



**Universidade Federal de Campina Grande
Centro de Humanidades
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade
Coordenação de Estágio Supervisionado**

**ESTUDO SOBRE A GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NO
SETOR DE REVENDA DE COMBUSTÍVEIS: O CASO DO
POSTO SANTO ANTÔNIO**

SIMONE DOS SANTOS BARROS

**Campina Grande – PB
2008**

SIMONE DOS SANTOS BARROS

**ESTUDO SOBRE A GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NO
SETOR DE REVENDA DE COMBUSTÍVEIS: O CASO DO
POSTO SANTO ANTÔNIO**

Relatório de Estágio Supervisionado
apresentado ao Curso de Bacharelado em
Administração, da Universidade Federal de
Campina Grande, em cumprimento parcial das
exigências para obtenção do título de Bacharel
em Administração.

Orientadora: Prof^a. Sídia Fonseca Almeida, Dr.^a

Campina Grande – PB
2008

SIMONE DOS SANTOS BARROS

**ESTUDO SOBRE A GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NO
SETOR DE REVENDA DE COMBUSTÍVEIS: O CASO DO
POSTO SANTO ANTÔNIO**

Relatório aprovado em _____ de _____ de 2008

Sídia Fonseca Almeida, Doutora
Orientadora

Wilson Roberto da Silva, Mestre
Examinador

José Sebastião Rocha, Mestre
Examinador

Campina Grande – PB
2008

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

Simone dos Santos Barros
Aluna

Sídia Fonseca Almeida, Doutora
Professora Orientadora

Eliane Ferreira Martins, Mestre
Coordenadora de Estágio Supervisionado

Campina Grande – PB
2008

Ao meu pai, que me ensinou as melhores coisas que sei, me amparou nos momentos mais adversos, segurou minha mão e me conduziu sempre pelo caminho do bem. Meu exemplo, meu calço, meu refúgio, meu amor.

Dedico.

AGRADECIMENTOS

Não haveria palavras suficientes para expressar meus agradecimentos a **Deus** e à minha **família**, meus **pais** e **irmãos**, bases de minha vida, os que me amam incondicionalmente por tudo, e apesar de tudo, o que sou. Agradeço, em especial, à minha querida **mãe**, que, com toda a sua atenção, bondade e carinho me ajudou nos mais diversos momentos de minha vida e vibrou comigo todas as minhas vitórias. A ela todo o meu respeito, admiração, carinho e amor.

Agradeço a todas as **pessoas que contribuíram** direta e indiretamente para minha formação, os **professores** e **funcionários**, em especial à minha professora e orientadora **Sídia**, que cumpriram seu papel com paciência e dedicação. Aos **colegas** que estiveram, de alguma forma, presentes nesse período, e aos “presentes” que ganhei no decorrer do curso, meus **amigos especiais**. A todos eles, o meu “muito obrigada”.

BARROS, Simone dos Santos. **Estudo sobre a gestão do capital de giro no setor de revenda de combustíveis:** o caso do Posto Santo Antônio. 70 fl. il. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2008.

RESUMO

Este relatório aborda um estudo de caso realizado no Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio, localizado na BR 230, na cidade de Santa Luzia, Paraíba, cujo objetivo principal foi diagnosticar a gestão do capital de giro, propondo assim, políticas de gestão do capital de giro e da função financeira para a empresa em foco. O texto encontra-se distribuído em cinco seções consecutivas, da seguinte forma: Introdução, Fundamentação Teórica, Metodologia, Apresentação e Análise dos Resultados, e por fim, Considerações Finais. No plano da metodologia utilizada, realizou-se uma pesquisa de caráter exploratório, descritivo e qualitativo-quantitativo, através de uma observação não-participativa, além de uma revisão bibliográfica sobre o tema abordado. Dessa forma, buscou-se analisar as atividades de planejamento e controle da empresa, calcular e analisar seus prazos médios de cobrança, de pagamento e de estocagem e encontrar sua necessidade de investimento em capital de giro. As dificuldades do Posto Santo Antônio em relação à Administração Financeira são: a ausência de políticas formais para a função financeira e o fato de a empresa não manter um cadastro atualizado de seus clientes. Ademais, a empresa encontra-se em uma posição desfavorável quanto aos prazos médio de cobrança e de estoque, se comparados com o prazo médio de pagamento, indicando que a mesma necessita de alto investimento em capital de giro. Os resultados apontaram que a empresa está num processo de defasagem no tocante às políticas de gestão do capital de giro e que necessita implantar um planejamento financeiro mais eficaz e formal, que seja melhor direcionamento para a gestão do negócio.

Palavras-chave: Função Financeira; Gestão do Capital de Giro; Planejamento Financeiro de Curto Prazo.

BARROS, Simone dos Santos. **Estudo sobre a gestão do capital de giro no setor de revenda de combustíveis:** o caso do Posto Santo Antônio. 70 fl. il. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2008.

ABSTRACT

This report focus a case study at a Gas Station and conveniency store called “Santo Antônio”, located in Santa Luzia-Paraíba/ BR 230 and its main objective was make a diagnosis of the management of the circulation capital in order to propose policies to that management and the financial function of the company. The text is divided into five sections: Introduction; Theoretical Fundamentals; Methodology; Presentation and Analysis of the Results and Final Considerations. A research was realized with exploratory, descriptive, quantitative and qualitative character by a non-participative besides a reviewed bibliography about the theme in order to analyse the control and planning activities of the company; calculate and analyse the median time of recovery, payment and storage and find the necessity of investment in circulation capital. The problems found in the Gas Station related to the financial management are: the absence of formal policies to the financial function and the fact of the company doesn't maintain and up-date file of its clients, so it has a bad position in the median time recovery and stock if compared to the medial time of payment indicating that the company needs a high investment on circulation capital. The results showed that the company is in divergent process in relation to the management policies of circulation capital and it needs to implement a financial planning more efficient and formal to direct the business management.

Keywords: Financial function; management of circulation capital; Short time financial planning.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estratégias financeiras e direcionadoras de valor	22
Quadro 2 - Modelo de Projeção (orçamento) de caixa	39
Quadro 3 - Indicadores Econômico-Financeiros do Posto Santo Antônio (2004 a 2007)	50
Quadro 4 - Análise e Dimensionamento dos Investimentos em Capital de Giro.....	59

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Contextualização	12
1.2	Justificativa	14
1.3	Objetivos	15
1.3.1	Geral	15
1.3.2	Específicos	15
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1	A Administração Financeira	16
2.2	Objetivo da Administração Financeira	17
2.3	A Gestão Financeira e suas Principais Áreas de Decisão	18
2.3.1	Áreas de Decisão	18
2.3.1.1	Orçamento de Capital	18
2.3.1.2	Estrutura de Capital	19
2.3.1.3	Administração do Capital de Giro	19
2.3.2	A Gestão Financeira	20
2.4	Indicadores Econômico-Financeiros	23
2.4.1	Indicadores de Liquidez.....	23
2.4.1.1	Índice de Liquidez Corrente (ILC)	23
2.4.1.2	Índice de Liquidez Seca (ILS)	23
2.4.1.3	Índice de Liquidez Imediata (ILI)	24
2.4.1.4	Índice de Liquidez Geral (ILG)	24
2.4.2	Indicadores de Atividade	24
2.4.2.1	Prazo Médio de Estocagem (PME)	25
2.4.2.2	Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF).....	25
2.4.2.3	Prazo Médio de Cobrança (PMC)	26
2.4.3	Indicadores de Endividamento e Estrutura	26
2.4.3.1	Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio	26
2.4.3.2	Relação Capital de Terceiros/Passivo Total	27
2.4.3.3	Imobilização de Recursos Permanentes	27
2.4.4	Indicadores de Rentabilidade.....	28

2.4.4.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA).....	28
2.4.4.2 Retorno Sobre o Investimento (ROI).....	29
2.4.4.3 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....	29
2.4.4.4 Rentabilidade das Vendas.....	30
2.5 Decisões de Investimento de Curto Prazo	30
2.5.1 A Função Capital de Giro	31
2.5.2 Dimensionamento do Investimento em Capital de Giro.....	32
2.5.2.1 Ciclo Operacional e Financeiro	33
2.5.2.2 Capital Circulante Líquido (CCL).....	33
2.5.2.3 Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NIG)	34
2.5.2.4 Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP).....	35
2.5.2.5 Saldo de Disponível (SD).....	36
2.5.3 Gestão de Ativos Circulantes.....	37
2.5.3.1 Caixa.....	37
2.5.3.2 Estoques.....	39
2.5.3.3 Contas a Receber	40
3 METODOLOGIA.....	42
3.1 Tipos de Pesquisa	42
3.2 Universo e Amostra	44
3.2.1 Descrição do Ambiente de Pesquisa.....	44
3.3 Sujeitos da Pesquisa.....	46
3.4 Coleta de Dados.....	46
3.5 Tratamento e Análise dos Dados	46
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	47
4.1 Diagnóstico da Função Financeira	47
4.2 Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros	49
4.2.1 Análise dos Indicadores de Liquidez.....	50
4.2.1.1 Liquidez Corrente.....	51
4.2.1.2 Liquidez Seca	51
4.2.1.3 Liquidez Imediata.....	52
4.2.1.4 Liquidez Geral.....	53
4.2.2 Análise dos Indicadores de Atividade	53
4.2.2.1 Análise do Prazo Médio de Estocagem	53
4.2.2.2 Análise do Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores.....	54

4.2.2.3	Análise do Prazo Médio de Cobrança	54
4.2.3	Análise dos Indicadores de Endividamento e Estrutura	54
4.2.3.1	Análise da Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio	55
4.2.3.2	Análise da Relação Capital de Terceiros/Passivo Total	55
4.2.3.3	Análise da Imobilização dos Recursos Permanentes.....	55
4.2.4	Análise dos Indicadores de Rentabilidade	56
4.2.4.1	Análise do Retorno sobre o Ativo (ROA)	56
4.2.4.2	Análise do Retorno sobre o Investimento (ROI).....	56
4.2.4.3	Análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	57
4.2.4.4	Análise da Rentabilidade das Vendas: Margem Operacional e Margem Líquida.....	57
4.3	Análise e Dimensionamento dos Investimentos em Capital de Giro.....	58
4.4	Pontos Fortes e Fracos da Organização e das Políticas de Capital de Giro	59
4.4.1	Sugestões e Propostas para o Melhor Desempenho da Função Financeira na Organização	60
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	62
	REFERÊNCIAS	65
	ANEXOS.....	67
	Anexo A – Instrumento de Pesquisa – Questionário	68

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A revenda de combustíveis é uma atividade de utilidade pública, regulamentada pela Lei nº. 9.847/99 e exercida por postos revendedores que tenham registro de revendedor varejista expedido pela Agência Nacional de Petróleo (ANP), conforme os termos da Portaria ANP nº 116, de 05/07/2000, modificada pela Resolução nº 15, de 14/05/2007.

