do exame dos balanços mensais da empresa pelo período de dezessete meses.

Deve ser ressaltado que a análise realizada se deu de forma mensal, principalmente pelo fato da LRF definir como prazo máximo para aprovação do plano de reestruturação financeira o período de 180 dias, prazo este inferior a um ano,

bem como pela necessidade de uso das informações para correção imediata de eventual desvio de rota.

A partir dos resultados obtidos foi elaborada uma análise detalhada de cada índice vinculado ao objetivo geral e específico do trabalho, apresentado os efeitos de cada um dos mesmos junto à empresa.

E, finalmente, o que se pretendeu com o uso da sistemática acima foi demonstrar através de uma situação específica, um contexto vivenciado por muitas empresas no país que se utilizam da LRF, apresentando efeitos positivos e negativos de cada índice frente a uma situação totalmente diversas da normalidade.

Tais resultados serão apresentados em forma de tabelas quadrimestrais, onde serão apresentados a base de dados utilizada para o estudo, bem como em tabela diversa os resultados obtidos.

Salienta que, em face ao volume de meses estudados (17), bem como pelo reduzido espaço, optou-se pela apresentação dos dados de forma quadrimestral, sendo que a totalidade da tabela será acostada ao final do presente trabalho.

## 5 RESULTADOS

No presente capítulo serão apresentados os resultados obtidos, através da análise financeira realizada na empresa, buscando responder aos objetivos específicos e gerais apresentados no trabalho.

Antes de serem apresentados os resultados propriamente ditos, algumas informações relativas à empresa alvo do estudo, bem como elementos do processo devem ser fornecidos para melhor compreensão do contexto vivido pela empresa.

A empresa alvo do estudo solicitou o pedido de recuperação em 11 de dezembro de 2008.

De imediato, após análise dos requisitos formais do processo, o pedido inicial de recuperação foi deferido em 22 de dezembro de 2008 tendo sido autorizada a tramitação do processo, iniciando o prazo para apresentação do plano de reestruturação da empresa.

O plano foi apresentado e não houve objeções ao mesmo por parte dos credores, estando, ante dificuldades de tramitação, aguardando a aprovação definitiva do pedido de recuperação por parte do Juiz responsável.

O passivo da empresa no momento do pedido de recuperação era de aproximadamente um milhão de reais.

Analisando os dados obtidos nos balanços, apresentados pela empresa no processo de recuperação judicial, obteve-se alguns dados preliminares, apresentados a seguir, os quais serão objeto de aplicação dos modelos de avaliação.

Deve ser salientado, que, ante o volume de meses estudados, optou-se por apresentar neste momento apenas dados relativos a cada quadrimestre, visando assim facilitar a análise dos dados.

Tabela 1 - Base de Dados

|  | dez/08       | abr/09       | ago/09       | dez/09       | abr/10       |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | R\$          | R\$          | R\$          | R\$          | R\$          |
| <b>Ativo Circulante</b>                | 1.401.116,65 | 1.218.782,75 | 1.032.738,60 | 1.016.856,96 | 988.363,15   |
| <b>Passivo Circulante</b>              | 1.450.730,62 | 1.499.999,71 | 1.509.120,55 | 1.504.991,45 | 1.521.018,74 |
| <b>Ativo Circulante Operacional</b>    | 2.707.631,05 | 2.371.653,55 | 1.994.708,28 | 1.974.151,86 | 1.948.420,92 |
| <b>Disponibilidades Imediatas</b>      | 94.602,25    | 65.911,95    | 70.768,92    | 59.562,06    | 28.305,38    |
| <b>Realizáveis de Curto prazo</b>      | 1.306.514,40 | 1.152.870,80 | 961.969,68   | 957.294,90   | 960.057,77   |
| <b>Outros Créditos (Impostos etc.)</b> | 65.765,16    | 66.070,91    | 73.837,58    | 53.846,97    | 118.495,13   |

