

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO (EA)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS (DCA)
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (COMGRAD-ADM)
ESTÁGIO FINAL – ADM 01198 - (CURSOS 319 e 219).**

**ANÁLISE FINANCEIRA
EM UMA LOJA DE COSMÉTICOS**

POR

**RENATO KREISMANN GERY
32022**

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Administração

ORIENTADOR: ROBERTO LAMB

Porto Alegre, 29 de novembro de 2007.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço ao meu Senhor e Salvador Jesus Cristo que tem me abençoado com a Sua presença e graça através do Espírito Santo.

Também agradeço de todo o meu coração à minha amada e preciosa esposa Vanessa que me deu força e companheirismo em todos os momentos desta jornada, e claro, à nossa princesa Letícia que tanto tem nos alegrado e abençoado.

Agradeço também à minha preciosa e amada mãe Vera, a minhas queridas irmãs Cláudia e Cristina, a minha amada avó Zilá, a meus cunhados Arlindo e Eliel, a meus sobrinhos Daniel, Rodrigo, Patrícia e Lucas que são tão preciosos, a meus amados tios Cláudio e Leacir e minhas primas Luciana e Carina, e minha sogra Werlaine, que sempre me incentivaram a prosseguir esta caminhada em todos os momentos.

Não posso esquecer dos meus amigos e companheiros em Cristo que sempre me trouxeram apoio e estímulo: Vinícius e Amira, Jetro e Natalie, Davi e Gabriele, Adriano, Régis, Gérson, Rubem, Everton e Marcelo, os quais, às vezes, até me “incomodavam” para que eu chegasse ao fim desta dura e árdua caminhada.

E, finalmente, ao querido professor Roberto Lamb, que teve que ter muita paciência com este orientando e à Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS por ter me dado esta oportunidade de obter graduação em Administração de Empresas gratuitamente.

“Porque Deus amou o mundo de tal maneira, que deu o Seu Filho Unigênito, para que todo aquele que nele crê, não pereça, mas tenha a vida eterna”.

João 3:16

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS

LISTA DE QUADROS

LISTA DE TABELAS

RESUMO.....	9
INTRODUÇÃO.....	10
1. OBJETIVOS.....	11
1.1 Ojetivo Geral.....	11
1.2 Ojetivos Específicos.....	11
2. JUSTIFICATIVA.....	12
3. METODOLOGIA.....	14
4. CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA.....	15
4.1 Apresentação da Empresa.....	15
4.2 Visão.....	16
4.3 Missão.....	16
4.4 Composição do Capital Social.....	16
4.5 Administração/Diretoria.....	16
4.6 Organograma.....	17
4.7 Quadro de Pessoal.....	17
5. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	18
5.1 Importância da Administração Financeira.....	18
5.2 Função Financeira nas Empresas.....	19
5.3 Administração do Capital de Giro.....	21
5.4 Capital de Giro Líquido.....	22
5.5 Capital de Giro Próprio.....	23
5.6 Fontes Operacionais de Capital de Giro.....	23
5.7 Fontes Financeiras de Capital de Giro.....	24
5.8 Métodos de Dimensionamento do Capital de Giro.....	24
5.9 Necessidade de Investimento em Capital de Giro.....	25
5.10 Saldo de Tesouraria.....	29
5.11 Estruturas Financeiras e Níveis de Risco.....	30
5.12 Efeito Tesoura.....	33
5.13 Ciclo Operacional.....	34
5.14 Ciclo Financeiro.....	35
5.15 Fluxo de Caixa.....	36
5.16 Administração de Contas a Receber.....	39
5.17 Estrutura das Demonstrações Contábeis.....	39

5.17.1 Balanço Patrimonial.....	39
5.17.1.1 Contas do Ativo.....	40
5.17.1.1.1 Ativo Circulante.....	40
5.17.1.1.2 Ativo Realizável a Longo Prazo.....	42
5.17.1.1.3 Ativo Permanente.....	43
5.17.1.2 Contas do Passivo.....	44
5.17.1.2.1 Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo Prazo.....	44
5.17.1.2.2 Resultados de Exercícios Futuros.....	45
5.17.1.2.3 Patrimônio Líquido.....	45
5.17.1.3 Critérios de Avaliação do Ativo e do Passivo.....	46
5.17.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício.....	47
5.18 Administração de Estoques.....	50
5.18.1 Tipos de Estoques.....	52
5.18.2 Modelos ou Técnicas de Estoques.....	52
5.19 Índices de Liquidez.....	53
5.20 Índices de Endividamento.....	54
6. ANÁLISES.....	56
6.1 Evolução de Vendas por Segmento.....	56
6.2 Evolução das Vendas.....	58
6.3 Balanço Patrimonial.....	59
6.4 Cálculo da Necessidade de Capital de Giro (NCG).....	60
6.5 Cálculo do Capital de Giro Líquido (CCL).....	60
6.6 Cálculo do Saldo de Tesouraria (ST).....	60
6.7 Estrutura Financeira.....	61
6.8 Efeito Tesoura.....	62
6.9 Cálculo do Índice de Liquidez Geral.....	63
6.10 Cálculo do Índice de Liquidez Corrente.....	63
6.11 Cálculo do Índice de Liquidez Seco.....	64
6.12 Cálculo do Índice de Endividamento Total.....	64
6.13 Cálculo do Índice de Participação de Terceiros.....	65
6.14 Cálculo do Índice de Endividamento a Curto Prazo.....	65
6.15 Projeção do Fluxo de Caixa.....	66
6.16 Vendas.....	70
6.16.1 Cenário Passado.....	70
6.16.2 Cenário Futuro.....	71
6.16.3 Análise da Projeção de Vendas.....	71
7. CONCLUSÃO.....	73
8. BIBLIOGRAFIA.....	74

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Organograma da Empresa.....	17
Figura 2 – Tipos I, II e III de estruturas financeiras e níveis de risco.....	31
Figura 3 - Tipos IV, V e VI de estruturas financeiras e níveis de risco.....	32
Figura 4 – Estrutura Financeira.....	61
Figura 5 – Fluxograma.....	68

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estruturas Financeiras e Risco.....	30
Quadro 2 – Balanço Patrimonial.....	40
Quadro 3 – Demonstrativo do Resultado do Exercício.....	48
Quadro 4 – Prazos de Compras.....	68

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Análise de Segmento 2006.....	56
Tabela 2 – Análise de Segmento 2007.....	56
Tabela 3 – Resumo das Médias por Segmento.....	57
Tabela 4 – Vendas Anuais por Segmento (em R\$).....	57
Tabela 5 – Volume Mensal das Vendas (em R\$).....	58
Tabela 6 – Balanço Patrimonial da “Empresa X”	59
Tabela 7 – Situação 1.....	66
Tabela 8 – Situação 2.....	69

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo atender requisito da Escola de Administração da UFRGS, para obtenção do grau de Bacharel em Administração de Empresas. Ele foi realizado em uma empresa que atua no comércio varejista de produtos e acessórios para salões de beleza, localizada em Porto Alegre-RS, cujo estudo visa analisar a situação financeira da empresa e propor melhorias na sua gestão financeira.

Com este propósito, serão analisados os índices econômico-financeiros, bem como o capital de giro da empresa e sua necessidade, e o fluxo de sua tesouraria.

Primeiramente, será feita a apresentação da empresa e a caracterização do seu ambiente. Posteriormente, os dados coletados serão analisados, com base na literatura revisada e, por último, será feita a análise econômico-financeira da empresa, de modo que se possam sugerir mudanças com o objetivo de maximizar a situação financeira da mesma.

A empresa será denominada como “empresa X”, para que se preserve a sua identidade e informações financeiras.

INTRODUÇÃO

O acirramento da competitividade exige das empresas maior eficiência na gestão de seus recursos, e como parte integrante do sistema, buscam cumprir seu papel junto à sociedade. Esta busca pela melhoria e eficiência na aplicação dos recursos, induz os responsáveis pela gestão financeira, a avaliarem suas decisões embasadas em informações consistentes.

As constantes mudanças, tanto na política como nos negócios, impulsionam as organizações na busca de qualidade nas informações gerenciais, o que se transformou em elemento determinante para a sua sobrevivência e continuidade no mercado.

O presente trabalho aborda a necessidade da gestão financeira acompanhar o desempenho da empresa através de sua capacidade de geração de caixa. Neste contexto se destacam o fluxo de caixa e os índices econômico-financeiros como um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros, proporcionando uma visão clara da administração de seu capital de giro e dos fluxos de sua tesouraria.

1. OBJETIVOS

1.1 Objetivo Geral

Analisar a gestão financeira da “empresa X” e propor ferramentas que possibilitem um controle mais efetivo das suas finanças.

1.2 Objetivos Específicos

Para a maximização dos resultados da empresa podem-se elencar alguns pontos específicos que darão prosseguimento deste trabalho, tais como:

- Analisar a situação atual da gestão da tesouraria e de seus fluxos;
- Analisar a administração do capital de giro e a mensuração de sua necessidade para se buscar um crescimento sadio para a empresa;
- Propor melhorias na gestão financeira através de mecanismos de controle que possibilitem uma melhor gestão dos recursos financeiros.

2. JUSTIFICATIVA

O controle financeiro é importante para qualquer empresa que deseja ter sucesso no seu empreendimento.

Por mais que a empresa dê um lucro satisfatório, se ela não usar mecanismos e indicadores adequados, que mostrem fielmente a sua real situação econômico-financeira, cedo ou tarde os números vão refletir negativamente no resultado obtido pela organização.

A empresa em questão tem um bom faturamento em função da sua boa colocação no mercado, porém parece apresentar algumas deficiências na administração do seu fluxo de caixa assim como do seu capital de giro.

Esta é uma situação que pode trazer riscos de continuidade para a empresa, já que a administração dos recursos que entram e saem da empresa é vital para as atividades operacionais, tanto no curto como no longo prazo.

Se a empresa tiver uma NCG - necessidade de capital de giro - constantemente positiva, fatalmente o seu negócio se tornará inviável financeiramente.

Outra questão é a aparente falta de um controle efetivo de seus estoques.

Este fato também incide na NCG, pois a NCG pode ser obtida através do ciclo financeiro da empresa, isto é, o prazo médio de estoques influencia na obtenção da NCG.

Se analisarmos individualmente os estoques, de uma maneira geral, convém que o seu prazo médio seja o menor possível, já que se o giro de estoques for elevado até um determinado ponto, haverá menos capital imobilizado e a venda dos

próprios estoques financiarão o giro das operações.

A elevação do giro dos estoques corresponde à redução do prazo de permanência dos estoques; vendas mais rápidas, no entanto, precisam ser avaliadas conjuntamente com as condições e prazos de pagamento, de tal forma que a ênfase na redução do prazo dos estoques não implique deterioração das condições de venda.

3. METODOLOGIA

A presente pesquisa é do tipo consultoria-participativa, especificamente um estudo de caso, na qual os dados foram coletados por meio do método da pesquisa-ação.

As informações, problemas e fenômenos foram analisados dentro do contexto da empresa, de modo que a mesma foi analisada de “dentro para fora”, formatando a pesquisa através da aplicação da teoria.

Para Jones (apud Roesch, 1996, p.148), a pesquisa-ação “é uma metodologia utilizada nas empresas que desejam atingir o desenvolvimento organizacional através de uma análise da organização, dos problemas e dificuldades por ela apresentados”.

Para o levantamento da situação atual da empresa, a coleta de dados se deu através de entrevistas com o gerente da loja.

Os dados foram compilados e com base na literatura revisada, foi elaborado um modelo de fluxo de caixa que auxiliasse a empresa a verificar os seus fluxos, e em seguida, os dados foram analisados, através de cálculos de índices, para que se verificasse a situação econômico-financeira da empresa, para depois se proporem mudanças na administração financeira da mesma.

4. CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

4.1 Apresentação da Empresa

A “empresa X” atua no comércio de varejo no segmento de produtos e acessórios para salões de beleza, tais como shampoos, condicionadores, esmaltes, tinturas para cabelos, secadores de cabelo, enfim, mais de 10.000 itens para cabeleireiros, manicures, pedicures e todo profissional que atua na área da beleza.

A empresa está localizada na Rua Riachuelo, na região central de Porto Alegre-RS.

A marca “X” foi comprada em agosto de 2006 pelos sócios que compõem a sociedade, e conforme o gerente da loja, a empresa anterior possuía dívidas e acabou negociando a marca e o ponto de venda.

Sua principal concorrente é a COPROBEL, que está localizada na mesma rua, onde também existem outros concorrentes. A Rua Riachuelo, onde a “empresa X” está localizada, é conhecida como a rua dos cabeleireiros, por ter várias lojas do ramo atendendo aos profissionais da beleza.

Seus principais clientes são cabeleireiros e salões de beleza localizados em bairros de classe média alta, “shopping’s center”, locais onde há grande afluência de clientes.