Até a década de 90, a estrutura do mercado de combustíveis no país foi marcada por excessiva intervenção governamental. A partir daí, iniciou-se o processo de desregulamentação, até a total abertura do mercado que ocorreu em 01 de janeiro de 2002. O estabelecimento de um ambiente concorrencial no setor de derivados de petróleo tem por objetivo a proteção aos interesses do consumidor quanto a preço, qualidade e oferta dos produtos e a promoção da livre concorrência, de acordo com a Lei nº 9.478 de 06 de agosto 1997 art. 1º, inciso III e IX. Foi autorizada em 1993, com a Portaria do Ministério de Minas e Energia (MME) nº 362, a participação no mercado de revendedoras sem contrato exclusivo com qualquer distribuidora. Esse novo agente foi chamado de “revendedor de bandeira branca”. O mercado brasileiro tinha sua indústria de combustíveis caracterizada por contratos exclusivos entre distribuidoras e revendedoras, ou seja, cada revendedora obrigatoriamente estabelecia um contrato de exclusividade com uma distribuidora e apenas adquiria combustível desta. A mudança de tal estrutura foi, sem dúvida, um fator importante para o estabelecimento de uma nova dinâmica de formação de preços, governada por forças de mercado (PINTO; SILVA, 2008).

O posto revendedor é obrigado a informar ao consumidor, de forma clara e ostensiva, a origem do combustível comercializado. O posto poderá optar por exibir ou não a marca comercial do distribuidor fornecedor dos combustíveis. De acordo com a escolha, o posto terá uma das duas condições abaixo:

➤ **Posto bandeirado:** quando optar por exibir a marca comercial de um distribuidor, o posto deverá vender somente combustíveis fornecidos pelo distribuidor detentor da marca comercial exibida aos consumidores. Estas redes de distribuição somam cerca de 124 bandeiras distintas - são cadeias regionais de distribuição. Entre as grandes distribuidoras,

predominam os postos operados por terceiros; em média, apenas 12% dos postos são controlados pela própria empresa (VISANET BRASIL, 2008).

➤ **Posto bandeira branca:** quando optar por não exibir a marca comercial de nenhum distribuidor, o posto poderá comercializar combustível de qualquer fornecedor, todavia deverá identificar, de forma destacada e de fácil visualização pelos consumidores, em cada bomba abastecedora, o distribuidor fornecedor do respectivo combustível (ANP, 2008).

Pode-se afirmar que os postos obedecem à oposição estabelecimentos urbanos *versus* estradas. Esta segmentação geográfica implica atendimento a públicos distintos e *mix* de serviços, como:

➤ **Tradicionais:** com *mix* de serviços limitados, geralmente restritos ao abastecimento e poucos serviços complementares, como lavagem e troca de óleo;

➤ **Completo:** *mix* de serviços amplos, incluindo loja de conveniência, bar/restaurante e local para hospedagem (especialmente na estrada), locadora de vídeo e estacionamento (urbanos) entre outros (VISANET BRASIL, 2008).

Segundo dados da Pesquisa Anual do Comércio/2002 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 2002 o ramo de combustíveis foi um dos que mais se destacou no comércio varejista. O setor de varejo de combustíveis teve em 2003 uma participação na receita líquida de revenda dos segmentos do comércio varejista no Brasil de 23,6% e no número de pessoas ocupadas neste mesmo segmento de 5,4%, segundo a Pesquisa Anual do Comércio (PAC) do IBGE. Mais de 28.000 postos revendedores empregam centenas de milhares de pessoas nos atendimentos de abastecimento de combustíveis, serviços de borracharia, troca de óleo e lojas de conveniência, sendo ainda células urbanizadoras em regiões ao longo de estradas estaduais e federais, agregando desenvolvimento econômico e social a diversas pequenas cidades do interior do país (PONTES, 2008).

De acordo com os dados gerais das empresas comerciais divulgados pelo IBGE, em 2002 o comércio varejista de combustíveis possuía na Paraíba 520 estabelecimentos com receita de revenda e empregava 4.075 pessoas. Além disso, no mesmo ano, o setor gerou no estado uma receita líquida de R\$ 723.529.000,00.

Apesar do elevado índice de concentração, o mercado tornou-se mais concorrido nos últimos anos. Com a flexibilização das normas que permitiram o ingresso de novos distribuidores e postos no mercado, aumentou a quantidade de pequenas redes e estabelecimentos independentes, geralmente de atuação regional ou estadual, concorrendo com postos das grandes distribuidoras. Pequenas redes e estabelecimentos independentes

passaram a chamar a atenção das grandes, que através de seus sindicatos e associações, buscam uma melhoria em suas vendas. Além disso, alguns fatores externos impactam o segmento, dentre eles pode-se mencionar a influência do nível de renda da população e da atividade econômica do país; novas tecnologias em combustíveis - como gás natural veicular (GNV) e dos veículos *flex fuel* (gasolina/álcool); e o governo federal, que influi mais fortemente sobre este setor através de toda a sorte de regulamentação a qual o segmento está submetido, além da própria questão tributária (VISANET BRASIL, 2008).

1.2 Justificativa

No mundo globalizado em que vivemos a Administração Financeira adquiriu uma importância enorme, especialmente pela crescente velocidade das informações. O mercado encontra-se cada vez mais concorrido e diversificado, dessa forma, é preciso buscar concomitantemente diferenciais perante os concorrentes.

Neste sentido, o planejamento e análise financeiros tornam-se recursos-chave para uma melhor compreensão da situação econômica da organização, bem como subsídios para a tomada das decisões mais adequadas.

Considerando o capital de giro como participante relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo grande parte de seus ativos totais investidos, uma administração inadequada do mesmo resulta, normalmente, em sérios problemas financeiros. Podendo contribuir de forma ostensiva para a formação de uma situação de insolvência.

A Administração do Capital de Giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes. Diante de seu contexto de mercado, as empresas formalizam estratégias operacionais de atuação, principalmente em relação à Administração do Capital de Giro, avaliando seus investimentos correntes e selecionando os passivos mais adequados.

A Administração do Capital de Giro constitui-se em um conjunto de regras que tem por objetivo a preservação da saúde financeira da empresa. Encontra-se inserida no contexto decisório das finanças empresariais, permitindo melhor entendimento de como as organizações geram, aplicam e gerenciam seus recursos financeiros. É fundamental, portanto, que a organização tenha domínio dos fatores essenciais como período médio de estocagem, de

cobrança e de pagamento a fornecedores, sua capacidade de liquidez e de sua efetiva necessidade de investimento em capital de giro, entre outros.

Tendo em vista a importância da aplicação dos conceitos acima citados, este trabalho foi elaborado com base na realidade do Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio, localizado na BR 230, na cidade de Santa Luzia, Paraíba. A partir de sua elaboração, procurou-se avaliar as políticas de gestão do capital de giro da empresa, dessa forma, este estudo justifica sua importância para a organização onde foi desenvolvido por realizar uma investigação sistemática da função capital de giro, até então nunca realizada, procurando evidenciar seus aspectos positivos e sugerir melhoras diante dos aspectos negativos encontrados.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Avaliar as políticas de gestão de capital de giro do Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Diagnosticar a função de planejamento e controle financeiros da empresa;
- Analisar as políticas e estratégias desenvolvidas para a maximização do potencial financeiro de curto prazo;
- Calcular e analisar os indicadores econômico-financeiros da organização, tais como: índices de liquidez, de atividade e de endividamento e estrutura;
- Avaliar a necessidade de investimento no capital de giro da empresa;
- Identificar os pontos fortes e fracos do planejamento financeiro da empresa;

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A Administração Financeira

A Administração Financeira é a área do conhecimento que trata dos assuntos relacionados às finanças. Segundo Assaf Neto (2006, p. 32), “é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 4) definem a Administração Financeira como sendo “a arte e a ciência de administrar os recursos financeiros para maximizar a riqueza dos acionistas”.

Ao longo do tempo, a Administração Financeira sofreu um processo de evolução, tanto no âmbito conceitual como no prático, passando de uma abordagem tradicional, que ressaltava apenas os aspectos externos à empresa, para um enfoque mais administrativo, direcionando a atenção aos aspectos internos. Essa evolução foi motivada por diversos fatores, entre eles a necessidade de acompanhar a complexidade das operações e dos negócios no mercado financeiro.

Finanças podem ser definidas, de acordo com Gitman e Madura (2003, p. 2), como “os processos pelos quais o dinheiro é transferido (por meio de financiamento e de investimento) entre empresas, indivíduos e governo”, ou ainda como o conjunto dos recursos disponíveis circulantes que serão utilizados em transações e em negócios com circulação de dinheiro. A Administração Financeira visa o bom tratamento dessas transações, uma vez que as decisões financeiras são de extrema importância para a organização, pois refletem em seu valor de mercado, ou seja, no valor de suas ações e, conseqüentemente, em quanto os seus investidores e acionistas irão obter de retorno sobre seus investimentos.

“Finanças é a aplicação de uma série de princípios econômicos para maximizar a riqueza ou valor total de um negócio. Mais especificamente, maximizar a riqueza significa obter o lucro mais elevado possível ao menor risco” (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2002, p. 3).

A Administração Financeira é uma ferramenta ou técnica utilizada para controlar da forma mais eficaz possível as decisões financeiras e o responsável por esta área é o

administrador financeiro. É o mesmo que está envolvido na análise e planejamento financeiros, bem como na tomada de decisões de investimento e financiamento.

As decisões financeiras ocorrem ao longo do tempo. Quando se referem às atividades normais da empresa, relacionadas aos pagamentos e recebimentos do dia-a-dia, são ditas decisões financeiras de curto prazo. As decisões financeiras de longo prazo são aquelas pertinentes às estratégias de financiamento e investimento (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 4).

A função financeira da empresa é interdisciplinar, ou seja, “é continuamente conduzida e integrada com outras funções de negócio” (GITMAN; MADURA, 2003, p. 4), tais como: Economia, Marketing, Contabilidade, Produção, entre outras. Dessa forma, sozinha, a referida função não é capaz de gerar as informações necessárias para obter os dados de que precisa para, então, nortear as decisões a serem tomadas. É, portanto, necessário que os profissionais destas áreas tenham alguma compreensão sobre a área financeira.