|                                       |              |              |              |              |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Crédito de Clientes</b>            | 564.702,69   | 589.495,19   | 630.680,97   | 574.170,21   | 604.694,41   |
| <b>Estoques</b>                       | 676.046,55   | 497.304,70   | 257.451,13   | 329.277,72   | 236.868,23   |
| <b>Passivo Circulante Operacional</b> | 2.566.215,90 | 2.665.377,29 | 2.683.618,97 | 2.675.359,77 | 2.707.415,35 |
| <b>Exigíveis de Curto prazo</b>       | 1.450.730,62 | 1.499.999,71 | 1.509.120,55 | 1.504.991,45 | 1.521.018,74 |
| <b>Obrigações de curto prazo</b>      | 1.115.485,28 | 1.165.377,58 | 1.174.498,42 | 1.170.368,32 | 1.186.396,61 |
| <b>Empréstimos de curto Prazo</b>     | 335.245,34   | 334.622,13   | 334.622,13   | 334.622,13   | 334.622,13   |
| <b>Empréstimos de longo prazo</b>     | 34.051,36    | 34.051,36    | 34.051,36    | 150.473,41   | 218.295,63   |

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Salienta que a tabela completa para verificação encontra-se no apêndice do presente trabalho.

Com a tabela de índices acima, fez-se a aplicação de modelo de avaliação econômico financeiro, através de índices padrão avaliando a situação pelo qual passa a empresa.

Reitera-se que o quadro abaixo apresenta os índices financeiros obtidos através dos demonstrativos financeiros, a cada quadrimestre, cuja completude de dados encontra-se ao final do trabalho.

Tabela 2 Resultados Obtidos

|                          | <b>dez/08</b>   | <b>Abr/09</b>   | <b>ago/09</b>   | <b>dez/09</b>   | <b>abr/10</b>   |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>CCL</b>               | -R\$ 49.613,97  | -R\$ 281.216,96 | -R\$ 476.381,95 | -R\$ 488.134,49 | -R\$ 532.655,59 |
| <b>NCG</b>               | R\$ 141.415,15  | -R\$ 293.723,74 | -R\$ 688.910,69 | -R\$ 701.207,91 | -R\$ 758.994,43 |
| <b>Saldo Tesouraria</b>  | -R\$ 191.029,12 | R\$ 12.506,78   | R\$ 212.528,74  | R\$ 213.073,42  | R\$ 226.338,84  |
| <b>Liquidez Corrente</b> | 96,58%          | 81,25%          | 74,33%          | 73,79%          | 71,97%          |
| <b>Financiamentos</b>    | R\$ 369.296,70  | R\$ 368.673,49  | R\$ 368.673,49  | R\$ 485.095,54  | R\$ 552.917,76  |

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Salienta que a tabela completa para verificação encontra-se no apêndice do presente trabalho.

Os dados obtidos pela aplicação do método e instrumentos de avaliação demonstram que o capital de giro, vem sendo reduzido mês a mês desde o pedido de recuperação, sendo que tal comprovação fica mais evidente e clara pela análise do gráfico abaixo:

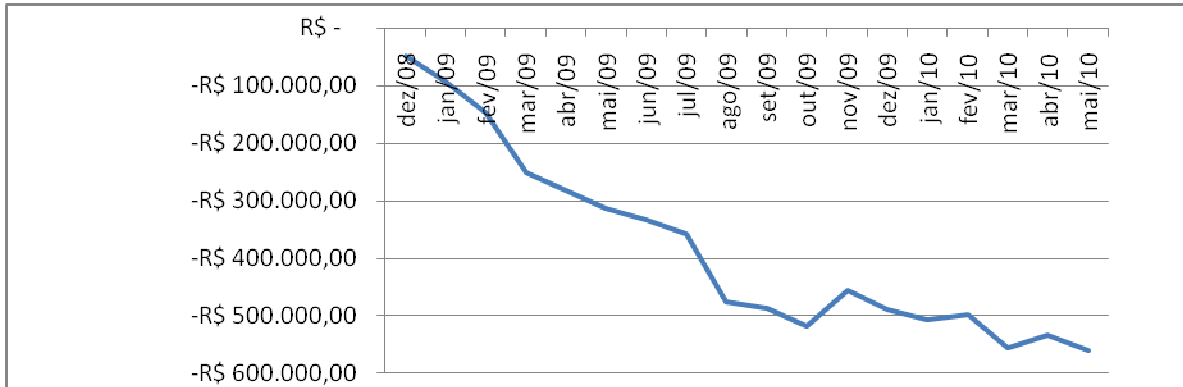


Gráfico 1 - Capital De Giro

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Os dados obtidos revelam que a empresa, no balanço anterior ao pedido de recuperação possuía CCL negativo, no valor de R\$ 49.613,97, ou aproximadamente, 3,54% do total do ativo circulante.

Todavia, com decorrer dos meses a CCL foi se deteriorando, chegando ao mês de maio de 2010, com déficit de R\$ 560.050,39, ou aproximadamente, 56,27% do ativo circulante do mês,

Tal agravamento pode ser um indicio da problemática exposta no trabalho, qual seja, a redução do crédito a prazo a empresa estudada, obrigando-a se valer de seu capital de giro para adimplemento de créditos em curto prazo.

Evidente que quanto maior for o capital de giro de uma empresa, menor seria a possibilidade de insolvência da empresa, eis que haveria sobras de recursos da empresa para liquidação de seu passivo.

No caso a mesma iniciou seu processo com seu CCL negativo, em que pese ser o mesmo de pequena monta, todavia, tal valor negativo tem se agravado deixando claro, se analisado de forma isolada o índice, que há possibilidade real de insolvência da empresa.

Com tal situação a empresa teria duas possibilidades reais para suprir o déficit negativo de CCL, qual seja, buscar financiamentos externos ou reduzir a sua necessidade de capital de giro.

Aparentemente, pelos resultados do estudo, a empresa preferiu de forma clara a segunda opção, reduziu drasticamente a necessidade de capital de giro.

O gráfico abaixo demonstra que a curva da necessidade da capital de giro se mostra inversamente proporcional ao de CCL após o pedido de recuperação judicial.

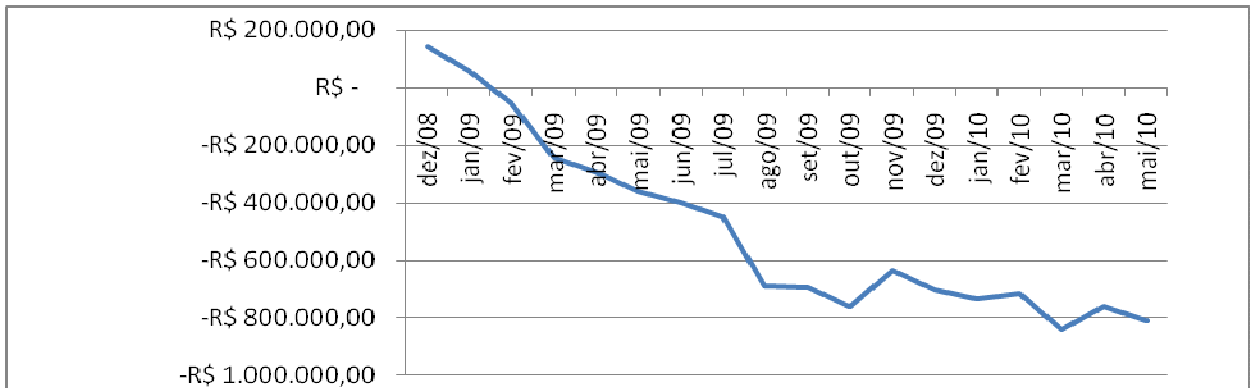


Gráfico 2 – Necessidade de Capital de Giro

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

No mês do pedido, a NCG era superior a 140 mil reais, mostrando que o ativo circulante operacional era maior que o passivo operacional, e portanto necessitava de financiamento de terceiros, já que o CCL era negativo, como apontado no item anterior e, portanto, impossível de se auto-financiar.