4.2 Visão

Ser a maior e mais completa loja de cosméticos e acessórios para salão de beleza do sul do país.

4.3 Missão

A “empresa X” é uma empresa que comercializa cosméticos e acessórios para salões de beleza com a missão de:

“Satisfazer as necessidades de seus clientes, levando-os a confiarem plenamente nos produtos fornecidos e comprometer-se com a realização de seus colaboradores, primando pela ética e pelo respeito”.

4.4 Composição do Capital Social

O capital social da empresa encontra-se distribuído entre 03 (três) sócios cotistas e é constituído com quotas de diferente valor, sendo 80 % para sócio majoritário e 10 % para cada sócio minoritário.

4.5 Administração / Diretoria

A administração da empresa é exercida pelo sócio majoritário, podendo representá-la ativa e passivamente, em conjunto ou separadamente, judicial e extrajudicialmente, e praticar todos os atos da administração.

4.6 Organograma

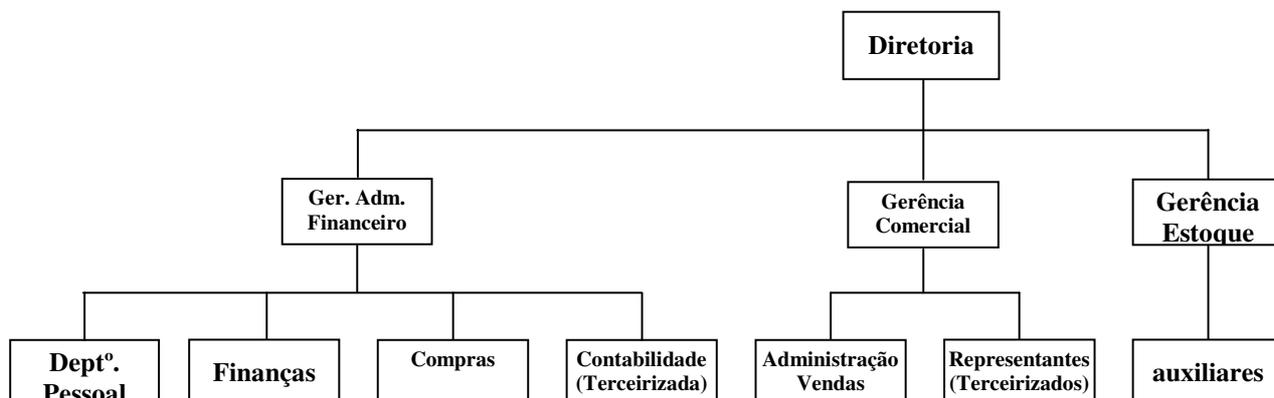


Figura 1 - Organograma da Empresa

4.7 Quadro de Pessoal

O quadro de pessoal da “empresa X”, ao ser reinaugurada em agosto de 2006, era de dezesseis funcionários.

Hoje a empresa conta com dezoito funcionários.

5. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

5.1 Importância da Administração Financeira

O sucesso da operação, do desempenho e da viabilidade à longo prazo de qualquer negócio, depende de uma seqüência contínua de decisões acertadas pela administração da empresa. Toda decisão, em última instância, causa um impacto econômico, para melhor ou para pior, no negócio. Segundo Zdanowicz (2000), o processo de planejamento financeiro decorre da necessidade da empresa em crescer, de forma ordenada, tendo em vista à implantação e à adequação de padrões, princípios, métodos através de processos racionais, práticos e competitivos no tempo.

Algumas decisões são essenciais, como investir em uma nova planta industrial, gerando dívidas elevadas, ou até mesmo, adicionar uma nova linha de produtos e serviços. A maioria das outras decisões é parte dos processos do dia-a-dia, pelas quais cada área funcional de um negócio é administrada.

Como vimos antes, cada decisão tem uma conseqüência de ordem econômico-financeira, e, portanto, deve ser bem avaliada antes de ser posta em prática. A soma de todas as decisões acaba determinando o desempenho e o valor do negócio, que são analisados periodicamente através de demonstrativos e indicadores financeiros.

A tarefa básica do administrador financeiro pode ser dividida em três decisões:

- Decisões de investimento;
- Decisões de financiamento;

- Decisões relativas à destinação do lucro.

O grande desafio da administração financeira consiste em formar um conjunto de dados razoavelmente coerentes, expressivos e relacionados que apoiarão o processo de tomada de decisão. Com isto será possível a análise dos ganhos econômicos, das condições financeiras, da eficiência operacional e da perspectiva de valor e desempenho econômico do empreendimento.

5.2 Função Financeira nas Empresas

Para Braga (1995), todas as atividades empresariais envolvem recursos financeiros e orientam-se para a obtenção de lucros.

Os recursos supridos pelos proprietários e pelos credores das empresas encontram-se aplicados em ativos utilizados na produção e comercialização de bens ou na prestação de serviços.

As receitas obtidas com as operações devem ser suficientes para cobrir todos os custos e despesas incorridas e ainda gerar lucros. Paralelamente a esse fluxo econômico de resultados ocorre uma movimentação de numerário que deve permitir a liquidação dos compromissos assumidos, o pagamento de dividendos e a reinversão da parcela remanescente dos lucros.

Desse modo, cada empresa pode ser visualizada como um sistema que multiplica os recursos financeiros nela investidos. Nas empresas privadas os proprietários desejam que seu investimento produza retorno compatível com o risco assumido. Nas empresas públicas, o lucro reflete a eficiência gerencial e garante a melhoria e a expansão dos serviços oferecidos à sociedade.

A função financeira compreende um conjunto de atividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da empresa. Essa função é responsável pela obtenção dos recursos necessários e pela formulação de uma estratégia voltada para a otimização do uso desses fundos. Encontrada em qualquer tipo de empresa, a função financeira tem um papel muito importante no desenvolvimento de todas as atividades operacionais, contribuindo significativamente para o sucesso do empreendimento.

A primeira tarefa básica da função financeira dentro de uma organização é o levantamento de recursos, o qual envolve o suprimento dos fundos demandados pelas operações normais da empresa e a captação de grandes somas para investimentos em projetos com longos períodos de maturação.

As fontes de recursos podem ser classificadas em:

- Recursos próprios (capital integralizado, reservas e lucros retidos) e recursos de terceiros (compromissos assumidos e dívidas contraídas);
- Recursos permanentes (recursos próprios e dívidas a longo prazo) e recursos temporários (compromissos e dívidas a curto prazo);
- Recursos onerosos (provocam despesas financeiras) e recursos não onerosos.

A segunda tarefa é a alocação de recursos. Uma alocação eficiente de recursos necessita de uma constante busca da otimização no uso dos fundos para que seja alcançada a rentabilidade desejada e preservada a capacidade da empresa em pagar os seus compromissos em dia.

Esta função amplia em muito os limites da gestão financeira, já que para uma

correta alocação de recursos o administrador financeiro precisa conhecer e se inteirar de todas as áreas de funcionamento da empresa.

5.3 Administração do Capital de Giro

A administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos circulantes, e às inter-relações existentes entre eles. São estudados o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, coerentes com os objetivos da empresa e tendo como base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

A adequada administração dos recursos de curto prazo na estrutura financeira das empresas é importante para viabilizar financeiramente seus negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado, através da geração de valor para todos os *stakeholders* (empregados, clientes, fornecedores, credores e outros que possuem um vínculo econômico direto com a empresa). Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros.

O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) geralmente identificados na empresa, como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. Exceção feita a empresas cujo ciclo produção-venda-produção ultrapasse normalmente este prazo (estaleiros, atividade rural, etc.), prevalecendo nestes casos o ciclo operacional para se definirem os recursos correntes.

Dessa forma, pelo fato de as atividades de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário e efetivar seu controle.

“Observando a representação tradicional do Balanço Patrimonial, temos o ativo e o passivo, que representam respectivamente os investimentos e as fontes de financiamento”.

Para Matias e Lutosa (2006), os elementos de giro são identificados no ativo circulante e passivo circulante. Dessa forma, capital de giro, ou capital circulante, corresponde ao ativo circulante, identificado geralmente pelas disponibilidades, clientes, estoques e demais valores a receber no curto prazo.

5.4 Capital de Giro Líquido

O Capital de Giro Líquido (CGL), também denominado Capital Circulante Líquido (CCL), representa o volume de recursos aplicados no curto prazo e que são financiados por fontes de longo prazo.

O Capital de Giro Líquido é definido pela diferença entre o Ativo circulante e o Passivo circulante ou pela diferença entre o Passivo não circulante (Patrimônio Líquido + Exigível à Longo Prazo) e o Ativo não circulante (Ativo Permanente + Realizável a Longo Prazo).

Algebricamente, temos:

$$\begin{aligned} \text{CCL} &= \text{AC} - \text{PC} \text{ ou} \\ \text{CCL} &= (\text{PL} + \text{ELP}) - (\text{AP} + \text{RLP}) \end{aligned}$$

Quando uma empresa apresenta capital de giro líquido negativo, significa que o passivo circulante é maior que ativo circulante, denotando que os recursos de longo prazo da empresa não são suficientes para cobrir suas aplicações de longo prazo, devendo utilizar recursos do passivo circulante para tal fim, isto é, parte da dívida da empresa tem prazo menor do que o retorno da aplicação destes recursos.

5.5 Capital de Giro Próprio

O Capital de Giro Próprio revela os recursos próprios da empresa (oriundos do Patrimônio Líquido) que estão financiando suas atividades de curto prazo. Consiste basicamente em subtrair do valor do Patrimônio Líquido os recursos aplicados a longo prazo e no permanente. Como o patrimônio das entidades é dinâmico, as posições de giro sofrem alterações através de suas operações quotidianas, que podem aumentar ou reduzir o valor do CCL.

5.6 Fontes Operacionais de Capital de Giro

As fontes operacionais de giro podem ou não ter custos explícitos. Dessa forma, compras a prazo podem ter em seus preços adições por conta de encargos financeiros, sem que isso esteja adequadamente discriminado na documentação de compra. As principais fontes operacionais de capital de giro são fornecedores, impostos, obrigações sociais, salários, encargos a pagar e adiantamento de clientes.

5.7 Fontes Financeiras de Capital de Giro

As empresas nem sempre conseguem financiar seu capital de giro apenas através das atividades operacionais, tendo que recorrer a fontes financeiras. A necessidade de tomar recursos para capital de giro tem que ser avaliada com muito critério, pois se os recursos forem utilizados para investimentos pode se tornar uma armadilha em vez de solução, em função do descasamento entre os prazos de retorno e pagamento. As modalidades mais comuns de fontes financeiras para capital de giro são o desconto de títulos, *Hot Money*, desconto de cheques, conta garantida, crédito rotativo, empréstimos para capital de giro, vendor, comprar, crédito rural etc.

5.8 Métodos de Dimensionamento do Capital de Giro

O dimensionamento do capital de giro é de extrema importância para o sucesso dos negócios, por influenciar diretamente a rentabilidade e liquidez das organizações. Seu volume deve ser dimensionado levando em conta diversas variáveis, como volume de vendas, prazos operacionais inerentes ao negócio da empresa, políticas de crédito a clientes, sazonalidades, fatores cíclicos da economia, políticas da concorrência etc. O indicador que permite mais facilmente conhecer e avaliar a estrutura financeira das empresas é mais conhecido por necessidade de capital de giro (NCG).

5.9 Necessidade de Investimento em Capital de Giro

Dos ativos circulantes operacionais, que representam os investimentos que a empresa possui no capital de giro (normalmente estoques e clientes), subtraem-se os respectivos financiamentos operacionais, que representam os capitais com origem na atividade operacional que ajuda a financiar as atividades da empresa (normalmente fornecedores e outras contas a pagar).

Este conceito representa, de acordo com a estrutura de financeira da empresa, o valor que ela deve investir em giro de tal forma a financiar suas operações adequadamente. A necessidade de capital de giro pode ser negativa. Neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. O passivo cíclico torna-se maior que o ativo cíclico (operacional), constituindo-se em fonte de fundos para a empresa.

Para Silva e Neto (1997), os ativos circulantes operacionais representam, em essência, os investimentos que a empresa deve efetuar em itens operacionais de giro, ou seja, em valores a receber (motivados por vendas a prazo), estoques (determinados pelas necessidades de estocagem) e despesas operacionais incorridas, porém de competência do exercício seguinte.

Subtraindo-se desse total os respectivos financiamentos operacionais (passivo de funcionamento), como fornecedores, salários e respectivos encargos sociais, impostos indiretos e taxas a pagar, obrigações que fundamentalmente compõem o passivo circulante operacional, chega-se ao valor do ativo circulante operacional líquido, que representa a efetiva necessidade de investimento em capital de giro (NCG) da empresa.

Em outras palavras, quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (os pagamentos dos fatores de produção ocorrem antes ao recebimento da venda, por exemplo) identifica-se claramente uma necessidade permanente de capital de giro, que é apurada pela diferença existente entre os ativos e passivos cíclicos (operacionais).