2.2 Objetivo da Administração Financeira

O principal objetivo da Administração Financeira é a maximização do lucro e, não somente este, mas, principalmente, a maximização da riqueza dos acionistas da empresa, ou seja, a maximização do valor das ações que estes possuem.

É missão básica da administração selecionar e implementar alternativas de investimento com retornos pelo menos iguais ou, preferencialmente, superiores ao custo dos capitais utilizados no seu financiamento porque, de outra forma, elas não serão compensadoras. Caso seja bem sucedida nesta tarefa, alcançando retornos sobre os investimentos superiores ao custo médio ponderado dos capitais utilizados, podemos dizer que a empresa criou valor para os seus proprietários. Caso contrário, a empresa terá destruído valor (VIEIRA, 2005, p. 5).

Segundo Groppelli e Nikbakht (2002, p. 17), a principal responsabilidade dos administradores financeiros é “maximizar o preço das ações de sua empresa enquanto mantêm o risco no mais baixo nível possível”. No entanto, é sabido que quanto maiores os riscos assumidos, mais elevados poderão ser os ganhos. É, pois, tarefa do administrador financeiro avaliar as oportunidades oferecidas e optar por aqueles investimentos que possuem uma melhor compensação entre risco e retorno.

A maximização do lucro, tida por muito tempo como o objetivo principal da empresa, é um objetivo impreciso, pois ações tomadas para maximizar os lucros atuais podem diminuir os lucros futuros e vice-versa. A maximização da riqueza é mais precisa porque envolve os conceitos de valor presente líquido da empresa para os seus proprietários, incorporando conceitos de risco e de custo de capital (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 6).

Ainda segundo Groppelli e Nikbakht (2002, p. 7), “a maximização do lucro é um objetivo a curto prazo e é menos importante do que a maximização da riqueza da empresa”. A maximização da riqueza é a abordagem preferida, pois considera:

- o retorno realizável do proprietário;
- uma perspectiva a longo prazo;
- a época de ocorrência dos retornos;
- o risco; e
- a distribuição dos retornos.

2.3 A Gestão Financeira e suas Principais Áreas de Decisão

2.3.1 Áreas de Decisão

A Administração Financeira possui três grandes áreas de decisão: 1) Orçamento de Capital, 2) Estrutura de Capital e 3) Administração do Capital de Giro.

2.3.1.1 Orçamento de Capital

O orçamento de capital pode ser definido como “o processo de planejamento e gerência dos investimentos a longo prazo da empresa” (ROSS *et al.*, 2000, p. 39).

É no orçamento de capital que o administrador financeiro busca, além de selecionar as oportunidades de investimento que terão valor superior ao custo de aquisição, identificar quanto, quando e qual a probabilidade de receber o montante de fluxo de caixa correspondente, essa é a essência do orçamento de capital. A magnitude, a distribuição no

tempo e o risco do fluxo de caixa são os fatores mais relevantes a serem considerados no âmbito dessa área de decisão.

2.3.1.2 Estrutura de Capital

Ross *et al.* (2000, p. 39) afirmam ainda que “a estrutura de capital (ou estrutura financeira) refere-se à combinação específica entre capital de terceiros a longo prazo e capital próprio que a empresa utiliza para financiar suas operações”, ou seja, esta função relaciona a maneira como a empresa obtém os financiamentos de que precisa para sustentar seus investimentos a longo prazo.

É na estrutura de capital que se definem questões como: quanto a empresa deverá tomar emprestado, quais são as fontes menos dispendiosas de fundos para a empresa, como e onde os recursos devem ser captados, e qual a fonte e o tipo apropriado de recurso que a empresa tomará emprestado.

2.3.1.3 Administração do Capital de Giro

A Administração do Capital de Giro de uma empresa é uma atividade diária, cuja finalidade é garantir que a empresa tenha recursos suficientes para operar, evitando, dessa maneira, interrupções dispendiosas.

De acordo com Ross *et al.* (2000, p. 40), “a expressão capital de giro refere-se aos ativos a curto prazo da empresa, tais como estoques, e aos passivos a curto prazo, tais como pagamentos devidos a fornecedores”. Em outras palavras, capital de giro são os ativos e passivos circulantes de uma empresa.

2.3.2 A Gestão Financeira

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 4) citam várias funções da Administração Financeira, tais quais: “planejamento, controle, orçamento, previsões, fluxo de caixa, investimentos, financiamentos, crédito, cobrança, câmbio, operações bancárias e gerenciamento do risco”. Assaf Neto (2006), no entanto, enfoca quatro funções principais:

- **Planejamento Financeiro:** procura evidenciar as necessidades de expansão da empresa, assim como identificar eventuais desajustes futuros. Por meio deste, ainda é possível ao administrador financeiro selecionar os ativos financeiros mais rentáveis e condizentes com os negócios da empresa, de forma a estabelecer mais satisfatória rentabilidade sobre os investimentos;
- **Controle Financeiro:** dedica-se a acompanhar e avaliar todo o desempenho financeiro da empresa;
- **Administração de Ativos:** deve perseguir a melhor estrutura, em termos de risco e retorno, dos investimentos empresariais e proceder a um gerenciamento eficiente de seus valores. A administração dos ativos acompanha também as defasagens que podem ocorrer entre entradas e saídas de dinheiro de caixa, o que é geralmente associado à gestão do capital de giro;
- **Administração de Passivos:** volta-se para a aquisição de fundos e o gerenciamento de sua composição, procurando definir a estrutura mais adequada em termos de liquidez, redução de seus custos e risco financeiro.

O processo de planejamento tem início com planos financeiros a longo prazo, ou seja, o planejamento estratégico, que, por sua vez, direcionará a formulação de orçamentos e planos a curto prazos.

É importante destacar o papel da previsão de vendas, a qual representa a base do planejamento financeiro de curto prazo. Com base nela, “o administrador financeiro estima os fluxos mensais de caixa que tenderão a resultar dos recebimentos projetados e dos gastos relacionados à produção, aos estoques e às vendas” (GITMAN, 2004, p. 94).

O mesmo autor (2004, p. 94) assevera, ainda, que as previsões de vendas podem tomar como bases as análises de dados externos, internos ou uma combinação de ambos. A previsão externa “apóia-se nas relações observadas entre as vendas da empresa e certos indicadores

econômicos externos importantes [...] As previsões internas baseiam-se na construção de um consenso de previsão de vendas pelos próprios canais de distribuição da empresa”. O que geralmente ocorre é a combinação destes dois tipos de previsão para a elaboração da previsão final de vendas. “Os dados internos ajudam a conhecer as expectativas de vendas e os externos permitem ajustar tais expectativas em função de fatores econômicos gerais” (GITMAN, 2004, p. 94).

Diante destas funções, a empresa depara-se com duas decisões financeiras: a de investimento, onde ela optará por aplicar recursos, e a de financiamento, na qual ela optará por captar recursos.

“Entende-se por investimento toda a aplicação de capital em algum ativo, tangível ou não, para obter determinado retorno no futuro” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 6).

Assaf Neto (2006, p. 30), por sua vez, realça que a decisão de investimento é a mais importante de todas, uma vez que “envolve todo o processo de identificação, avaliação e seleção das alternativas de aplicações de recursos na expectativa de se auferirem benefícios econômicos futuros”.

Ainda segundo o mesmo autor (2006, p. 34), “as decisões de financiamento, por outro lado, preocupam-se principalmente com a escolha das melhores ofertas de recursos e a melhor proporção a ser mantida entre capital de terceiros e capital próprio”.

As decisões de financiamento envolvem a escolha da estrutura de capital, a determinação do custo de capital e a captação de recursos. Remetem, portanto, à definição das fontes de financiamentos a serem utilizadas nas atividades da empresa e nos projetos de investimento. Os recursos financeiros advêm de duas fontes: capital próprio e capital de terceiros (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 8).

As funções financeiras ainda podem ser classificadas como sendo de curto prazo ou de longo prazo.

As funções financeiras de curto prazo envolvem a administração do caixa, do crédito e das contas a receber e a pagar, dos estoques e dos financiamentos de curto prazo. [...] As funções financeiras de longo prazo envolvem as decisões financeiras estratégicas, tais como, orçamento de capital, estrutura de capital, custo de capital, relacionamento com investidores, dentre outras (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 5).

As funções financeiras são desempenhas por duas grandes áreas: a área de tesouraria, que enfoca assuntos mais externos e é desempenhada pelo tesoureiro, o qual “é responsável

por conduzir as atividades financeiras, como obter recursos (fundos), tomar decisões de dispêndio de capital e gerenciar o caixa” (GITMAN; MADURA, 2003, p. 4); e a área de controladoria, que enfoca os assuntos mais internos e é conduzida pelo *controller*, o qual “costuma lidar com as atividades contábeis, tais como contabilidade corporativa, gerenciamento de impostos e contabilidade de custo e financeira” (GITMAN; MADURA, 2003, p. 4).

Enquanto “o tesoureiro é responsável pela manutenção do caixa da empresa, [...] o *controller* é responsável pelo acompanhamento e fiscalização das atividades financeiras de curto e de longo prazos” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 8).

As estratégias financeiras estão direcionadas ao objetivo da empresa de criação de valor para seus acionistas. Assaf Neto (2006, p. 176) afirma que

[...] as estratégias são identificadas em três dimensões: operacionais, financiamento e investimento [...] O sucesso na criação de valor pelas empresas envolve a implementação de uma combinação dessas estratégias financeiras.

No quadro 1, as estratégias financeiras apresentam-se de maneira mais detalhada:

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS	OBJETIVO ESTRATÉGICO	DIRECIONADORES DE VALOR
Operacionais	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de preços, compras, vendas e estoques etc. voltadas a criar valor.	Crescimento das vendas; prazos operacionais de cobrança e pagamentos; giro dos estoques; margem de lucro.
Financiamento	Por meio das decisões de financiamento, procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado.	Estrutura de capital; custo do capital próprio; custo do capital de terceiros; risco financeiro.
Investimento	Implementar estratégias de investimento voltadas a agregar valor aos acionistas, por meio da obtenção de uma taxa de retorno maior que o custo de capital.	Investimento em capital de giro; investimento em capital fixo; oportunidades de investimentos; análise giro x margem; risco operacional.

Quadro 1 - Estratégias financeiras e direcionadoras de valor.

Fonte: Assaf Neto (2006, p. 178).

O mesmo autor ressalta a importância de tornar claro que nem sempre

[...] as decisões que elevam o lucro da empresa são capazes de criar valor a seus acionistas. Estratégias de investimento [...] se não produzirem um retorno suficiente para remunerar o custo de oportunidade dos proprietários de capital atuarão de maneira a destruir seu valor de mercado (ASSAF NETO, 2006, p. 177).