Todavia, esses números tem se modificado de tal forma que no último mês da análise o NCG teve índice negativo superior a 700 mil reais, ou seja, o ACO é menor que o PCO e nos ensinamentos de Matarazzo (2008 p. 339), quando isso ocorre esta havendo sobras das atividades operacionais, que podem ser utilizadas em outras atividades da empresa.

No caso da empresa estudada essa sobra foi utilizada para financiamento de seu *déficit* de capital de giro, produzindo junto à tesouraria saldo positivo.

A grande redução da NCG acabou por apresentar resultados diretamente no saldo da Tesouraria, eis que o primeiro mês da avaliação, anterior ao pedido de recuperação fica claro as dificuldades por que passa a empresa eis que o saldo de tesouraria era negativo.

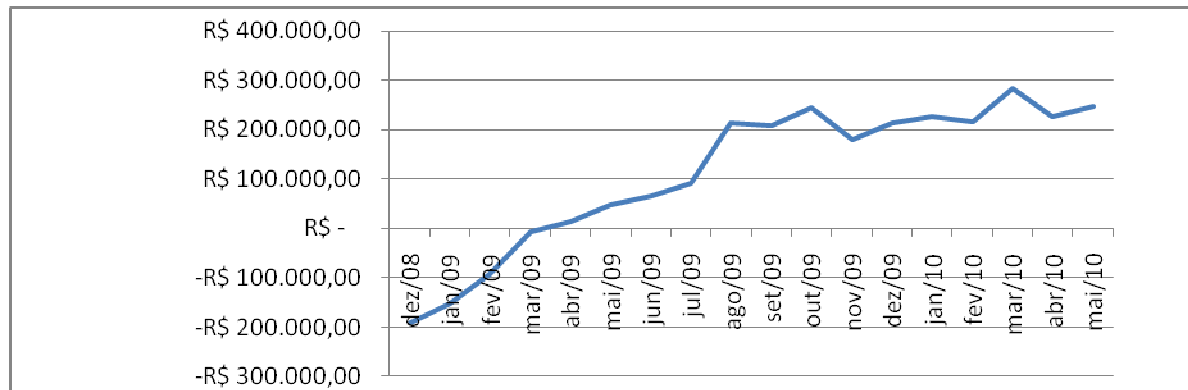


Gráfico 3 – Saldo de Tesouraria

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

No gráfico supra, fica claro que a sobra de NCG acaba por apresentar resultados importantes relativos ao saldo da Tesouraria.

No primeiro mês da avaliação e, portanto, anterior ao pedido de recuperação o saldo de tesouraria era negativo ficando clara as dificuldades por que passava a empresa naquele momento.

Todavia, passados os meses da recuperação e a reestruturação financeira da empresa e a queda principalmente da NCG esses números se inverteram completamente tendo a empresa passado a enfrentar números positivos em seu saldo de tesouraria, estes que se afiguram superiores a 200 mil reais, ou seja demonstrando a recuperação financeira da empresa.

Outro ponto importante a ser avaliado, principalmente, no que concerne à possível recuperação da empresas está no fato de que a mesma, após quase dez meses de recuperação judicial, começou a obter novas linhas de financiamento, como observado no gráfico abaixo.