Por outro lado, a necessidade de investimento em capital de giro pode também ser negativa, evidenciando-se neste caso um excesso de funcionamento (fontes operacionais de fundos) em relação aos investimentos operacionais em circulante. Esta situação denota, de maneira inversa, que os passivos de funcionamento se encontram financiando não somente os ativos circulantes operacionais, mas também outros elementos do ativo.

Deve ser observado que o nível necessário de investimento em capital de giro é influenciado pelo ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda de recursos quanto mais longo seus prazos se apresentarem. Alongamento nos prazos de cobrança, por exemplo, elevam naturalmente a necessidade de investimento operacional em giro. Empresas com ciclo financeiro mais curto exigem, em contrapartida, menores investimentos em ativos circulantes operacionais, demandando, pela maior rotação de seus elementos, menor necessidade de capital de giro.

Da mesma forma, alterações que venham a produzir-se nas fases operacionais também modificam o volume de capital necessário ao giro. Ao se verificarem reduções nos prazos de pagamentos a fornecedores, ou acréscimos nos prazos de estocagem e cobrança, o investimento necessário em capital de giro eleva-se, indicando maior demanda por recursos permanentes de financiamento (exigível à longo prazo e patrimônio líquido).

Além da influência do ciclo financeiro e operacional, o investimento em giro depende também do volume de negócios da empresa, ou seja, de suas vendas. Em verdade, quanto maior o crescimento das vendas, mais elevadas se apresentam as necessidades de recursos aplicados em ativos circulantes operacionais (duplicatas a receber, estoques etc.). Esta situação torna-se mais evidente se, para aumentar as vendas, a empresa decide conceder maiores prazos de pagamento a seus clientes. Por outro lado, é razoável esperar também que o crescimento das vendas possa vir acompanhado de incrementos nos passivos circulantes de funcionamento, tais como: fornecedores, salários a pagar, impostos sobre vendas a recolher, etc., financiando parte da variação da atividade.

Em suma, a necessidade de investimento em capital de giro depende fundamentalmente do volume de atividade (produção e vendas) da empresa e de seu ciclo financeiro, definido pelas características da natureza de seus negócios e sazonalidades, que determinam os giros das fases operacionais e os valores das contas cíclicas. É uma necessidade operacional permanente de recursos, devendo, em condições de equilíbrio, ser financiada com fundos também de longo prazo.

Em situação de elevação do investimento necessário em giro, é importante que a empresa gere recursos de caixa provenientes de suas operações de modo a poder financiar esta maior demanda por recursos operacionais permanentes. Se os recursos gerados internamente não forem suficientes para cobrir estas necessidades adicionais, deve a empresa recorrer a empréstimos de longo prazo ou a novos aportes de capital acionário de forma a preservar seu equilíbrio financeiro.

Pode-se medir a necessidade total de financiamento permanente (NTFP) de uma empresa pela soma da necessidade de investimento em capital de giro com o investimento permanente (ativo permanente propriamente dito mais o realizável a

longo prazo). Esta necessidade total de financiamento permanente, para que se estabeleça o equilíbrio financeiro da empresa, deve ser coberta basicamente por passivos permanentes, constituídos das exigibilidades a longo prazo e patrimônio líquido.

Ocorrendo de o total dos passivos permanentes superar a NTFP, conclui-se que a empresa mantém um saldo de disponível (SD) positivo, ou seja, há sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas. Caso contrário, quando a NTFP for maior que os passivos permanentes, o SD será negativo, indicando que a empresa está financiando parte de suas necessidades a longo prazo com fundos vencíveis a curto prazo, denotando maior dependência financeira pela renovação destas dívidas.

O saldo do disponível pode também ser apurado pela simples diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro. O saldo de disponível funciona como uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal. Assim, necessidades transitórias de investimento em giro podem ser cobertas até o limite do saldo disponível existente. Esta situação, no entanto, deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível.

Assumindo um caráter mais de longo prazo, o investimento adicional em giro deve ser financiado com passivos de maturidade compatível (longo prazo), de maneira a não reduzir a margem de segurança da empresa pela eliminação de seu saldo disponível.

5.10 Saldo de Tesouraria

Para Matias e Lutosa (2006), o confronto entre o capital circulante líquido (CCL) e a necessidade de investimento em giro (NCG) é essencial para se avaliar o equilíbrio financeiro da empresa. Este valor é chamado de Saldo de Tesouraria (ST).

O saldo de tesouraria também é definido como a diferença entre as contas do ativo circulante financeiro (caixa, bancos e aplicações financeiras) e passivo circulante financeiro (financiamentos, descontos de duplicatas, empréstimos).

Assim, temos:

$$ST = CCL - NCG \text{ ou}$$

$$ST = ACF - PCF$$

O saldo de tesouraria denota a margem de segurança financeira de uma empresa, que indica sua capacidade interna de financiar um crescimento da atividade operacional.

O mau dimensionamento dos recursos em giro pode levar a um desequilíbrio de capital de giro, comprometendo a liquidez da empresa.

Quando o Saldo de Tesouraria for positivo, significa que a empresa tem disponibilidade de recursos, que poderão ser utilizados para financiamento do Ativo Permanente ou simplesmente ficarem aplicado no mercado financeiro.

Se, porém, o ST der negativo, demonstra dependência de fontes onerosas de recursos de curto prazo.

5.11 Estruturas Financeiras e Níveis de Risco

O comportamento verificado para as três medidas (CCL, NCG e ST), permite o aparecimento de tipos específicos de estruturas financeiras, cada qual envolvendo determinado nível de risco intrínseco (Quadro 1), analisados por Fleuriot et al (1980) e Braga (1995).

Quadro 1 - Estruturas financeiras e risco

Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
I	Positivo	Negativo	Positivo	Excelente
II	Positivo	Positivo	Positivo	Sólida
III	Positivo	Positivo	Negativo	Insatisfatória
IV	Negativo	Positivo	Negativo	Péssima
V	Negativo	Negativo	Negativo	Ruim
VI	Negativo	Negativo	Positivo	Arriscada

Companhias com estrutura financeira do tipo **I** denotam situação financeira **excelente** e caracterizam-se por apresentar NCG negativo, ST e CCL positivos. Essa estrutura é típica de alguns supermercados: o investimento em giro em geral é negativo, pois o passivo cíclico (fornecedores) supera o ativo cíclico (clientes e estoques), na medida em que as vendas são predominantemente à vista. Em adição, o período médio de estocagem é menor que o prazo médio de pagamento aos fornecedores.

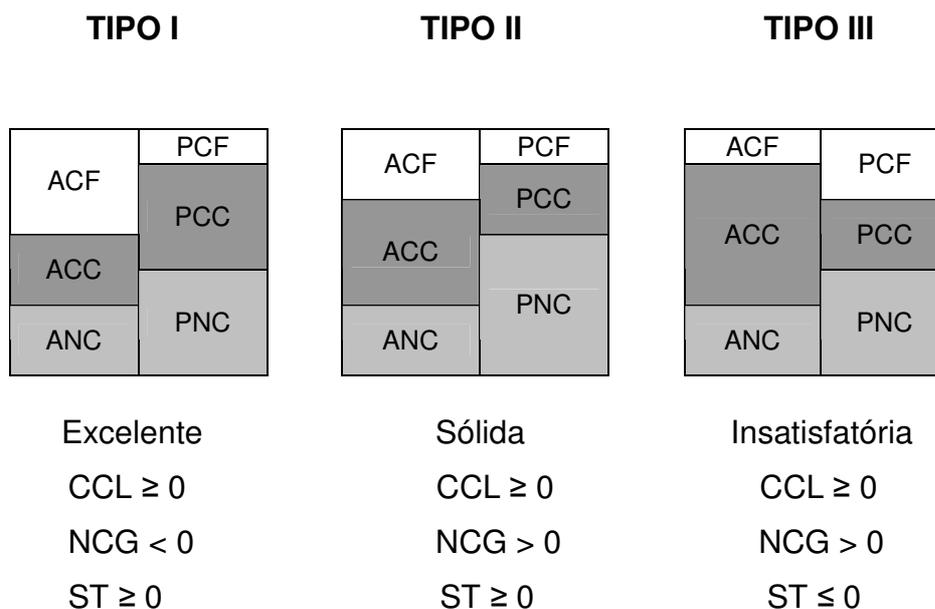


Figura 2 - Tipos I, II e III de estruturas financeiras e níveis de risco

Todavia, a estrutura financeira mais freqüente (tipo II) ocorre quando a manutenção do nível de operações requer algum investimento em giro. Na medida em que o NCG é positivo há necessidade de recursos para seu financiamento e, se CCL e ST são também positivos, há sobras de recursos de curto e longo prazos para seu financiamento. Essa estrutura denota uma situação financeira **sólida**. Muitos segmentos industriais e comerciais apresentam esse tipo de estrutura.

Já a estrutura financeira do tipo III denota uma situação financeira **insatisfatória**. Há necessidade por investimentos operacionais, porém o CCL, ainda que positivo, não é suficiente para seu financiamento, o que requer o uso de fontes onerosas de curto prazo (PCF). Essa situação de desequilíbrio tende a agravar-se nos momentos de recessão, uma vez que o giro dos ativos cíclicos diminui (gerando maiores NCGs subseqüentes) e os juros sobem (elevando ainda mais os passivos onerosos). Em princípio essa situação não se sustenta por muitos períodos.

Na estrutura financeira do tipo IV, **péssima**, há necessidade por investimento

operacional (NCG positivo), contudo não existem fontes de longo prazo disponíveis para seu financiamento (CCL negativo), o que gera uma sobrecarga às fontes onerosas de curto prazo (ST negativo).

A situação financeira **ruim** é encontrada em empresas que apresentam estruturas do tipo **V**. Embora não haja necessidade por investimentos nas operações correntes, também não se dispõe de sobras de recursos de curto ou longo prazo, o que conduz à existência de ST e CCL negativos.

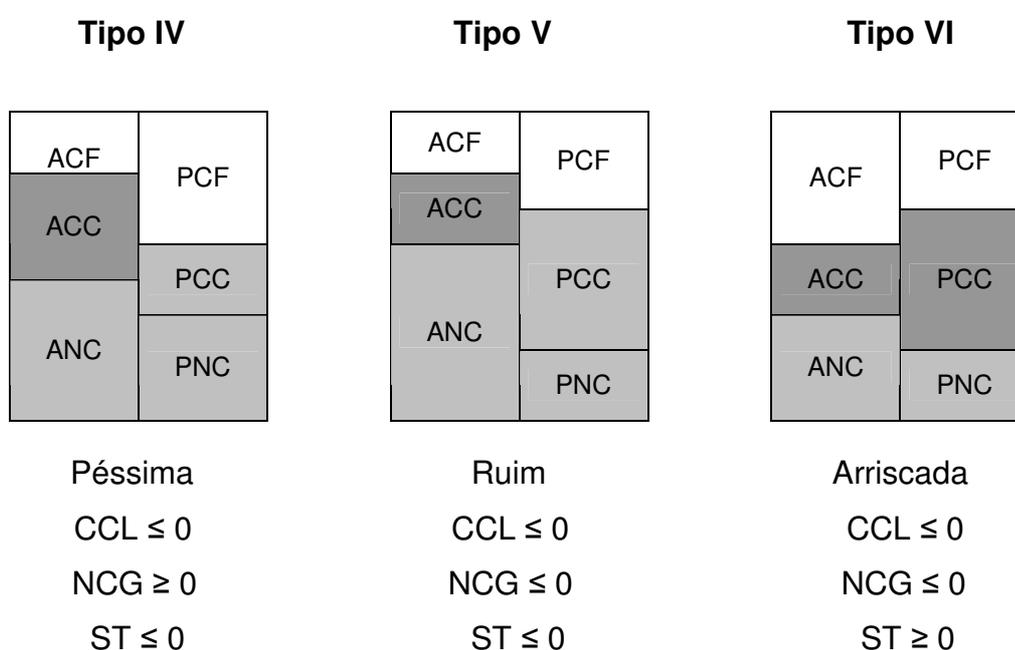


Figura 3 - Tipos IV, V e VI de estruturas financeiras e níveis de risco

Por fim, na estrutura tipo **VI**, **arriscada**, não há investimento em giro (negativo) e nem fontes de longo prazo (CCL negativo), mas existem fontes próprias de curto prazo (ST positivo). Essa situação de desequilíbrio também, em princípio, não se sustenta por muitos períodos.

5.12 Efeito Tesoura

Quando o ST, período após período, se revelar crescentemente negativo, é forte sinal de Efeito Tesoura, demonstrando que a empresa caminha para o desequilíbrio financeiro, o que pode culminar com a falência. O fato do ST eventualmente der negativo, não identifica grandes problemas para a empresa. O problema ocorre quando existe uma forte tendência neste sentido.