2.4 Indicadores Econômico-Financeiros

2.4.1 Indicadores de Liquidez

Segundo Vieira (2005, p. 49), a avaliação da liquidez “tem por objetivo verificar a capacidade da empresa em pagar os compromissos financeiros assumidos”. Além disso, o mesmo autor (2005, p. 49) ressalta que a mesma “é frequentemente realizada com a utilização de indicadores calculados a partir das informações contidas nas demonstrações financeiras”.

Os principais indicadores de liquidez são: capital circulante líquido, índice de liquidez corrente, de liquidez seca e de liquidez imediata.

2.4.1.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC)

É a relação calculada pela divisão do valor dos recursos que se prevê que estarão disponíveis pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor (VIEIRA, 2005, p. 51).

Em outras palavras:

$$ILC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.4.1.2 Índice de Liquidez Seca (ILS)

É a relação calculada pela divisão do valor dos recursos que se prevê estarão disponíveis do qual é diminuído o valor dos estoques pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante, sem levar em consideração os estoques. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor (VIEIRA, 2005, p. 51).

Em outras palavras:

$$ILS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoque}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.4.1.3 Índice de Liquidez Imediata (ILI)

É a relação calculada através da divisão do valor dos recursos imediatamente disponíveis pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante, sem levar em consideração a eventual utilização de recursos que não os existentes no caixa, bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor (VIEIRA, 2005, p. 51).

Em outras palavras:

$$ILI = \frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.4.1.4 Índice de Liquidez Geral (ILG)

Segundo Assaf Neto (2006, p. 114), este índice financeiro “retrata a saúde financeira a longo prazo da empresa” e pode ser determinado pela seguinte expressão:

$$ILG = \frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$$

2.4.2 Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade, segundo Assaf Neto (2006, p. 114),

[...] visam à mensuração das diversas durações de um “ciclo operacional”, o qual envolve todas as fases operacionais típicas de uma empresa, que vão desde a aquisição dos insumos básicos ou mercadorias até o recebimento das vendas realizadas.

Os cálculos e as interpretações das principais etapas do ciclo operacional, tais como: liquidez dos estoques, dos valores a receber e dos valores a pagar, bem como de seus giros, permitem analisar de forma mais dinâmica o desempenho da organização.

2.4.2.1 Prazo Médio de Estocagem (PME)

O prazo médio de estocagem (PME) revela

[...] o tempo médio necessário para a completa renovação dos estoques da empresa [...] Quando maior for esse índice, maior será o prazo em que os diversos produtos permanecerão estocados e, conseqüentemente, mais elevadas serão as necessidades de investimentos em estoques (ASSAF NETO, 2006, p. 115).

O PME pode ser assim obtido:

$$PME = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} * 360$$

2.4.2.2 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)

O Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF) indica “o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) de fornecedores” (ASSAF NETO, 2006, p. 115). O PMPF pode ser obtido da seguinte maneira:

$$PMPF = \frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores (Média)}}{\text{Compras Anuais a Prazo}} * 360$$

2.4.2.3 Prazo Médio de Cobrança (PMC)

Ao contrário do PMPF, o prazo médio de cobrança (PMC) indica “o tempo médio que a empresa despense em receber suas vendas realizadas a prazo” (ASSAF NETO, 2006, p. 116). É obtido da seguinte maneira:

$$PMC = \frac{\text{Valores a Receber Provenientes de Vendas a Prazo (Média)}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} * 360$$

Ressalte-se que a empresa deve abreviar, sempre que possível, o prazo de recebimento de suas vendas. Com isso, poderá manter recursos disponíveis para outras aplicações mais rentáveis por prazos maiores, e elevar o giro de seus ativos, o que determina maior nível de rentabilidade. O custo de manter recursos aplicados em itens realizáveis pode ser identificado pela taxa de juros cobrada pelo mercado em empréstimos para giro (ASSAF NETO, 2006, p. 116).

2.4.3 Indicadores de Endividamento e Estrutura

Os indicadores de endividamento e estrutura são utilizados para medir a composição das fontes passivas de recursos de uma organização. Segundo Assaf Neto (2006, p. 116), estes indicadores elucidam “a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio”.

Além disso, ainda de acordo com o mesmo autor (2006, p. 116), estes indicadores proporcionam o conhecimento de “elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo”.

A seguir, estão descritas as principais medidas de endividamento e estrutura.

2.4.3.1 Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio

“Esta medida revela o nível de endividamento (dependência) da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios” (ASSAF NETO, 2006, p. 117).

Pode ser obtida da seguinte maneira:

$$\text{Relação Capital de Terceiros / Capital Próprio} = \frac{\text{Exigível Total (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O autor ressalta, ainda, que esta relação indica

[...] quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total) para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. Em princípio, um resultado superior a 1 denota maior o grau de dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros (ASSAF NETO, 2006, p. 117).

2.4.3.2 Relação Capital de Terceiros/Passivo Total

“Este índice mede a porcentagem dos recursos totais da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros. Ou seja, para cada unidade monetária de recursos captada pela empresa, mede quanto provém de fontes de financiamento não próprias” (ASSAF NETO, 2006, p. 117).

Ou seja:

$$\text{Relação Capital de Terceiros / Passivo Total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo Total (Exigível Total + Patrimônio Líquido)}}$$

2.4.3.3 Imobilização de Recursos Permanentes

A imobilização de recursos permanentes, de acordo com Assaf Neto (2006, p. 118), “revela a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo (permanentes) que se encontra imobilizada em itens ativos, ou seja, aplicados no ativo permanente”. O mesmo autor ressalta, ainda, que, caso esse índice apresente resultado superior a 1,

[...] tal fato indica que os recursos permanentes da empresa não são suficientes para financiarem suas aplicações de permanentes, sendo utilizados nessa situação fundos

provenientes do passivo circulante com reflexos negativos sobre o capital de giro (ASSAF NETO, 2006, p. 118).

Este índice é obtido da seguinte forma:

$$\text{Imobilização de Recursos Permanentes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

2.4.4 Indicadores de Rentabilidade

Esses indicadores, conforme explica Assaf Neto (2006, p. 118), “visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões”. Além disso, o mesmo autor (2006, p. 118) ressalta, ainda, que estes “costumam exercer significativamente influências sobre as decisões que envolvem a empresa em análise, tomadas tanto no mercado de crédito como no mercado acionário”.

As principais bases de comparação adotadas para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas. Os resultados normalmente utilizados, por sua vez, são o lucro operacional (lucro gerado pelos ativos) e o lucro líquido (após o imposto de renda). Todos esses valores financeiros devem estar expressos em moeda de mesmo poder de compra (ASSAF NETO, 2006, p. 118).

2.4.4.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

“Esta medida revela o retorno produzido pelo total de aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos” (ASSAF NETO, 2006, p. 118).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

2.4.4.2 Retorno Sobre o Investimento (ROI)

Assaf Neto (2006, p. 119) revela que “enquanto os ativos incorporam todos os bens e direitos mantidos por uma empresa, o investimento equivale aos recursos deliberadamente levantados pela empresa e aplicados em seus negócios”.

O investimento é composto pelos recursos (passivos) onerosos captados por uma empresa (empréstimos e financiamentos, basicamente) e os recursos próprios aplicados por seus proprietários (acionistas), cujos valores são registrados em contas do patrimônio líquido. Os passivos geralmente sem ônus, entendidos como inerentes à atividade da empresa (salários, encargos sociais, fornecedores, impostos, tarifas públicas, dividendos etc.) não são recursos efetivamente investidos na empresa por seus credores e acionistas. São mais bem classificados como ‘passivos de funcionamento’ (não onerosos) (ASSAF NETO, 2006, p. 119).

O retorno sobre o investimento pode ser assim encontrado:

$$ROI = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Investimento Médio}}$$

2.4.4.3 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Assaf Neto (2006, p. 120) revela este índice como o mensurador do

[...] retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Em outras palavras, para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os proprietários auferem de lucro.

O retorno sobre o patrimônio líquido pode ser calculado da seguinte maneira:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

2.4.4.4 Rentabilidade das Vendas

“Este indicador mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas. Pode ser apurado em termos operacionais e líquidos, sendo denominado nesses casos margem operacional e margem líquida” (ASSAF NETO, 2006, p. 120).

A margem operacional e a margem líquida podem ser calculadas das seguintes formas:

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Assaf Neto (2006, p. 120) destaca, ainda, a importância desses índices para a análise econômico-financeira, esta “centra-se, principalmente, nas várias explicações seqüenciais sobre o desempenho empresarial que podem ser elaboradas por meio deles”.

2.5 Decisões de Investimento de Curto Prazo

Segundo Ross *et al.* (2000, p. 412), “as finanças a curto prazo preocupam-se principalmente com a análise de decisões que afetam os ativos e passivos circulantes”.

Os mesmos autores definem que

[...] a diferença mais importante entre finanças a curto prazo e finanças a longo prazo é a distribuição do fluxo de caixa no tempo. As decisões financeiras a curto prazo tipicamente envolvem entradas e saídas de caixa que ocorrem no prazo de um ano ou menos (ROSS *et al.*, 2000, p. 412).

Segundo Assaf Neto (2006, p. 460), “o conceito de capital de giro (ou de capital circulante) identifica os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período”.

A gestão desses ativos é uma das funções mais importantes do administrador financeiro, uma vez que grande parte dos recursos da empresa estão aplicados nas atividades

de curto prazo. Além disso, de acordo com o mesmo autor (2006, p. 459) essa importância vem aumentando nos últimos tempos “em razão, principalmente, das elevadas taxas de juros praticadas no mercado, do acirramento da concorrência determinado pela abertura do mercado e das políticas de expansão adotadas pelas empresas”.

O objetivo da administração financeira de curto prazo é gerir cada ativo circulante (estoques, contas a receber, caixa e aplicações financeiras de curto prazo) e cada passivo circulante (contas a pagar, despesas a pagar e instituições financeiras a pagar) de maneira a alcançar um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa (GITMAN, 2004, p. 510).

2.5.1 A Função Capital de Giro

O termo Capital de Giro, também conhecido como Capital Circulante, é frequentemente definido, de acordo com Vieira (2005, p. 36), “como o montante total investido no ativo circulante (caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber de clientes)”.

O mesmo autor (2005, p. 32) caracteriza a Administração do Capital de Giro “como o campo de estudo que trata da gestão dos ativos e passivos que compõem os grupos circulantes do balanço patrimonial – ativo circulante e passivo circulante”.