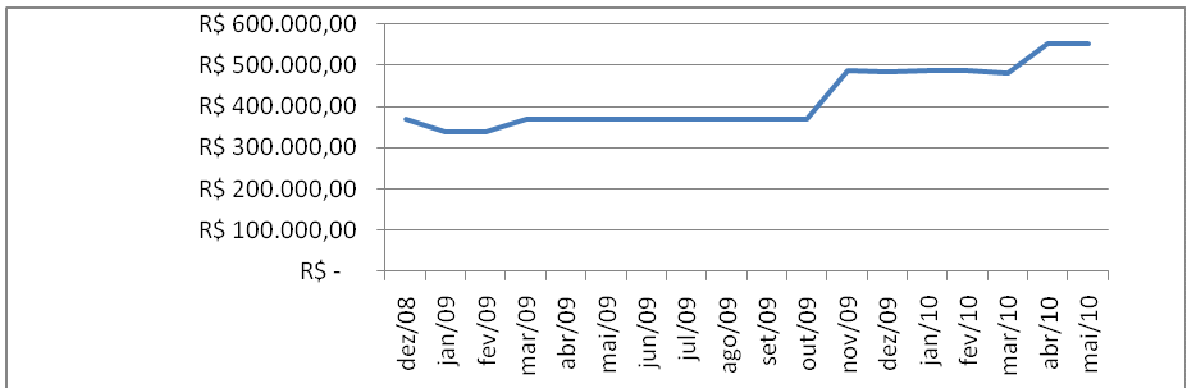


Gráfico 4 – Total de Financiamentos

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Os principais efeitos da recuperação judicial da empresa, se mostraram aparentemente apenas no que concerne a redução da CCL, sendo que no que concerne a linhas de financiamento, de imediato, a empresa não mais obteve qualquer forma de financiamento de curto prazo.

O grafico abaixo demonstra efetivamente a ausência do aumento das dividas de curto prazo, que pode ter sido causado pela negativa das fontes de financiamento em conceder a empresa recursos, ante a o processo judicial.

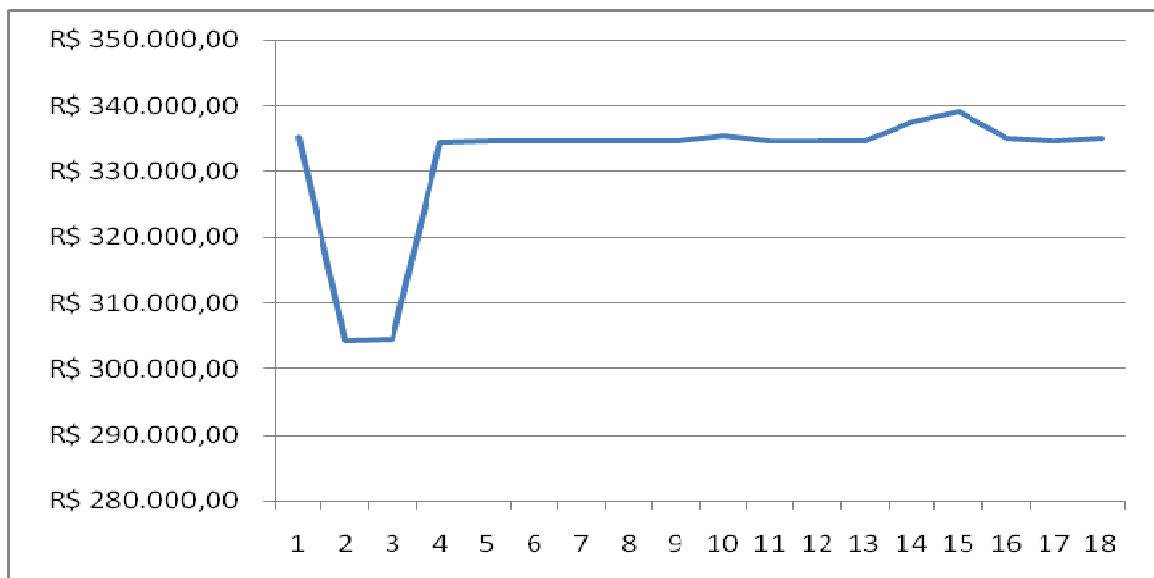


Gráfico 5 – Financiamentos de Curto Prazo

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Pode-se verificar que a redução ocorrida no segundo e terceiro meses deveu-se possivelmente à modificação da metodologia contábil usada pela empresa, eis que



deve ter incluídos créditos de curto prazo no rol de credores abrangidos pelo processo de recuperação.

Trata-se de um erro eis que estes débitos não foram quitados ainda e, portanto, não são passíveis de baixa. Prova disso, é que no quarto mês o patamar da dívida voltou a ser o mesmo do início do processo de recuperação.

E, finalmente, um elemento interessante que demonstra certa recuperação da empresa é o retorno das fontes de financiamento de longo prazo.

Conforme o gráfico abaixo, a empresa passou a receber novos aportes de financiamentos de longo prazo, após onze meses desde o pedido de recuperação, demonstrando que o mercado voltou a lhe fornecer linhas de crédito.