Isto ocorre quando o ST crescentemente negativo varia em proporção superior à NCG. A tendência é dada pela relação ST/NCG. Se o resultado for crescentemente negativo, evidencia que a empresa recorre, cada vez mais, a empréstimos onerosos de curto prazo.

Eis algumas situações que podem causar o Efeito Tesoura:

- Crescimento real das vendas a prazo a percentuais muito elevado;
- Imobilizações com recursos onerosos de curto prazo;
- Prejuízos;
- Distribuição excessiva de lucros;
- Dependência sistemática de empréstimos de curto prazo, com pagamento de altas taxas de juros;
- Ciclo financeiro crescente

5.13 Ciclo Operacional

Ross; Westerfield e Jordan (1998) definem “***o ciclo operacional como o período tomado pela aquisição de estoques, sua venda e cobrança de sua venda. Este ciclo possui dois componentes distintos. O primeiro é o tempo necessário para adquirir e vender o estoque, chamando-se assim de período de estoque. A segunda parte é o tempo necessário para cobrar a venda, esse é o período de contas a receber***”.

O ciclo operacional é a soma dos períodos de estoque e contas a receber. O que o ciclo operacional descreve é o modo pelo qual um produto passa pelas contas de ativo circulante. Começa sua vida como estoque, é convertido em contas a receber ao ser vendido e é finalmente transformado em caixa quando o valor da venda é recebido.

Braga (1995) define: “O ciclo operacional corresponde ao intervalo de tempo compreendido desde a compra das mercadorias ou dos materiais de produção até o recebimento da venda”, isto é, trata-se de um período médio em que são investidos recursos nas operações sem que ocorram entradas de caixa correspondentes. Parte desse capital de giro é financiada pelos fornecedores que concederam prazo para pagamento.

Assim temos:

$$\text{CO} = \text{PMR} + \text{PME} - \text{PMP}$$

Sendo que,

- PMR (prazo médio de recebimento) = clientes/vendas * nº dias
- PMP (prazo médio de pagamento) = fornecedores/CPV * nº dias
- PME (prazo médio de estoques) = estoques/CPV * nº dias

5.14 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro mede as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamentos) e o recebimento da venda do produto. Ele representa o intervalo de tempo que a empresa necessita efetivamente de financiamento para suas atividades.

Na maioria dos casos as empresas têm ciclos de caixa positivos, e conseqüentemente exigem financiamento de estoques e contas a receber. Quanto mais longo o ciclo de caixa, mais financiamento é necessário. Além disso, as variações do ciclo de caixa de uma empresa são comumente interpretadas como um sinal antecipado de problemas. A ampliação do ciclo pode indicar que a empresa está tendo dificuldades para desovar seus estoques ou cobrar suas contas a receber.

Braga (1995) define: “O ciclo financeiro define, em termos médios, o prazo que se inicia a partir dos pagamentos aos fornecedores e termina com o recebimento das vendas”, isto é, é o período durante o qual a empresa financia suas operações sem a participação dos fornecedores.

Assim temos,

$$CF = PMR - PMP$$

5.15 Fluxo de Caixa

Segundo Matias e Lutosa (2006), o Fluxo de Caixa é um instrumento que apura o resultado entre o fluxo de entradas e o de saídas de moeda corrente em determinado período de tempo, ou pode ser definido como o conjunto de procedimentos que permite, antecipadamente, avaliar as decisões pertinentes à administração de recursos financeiros.

Para Neto e Silva (1997), o fluxo de caixa é de fundamental importância para as empresas, constituindo-se em uma indispensável sinalização dos rumos financeiros dos negócios. Para se manterem em operação, as empresas devem liquidar corretamente seus vários compromissos, devendo como condição básica apresentar o respectivo saldo em seu caixa nos momentos dos vencimentos. A insuficiência de caixa pode determinar cortes nos créditos, suspensão de entregas de materiais e mercadorias, e ser causa de uma descontinuidade em suas operações.

O conflito básico da administração financeira resume-se no conhecido dilema entre o risco e o retorno financeiro. A manutenção de saldos de caixa propicia folga financeira imediata à empresa, revelando melhor capacidade de pagamento de suas obrigações. Neste posicionamento, a administração não deve manter suas reservas de caixa em níveis elevados como forma de maximizar a liquidez. Ao contrário, deve buscar um volume mais adequado de caixa sob pena de incorrer em custos de oportunidades crescentes. É indispensável que a empresa avalie criteriosamente seu ciclo operacional, de maneira a sincronizar as características de sua atividade com o desempenho do caixa.

Os fluxos de caixa costumam apresentar-se sob diferentes formas: restritos,

operacionais e residuais, podendo ainda relacionar o conjunto das atividades financeiras da empresa dentro de um sentido amplo, decorrente das operações.

É importante que se avalie também que limitações de caixa não se constituem em característica exclusiva de empresas que convivem com prejuízo. Empresas lucrativas podem também apresentar problemas de caixa como conseqüência do comportamento do seu ciclo operacional. Por outro lado, problemas de caixa costumam ocorrer, ainda, em lançamentos de novos produtos, fases de expansão da atividade, modernização produtiva, etc.

O fluxo de caixa descreve as diversas movimentações financeiras da empresa em determinado período de tempo, e sua administração tem por objetivo preservar uma liquidez imediata essencial à manutenção das atividades da empresa. Por não incorporar explicitamente um retorno operacional, seu saldo deve ser o mais baixo possível, o suficiente para cobrir as várias necessidades associadas aos fluxos de recebimentos e pagamentos. Deve-se ter em conta que saldos mais reduzidos de caixa podem provocar, entre outras conseqüências, perdas de descontos financeiros vantajosos pela incapacidade de efetuar compras a vista junto aos fornecedores. Por outro lado, posições de mais elevada liquidez imediata, ao mesmo tempo em que promovem segurança financeira para a empresa, apuram maior custo de oportunidade. Em essência, este é o dilema risco e rentabilidade presente nas finanças das empresas.

Ao apurar o saldo líquido destes fluxos monetários, o instrumento do fluxo de caixa permite que se estabeleçam prognósticos com relação a eventuais sobras ou faltas de recursos, em função do nível de caixa desejado pela empresa.

O fluxo de caixa não deve ser focado como uma preocupação exclusiva da área financeira, mas deve haver um comprometimento de todos os setores

empresariais com os resultados líquidos de caixa.

Uma adequada administração dos fluxos de caixa pressupõe a obtenção de resultados positivos para a empresa, devendo ser focalizada como um segmento lucrativo para seus negócios. A melhor capacidade de geração de recursos de caixa promove, entre outros benefícios à empresa, menor necessidade de financiamento dos investimentos em giro, reduzindo seus custos financeiros.

Dessa forma, o objetivo fundamental para o gerenciamento dos fluxos de caixa é atribuir maior rapidez às entradas de caixa em relação aos desembolsos ou, da mesma forma, aperfeiçoar a compatibilização entre a posição financeira da empresa e suas obrigações correntes.

As principais áreas que podem contribuir para melhor desempenho do fluxo de caixa, acelerando os ingressos ou retardando os desembolsos, insere-se basicamente nas fases do ciclo operacional.

É sabido que a extensão do ciclo operacional é o fator determinante das necessidades de recursos do ativo circulante; ele é administrado através de:

- Negociações com fornecedores e outros credores visando alongar os prazos de pagamento;
- Medidas mais eficientes de valores a receber, sem prejuízo de vendas futuras, objetivando reduzir o volume de clientes em atraso e inadimplentes;
- Decisões tomadas na área com intuito de diminuir os estoques e incrementar seu giro;
- Concessão de descontos financeiros, se necessário e economicamente justificados, na expectativa de redução dos prazos de recebimentos das vendas etc.

5.16 Administração de Contas a Receber

Conforme Matias e Lutosa (2006), ***“um dos componentes mais significativos do capital de giro de uma empresa refere-se às contas a receber. Estas representam as vendas a prazo de uma empresa”***.

Examinando os diversos motivos que levam as empresas a conceder crédito, percebe-se que esta prática permite às empresas, além da manutenção de seus clientes atuais, atraírem novos clientes e manterem-se competitivas no mercado onde atuam. Entretanto, conceder crédito implica assumir custos e riscos que não existiriam nas vendas a vista, pois exigem gastos com análise de crédito, com cobrança, além dos riscos de perdas com créditos incobráveis, entre outros.

5.17 Estrutura das Demonstrações Contábeis

5.17.1 Balanço Patrimonial

Nessa demonstração encontram-se representados os saldos de todas as contas que integram o patrimônio da empresa em determinada data.

O balanço patrimonial é uma fotografia em que aparecem os valores: de todos os bens e direitos que formam o ativo da empresa; de todas as dívidas e compromissos a pagar que constitui o seu passivo; e o total dos recursos pertencente aos proprietários denominado patrimônio líquido.

Os valores que constam no balanço refletem a situação em dado momento, pois no dia seguinte, diversas contas já terão seus saldos modificados. Apesar deste

caráter estático, o balanço patrimonial constitui a principal peça contábil devido à sua abrangência.

De acordo com a Lei nº. 6.404/76 (art. 178), as contas patrimoniais devem ser agrupadas da seguinte forma:

Quadro 2 – Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
<u>Circulante</u>	<u>Circulante</u>
<u>Realizável a Longo Prazo</u>	<u>Exigível a Longo Prazo</u>
<u>Ativo Permanente</u>	<u>Resultados de Exercícios</u>
	<u>Futuros</u>
	<u>Patrimônio Líquido</u>

5.17.1.1 Contas do Ativo

5.17.1.1.1 Ativo Circulante

Este grupo é formado pelas disponibilidades, direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte. As contas que integram esse grupo são:

- Caixa e Bancos: numerário existente na empresa e depositado em contas bancárias de livre movimentação.
- Aplicações de Liquidez Imediata: recursos aplicados no *open market* etc.
- Duplicatas a Receber: títulos de crédito gerados pelas vendas a prazo ou pela prestação de serviços faturados.
- Saques de Exportação: direitos gerados pelas vendas no mercado externo. Os valores em moeda estrangeira são convertidos para moeda nacional à taxa de câmbio da data do balanço.
- Duplicatas Descontadas e Saques de Exportação Descontados: contas credoras representativas de operações de desconto dos títulos de crédito correspondentes junto aos bancos comerciais. Enquanto os títulos não forem liquidados pelos sacados, essas contas constituem um passivo da empresa, mas constam no ativo para evidenciar o saldo líquido das contas a receber dos clientes.
- Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa: conta credora destinada a cobrir possíveis perdas com valores a receber de clientes e com outros créditos sem garantias reais.
- Títulos e Valores Mobiliários: aplicações financeiras em certificados ou recibos de depósitos bancários a prazo fixo, letra de câmbio, títulos da dívida pública, etc.
- Contas a Receber Diversas: podem referir-se a empréstimos a funcionários, adiantamentos para despesas, cheques em cobrança etc.
- Impostos a Recuperar: correspondem a impostos pagos que serão compensados no futuro com tributos da mesma espécie: IPI e ICMS incidentes sobre compras a serem abatidos do IPI e ICMS devidos nas

vendas; Imposto de Renda, retido na fonte etc.

- Estoques: formados por diversos itens agrupados conforme a sua natureza e finalidade, a saber: matérias-primas, peças de reposição, mercadorias para revenda, etc.
- Despesas do Exercício Seguinte Pagas Antecipadamente: parcelas a serem apropriadas aos resultados proporcionalmente ao período dos benefícios correspondentes: assinaturas de publicações, prêmios de seguros a vencer, anuidades pagas a instituições diversas. Também constam nesta conta os encargos financeiros cobrados antecipadamente nas operações de desconto bancário.

5.17.1.1.2 Ativo Realizável a Longo Prazo

Integram este grupo os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores ou acionistas, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da empresa. Deste modo, além de algumas contas já relacionadas no Ativo Circulante, podem se encontrar neste grupo:

- Contas a Receber de Coligadas e Controladas e Contas a Receber de Diretores e Acionistas: referem-se a empréstimos, adiantamentos, etc. que devem figurar neste grupo mesmo que sua liquidação esteja programada para o exercício seguinte.
- Empréstimos Compulsórios da Eletrobrás e Outros Empréstimos Compulsórios.

- Investimentos Temporários: participações não permanentes no capital de outras empresas, investimentos com incentivos fiscais etc.
- Despesas Antecipadas: a serem apropriadas aos resultados após o próximo exercício social.
- Provisões para Perdas: contas credoras que devem figurar junto a contas ativas a que se referem e podem referir-se a possíveis perdas (provisão para créditos de liquidação duvidosa) ou a ajustes aos valores prováveis de realização.