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 15).

Lemes Júnior; Rigo e Cherobim (2005, p. 329), por sua vez, dizem que o capital de giro “representa o valor dos recursos aplicados pela empresa para movimentar seu ciclo operacional, que compreende o espaço de tempo entre a entrada da matéria-prima no estoque da empresa até a venda dos produtos elaborados e respectivo recebimento”.

Para a elaboração do balanço patrimonial são registradas nas contas do capital circulante “as aplicações (ativos) e fontes (passivo). Nesse contexto, o curto prazo é definido usualmente, como abrangendo o horizonte de tempo de até um ano” (VIEIRA, 2005, p. 32).

Segundo esse critério, os ativos circulantes são ativos (bens e direitos) que se esperam sejam convertidos em dinheiro no prazo de até um ano, enquanto os passivos circulantes são passivos (obrigações) que se espera sejam convertidos também no prazo de um ano. São contas que contêm elementos essenciais para a viabilização das atividades operacionais, a exemplo dos estoques e das contas a receber de clientes, e se destinam a apoiar o giro dos negócios da organização (VIEIRA, 2005, p. 33).

Segundo Assaf Neto (2005, p. 15), o capital de giro “pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal)”.

O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano etc. Essas operações promovem variações no circulante, e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 15).

2.5.2 Dimensionamento do Investimento em Capital de Giro

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 61), “a análise da liquidez envolve basicamente o conhecimento da capacidade financeira de uma empresa em liquidar seus diversos compromissos passivos nos prazos pactuados”. Para tanto, utiliza-se alguns indicadores operacionais de avaliação da liquidez.

Uma importante metodologia de estudo da posição de equilíbrio de uma empresa é aquela baseada na distinção de seus ativos e passivos circulantes em itens operacionais [...] e financeiros [...]. Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, o critério permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 61).

2.5.2.1 Ciclo Operacional e Financeiro

Gitman (2004, p. 512) define o ciclo operacional de uma empresa como sendo “o prazo desde o início do processo de produção ao recebimento de caixa da empresa”.

Assaf Neto (2006, p. 466), por sua vez, afirma que

[...] o ciclo operacional total é composto de todas as fases operacionais da empresa, iniciando-se no momento do recebimento dos materiais a serem utilizados no processo de produção e encerrando-se na cobrança das vendas realizadas.

De acordo com Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 19), “quanto mais longo se apresentar esse período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa”.

Acerca do ciclo financeiro, os mesmos autores (2002, p. 22) afirmam que ele “mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento de materiais a fornecedores) e o recebimento da venda do produto”.

“O ciclo financeiro é caracterizado pelo prazo decorrido entre saídas de caixa (pagamentos a fornecedores de insumos) e as entradas de caixa (recebimentos de clientes)” (VIEIRA, 2005, p. 75).

2.5.2.2 Capital Circulante Líquido (CCL)

É um valor monetário [...] calculado pela diferença entre os recursos que se prevê que estarão disponíveis e as obrigações vencíveis a curto prazo. Representa uma medida da folga financeira da empresa em fazer frente aos seus compromissos registrados no passivo circulante. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor (VIEIRA, 2005, p. 49).

Ainda de acordo com o mesmo autor (2005, p. 49), quando o capital circulante líquido é positivo, significa “a existência de recursos de longo prazo aplicados nas contas de curto prazo do ativo. Por outro lado, quando [...] o CCL se torna negativo, indica a existência de aplicações de longo prazo sendo financiadas por recursos de curto prazo”.

Em outras palavras, de acordo com Gitman (2004, p. 510), o capital circulante líquido (CCL), também chamado de capital de giro líquido “é em geral definido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes”.

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}$$

A empresa possui um CCL positivo quando os ativos circulantes são maiores que os passivos circulantes, quando ocorre o inverso, os passivos circulantes são maiores que os ativos circulantes, a empresa possui um CCL negativo.

“Segundo um enfoque mais rigoroso, o capital circulante líquido representa normalmente a parcela dos recursos de longo prazo (recursos permanentes) aplicada em itens ativos de curto prazo (circulantes)” (ASSAF NETO, 2006, p. 462).

2.5.2.3 Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NIG)

A necessidade de investimento em capital de giro de uma empresa é identificada quando a atividade operacional da empresa cria um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o de entradas. De acordo com Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 64), “a necessidade de investimento em capital de giro depende fundamentalmente do volume de atividade [...] da empresa e de seu ciclo financeiro”.

O nível necessário de investimento em capital de giro é influenciado pelo ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda de recursos quanto mais longos 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 investimento em capital de giro (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 64).

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002) sugerem, a partir do Modelo Dinâmico de Capital de Giro, estudado por Fleuriet, Kehdy e Blanc (1980), a revisão do enfoque estático atribuído à análise financeira tradicional. A partir de tal revisão, tais autores reclassificou o Balanço Patrimonial, conferindo a este o dinamismo do cotidiano empresarial. Sob esta nova ótica,

foram evidenciadas três variáveis: o Capital Permanente Líquido, a Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria, permitindo interpretar as decisões dos gestores, identificar suas conseqüências e nortear os rumos para o futuro.

“A necessidade de capital de giro aparece quando no ciclo financeiro as saídas operacionais ocorrem antes das entradas de caixa, ou seja, quando o ciclo financeiro é positivo” (VIEIRA, 2005, p. 78).

Em outras palavras, pode-se definir, resumidamente, a necessidade em capital de giro da seguinte maneira:

$$NIG = \textit{Ativo Circulante Operacional} - \textit{Passivo Circulante Operacional}$$

Quando a NIG apresenta-se negativa, significa que a empresa dispõe de recursos suficientes para financiar suas operações, lhe sobrando para outras aplicações. Quando a necessidade de investimento em capital de giro é nula, diz que a empresa alcançou seu equilíbrio financeiro.

Assaf Neto (2006, p. 473) assevera que “a manutenção de determinado volume de recursos aplicado no capital de giro visa, fundamentalmente, à sustentação de atividade operacional da empresa”.

2.5.2.4 Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP)

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 64) afirmam que a necessidade total de financiamento permanente de uma organização pode ser medida através da “soma da necessidade de investimento em capital de giro com o investimento permanente (ativo permanente propriamente dito mais o realizável a longo prazo)”.

Em outras palavras:

$$NTFP = NIG + \textit{Investimento Permanente}$$

De modo que o equilíbrio financeiro seja estabelecido, ainda segundo os mesmos autores (2002, p. 64), a necessidade total de financiamento permanente “deve ser coberta

basicamente por passivos permanentes, constituídos das exigibilidades a longo prazo e patrimônio líquido”.

2.5.2.5 Saldo de Disponível (SD)

“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 aqueles de natureza sazonal” (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 65).

O saldo de disponível pode também ser definido da seguinte maneira:

$$SD = \textit{Passivo Permanente} - \textit{NTFP}$$

Ou ainda:

$$SD = \textit{Ativo Financeiro} - \textit{Passivo Financeiro}$$

Quando o saldo de disponível apresenta-se positivo, conclui-se que “há sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas” (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 65). Quando ocorre o inverso, o saldo de disponível apresenta-se negativo, deduz-se “que a empresa está financiando parte de suas necessidades de longo prazo (permanentes) com fundos vencíveis a curto prazo, denotando maior dependência financeira pela renovação destas dívidas” (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2002, p. 65).

2.5.3 Gestão de Ativos Circulantes

2.5.3.1 Caixa

Segundo Assaf Neto (2005, p. 487-488), o objetivo da Administração de Caixa é “manter uma liquidez imediata necessária para suportar as atividades de uma empresa. Por não apresentar nenhum retorno operacional explícito, o saldo de caixa ideal deveria ser nulo. Essa posição extrema, no entanto, é inviável na prática”.

O termo caixa [...] refere-se a ativos de liquidez imediata, ou seja, recursos monetários armazenados pela empresa e saldos mantidos em contas correntes bancárias (de disponibilidade imediata). Representa valores que podem ser usados a qualquer momento em pagamentos de diversas naturezas (ASSAF NETO, 2006, p. 487).

Para que uma empresa alcance o seu equilíbrio financeiro “é fundamental que ela disponha de caixa (ou de fluxo de caixa) para realizar os pagamentos necessários, no volume e no momento adequados” (VIEIRA, 2005, p. 179).

De acordo com Gitman (2004, p. 512), “o ciclo operacional, menos o prazo médio de pagamento, é conhecido como ciclo de conversão de caixa (CCC). Representa o tempo pelo qual os recursos da empresa ficam aplicados”.

Segundo o mesmo autor (2004, p. 513), o ciclo de conversão de caixa pode ser usado “como ponto de partida para discutir como a empresa financia o investimento exigido em ativos operacionais”.

Gitman (2004, p. 515) ainda destaca que um ciclo de conversão de caixa positivo “significa que a empresa é forçada a usar passivos negociados [...] para sustentar seus ativos operacionais. Esses passivos possuem um custo explícito, o que quer dizer que a empresa se beneficia com a minimização de seu uso na sustentação de ativos operacionais”. Para minimizar o uso dos passivos negociados, o mesmo autor apresenta quatro estratégias:

- Girar o estoque com a maior velocidade possível, sem faltas que resultem em vendas perdidas.
- Cobrar as contas a receber com a maior rapidez possível, sem perder vendas resultantes do uso de técnicas de cobrança muito agressivas.

- Gerir os tempos de correspondência, processamento e compensação para reduzi-los ao cobrar dos clientes e aumentá-los ao pagar aos fornecedores.
- Efetuar o pagamento das contas a pagar com a maior lentidão possível, sem prejudicar a classificação de crédito da empresa.

Um conceito importante a ser lembrado é o de *float*. Segundo Assaf Neto (2005, p. 492), este termo “refere-se a um montante de cheques emitidos, mas que não foram debitados (sacados) na conta corrente bancária. Em outras palavras, float é o intervalo de tempo que vai desde a emissão do cheque até a sua efetiva liquidação financeira pelo banco”.

Além deste, outro conceito que merece relevante importância é o de saldo mínimo de caixa.

O objetivo geral da manutenção de um saldo mínimo de caixa é o de permitir que a empresa possa corretamente saldar seus compromissos programados e manter, ainda, uma reserva de segurança de forma a cobrir suas necessidades de pagamentos imprevistos [...] Esses valores em caixa são mantidos em espécie ou em títulos (aplicações financeiras) de liquidez imediata (ASSAF NETO, 2006, p. 492).

No âmbito da gestão de caixa, não se pode deixar de destacar uma ferramenta de grande valia, que é o Orçamento de Caixa, definido por Gitman (2004, p. 436) como sendo “um demonstrativo das entradas e saídas de caixa planejadas da empresa”.