Cabe destacar que o retorno de tais linhas de financiamento demonstram que os agentes financeiros acreditam no processo de recuperação da empresa, eis que fornecem a mesma crédito de longo prazo, em período superior ao prazo para análise do próprio pedido de recuperação.

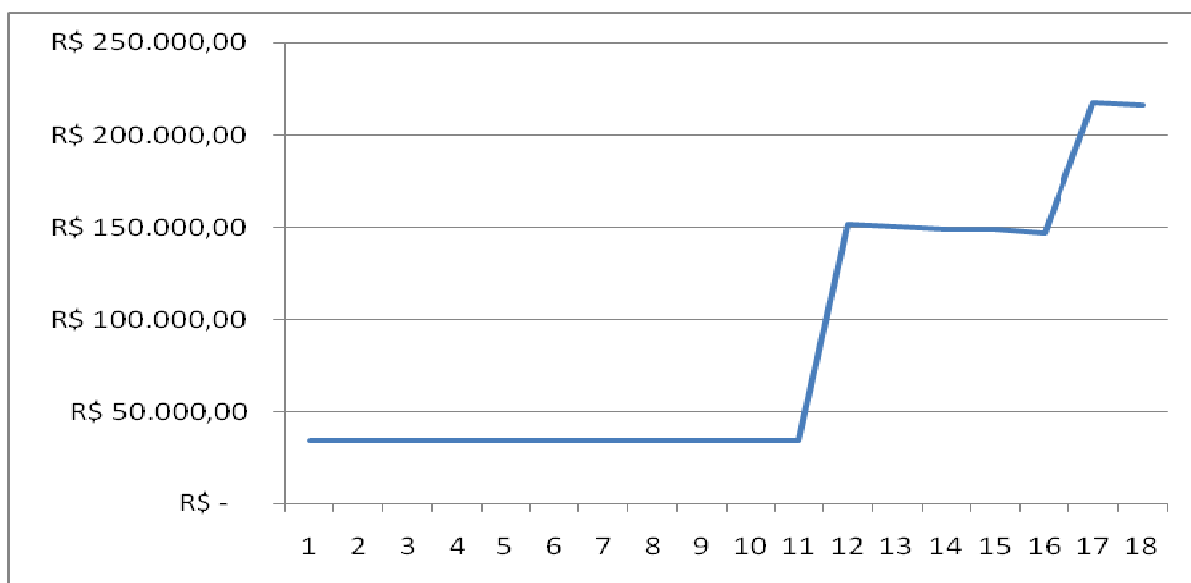


Gráfico 6- Financiamento de longo prazo

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

Todavia, em que pese os sinais positivos identificados acima, a empresa mantém dificuldades no que se refere à sua liquidez corrente, eis que ligados diretamente a redução da CCL.

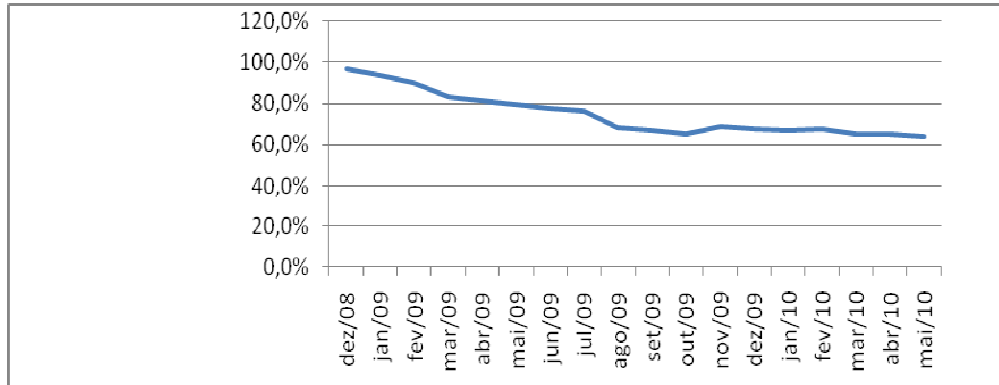


Gráfico 7 - Liquidez Corrente

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base nos dados de pesquisa

O índice supra demonstra a queda da liquidez corrente da empresa, eis que antes do pedido de recuperação o percentual de liquidez era quase 100% ou 1, isto é para cada real de dívida a empresa praticamente possuía outro para pagamento.