5.17.1.1.3 Ativo Permanente

Divide-se em três subgrupos:

- **Investimentos**: aqui são reunidas as contas representativas de participações permanentes (não destinadas à negociação) em outras sociedades e contas que reflitam direitos de qualquer natureza não classificáveis no Ativo Circulante e que não se destinem à manutenção das atividades da empresa, a saber: participações em coligadas e controladas; participações em outras sociedades; outros investimentos (obras de arte, imóveis) e provisão para perdas (conta credora).
- **Ativo Imobilizado**: constituído por direitos que tenham por objetivo bens destinados à manutenção das atividades da empresa, ou exercidos com essa finalidade, inclusive os de propriedade industrial ou comercial, representados pelas seguintes contas: terreno e edificações; máquinas e equipamentos; peças e conjuntos de reposição; ferramentas; instalações;

veículos; móveis e máquinas de escritório; marcas e patentes; florestamento e reflorestamento; benfeitorias em propriedades arrendadas; depreciação, amortização e exaustão acumuladas; imobilizado em andamento (construções, importações em andamento, etc.).

- **Ativo Diferido**: compreende as aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, inclusive juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais. Aqui podem ser citados os gastos de implantação e gastos pré-operacionais; pesquisas e desenvolvimento de produtos; gastos de implantação de sistemas e métodos; gastos de reorganização e amortização acumulada.

5.17.1.2 Contas do Passivo

5.17.1.2.1 Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo Prazo

As obrigações da empresa, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente, devem ser classificadas no Passivo Circulante quando se vencerem no exercício seguinte e no Passivo Exigível a Longo Prazo se tiverem vencimento maior. Tal classificação será em conformidade com a duração do ciclo operacional, quando este for superior a um ano.

As contas que integram o Passivo Circulante são: os fornecedores; os empréstimos e financiamentos; os impostos, as taxas e contribuições a pagar ou a recolher; as contas a pagar ou obrigações a pagar; os adiantamentos de clientes; as provisões diversas e as participações estatutárias, imposto de renda a pagar e

dividendos a pagar.

No Passivo Exigível a Longo Prazo são agrupados: os financiamentos em moeda nacional ou estrangeira; os debêntures, a provisão para o imposto de renda diferido e outras obrigações ou provisões.

5.17.1.2.2 Resultados de Exercícios Futuros

O artigo 181 da Lei nº. 6.404/76 dispõe de forma muito sucinta sobre este grupo patrimonial, estabelecendo que nele estivessem compreendidas as receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes.

Deste modo, são registrados nesse grupo os valores recebidos que não envolvam compromissos de devolução ou de prestação de qualquer contrapartida por parte da empresa. Tais valores seriam apropriados aos resultados do exercício de sua competência (como aluguéis recebidos antecipadamente).

Quando os valores recebidos envolverem uma contraprestação futura por parte da empresa, não deverão constar neste grupo, mas no passivo exigível (como adiantamentos de clientes).

5.17.1.2.3 Patrimônio Líquido

É constituído por cinco subgrupos:

- Capital Social: corresponde aos valores efetivamente integralizados pelos acionistas ou sócios.
- Reservas de Capital: podem ser constituídas pelas seguintes contas: correção monetária do capital realizado; ágio na emissão das ações;

alienação de partes beneficiárias; alienação de bônus de subscrição; prêmio na emissão de debêntures e doações e subvenções para investimento.

- Reservas de Reavaliação: referem-se às contrapartidas de aumentos de valor atribuídos a elementos do ativo decorrentes de novas avaliações com base em laudos técnicos. Podem referir-se a ativos próprios ou de coligadas e controladas.
- Reservas de Lucros: originam-se do lucro líquido apurado em cada exercício social, sendo desdobradas em diversas contas, tais como: reserva legal; reservas estatutárias; reservas para contingências; reservas de lucros a realizar e reservas para expansão.
- Lucros Acumulados: constituem uma parte dos resultados ainda sem destinação específica, podendo no futuro transformar-se em Reservas ou serem diretamente incorporados ao Capital Social.

5.17.1.3 Critérios de Avaliação do Ativo e do Passivo

Nos artigos 183 e 184 da Lei nº. 6.404/76 encontram-se os critérios para a avaliação dos elementos patrimoniais com vistas à determinação dos valores corretos que devem constar no Balanço.

No Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo encontramos direitos, títulos de crédito e outros valores mobiliários, sendo que alguns são contratualmente reajustados em face da inflação ou das variações das taxas cambiais. Esses elementos devem ser avaliados pelo custo de aquisição, corrigido se for o caso, ou pelo valor de mercado se este for menor.

Os estoques de materiais, mercadorias e produtos devem ser avaliados pelo

custo de aquisição ou de produção, deduzidos de provisão para ajustá-lo ao valor de mercado, quando este for inferior.

Os passivos exigíveis a curto e longo prazo devem ser atualizados até a data do Balanço, computando os reajustes contratuais (inflação ou variação cambial) e os juros incorridos e ainda não pagos.

5.17.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício

Segundo Ludícibus (1996), a DRE apresenta o resultado – lucro ou prejuízo - obtido pela empresa num determinado período através da acumulação das receitas, custos e despesas.

A Demonstração do Resultado do Exercício, elaborada simultaneamente com o Balanço Patrimonial, constitui-se no relatório sucinto das operações realizadas pela empresa durante determinado período de tempo, onde sobressai um dos valores mais importantes às pessoas interessadas, o resultado líquido do período, Lucro ou Prejuízo.

Segundo Ludícibus e Marion (1999), a DRE pode ser simples ou completa. Para micro ou pequenas empresas, o DRE pode ser simples, devendo evidenciar o total de despesa deduzido da receita, apurando-se, assim, o lucro, sem destacar os principais grupos de despesas. A DRE completa, exigida por lei, fornece maiores detalhes para a tomada de decisão: grupos de despesas, vários tipos de lucro, destaque dos impostos, etc.

O conteúdo básico para o DRE pode ser assim expresso, segundo Braga (1995):

Quadro 3 - Demonstrativo do Resultado do Exercício

1. (+) Receita Operacional Bruta
2. (-) Deduções da receita bruta
3. (=) Receita Operacional Líquida
4. (-) Custos dos produtos vendidos
5. (=) Lucro Bruto
6. Despesas Operacionais
(-) Despesas com vendas
(-) Despesas gerais e administrativas
(-) Honorários da administração
(-) Despesas Financeiras
(+) Receitas Financeiras
(+) Outras Receitas Operacionais
(-) Outras Despesas Operacionais
7. (=) Lucro Operacional
8. (±) Resultados não Operacionais
9. (±) Resultados da Correção Monetária do Balanço
10.(=) Lucro antes do Imposto de Renda
11.(-) Provisão para o Imposto de Renda
12.(-) Participações Estatutárias
13.(=) Lucro Líquido do Exercício

- Receita Operacional Bruta: refere-se ao valor das vendas de bens e serviços, à vista e a prazo, realizadas nos mercados interno e externo.
- Deduções da Receita Bruta: integradas por contas como impostos sobre vendas, devoluções e abatimentos.
- Receita Operacional Líquida: resultado da diferença (1-2). Representa a principal fonte de fundos e de lucros gerados pelas operações.
- Custos dos Produtos Vendidos: O custo de produção do período

corresponderá a soma dos materiais aplicados no processo, custos de mão-de-obra direta e custos indiretos de fabricação ($CPP=MAP+MOD+CIF$). Sendo assim, o custo dos produtos vendidos se dará pela equação abaixo:

$$CPV = \text{Estoque Inicial} + CPP - \text{Estoque Final}$$

- Lucro Bruto: resultado da diferença (3-4).
- Despesas Operacionais: a lei nº. 6.404/76 as classifica como despesas com vendas, despesas gerais e administrativas, despesas financeiras (deduzidas das receitas financeiras) e outras despesas operacionais.
- Outras Receitas e Despesas Operacionais: constituídas por:
 - a) Resultados de participações em outras sociedades
 - participação nos resultados de coligadas e controladas avaliada pelo método da equivalência patrimonial;
 - dividendos e rendimentos de outros investimentos;
 - amortização de ágio ou deságio de investimentos.
 - b) Receitas diversas provenientes da venda esporádica de sucata ou de sobras de estoques, etc.
- Lucro Operacional: resultado da diferença (5-6).
- Resultados não Operacionais: são constituídos basicamente por ganhos e perdas de capital relativos aos elementos que integram o Ativo Permanente.
- Resultado da Correção Monetária de Balanço: corresponde às contrapartidas da correção monetária do Patrimônio Líquido e do Ativo

Permanente. O saldo devedor desta conta constitui uma despesa dedutível para fins de Imposto de Renda e o saldo credor será uma receita tributária.

- Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR): este resultado já se encontra convertido para moeda de poder aquisitivo no final do exercício, em decorrência dos efeitos da correção monetária legal de balanço.
- Provisão para o Imposto de Renda: 35% sobre o lucro real.
- Participações Estatutárias: antes de apurar qualquer participação, devem ser deduzidos do LAIR os prejuízos acumulados e a provisão do IR.
- Lucro Líquido do Exercício: constitui o resultado final que servirá de base para o cálculo da reserva legal (5%), eventualmente de outras reservas de lucros e para o cálculo do dividendo obrigatório.

A Lei 6.404/76 determina que seja indicado o montante do lucro ou prejuízo líquido por ação do capital social.

5.18 Administração de Estoques

A principal função da gestão de estoques é maximizar este efeito lubrificante no feedback de vendas não realizadas e no ajuste do planejamento financeiro, deve simultaneamente buscar minimizar o capital imobilizado, pois ele é caro e aumenta continuamente. Porém uma empresa não pode trabalhar sem estoques, pois ele funciona como amortecedor entre os vários estágios da produção até a venda do produto. Quanto maior o capital investido nos vários tipos de estoques (matéria-prima, produtos em processo e produtos acabados), supondo que este seja estritamente necessário, maior é a responsabilidade de cada departamento da

empresa. Um cuidado especial que deve ser tomado pela empresa em relação aos vários tipos de estoques, é que eles não podem ser analisados como independentes, pois quaisquer que forem as decisões tomadas sobre um deles, ela terá influência direta ou indireta sobre os outros.

O objetivo, portanto, da gestão de estoques é otimizar o investimento em estoques, aumentando o uso eficiente dos meios da empresa, minimizando as necessidades de capital investido.

Uma das principais dificuldades dentro da gestão de estoques está em buscar conciliar da melhor maneira possível os diferentes objetivos de cada departamento da empresa para os estoques, sem prejudicar a operacionalidade da empresa. Para a gerência financeira a minimização dos estoques é uma das metas prioritárias, pois este significa capital investido. Já para o gerente de produção, os estoques são encarados como um meio de ajuda para a sua meta principal: a produção. Do mesmo modo o gerente de vendas também deseja um estoque elevado para atender a todos os clientes.

Podemos observar que a responsabilidade das decisões sobre o estoque está dividida entre os vários departamentos da empresa, sendo responsabilidade do almoxarife zelar pelas reposições necessárias. Quando as metas dos diferentes departamentos são conflitantes, geralmente, o departamento que tem maior agressividade é o mais ouvido. O sistema de gestão de estoques deve remover estes conflitos, providenciando a necessidade real de suprimentos da empresa.

A gestão de estoques requer uma completa harmonia entre os diversos departamentos de uma empresa de forma a assegurar que o estoque esteja sendo bem dimensionado para atender as necessidades de cada um deles, sem imobilizar de forma desnecessária o capital da empresa ou prejudicar a operacionalidade de

seus departamentos. Para um correto dimensionamento dos estoques é preciso fazer uma previsão confiável do mesmo, onde podem ser aplicadas técnicas qualitativas ou quantitativas, sendo as quantitativas as mais usuais.

5.18.1 Tipos de Estoques

Segue abaixo os tipos de estoques, mantidos em um ou vários almoxarifados:

- Estoque de matéria-prima;
- Estoque de materiais semi-acabados: materiais estocados que poderão ser transformados em um ou mais produtos;
- Estoque de produto acabado;
- Produtos prontos para venda.

5.18.2 Modelos ou Técnicas de Estoques

Embora os modelos abaixo não sejam estritamente financeiros convém que o administrador financeiro tenha conhecimento das mesmas.

- Sistema ABC -
- Lote Econômico de Compras;
- Ponto de Reencomenda;

- Sistema MRP (materials requirement planning);
- Sistema Just-in-Time

5.19 Índices de Liquidez

Liquidez é um conceito econômico que considera a facilidade com que um ativo pode ser convertido no meio de troca da economia. O grau de agilidade de conversão de um investimento sem perda significativa de seu valor mede sua liquidez. Um ativo é tanto mais líquido quanto mais fácil for de transformar em dinheiro vivo. A moeda é considerada como o ativo mais líquido, mas é uma reserva de valor imperfeita; quando os preços sobem, o valor da moeda cai.

Liquidez é a facilidade com que um ativo pode ser convertido em dinheiro.