Com o objetivo de estimar as necessidades de recursos disponíveis da empresa a curto prazo, com enfoque para o planejamento de excedentes e deficiências de caixa, o orçamento de caixa ajuda, por exemplo, uma empresa com a expectativa de obter um excedente a planejar investimentos a curto prazo (títulos negociáveis), enquanto uma empresa com a expectativa de carência de caixa deve conseguir um financiamento a curto prazo (notas promissórias). “O orçamento de caixa dá ao gerente financeiro uma clara visão do momento exato das entradas e saídas de caixa esperadas através de um dado período” (GITMAN, 2004, p. 436).

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), a projeção do fluxo ou orçamento de caixa é o instrumento que o Administrador Financeiro utiliza com a finalidade de verificar se as entradas e saídas, previstas para determinado período, apresentarão excedentes ou não. Assim, de acordo com os mesmos autores, uma vez conhecida a projeção, torna-se possível a redefinição de medidas no intuito de suprir as necessidades, como também possibilita a melhor utilização dos excedentes de caixa, caso essa seja a situação da empresa.

Assaf Neto (2006, p. 502), por sua vez, afirma que

[...] a elaboração de um modelo de projeção de caixa deve permitir, em última análise, que a empresa possa antecipar-se a eventuais necessidades futuras de recursos [...] como também melhor programar suas aplicações com os excedentes de caixa que vierem a ser projetados.

O quadro abaixo apresenta um modelo de projeção de caixa proposto por Assaf Neto (2006).

DESCRIÇÃO DOS FLUXOS	TOTAL (\$)	PERÍODOS				
		P ¹ (\$)	P ² (\$)	P ³ (\$)	P (\$)	P (\$)
A. Saldo inicial de Caixa						
B. Entradas Previstas de Caixa						
C. Total das Entradas mais o Saldo Inicial (A + B)						
D. Saídas Previstas de Caixa						
E. Total das Saídas						
F. Saldo Líquido de Caixa (C - E)						
G. Saldo Acumulado de Caixa						

Quadro 2 - Modelo de Projeção (orçamento) de caixa.

Fonte: Assaf Neto (2006, p. 501).

Ainda de acordo com Assaf Neto (2006, p. 502), em suma, o orçamento (projeção) de caixa “constitui um importante instrumento de controle da liquidez e, em sua elaboração, a empresa deve dedicar uma atenção permanente evitando ao máximo que surjam, de forma inesperada, saldos insuficientes ou excessivos”.

2.5.3.2 Estoques

O principal objetivo da Administração de Estoques, conforme afirma Gitman (2004, p. 516), “é girá-los o mais rapidamente possível, sem perder vendas por faltas de estoque”. Ele ainda resalta algumas técnicas comuns para a Administração de Estoques, tais quais: o sistema ABC, o modelo do lote econômico (EOQ), o sistema *just-in-time* (JIT), e o sistema de planejamento de necessidades de materiais (MRP).

Os estoques são componentes importantes dos ativos circulantes, principalmente nas empresas comerciais e industriais, por representarem grandes volumes de dinheiro aplicado em relação aos demais ativos circulantes. São, ainda, os ativos circulantes de menor liquidez. Os estoques são representados por matérias-primas, componentes, insumos, produtos em processo e produtos acabados, e se constituem nos bens comercializáveis pelas empresas comerciais e destinados à produção e venda pelas empresas industriais (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 374).

Os estoques, como lembra Assaf Neto (2005, p. 531), podem ser classificados em quatro tipos: “mercadorias e produtos acabados, produtos em elaboração, matérias-primas e embalagens, materiais de consumo e almoxarifado”.

O montante de estoques é influenciado, principalmente, pelo comportamento e volume previstos da atividade da empresa (produção e vendas) e pelo nível de investimentos exigidos [...] É interessante sempre evitar quantidades excessivas de estoques, as quais, em função de imprimirem maior lentidão ao giro dos ativos, reduzem a rentabilidade da empresa (ASSAF NETO, 2006, p. 531).

2.5.3.3 Contas a Receber

O crédito é fator facilitador das vendas [...] Ao mesmo tempo, crédito é fator de risco para as empresas [...] A concessão do crédito exige grandes volumes de investimentos em capital de giro e este fato, agregado ao risco, amplia a complexidade da adoção de uma política de crédito eficiente (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 354).

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 108) afirmam que “a política de crédito fixa os parâmetros da empresa em termos de vendas a prazo. Na política de crédito, estarão os elementos fundamentais para a concessão, a monitoria e a cobrança de crédito”.

Os mesmos autores (2002, p. 109) completam: “as principais medidas financeiras de uma política de crédito são o investimento de capital, o investimento em estoques, as despesas de cobrança e as despesas com devedores duvidosos”.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 355) ressaltam a importância das políticas de crédito, afirmando que “são a base da eficiente administração de valores a receber, pois orientam a forma como o crédito é concedido, definindo padrões de crédito, prazos, riscos, garantias exigidas e condições de crédito”.

Os principais elementos da política de crédito, segundo os mesmos autores (2005), são:

➤ **Padrões de crédito:** estabelecem as condições mínimas que o pretendente deve possuir para receber crédito da empresa. Estão diretamente relacionados com o risco de não recebimento de todo ou de parte do valor da venda.

➤ **Prazo:** é o período concedido ao cliente para efetuar o pagamento do compromisso assumido. Conceder crédito significa investir em ativo circulante e o prazo do crédito concedido representa o tempo pelo qual o investimento é realizado.

➤ **Garantias:** representam o comprometimento de outras pessoas, físicas ou jurídicas, pela dívida assumida ou a definição de bens que responderão pela dívida caso o devedor não consiga pagá-la. As garantias estão classificadas em garantias pessoais e reais. A garantia pessoal, representada pelo aval, estabelece a obrigação de avalista pelo valor do título de crédito no qual foi formalizada a garantia, com a assinatura do avalista. As garantias reais compreendem a alienação fiduciária, o penhor e a anticrese.

3 METODOLOGIA

Tendo em consideração o objetivo geral da pesquisa, relacionado à avaliação das políticas de gestão de capital de giro do Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio, a partir do diagnóstico da referida função, considerando os procedimentos desenvolvidos na organização, este capítulo tem por fim a apresentação dos procedimentos metodológicos necessários à sua realização, tendo em vista que o delineamento da pesquisa resultou na escolha de um plano específico, o qual conduziu a investigação.

Dessa forma, este capítulo relata a metodologia norteadora do estudo, ou seja, o delineamento da pesquisa, seu ambiente e sujeitos, bem como a caracterização do ambiente de pesquisa e a coleta e tratamento dos dados.

3.1 Tipos de Pesquisa

De acordo com Longaray *et al.* (2003), as tipologias de delineamento de pesquisa são agrupadas em três categorias: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

Quanto aos objetivos, este estudo pode ser classificado como uma pesquisa do tipo exploratória e descritiva. “A caracterização do estudo como pesquisa exploratória normalmente ocorre quando há pouco conhecimento sobre a temática a ser abordada” (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 80). O caso do Posto Santo Antônio enquadra-se nesta classificação, uma vez que nenhum estudo sistematizado foi, até o presente momento, realizado ao seu respeito.

A pesquisa exploratória é desenvolvida no sentido de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. Portanto, esse tipo de pesquisa é realizado, sobretudo, quando o tema escolhido é pouco explorado e torna-se difícil formular hipóteses precisas e operacionalizáveis (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 80).

Este estudo é classificado como uma pesquisa do tipo descritiva porque “tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis” (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 81).

O mesmo autor (2003, p. 81) destaca ainda que “a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles”.

“A pesquisa do tipo estudo de caso caracteriza-se principalmente pelo estudo concentrado em um único caso [...] o estudo de caso justifica sua importância por reunir informações numerosas e detalhadas com vista em apreender a totalidade de uma situação” (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 84). Assim sendo, quanto aos procedimentos, esta pesquisa caracteriza-se como sendo um estudo de caso, uma vez que toda a investigação limita-se à realidade do Posto Santo Antônio.

Acevedo e Nohara (2006, p. 50) asseveram que a pesquisa de estudo de caso é caracterizada pela

[...] análise em profundidade de um objeto ou grupo de objetos, que podem ser indivíduos ou organizações. O estudo de caso como estratégia de pesquisa é um método que compreende o planejamento, as técnicas de coleta de dados e as abordagens de análise dos dados.

Além de um estudo de caso, quanto aos procedimentos, a pesquisa classifica-se também como sendo bibliográfica, a qual “é desenvolvida mediante material já elaborado” (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 87).

Ainda de acordo com Longaray *et al.* (2003, p. 86),

[...] esse tipo de pesquisa constitui parte da pesquisa descritiva ou experimental, quando objetiva recolher informações e conhecimentos prévios acerca de um problema para o qual se procura resposta ou acerca de uma hipótese que se quer experimentar.

Os mesmos autores (2003, p. 86) ressaltam ainda a obrigatoriedade da pesquisa bibliográfica, exatamente pelo seu caráter teórico, “haja vista que é por meio dela que tomamos conhecimento sobre a produção científica existente”.

A observação dos fatos é não-participativa, uma vez que não há envolvimento do pesquisador no processo, prevalecendo, portanto, a objetividade da pesquisa empírica clássica.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa pode ser classificada como qualitativo-quantitativa. Qualitativa, pois utiliza bibliografia específica e documentos, que possibilitam explorar a análise do conteúdo e a análise histórica da organização. “Na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”

(LONGARAY *et al.*, 2003, p. 92). É quantitativa, pois se utiliza do cálculo de alguns indicadores econômico-financeiros. A pesquisa quantitativa

[...] caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento de realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos (LONGARAY *et al.*, 2003, p. 92).

3.2 Universo e Amostra

Considerou-se como universo da pesquisa a empresa analisada, ou seja, o Posto Santo Antônio, localizado na zona rural da cidade de Santa Luzia-PB, e como amostra a função financeira, área na qual foram concentrados os estudos.

3.2.1 Descrição do Ambiente de Pesquisa

Este estudo foi elaborado com base na realidade do Posto Santo Antônio, cuja razão social é Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio Ltda., CNPJ 05.911.784/0001-23 e inscrição estadual 16.141.640-3. Fundado em 2004 e operando sob a autorização da ANP de número PB01692, publicada em 22/06/2004, o Posto Santo Antônio classifica-se como sociedade comercial por cotas de responsabilidade limitada, e tem como sócios: Sebastião Antonio de Barros, o qual possui 5% de suas ações, e Simone dos Santos Barros, detentora dos 95% restantes das mesmas. Caracterizada como empresa revendedora de combustíveis e derivados de petróleo, o Posto Santo Antônio localiza-se no Sítio Balanço, s/n, BR-230, km 286, na zona rural do Município de Santa Luzia-PB.