Passados, alguns meses este índice tem se deteriorado constantemente, sendo que na última leitura esses números tem se aproximado do índice de 60%, ou, 0,6, isto é, para cada real de dívida, a empresa possui apenas 60 centavos para pagamento.

Veja que a queda é relacionada diretamente a redução do CCL, e que se não modificada pode levar a empresa a enfrentar sérios problemas de liquidez a longo prazo, levando inclusive a rescisão da recuperação concedida e a decretação de sua falência.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho, como dito por diversas vezes, trata de um assunto muito pouco estudado no âmbito da administração de empresas, principalmente, no fato de que muitas vezes os caminhos “legais” acabam sendo muito lentos ante a necessidade de agilidade do mercado.

Um exemplo claro do fato é a empresa estudada, eis que aguarda por 24 meses praticamente a aprovação de um plano de recuperação, e com um simples detalhe, não houveram por parte dos credores da empresa qualquer tipo de objeção ao plano.

Ao gestor lhe resta apenas aguardar e lutar com todas as suas forças para se manter vivo, durante esse longo tramitar, se utilizando das melhores ferramentas de gestão ao seu alcance.

Em relação ao estudo, os resultados apresentados se mostraram compatíveis a uma empresa na situação jurídico-legal da empresa, eis que a mesma tem consumido seu capital de giro de forma imediata.

Os dados apresentados demonstram uma queda abrupta do volume de Capital de Giro, mas ao mesmo tempo, em clara prova da versatilidade do gestor da referida empresa, a mesma reduzindo os custos com seu ativo circulante operacional o gerou uma redução drástica em sua necessidade de capital de giro.

O resultado foi um saldo em tesouraria, permitindo assim a um retorno a certa normalidade e por conseqüência ao acesso de linhas de financiamento, inclusive de longo prazo, o que demonstra certa confiança dos financiadores na empresa.

Resta agora, aguardar a aprovação do plano apresentado, e ai, sim modificar o grau de liquidez corrente da empresa que se mostra extremamente baixo.

Assim, no exemplo estudado, apresentou-se como fundamental o papel do administrador financeiro no processo como um todo, deixando claro que a atuação do mesmo foi marcante para a manutenção da atividade da empresa

A partir disto destaca-se que a avaliação periódica das diversas empresas em recuperação judicial pelo qual atua o autor do trabalho, será uma constante no futuro, permitindo assim avaliação adequada do grau de dificuldades pelo qual passa a empresa.

Assim, destaca-se que a empresa em estudo possui um bom gerenciamento de suas funções financeiras, mas se faz necessário a aprovação do plano de recuperação apresentado, onde através dele pode-se solucionar ou amenizar o baixo volume de capital de giro existente.

No que concerne às condições financeiras da empresa, esta, como explanado acima, continuam de certa forma complicadas, principalmente pela dificuldade no controle do capital de giro da empresa e o baixo índice de liquidez corrente apresentado pela mesma.

Todavia, alguns sinais de mostram positivos, principalmente no que concerne a obtenção de novas linhas de crédito, dessa vez de longo prazo, o que demonstra certa recuperação da imagem da empresa perante o mercado.

Quanto ao futuro, que depende em muito da aprovação do plano de recuperação, este se mostra positivo ante a melhora dos resultados, principalmente no que concerne ao saldo da tesouraria.

E finalmente, um diferencial que pode auxiliar a empresa a se recuperar mais rapidamente é a melhora das condições do mercado que a mesma esta inserida, principalmente, no que concerne ao crescimento da atividade industrial.