Segue abaixo, alguns índices de liquidez:

- Índice de Liquidez Geral: revela quanto a empresa possui em caixa e a realizar para quitar suas dívidas com terceiros. Quanto maior melhor.

$$ILG = AC + RLP/PC + ELP$$

- Índice de Liquidez Corrente: para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo a empresa dispõe do resultado da equação acima em reais para quitar. Quanto maior melhor. Se positivo, constata-se que o CCL (capital circulante líquido) é positivo.

$$ILC = AC/PC$$

- Índice de Liquidez Seca: este índice corresponde a uma tentativa de sanar as deficiências do Índice de Liquidez Corrente, excluindo do Ativo Circulante o item “estoques”. A suposição básica do Índice de Liquidez Seca é que os estoques geralmente constituem o Ativo Circulante menos líquido. Quanto maior melhor.

$$ILS = AC - \text{Estoques}/PC$$

5.20 Índices de Endividamento

O endividamento de uma empresa tem relação geralmente com os recursos de terceiros. "A situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros." GITMAN (1997 p. 115).

De forma geral, quanto mais recursos de terceiros a empresa utiliza em relação ao seu ativo, maior será a sua alavancagem financeira, termo utilizado para descrever a ampliação do risco e do retorno ocasionada pelo uso de financiamento a custos fixos, como dívida e ações preferenciais. Em outras palavras, "quanto maior o endividamento a custos fixos, ou alavancagem financeira, de uma empresa, maior serão o seu risco e retorno esperados." GITMAN (1997 p. 116).

Segue abaixo, alguns índices de endividamento:

- Endividamento a Curto Prazo: demonstra a relação entre a dívida da empresa a curto prazo e o seu capital próprio, isto é, a quantidades de unidades de reais de propriedades de terceiros, liquidável a curto prazo, que a empresa suplementa a cada real de seu próprio capital, para dar

curso às suas atividades. A tendência desejável deste índice deve ser decrescente, até mesmo sobre o patrimônio líquido não corrigido. Uma tendência ascendente, demonstrando maior grau de endividamento, se conjuga, em geral, com uma tendência declinante de liquidez corrente.

$$ECP = PC/PL$$

- Endividamento total: demonstra a relação entre a dívida total da empresa e seu próprio capital, isto é, a quantidade de unidades de reais de propriedade de terceiros que a empresa suplementa a cada real de próprio capital, para manter as atividades do seu empreendimento. Indica o nível de utilização de crédito. Se este índice for consistente durante vários anos e acentuadamente maior que 1 (um), denotaria uma dependência, exagerada dos recursos de terceiros. Devemos tomar cuidado com relação a projeção para captação de recursos quando vislumbramos uma necessidade ou oportunidade de expansão. A tendência desejável deste índice é decrescente. A tendência crescente deste índice, se conjuga, em geral, com uma tendência declinante no índice de liquidez geral.

$$ET = PC + ELP/PL$$

- Índice de Participação de Terceiros: este Índice determina a proporção de Participação de Capitais de Terceiros sobre o Passivo Total. Quanto menor melhor.

$$IPT = PC + ELP/PASSIVO TOTAL$$

6. ANÁLISES

6.1 Evolução de Vendas por Segmento

Tabela 1 – Análise de Segmento 2006

*ANÁLISE DE SEGMENTO
2006*

Mês	Cosméticos				Acessórios			
	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal
Jan	-	-	-	-	-	-	-	-
Fev	-	-	-	-	-	-	-	-
Mar	-	-	-	-	-	-	-	-
Abr	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	-	-	-	-	-	-	-	-
Jun	-	-	-	-	-	-	-	-
Jul	-	-	-	-	-	-	-	-
Ago	16	27	R\$ 2.341,22	R\$ 63.213,00	16	27	R\$ 660,34	R\$ 17.829,30
Set	16	24	R\$ 3.555,39	R\$ 85.329,33	16	24	R\$ 1.482,07	R\$ 35.569,71
Out	16	25	R\$ 3.041,82	R\$ 76.045,41	16	25	R\$ 2.289,50	R\$ 57.237,59
Nov	16	24	R\$ 3.859,59	R\$ 92.630,17	16	24	R\$ 2.682,09	R\$ 64.370,11
Dez	16	25	R\$ 4.879,25	R\$ 121.981,24	16	25	R\$ 1.897,49	R\$ 47.437,15
Total	80	125	R\$ 17.677,27	R\$ 439.199,15	80	125	R\$ 9.011,49	R\$ 222.443,86
<i>Média</i>	16	25,00	R\$ 3.535,45	R\$ 87.839,83	16,00	25	R\$ 1.802,30	R\$ 44.488,77

Tabela 2 – Análise de Segmento 2007

*ANÁLISE DE SEGMENTO
2007*

Mês	Cosméticos				Acessórios			
	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal
Jan	16	26	R\$ 3.299,66	R\$ 85.791,28	16	26	R\$ 2.389,41	R\$ 62.124,72
Fev	16	21	R\$ 3.477,91	R\$ 73.036,12	16	21	R\$ 3.084,18	R\$ 64.767,88
Mar	16	27	R\$ 3.696,40	R\$ 99.802,71	16	27	R\$ 2.170,90	R\$ 58.614,29
Abr	17	23	R\$ 3.933,13	R\$ 90.461,98	17	23	R\$ 2.733,19	R\$ 62.863,41
Mai	18	26	R\$ 3.831,57	R\$ 99.620,77	18	26	R\$ 2.449,69	R\$ 63.691,97
Jun	18	25	R\$ 3.052,83	R\$ 76.320,75	18	25	R\$ 2.497,77	R\$ 62.444,25
Jul	18	26	R\$ 3.727,69	R\$ 96.919,96	18	26	R\$ 2.189,28	R\$ 56.921,24
Ago	18	27	R\$ 3.646,02	R\$ 98.442,57	18	27	R\$ 2.406,47	R\$ 64.974,71
Set	18	23	R\$ 4.313,31	R\$ 99.206,15	18	23	R\$ 3.091,51	R\$ 71.104,83
Out	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	155	224	R\$ 32.978,52	R\$ 819.602,29	155	224	R\$ 23.012,41	R\$ 567.507,30
<i>Média</i>	17,22	24,89	R\$ 3.664,28	R\$ 91.066,92	17,22	24,89	R\$ 2.556,93	R\$ 63.056,37

Tabela 3 - Resumo das Médias por segmento

Ano	Cosméticos				Acessórios			
	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal	Pessoas	Dias Úteis	Venda Diária	Venda Mensal
2006*	16	25	3.535,45	87.839,83	16	25	1.802,30	44.488,77
2007**	17,22	24,89	3.664,28	91.066,92	17,22	24,89	2.556,93	63.056,37

* Considera-se o ano de 2006 somente a partir do mês de agosto.

** Considera-se o ano de 2007 somente até o mês de setembro.

Conforme a tabela 3 nota-se que, tanto no setor de cosméticos quanto no setor de acessórios, o número médio de pessoas envolvidas nas vendas, teve um aumento de 7,63 % de um ano para o outro, gerando aumento nas vendas na ordem de 3,64% e 41,87% respectivamente.

Isto mostra claramente o grande aumento das Vendas que a empresa vem alcançando no segmento de acessórios, o que faz com que haja maior lucro, já que o lucro dos cosméticos se dá mais pela quantidade comercializada, isto é, a margem de lucro é menor, enquanto a margem de lucro nos acessórios é maior.

Tabela 4 – Vendas Anuais por Segmento (em R\$)

	2006*	2007**
Cosméticos	439.199,15	819.602,29
Acessórios	222.443,86	567.507,30
<i>Total</i>	661.643,01	1.387.109,59

* Considera-se o ano de 2006 somente a partir do mês de agosto.

** Considera-se o ano de 2007 somente até o mês de setembro.

6.2 Evolução das Vendas

Tabela 5 – Volume Mensal das Vendas (em R\$)

VOLUME MENSAL DAS VENDAS (EM R\$)

	2006	%	2007	%
Jan	-	-	R\$ 147.916,00	-12,69%
Fev	-	-	R\$ 137.804,00	-6,84%
Mar	-	-	R\$ 158.417,00	14,96%
Abr	-	-	R\$ 153.325,39	-3,21%
Mai	-	-	R\$ 163.312,74	6,51%
Jun	-	-	R\$ 138.765,00	-15,03%
Jul	-	-	R\$ 153.841,20	10,86%
Ago	R\$ 81.042,30	-	R\$ 163.417,28	6,22%
Set	R\$ 120.899,04	49,18%	R\$ 170.310,98	4,22%
Out	R\$ 133.413,00	10,35%	-	
Nov	R\$ 157.000,28	17,68%	-	
Dez	R\$ 169.418,39	7,91%	-	
<i>Total</i>	R\$ 661.773,01		R\$ 1.387.109,59	

6.3 Balanço Patrimonial

Tabela 6 – Balanço Patrimonial da “Empresa X”

BALANÇO PATRIMONIAL DA “EMPRESA X”			
	DEZ/2006 (1)	JUN/2007 (2)	VARIAÇÃO
Ativo	Valores em R\$	Valores em R\$	
Caixa	8.000,00	3.300,00	-58,75%
Bancos	1.350,00	-	-100,00%
Ativo Circulante Financeiro	9.350,00	3.300,00	-64,71%
Estoques	163.000,00	230.000,00	41,10%
Duplicatas a receber	90.000,00	80.000,00	-11,11%
Clientes	90.000,00	80.000,00	-11,11%
Adiantamento a funcionários	-	2.000,00	100,00%
Ativo Circulante Cíclico	343.000,00	392.000,00	14,29%
Realizável a Longo Prazo	3.000,00	3.500,00	16,67%
Imobilizado	30.000,00	50.000,00	66,67%
Diferido	-	2.000,00	100,00%
Ativo Não Circulante	33.000,00	55.500,00	68,18%
Ativo Total	385.350,00	450.800,00	16,98%
Passivo	Valores em R\$	Valores em R\$	
Bancos	5.000,00	-	-100,00%
Empréstimos	3.000,00	30.000,00	900,00%
Desconto de duplicatas	90.000,00	80.000,00	-11,11%
Passivo Circulante Financeiro	98.000,00	110.000,00	12,24%
Fornecedores	73.000,00	68.000,00	-6,85%
Duplicatas a pagar	58.500,00	54.500,00	-6,84%
Salários	12.800,00	14.400,00	12,50%
Encargos	8.960,00	10.080,00	12,50%
Impostos	17.766,00	21.578,75	21,46%
Passivo Circulante Cíclico	171.026,00	168.558,75	-1,44%
Exigível a Longo Prazo	36.324,00	72.241,25	98,88%
Capital Social	80.000,00	100.000,00	25,00%
Passivo Não Circulante	116.324,00	172.241,25	48,07%
Passivo Total	385.350,00	450.800,00	16,98%

Percebe-se que houve um aumento na ordem de R\$ 67.000,00 (41,10%) em estoques no período 2 em relação ao período 1, sem impactar a conta “Fornecedores”.

Analisando o balanço, podemos verificar que, provavelmente, este investimento em estoques originou-se de empréstimos de curto (passou de R\$ 3.000,00 para R\$ 30.000,00) e longo (passou de R\$ 36.324,00 para R\$ 72.241,25) prazos.

Este investimento em estoque, provavelmente, foi para garantir preço na compra (antes da alta dos preços das mercadorias).

6.4 Cálculo da Necessidade de Capital de Giro (NCG)

$$NCG^1 = ACC - PCC$$

$$NCG^2 = ACC - PCC$$

$$NCG^1 = 343000 - 171026$$

$$NCG^2 = 392000 - 168558,75$$

$$NCG^1 = 171974$$

$$NCG^2 = 223441,25$$

6.5 Cálculo do Capital de Giro Líquido (CCL)

$$CCL^1 = AC - PC$$

$$CCL^2 = AC - PC$$

$$CCL^1 = 352350 - 269026$$

$$CCL^2 = 395300 - 278558,75$$

$$CCL^1 = 83324$$

$$CCL^2 = 116741,25$$

6.6 Cálculo do Saldo de Tesouraria (ST)

$$ST^1 = CCL - NCG$$

$$ST^2 = CCL - NCG$$

$$ST^1 = 83324 - 171974$$

$$ST^2 = 116741,25 - 223441,25$$

$$ST^1 = -88650$$

$$ST^2 = -106700$$

6.7 Estrutura financeira

Com os dados da NCG, CCL e ST calculados na situação 1 (dezembro de 2006) e situação 2 (junho de 2007), a empresa pode ser classificada, na sua estrutura patrimonial, conforme literatura revisada, da seguinte maneira:

ACF	PCF
ACC	PCC
ANC	PNC

Insatisfatória

$$CCL \geq 0$$

$$NCG > 0$$

$$ST \leq 0$$

Figura 4 – Estrutura Financeira

Nesta situação, há necessidade por investimentos operacionais, porém o CCL, ainda que positivo, não é suficiente para seu financiamento, o que requer o uso de fontes onerosas de curto prazo (PCF). Essa situação de desequilíbrio tende a agravar-se nos momentos de recessão, uma vez que o giro dos ativos cíclicos diminui (gerando maiores NCGs subseqüentes) e os juros sobem (elevando ainda mais os passivos onerosos). Em princípio essa situação não se sustenta por muitos períodos.