Operando 24 horas por dia e sete dias por semana, o posto oferece, além da revenda de combustíveis, derivados de petróleo e conveniências, serviços de troca de óleo e lubrificação e conta, atualmente, com 13 pessoas em seu quadro de funcionários, sendo: 1 gerente administrativo, 1 gerente de pista, 2 vigias noturnos, 1 pessoa responsável pela troca de óleo automotivo, 1 pessoa destinada a serviços gerais e 7 frentistas, os quais se revezam entre o dia

e a noite, além de um contador terceirizado. O posto conta, ainda, com uma ampla estrutura física composta por:

- Quatro tanques de combustíveis, sendo: dois para óleo diesel, com capacidade para 20 mil litros cada; um para gasolina, também com capacidade para 20 mil litros e um para álcool, cuja capacidade é de 10 mil litros;
- Oito bombas de combustíveis com nove bicos, sendo seis bombas para óleo diesel, uma bomba com dois bicos para gasolina e uma bomba para álcool;
- Dois filtros para óleo diesel, os quais têm a função de filtrar o diesel antes de chegar à bomba, para remover possíveis impurezas ou resíduos, às vezes oriundos do tanque onde é transportado;
- Dois diques (rampas) para troca de óleo;
- Estacionamento coberto.

Os produtos oferecidos pela empresa são os combustíveis (álcool, gasolina e óleo diesel); filtros de óleo; graxa; óleos lubrificantes; aromatizantes; cartões para celular; salgadinhos; refrigerantes e sorvetes.

Por ser caracterizado como posto de bandeira branca, o Posto Santo Antônio pode revender combustível de qualquer distribuidor, no entanto, a escolha é feita com base em alguns critérios, dentre eles: a credibilidade do fornecedor, a qualidade do produto oferecido, o preço e o limite de crédito do qual a empresa dispõe perante alguns destes fornecedores. Os principais são: Ello-Puma Distribuidora de Combustíveis S.A.; Alesat Combustíveis S.A. e Ipiranga, constando sempre, conforme obriga a lei, a identificação do fornecedor na bomba. Com relação aos óleos lubrificantes, existe uma grande variedade de marcas disponíveis no mercado, cada uma com um leque de categorias distintas. Atualmente, o Posto disponibiliza aos seus clientes 15 marcas diferentes de lubrificantes e categorias variadas, dentre estas destacam-se: Texaco, Lubrax e Ipiranga.

Em relação aos clientes, não é possível definir um público específico. São caracterizados como viajantes que transitam pelo trecho da BR 230, onde o Posto está localizado, além de pessoas e empresas da região, com as quais o posto costuma fazer parcerias.

Existem cerca de dez concorrentes localizados em um raio de 50 km, sendo 3 destes também caracterizados como postos de bandeira branca. As principais vantagens do Posto Santo Antônio em relação aos concorrentes são: o prazo de pagamento oferecido (até 30 dias), a boa qualidade do atendimento, a excelente estrutura física e a localização privilegiada.

3.3 Sujeitos da Pesquisa

Os sujeitos da pesquisa foram o gerente administrativo da organização, um de seus proprietários e o contador da empresa, tendo sido este último o responsável pelo fornecimento das informações contábeis e financeiras.

3.4 Coleta de Dados

Foi aplicado ao gerente administrativo da empresa um questionário adaptado de Almeida Neto (2007), onde foram abordadas questões abertas, baseadas na fundamentação teórica, de modo que conduzissem o informante a respostas livres, gerando informações a respeito da função financeira, do planejamento financeiro e das políticas de capital de giro da empresa.

Além disso, foram consultadas algumas demonstrações contábeis, a exemplo do Balanço Geral e da Demonstração do Resultado do Exercício, de 2004 a 2007, a partir das quais foi possível calcular alguns indicadores econômico-financeiros. O Livro de Apuração do ICMS também serviu de fonte de dados para o estudo.

3.5 Tratamento e Análise dos Dados

Os dados foram tratados à luz de uma análise quantitativo-qualitativa. A abordagem qualitativa foi baseada nas respostas às perguntas que compõem o questionário adaptado de Almeida Neto (2007). A abordagem quantitativa, por sua vez, fundamentou-se no cálculo de alguns indicadores econômico-financeiros, propostos por Vieira (2005), no caso dos indicadores de liquidez e por Assaf Neto (2006), no tocante ao restante dos indicadores. Foram também utilizados os indicadores CCL, NIG, NTFP e SD, tendo sido estes três últimos propostos por Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002), com base na metodologia de Fleuriot, Kehdy e Blanc (1980).

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Diagnóstico da Função Financeira

Por ser uma empresa pequena, a função financeira do Posto Santo Antônio está centralizada nas mãos de seus proprietários e do gerente administrativo, o qual foi o responsável pelas respostas às questões relacionadas à área financeira da empresa.

O controle de entradas e saídas, de movimentação bancária, de cobrança de clientes e de previsões de vendas concentra-se nas mãos do gerente administrativo. No caso de decisões mais complexas, que envolvam maior nível de capital, o mesmo consulta os proprietários da empresa.

A organização apresenta um montante de capital de giro fixo, de modo que os seus proprietários distribuem o lucro da mesma, inclusive com o gerente, optando pelo seu não reinvestimento.

De acordo com o entrevistado, a política de relacionamento da empresa com fornecedores, clientes e empregados é bastante positiva. Com os fornecedores de combustíveis, a empresa possui um excelente relacionamento, visto que sua boa reputação perante os mesmos facilita a consecução de crédito com outros fornecedores. Além disso, a empresa está sempre buscando realizar suas compras à vista, conseguindo, mesmo assim, um prazo de até 8 dias úteis para o pagamento da fatura. Quanto aos fornecedores de óleos lubrificantes e conveniências, as compras são geralmente realizadas a prazo, sendo o pagamento feito através de boleto bancário e possuindo um prazo de até 60 dias para pagar.

Em relação aos clientes, o Posto Santo Antônio preza pelo bom atendimento e busca obter, através deste, um diferencial perante seus concorrentes. Apesar de muitos de seus clientes serem caracterizados como transeuntes do trecho da BR 230, onde se encontra localizada, a empresa busca oferecer a estes um atendimento personalizado. No tocante ao pagamento, oferece as opções de venda à vista ou no cartão, sendo o valor creditado na data de vencimento do mesmo.

No entanto, muitos clientes são antigos ou são empresas que procuram fazer parcerias. Para estes, são oferecidas maiores facilidades no que diz respeito ao pagamento, adicionando a opção de pagamento através de cheques pré-datados, com o prazo de até 30 dias. No caso de

algumas empresas e determinados clientes “conhecidos”, a empresa dispõe, ainda, da popular venda a crédito. Entretanto, foi mencionado pelo gerente administrativo que algumas vezes estes clientes atrasam o pagamento, já tendo ocorrido alguns casos de inadimplência, apesar de a empresa manter convênio com a Centralização dos Serviços dos Bancos S.A. (SERASA).

A empresa também possui um bom relacionamento com seus 13 funcionários. A carga horária encontra-se bem distribuída entre eles, principalmente entre os frentistas, que se revezam entre o dia e a noite.

Não existe relacionamento com instituições financeiras, uma vez que a empresa nunca precisou recorrer ao capital de terceiros, operando sempre com recursos próprios, ou seja, de seus proprietários.

De acordo com o gerente administrativo, mesmo tendo consciência de sua importância para o bom desenvolvimento da organização, nenhum planejamento financeiro sistemático e contínuo é realizado. O que dificulta sua realização é a falta de conhecimentos teóricos sobre o assunto por parte do mesmo e também as limitações que os proprietários da empresa lhe impõem. Também não são realizadas projeções de vendas, ocorrem, apenas, projeções intuitivas, baseadas em anos anteriores.

As demais áreas da empresa apresentam bom relacionamento com a área financeira, uma vez que todas elas são controladas pela mesma pessoa, sendo conhecidas, portanto, as necessidades e limitações de cada uma delas.

Mensalmente são elaborados relatórios de vendas, os quais são utilizados, juntamente com o Livro de Movimentação de Caixa (LMC), como instrumentos de controle para verificar se as metas e objetivos estão sendo alcançados. A empresa conta ainda com um *software* como suporte às suas operações, o qual facilita o controle das vendas, dos estoques, entradas e saídas de caixa e margem de lucro.

O entrevistado deixou clara a existência de uma evidente distinção entre as finanças da empresa e as de seus proprietários, de modo que, quando necessita recorrer ao capital destes, a empresa deve repor o que lhes foi solicitado.

Sobre as políticas de preços, o gerente administrativo do Posto Santo Antônio informou que procura comprar à vista e em grandes quantidades, a fim de reduzir os custos e, conseqüentemente, elevar os lucros. Procura, também, manter seus preços competitivos no mercado e estender os prazos de pagamento para os clientes, pois vê nessa alternativa um diferencial competitivo em relação a seus concorrentes.

Ocorre a manutenção de um saldo mínimo de caixa, para cobrir possíveis eventualidades, como também, para manter a prioridade de fazer suas compras à vista. Em

casos de insuficiência, como já foi mencionado, a empresa recorre ao capital de seus proprietários. Os excedentes, quando existem, permanecem em conta corrente, na forma de saldo de disponível.

Sobre a política de créditos concedida aos seus clientes, a organização estabelece alguns critérios: quando se trata de clientes “conhecidos” e de boa reputação, a empresa concede maiores prazos e vende através de cheques pré-datados. Estes clientes “conhecidos” são caracterizados como sendo pessoas da região ou empresas que compram em maiores quantidades. A maioria de suas vendas é feita a crédito e através de cheques pré-datados. Os outros clientes, caracterizados como transeuntes da BR 230, compram à vista ou através de cartão de crédito, com o valor creditado na data de vencimento do cartão correspondente, não lhes sendo concedido o parcelamento dos pagamentos.

Nos períodos cuja demanda diminui a empresa não apresenta estratégias claras de alavancar as vendas, tendo sido mencionadas apenas a boa qualidade no atendimento e a oferta de brindes. Segundo o gerente, com base em anos anteriores, ele tem a noção de que determinados meses apresentam uma menor demanda. Nestes períodos, a empresa toma como medida de precaução a redução dos prazos de recebimentos concedidos a seus clientes. As compras dos combustíveis são feitas à medida que as necessidades surgem, de modo que não há combustíveis estocados em grande quantidade.