E para finalizar, o autor novamente agradece a todos os professores, coordenadores e funcionários desta universidade pela exemplar possibilidade de ensino e conhecimento auferidos durante os longos 9 semestres do curso.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- BERK, Jonathan; DEMARZO, Peter. **Finanças Empresariais**. 1.ed. Porto Alegre: BookMan, 2009.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova Lei de Recuperação e Falências comentada**. 3.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- BRASIL Haroldo Vinagre; BRASIL Haroldo Guimarães. **Gestão Financeiras das Empresas: Um modelo Dinâmico**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1991.
- BRASIL. Lei n. 11.101/2005, de 9 de Fevereiro de 2005 Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária **Diário Oficial República Federativa do Brasil**. Brasília, Edição Extra.
- BRIGHAM, Eugene. F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Campos, 1999.
- CRISTO, Alessandro. **Lei de falências atrapalha financiador e impede acesso a capital de giro**. Disponível em < <http://www.conjur.com.br/2010-mai-01/lei-falencias-atrapalha-financiador-impede-acesso-capital-giro> > Acesso em 22 ago. 2010.
- FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Nova Lei de Recuperação de Empresas**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- GABRIEL, Sérgio. **A Lei de Recuperação de Empresas como Instrumento de Desenvolvimento Econômico**. Boletim Jurídico, Uberaba/MG, n.157. Disponível em: <<http://www.boletimjuridico.com.br/doutrina/texto.asp?id=974>> Acesso em: 23 ago. 2010.
- GIMENES, Regio Marcio Toesca; GIMENES, Fatima Maria Pegorini **Cooperativismo Agropecuário: os desafios do financiamento das necessidades líquidas de capital de giro**. Disponível em <<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482006000200007&script=sciarttext>> Acesso em 06 nov.2010.
- GITMAN, Laurence J. **Princípios de Administração Financeira**. 3.ed. São Paulo: Harbra, 1987.
- HOJI, Masakasu. **Administração Financeira: uma abordagem prática**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001
- LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- LUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. **Aspectos Objetivos da Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Saraiva, 2005.

NEGRÃO, Ricardo, **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 3.

RASOTO, Armando. **A Estratégia Focada no Resultado**. Revista Fae Business, São Paulo nº. 5, p.18-23, abril 2003.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2002

SANTI FILHO, Armando; OLINQUEVITCH, José Leonidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SERASA EXPERIAN. **Falências, Recuperações Judiciais e Concordatas**: total de ocorrências. Disponível em: <[http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias\\_concordatas.htm](http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm)>. Acesso em 22 ago. 2010.

SILVA, José P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PANEGALLI, José Carlos. **Decisão de Financiamento e custo de Capital**. Disponível em <<http://www.ieducorp.com.br/pdf/decisao.pdf>>. Acesso em 07 nov. 2010

PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. **Financiamento para Empresas em Crise e o Caso Independência**: dificuldades para obtenção de recursos e oportunidades de alto retorno. Disponível em <<http://www.tmabrasil.org/pt/artigos-e-noticias/artigos-de-associados/233>>Acesso em: 22 ago.2010.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10.ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

## OUTRAS REFERÊNCIAS CONSULTADAS

AGUSTINI, Carlos Alberto di. **Capital de Giro**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Comentários a Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas Técnicas para o Trabalho Científico**. 15.ed. Porto Alegre: s.n., 2009.

HERRMANN JUNIOR, Frederico. **Análise de Balanços para a Administração Financeira**. 11. Ed. São Paulo: Atlas, 1980.

LUNKES, Rogério João. **Manual de Orçamento**. São Paulo: Atlas, 2003.

MASTELLA, Mauro. **Um Modelo Coerente de Gerenciamento de Risco de Liquidez para o Contexto Brasileiro**: 2008. 107f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul

RODRIGUES, Andréia. **Análise Econômico-Financeira com Enfoque Gerencial do Capital de Giro**: 2003. 121f. Monografia – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul

SALANEK FILHO, Pedro. **A Estrutura de Capital e sua Importância na Gestão das Cooperativas Agropecuárias do Estado do Paraná**. Disponível em <[http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/IIseminario/gestao/gestao\\_01.pdf](http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/IIseminario/gestao/gestao_01.pdf)>. Acesso em 03 out.2010