Notamos que a situação da empresa nos dois períodos analisados teve uma ligeira melhora, já que o Capital Circulante Líquido (CCL) do período 2 aumentou em torno de 40,11%.

Mas esta melhora não está sendo suficiente para se dizer que a empresa está com uma boa saúde financeira, pois a Necessidade de Capital de Giro aumentou na ordem de 29,93%, de modo que o Saldo de Tesouraria da empresa, que já era negativo, diminui mais ainda.

O saldo de tesouraria denota a margem de segurança financeira de uma empresa, que indica sua capacidade interna de financiar um crescimento da atividade operacional.

O ST negativo demonstra dependência de fontes onerosas de recursos de curto prazo.

6.8 Efeito Tesoura

Quando o ST, período após período, se revelar crescentemente negativo, é forte sinal de Efeito Tesoura, demonstrando que a empresa caminha para o desequilíbrio financeiro, o que pode culminar com a falência. O fato do ST eventualmente der negativo, não identifica grandes problemas para a empresa. O problema ocorre quando existe uma forte tendência neste sentido.

Isto ocorre quando o ST crescentemente negativo varia em proporção superior à NCG. A tendência é dada pela relação ST/NCG. Se o resultado for crescentemente negativo, evidencia que a empresa recorre, cada vez mais, a empréstimos onerosos de curto prazo.

No caso da “empresa X”, não se dispunha de muitos dados para este efeito ser analisado, pelo fato da empresa ter sido adquirida há pouco mais de 01 (um) ano.

Com os dados que obtive por parte da empresa (Balanço Patrimonial acima), observa-se a seguinte situação:

$$ST^1/NCG^1 = -88650/171974 = - 0,5155$$

$$ST^2/NCG^2 = -106700/223441,25 = - 0,4775$$

Neste caso, não se percebe a ocorrência de efeito tesoura ainda, pois a NCG aumentou na ordem de 29,93% enquanto o ST diminuiu 20,36%, isto é, a variação do aumento da NCG foi maior que a variação negativa do ST.

De qualquer forma, a empresa deve buscar recursos de longo prazo para financiar o seu ativo circulante, para não piorar ainda mais a saúde financeira da mesma.

6.9 Cálculo do Índice de Liquidez Geral

$$ILG^1 = AC + RLP/PC + ELP$$

$$ILG^2 = AC + RLP/PC + ELP$$

$$ILG^1 = 355350/305350$$

$$ILG^2 = 398800/350800$$

$$ILG^1 = 1,1637$$

$$ILG^2 = 1,1368$$

Neste caso, é indicada a liquidez da empresa, analisando-se tanto o curto como o longo prazo. Verifica-se que se manteve no mesmo patamar de um período para o outro.

6.10 Cálculo do Índice de Liquidez Corrente

$$ILC^1 = AC/PC$$

$$ILC^2 = AC/PC$$

$$ILC^1 = 352350/269026$$

$$ILC^2 = 395300/278558,75$$

$$ILC^1 = 1,31$$

$$ILC^2 = 1,42$$

Os cálculos acima demonstram a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, isto é, a empresa aumentou sua capacidade de pagamento no curto prazo de um período para o outro ($ILC^2 > ILC^1$).

6.11 Cálculo do Índice de Liquidez Seco

$$ILS^1 = AC - \text{Estoques}/PC$$

$$ILS^1 = 352350 - 163000/269026$$

$$ILS^1 = 0,7038$$

$$ILS^2 = AC - \text{Estoques}/PC$$

$$ILS^2 = 395300 - 230000/278558,75$$

$$ILS^2 = 0,5934$$

Verificando-se o Índice de Liquidez Seca da empresa, revela que a mesma precisa vender seus Estoques para pagar suas dívidas, o que a torna dependente da venda de seus estoques para quitar suas dívidas de curto prazo.

6.12 Cálculo do Índice de Endividamento Total

$$ET^1 = PC + ELP/PL$$

$$ET^1 = 305350/80000$$

$$ET^1 = 3,8169$$

$$ET^2 = PC + ELP/PL$$

$$ET^2 = 350800/100000$$

$$ET^2 = 3,5080$$

Verifica-se uma dependência muito grande de capital de terceiros para a manutenção do negócio e suas atividades operacionais. O fato positivo é que houve uma diminuição desta dependência no período 2 (jun/2007) em relação ao período 1 (dez/2006).

6.13 Cálculo do Índice de Participação de Terceiros

$$IPT^1 = PC + ELP/Passivo Total$$

$$IPT^1 = 305350/385350$$

$$IPT^1 = 0,7924$$

$$IPT^2 = PC + ELP/Passivo Total$$

$$IPT^2 = 350800/450800$$

$$IPT^2 = 0,7782$$

Novamente, pode se verificar uma dependência muito grande de capital de terceiros para a manutenção do negócio e suas atividades operacionais. O fato positivo é que houve uma diminuição desta dependência no período 2 (jun/2007) em relação ao período 1 (dez/2006).

6.14 Cálculo do Índice de Endividamento a Curto Prazo

$$ECP^1 = PC/PL$$

$$ECP^1 = 269026/80000$$

$$ECP^1 = 3,3628$$

$$ECP^2 = PC/PL$$

$$ECP^2 = 278558,75/100000$$

$$ECP^2 = 2,7856$$

Este índice também revela alta dependência de capital de terceiros liquidáveis a curto prazo, para que a empresa dê prosseguimento às suas atividades. Ainda que tenha havido uma queda no período 2 (em relação ao período 1), este índice deve baixar mais para que a empresa possua uma boa saúde financeira.

6.15 Projeção do Fluxo de Caixa

Tabela 7 – Situação 1

Previsões	Previsão de vendas e recebimentos (em R\$)							
	%	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Vendas	100%	210.000,00	230.000,00	220.500,00	199.500,00	230.000,00	241.500,00	253.575,00
Recebimentos à vista	20%	42.000,00	46.000,00	44.100,00	39.900,00	46.000,00	48.300,00	
Recebimentos a 30 d	50%	90.000,00	105.000,00	115.000,00	110.250,00	99.750,00	115.000,00	
Recebimentos a 60 d	30%	51.000,00	54.000,00	63.000,00	69.000,00	66.150,00	59.850,00	
Inadimplência e atrasos	5%	(7.050,00)	(7.950,00)	(8.900,00)	(8.962,50)	(8.295,00)	(8.742,50)	
Recuperação de atrasos em 30 dias	3%	2.550,00	2.700,00	3.150,00	3.450,00	3.307,50	2.992,50	
Recuperação de atrasos em 60 dias	2%	900,00	960,00	1.020,00	1.080,00	1.260,00	1.380,00	
Total das entradas de caixa previstas		179.400,00	200.710,00	217.370,00	214.717,50	208.172,50	218.780,00	
Previsões	Previsão de pagamentos (em R\$)							
	%	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	
Compras (50% das vendas) 60d antec.	50%	115.000,00	110.250,00	99.750,00	115.000,00	120.750,00	126.787,50	
À Vista	20%	23.000,00	22.050,00	19.950,00	23.000,00	24.150,00	25.357,50	
A 30 dias	50%	47.500,00	57.500,00	55.125,00	49.875,00	57.500,00	60.375,00	
A 60 dias	30%	27.000,00	28.500,00	34.500,00	33.075,00	29.925,00	34.500,00	
Retirada de Pró-Labore		7.000,00	7.000,00	14.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	
Energia Elétrica		1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	
Água		200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	
Telefone		700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	
Aluguel		3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	
Salários		14.400,00	14.400,00	28.800,00	14.400,00	14.400,00	14.400,00	
Encargos (mês seguinte)	70%	10.080,00	10.080,00	10.080,00	20.160,00	10.080,00	10.080,00	
Recolhimento ICMS (menos recuperação ICMS S/Vendas)	17%	15.300,00	16.150,00	19.550,00	18.742,50	16.957,50	19.550,00	
Distribuição de Resultados prevista							30.000,00	
Amortização de empréstimos e novos investimentos		833,33	833,33	833,33	833,33	833,33	833,33	
PIS + COFINS		6.937,50	6.012,50	9.226,88	12.048,13	9.758,75	7.284,38	
IR e CPLL		14.641,25	13.088,81	23.813,71	28.331,22	25.593,27	17.342,16	
Débitos previstos		172.432,08	181.354,64	221.618,92	213.205,17	201.937,85	232.462,36	
Juros s empréstimos		351,00	342,79	334,77	326,93	319,28	311,81	
CPMF (0,38% s/débitos previstos)		655,24	689,15	842,15	810,18	767,36	883,36	
Total das saídas de caixa previstas		173.438,32	182.386,58	222.795,84	214.342,28	203.024,49	233.657,53	

	Apuração do lucro no período (em R\$)					
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Receitas de vendas	180.000,00	210.000,00	230.000,00	220.500,00	199.500,00	230.000,00
PIS+Cofins	(6.012,50)	(9.226,88)	(12.048,13)	(9.758,75)	(7.284,38)	(9.547,16)
CMV	(115.000,00)	(110.250,00)	(99.750,00)	(115.000,00)	(120.750,00)	(126.787,50)
Despesas gerais e administrativas	(20.140,00)	(20.140,00)	(34.540,00)	(20.140,00)	(20.140,00)	(20.140,00)
Despesas de juros	(351,00)	(342,79)	(334,77)	(326,93)	(319,28)	(311,81)
Lucro Tributável	38.496,50	70.040,34	83.327,11	75.274,32	51.006,35	73.213,53
IR e CSLL (34% s Lucro Tributável-deb. Mês seguinte)	(13.088,81)	(23.813,71)	(28.331,22)	(25.593,27)	(17.342,16)	(24.892,60)
Lucro Líquido	25.407,69	46.226,62	54.995,89	49.681,05	33.664,19	48.320,93
Lucros acumulados	25.407,69	71.634,31	126.630,20	176.311,25	209.975,44	258.296,37
Orçamento de caixa (em R\$)	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Caixa mínimo para as operações do mês	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Saldo inicial de caixa	6.400,00					
Total das entradas de caixa previstas	165.590,00	179.400,00	200.710,00	217.370,00	214.717,50	208.172,50
Total das saídas de caixa previstas	(173.438,32)	(182.386,58)	(222.795,84)	(214.342,28)	(203.024,49)	(233.657,53)
Fluxo líquido de caixa do mês	(7.848,32)	(2.986,58)	(22.085,84)	3.027,72	11.693,01	(25.485,03)
Saldo inicial de caixa	6.400,00	(1.448,32)	(4.434,90)	(26.520,74)	(23.493,02)	(11.800,01)
Saldo final de caixa	(1.448,32)	(4.434,90)	(26.520,74)	(23.493,02)	(11.800,01)	(37.285,04)
Menos Caixa mínimo	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)
Saldo de caixa (excedente/necessidade de financiamento)	(6.448,32)	(9.434,90)	(31.520,74)	(28.493,02)	(16.800,01)	(42.285,04)

De acordo com a tabela acima, percebe-se que a “empresa X”, projetou um aumento da vendas nos meses de novembro de dezembro, pelo fato da procura pelos salões de beleza se intensificarem nesta época em função das festas de fim-de-ano. Já nos meses de janeiro e fevereiro, há uma queda natural nas vendas, por se tratar de época de férias. Já em março, com a volta para a cidade, de praticamente toda a população, as vendas tendem novamente a subir.

Conforme o gerente da loja, o índice de inadimplência gira em torno de 5%, dos quais, mais ou menos 50% são recuperados, via protesto bancário.

Observa-se que se mantidos os prazos de pagamentos e recebimentos da “empresa X”, se analisarmos somente estas variáveis, a operacionalização da empresa se torna praticamente inviável (nesta projeção a necessidade de financiamento em março/2008 seria de R\$ 42.285,04).

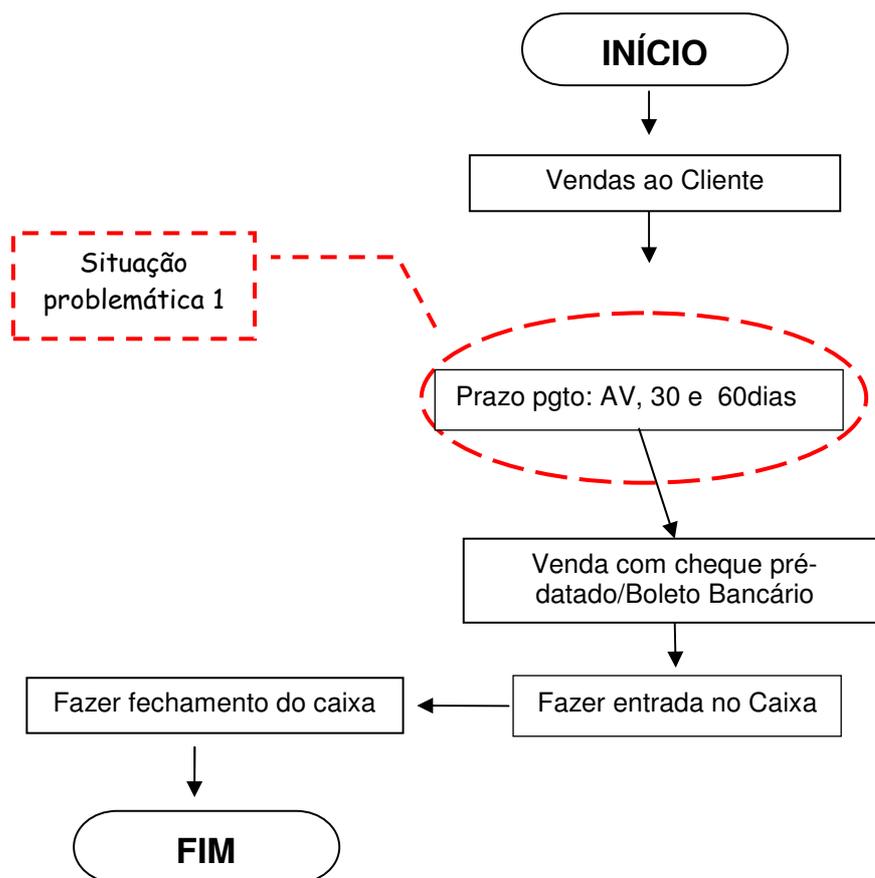


Figura 5 - Fluxograma

Se alterarmos somente os prazos de pagamento de fornecedores conforme dados abaixo, claro que isto envolverá negociação com os fornecedores por parte da empresa, teremos uma nova projeção de fluxo de caixa, gerando uma situação 2:

Quadro 4 – Prazos de Compras

Prazos de Compras	Situação 1	Situação 2
À Vista	20%	10%
30 dias	50%	22,50%
60 dias	30%	22,50%
90 dias	-	22,50%
120 dias	-	22,50%

Tabela 8 – Situação 2

Previsões	Previsão de vendas e recebimentos (em R\$)							
	%	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Vendas	100%	210.000,00	230.000,00	220.500,00	199.500,00	230.000,00	241.500,00	253.575,00
Recebimentos à vista	20%	42.000,00	46.000,00	44.100,00	39.900,00	46.000,00	48.300,00	
Recebimentos a 30 d	50%	90.000,00	105.000,00	115.000,00	110.250,00	99.750,00	115.000,00	
Recebimentos a 60 d	30%	51.000,00	54.000,00	63.000,00	69.000,00	66.150,00	59.850,00	
Inadimplência e atrasos	5%	(7.050,00)	(7.950,00)	(8.900,00)	(8.962,50)	(8.295,00)	(8.742,50)	
Recuperação de atrasos em 30 dias	3%	2.550,00	2.700,00	3.150,00	3.450,00	3.307,50	2.992,50	
Recuperação de atrasos em 60 dias	2%	900,00	960,00	1.020,00	1.080,00	1.260,00	1.380,00	
Total das entradas de caixa previstas		179.400,00	200.710,00	217.370,00	214.717,50	208.172,50	218.780,00	
Previsões	Previsão de pagamentos (em R\$)							
	%	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	
Compras (50% das vendas) 60d antec.	50%	115.000,00	110.250,00	99.750,00	115.000,00	120.750,00	126.787,50	
À Vista	10%	11.500,00	11.025,00	9.975,00	11.500,00	12.075,00	12.678,75	
A 30 dias	22,5%	19.125,00	25.875,00	24.806,25	22.443,75	25.875,00	27.168,75	
A 60 dias	22,5%	18.000,00	19.125,00	25.875,00	24.806,25	22.443,75	25.875,00	
A 90 dias	22,5%	16.875,00	18.000,00	19.125,00	25.875,00	24.806,25	22.443,75	
A 120 dias	22,5%	15.750,00	16.875,00	18.000,00	19.125,00	25.875,00	24.806,25	
Retirada de Pró-Labore		7.000,00	7.000,00	14.000,00	7.000,00	7.000,00	7.000,00	
Energia Elétrica		1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	1.840,00	
Água		200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	
Telefone		700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	
Aluguel		3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	
Salários		14.400,00	14.400,00	28.800,00	14.400,00	14.400,00	14.400,00	
Encargos (mês seguinte)	70%	10.080,00	10.080,00	10.080,00	20.160,00	10.080,00	10.080,00	
Recolhimento ICMS (menos recuperação ICMS S/Vendas)	17%	15.300,00	16.150,00	19.550,00	18.742,50	16.957,50	19.550,00	
Distribuição de Resultados prevista							30.000,00	
Amortização de empréstimos e novos investimentos		833,33	833,33	833,33	833,33	833,33	833,33	
PIS + COFINS		6.937,50	6.012,50	9.226,88	12.048,13	9.758,75	7.284,38	
IR e CSLL		14.641,25	13.088,81	23.813,71	28.331,22	25.593,27	17.342,16	
Débitos previstos		156.182,08	164.204,64	209.825,17	211.005,17	201.437,85	225.202,36	
Juros s empréstimos		351,00	342,79	334,77	326,93	319,28	311,81	
CPMF (0,38% s/débitos previstos)		593,49	623,98	797,34	801,82	765,46	855,77	
Total das saídas de caixa previstas		157.126,57	165.171,41	210.957,27	212.133,92	202.522,59	226.369,94	

	Apuração do lucro no período (em R\$)					
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Receitas de vendas	180.000,00	210.000,00	230.000,00	220.500,00	199.500,00	230.000,00
PIS+Cofins	(6.012,50)	(9.226,88)	(12.048,13)	(9.758,75)	(7.284,38)	(9.547,16)
CMV	(115.000,00)	(110.250,00)	(99.750,00)	(115.000,00)	(120.750,00)	(126.787,50)
Despesas gerais e administrativas	(20.140,00)	(20.140,00)	(34.540,00)	(20.140,00)	(20.140,00)	(20.140,00)
Despesas de juros	(351,00)	(342,79)	(334,77)	(326,93)	(319,28)	(311,81)
Lucro Tributável	38.496,50	70.040,34	83.327,11	75.274,32	51.006,35	73.213,53
IR e CSLL (34% s Lucro Tributável-deb. Mês seguinte)	(13.088,81)	(23.813,71)	(28.331,22)	(25.593,27)	(17.342,16)	(24.892,60)
Lucro Líquido	25.407,69	46.226,62	54.995,89	49.681,05	33.664,19	48.320,93
Lucros acumulados	25.407,69	71.634,31	126.630,20	176.311,25	209.975,44	258.296,37
Orçamento de caixa (em R\$)	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Caixa mínimo para as operações do mês	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Saldo inicial de caixa	6.400,00					
Total das entradas de caixa previstas	165.590,00	179.400,00	200.710,00	217.370,00	214.717,50	208.172,50
Total das saídas de caixa previstas	(157.126,57)	(165.171,41)	(210.957,27)	(212.133,92)	(202.522,59)	(226.369,94)
Fluxo líquido de caixa do mês	8.463,43	14.228,59	(10.247,27)	5.236,08	12.194,91	(18.197,44)
Saldo inicial de caixa	6.400,00	14.863,43	29.092,02	18.844,75	24.080,83	36.275,73
Saldo final de caixa	14.863,43	29.092,02	18.844,75	24.080,83	36.275,73	18.078,29
Menos Caixa mínimo	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)
Saldo de caixa (excedente/necessidade de financiamento)	9.863,43	24.092,02	13.844,75	19.080,83	31.275,73	13.078,29

Observa-se que na situação 2, até a distribuição de resultados prevista para março/2008 se torna possível, não inviabilizando as operações da empresa.

6.16 VENDAS

6.16.1 Cenário Passado

“O setor de comércio de produtos de beleza, segundo a Abraspbel, apresentou aumento da produção no ano de 2007 comparados ao de 2006. O aumento da venda física verificada no ano (até ago/2007) foi de 34,18 %. É interessante observar que o crescimento da procura dos produtos tintura para cabelo cores quentes (produtos destinados a todas as classes e de idade madura) tem se

mostrado muito mais consistente do que os dos demais produtos, pois enquanto a venda dos cremes aumentou 27,32 %, as tinturas, no ano, apresentaram um crescimento da ordem de 64,85 %.” (FSP - CAMPOS, p.7).

6.16.2 Cenário Futuro

Para próximo bimestre (dezembro/2007 - janeiro/2008), as empresas de cosméticos continuarão sendo afetadas positivamente pelas medidas adotadas pelo governo federal. As empresas de cosméticos, também, continuarão direcionando as suas vendas para artigos de tinturas de alta qualidade destinados às camadas com maior poder aquisitivo da população, pois nesse nicho de mercado, a concorrência é relativamente menor do que no ramo de produtos populares.

O setor continuará apresentando aumento do número de empresas e aumento gradual da concentração do mercado. As empresas menos competitivas e pouco estruturadas tendem a desaparecer do mercado.

6.16.3 Análise da projeção de vendas

Acredito, com base no crescimento e no espaço que a “empresa X” tem conquistado no mercado, que a mesma tenha plenas condições de alcançar as vendas projetadas pelos seus administradores porque é uma empresa que atende as classes sociais A e B, tendo assim, uma clientela, conquistada através de sua qualidade, ‘design’ e preço. Empresas de cosméticos que atendem classes A e B sofrem menos com as oscilações do mercado, pois estas classes não abrem mão da qualidade e esse é um dos motivos pela qual a empresa está investindo em

produtos e acessórios modernos para aprimorar cada vez mais sua qualidade. Além disso, o desaparecimento de concorrentes menos estruturados aumenta as chances da “empresa X” absorver maior fatia deste mercado, visto que ela oferece alta qualidade e preço acessível.

7. CONCLUSÃO

Este trabalho proporcionou experiência em analisar a empresa mais profundamente, ter idéia do número de informações úteis que se pode analisar para verificar a situação financeira de uma empresa, ter visão de mercado, acompanhar o desenvolvimento nas vendas, enfim, pôr em prática os conhecimentos adquiridos ao longo do curso de Administração de Empresas que proporcionou também, o crescimento pessoal através das experiências relatadas em sala de aula.

Não foi possível fazer uma leitura mais “acurada” da real situação econômico-financeira da empresa, pois muitos dados não foram disponibilizados pela administração da empresa, de modo que muitos índices e margens não puderam ser calculados.

Na análise realizada na “empresa X”, nota-se que a empresa precisa readequar seus prazos do pagamentos/recebimentos, procurar fontes de recursos financeiros de longo prazo, de modo que não impacte tanto os seus índices de liquidez e endividamento a curto prazo, buscar aumentar o seu Patrimônio Líquido para não depender tanto de capital de terceiros, além de procurar controlar mais efetivamente o seu fluxo de caixa.

Recomenda-se que a empresa crie planilhas e relatórios onde as informações, coletadas diariamente, poderão proporcionar um melhor conhecimento da situação econômico-financeira da empresa e permitir o acompanhamento do planejamento estratégico realizado pela administração, bem como permitir um melhor planejamento para os próximos períodos e também possibilitar a criação de mecanismos e indicadores de controle financeiro adequados.

8. BIBLIOGRAFIA

ANFIC – Análise Financeira para o Crédito. Universidade Corporativa Banco do Brasil.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César A. T. Administração do capital de giro. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BRAGA, Roberto. Análise Avançada do Capital de Giro. Caderno de Estudos Fipecafi, FEA/USP, set. 1991.

BRAGA, Roberto. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

DI AGUSTINI, CARLOS ALBERTO. Capital de Giro (Análise Alternativa e Fontes de Financiamento 2ª edição - 1999).

FLEURIET, M. Kehdy, R. e Blanc, G. A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras. Fundação Dom Cabral, segunda edição, 1980.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Contabilidade Introdutória, 8^a. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José C. Curso de Contabilidade: para não contadores. 2^a ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MATIAS, Alberto B; LUTOSA, Paulo Roberto B. Gestão Financeira. Brasília: Universidade de Brasília, CEAD e INEPAD, 2006.

ROESCH, S.M.A. Projetos de estágio do curso de Administração: guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalho de conclusão do curso. São Paulo: Atlas, 1996.

ROSS S. A.; WESTERFIELD R. W.; JAFFE J. F. Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1998.

ZDANOWICZ, Jose E. Planejamento Financeiro e Orçamento. 3^o ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2000.

TRABALHO APRESENTADO EM BANCA E APROVADO POR:

Conceito Final:

Porto Alegre, de de

Professor Orientador: Roberto Lamb

Disciplina: Estágio Final em Finanças

Área de Concentração: Finanças

Disciplina: ADM 01198