A empresa não adota o orçamento de caixa como ferramenta de apoio às suas atividades operacionais. O gerente administrativo considera a importância desta ferramenta para um bom desempenho organizacional, acreditando que a adoção da mesma influenciaria de forma positiva na organização e no controle de suas contas, bem como na possibilidade de reduzir custos e, conseqüentemente, aumentar os lucros da empresa.

Sobre políticas financeiras para financiamentos de curto e de longo prazo, nenhuma foi mencionada. Foi ressaltado que a empresa nunca se valeu de capital de terceiros e que, em momentos de insuficiência, recorre sempre ao capital de seus proprietários.

4.2 Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros

A partir dos Balanços Patrimoniais, Demonstrações de Resultado do Exercício e Livro de Apuração do ICMS (2004 a 2007) apresentados, foi possível calcular alguns indicadores

econômico-financeiros da empresa, a exemplo dos indicadores de liquidez, de atividade, de endividamento e estrutura e de rentabilidade, os quais se encontram explícitos no Quadro 3.

Vale ressaltar que foi apresentado um balanço de abertura da empresa relativo ao ano de 2003. No entanto, os indicadores econômico-financeiros foram calculados a partir de 2004.

INDICADORES	ÍNDICES				
	Situação Financeira	2004	2005	2006	2007
Liquidez					
▪ Liquidez Corrente		4,75	4,41	20,52	22,33
▪ Liquidez Seca		0,06	0,09	3,90	5,47
▪ Liquidez Imediata		0,05	0,09	3,90	5,47
▪ Liquidez Geral		4,75	4,41	20,52	22,33
Atividade					
▪ Prazo Médio de Estocagem		63	44	32	33
▪ Giro de Estoque		6	8	11	11
▪ Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores		8	8	8	8
▪ Prazo Médio de Cobrança		21	21	21	21
Endividamento e Estrutura					
▪ Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio		0,27	0,29	0,051	0,047
▪ Relação Capital de Terceiros/Passivo Total		0,21	0,23	0,049	0,045
▪ Imobilização dos Recursos Permanentes		0,0035	0,0005	0,0003	0,0002
Rentabilidade					
▪ Retorno sobre o Ativo (ROA)		1,31	1,16	0,49	0,30
▪ Retorno sobre o Investimento (ROI)		1,55	1,50	0,56	0,31
▪ Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)		1,54	1,49	0,55	0,31
▪ Rentabilidade das Vendas					
➤ Margem operacional		0,112	0,27	0,161	0,147
➤ Margem Líquida		0,111	0,26	0,160	0,145

Quadro 3 - Indicadores Econômico-Financeiros do Posto Santo Antônio (2004 a 2007).

Fonte: Demonstrações Contábeis da Empresa, Balanço Patrimonial e Demonstrações do Resultado do Exercício (2003 a 2007) e Livro de Apuração do ICMS (2004 a 2007).

4.2.1 Análise dos Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez, como podem ser observados, apresentaram-se elevados em todos os anos, o que pode ser decorrente do fato de o Ativo Permanente da empresa ser cedido por seus proprietários, caracterizados como pessoas físicas. A seguir, a análise de cada índice de liquidez.

4.2.1.1 Liquidez Corrente

No que diz respeito à liquidez corrente, pode-se verificar um capital de giro líquido positivo em todos os anos analisados. Em 2004, a empresa possuía R\$ 4,75 de ativos circulantes para cada R\$ 1,00 de passivo circulante, isso significa que a empresa tinha, no Ativo Circulante, R\$ 4,75 para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo. Em 2005 este índice registrou uma pequena queda, passando a empresa a possuir R\$ 4,41 de ativos circulantes para cada R\$ 1,00 de passivo circulante. Nos anos seguintes foram registrados aumentos bastante consideráveis, em 2006, para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 de passivo circulante, a empresa possuía R\$ 20,52 em ativos circulantes, um aumento superior a quatro vezes o mesmo índice no ano anterior. Em 2007, a empresa lograva, para cada R\$ 1,00 de passivo circulante, R\$ 22,33 de ativos circulantes, sendo, portanto, o maior índice registrado nos quatro anos analisados.

Dessa maneira, pode-se observar uma folga financeira de curto prazo, que corresponde ao Capital Circulante Líquido. Esta folga financeira possibilita à empresa efetuar transações sem prejudicar a sua liquidez, podendo ser utilizada na aquisição de estoques, em aplicações financeiras de curto prazo, dentre outras alternativas. Além disso, pode facilitar a consecução, quando necessária, de empréstimos junto a estabelecimentos bancários.

4.2.1.2 Liquidez Seca

O cálculo deste índice permite maior precisão na análise da liquidez da empresa, uma vez que se busca extrair da análise de curto prazo a baixa liquidez dos estoques. Assim sendo, observou-se que o ativo circulante da organização em estudo, nos dois primeiros anos, era composto, quase que em sua totalidade, por estoques.

No ano de 2004, os estoques representaram cerca de 99% do total de ativos circulantes; em 2005, houve uma redução mínima, cerca de 1% apenas, ou seja, neste ano, aproximadamente 98% dos ativos circulantes eram constituídos pelos estoques. Dessa maneira, nestes dois anos, a empresa apresentou uma liquidez seca desfavorável, em 2004 o índice foi de R\$ 0,06, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo a empresa dispunha apenas de R\$ 0,06 para quitá-las no curto prazo. Em 2005 este índice teve um pequeno

aumento de R\$ 0,03, passando a R\$ 0,09, mantendo, ainda, uma liquidez seca desfavorável. Em 2006, este índice aumentou consideravelmente, visto que a empresa passou a ter uma liquidez seca de R\$ 3,90, dispondo, dessa forma, de R\$ 3,90 para liquidar cada R\$ 1,00 de dívidas no curto prazo, apresentando, assim, um indicador favorável. No ano de 2007, a liquidez seca da empresa cresceu para R\$ 5,47, retratando uma melhor situação em termos de liquidez, conseqüentemente, que a empresa tem capacidade de liquidar suas dívidas de curto prazo.

Nesse sentido, pode-se notar que em 2004 e em 2005 o Ativo Circulante da empresa não era suficiente para saldar os compromissos de curto prazo. Nos dois anos seguintes, 2006 e 2007, no entanto, observou-se índices de liquidez favoráveis, demonstrando a sua capacidade de liquidar as dívidas de curto prazo. Nestes dois últimos anos, houve uma redução na porcentagem dos estoques em relação aos ativos circulantes: em 2006, esse percentual era de cerca de 76% e em 2007 de 81%. Tendo em vista que as obrigações do Passivo Circulante possuem datas estabelecidas para serem liquidadas, enquanto os bens e direitos do Ativo Circulante nem sempre representam conversibilidade garantida, a exemplo dos estoques, que podem não ser convertidos em caixa nos prazos esperados, faz-se necessário o cálculo deste índice, a fim de obter conclusões mais precisas sobre a real situação de liquidez da empresa.

4.2.1.3 Liquidez Imediata

Este indicador afere o montante das dívidas de curto prazo (Passivo Circulante) que pode ser saldado imediatamente pela empresa, a partir de suas disponibilidades de caixa. Pode-se observar, através deste índice, que a empresa apresentou nos dois primeiros anos, 2004 e 2005, quantidades muito pequenas de recursos disponíveis. Todavia, nos anos seguintes (2006 e 2007), foi notado um crescimento bastante acentuado, sendo o ano de 2007 o que apresentou o maior índice de liquidez imediata (R\$ 5,47), possibilitando à empresa maior comodidade quanto à capacidade de saldar as dívidas através de seus recursos disponíveis.

4.2.1.4 Liquidez Geral

A partir deste indicador, procurou-se retratar a saúde financeira de longo prazo da empresa. Nesse sentido, constatou-se um crescimento contínuo, à exceção do ano de 2005, no qual foi registrada uma pequena queda da liquidez geral da organização em estudo. Em 2007 a empresa apresentou seu maior índice, de R\$ 22,33, demonstrando que os recursos financeiros aplicados no Ativo são suficientes para cobrir as obrigações totais, no curto e no longo prazos, evidenciando, portanto, a solidez financeira da empresa em relação às suas obrigações.

4.2.2 Análise dos Indicadores de Atividade

4.2.2.1 Análise do Prazo Médio de Estocagem

Em relação ao prazo médio de estocagem, o qual indica o tempo médio necessário para a completa renovação dos estoques da empresa, observou-se declínios sucessivos, com exceção do ano de 2007, que revelou um pequeno aumento em relação ao ano anterior. Entretanto, foi em 2004 que a organização apresentou o mais elevado índice, ou seja, um prazo médio de estocagem de 63 dias, resultando em um giro (rotação) de estoque de apenas 6 vezes.

Foi em 2006 que a empresa apresentou o menor prazo médio de estocagem, revelando um índice de 32 dias e, nesse mesmo ano, equiparado ao ano posterior (2007), o giro de estoque também apresentou seu melhor desempenho. Em ambos os anos, o estoque da empresa girou 11 vezes, demonstrando que nestes dois anos a empresa apresentou seu maior volume de atividade.

4.2.2.2 Análise do Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

A empresa possui um prazo médio de pagamento a fornecedores baixo, inferior a 21 dias, ou seja, inferior ao seu prazo médio de cobrança. Como costuma realizar suas compras de combustíveis (item responsável pelo maior volume de compra) à vista, conseguindo, no máximo, um prazo de até 8 dias para quitar suas dívidas com esses fornecedores, o prazo médio de pagamento a fornecedores foi calculado com base nessa informação. Uma vez que não foi mencionado um percentual das compras feitas aos fornecedores de combustíveis e aos fornecedores de lubrificantes e conveniências, foi considerado o prazo de pagamento aos fornecedores de combustíveis como o prazo médio de pagamento, já que este montante representa, indiscutivelmente, a maior parte das obrigações com fornecedores da empresa.

Como este índice mostrou-se abaixo do prazo médio de cobrança, seria conveniente à empresa reduzir seu prazo médio de cobrança ou procurar, junto a seus fornecedores, aumentar o prazo médio de pagamento.

4.2.2.3 Análise do Prazo Médio de Cobrança

A empresa possui um prazo médio de cobrança praticamente constante, uma vez que parte de suas vendas é realizada à vista e parte delas é creditada com 30 dias corridos, resultando em um prazo médio de cobrança de 21 dias, obtido através da média ponderada entre estes prazos e as porcentagens das vendas à vista (30%) e a prazo (70%), informadas pela gerência.

4.2.3 Análise dos Indicadores de Endividamento e Estrutura

Os indicadores de endividamento e estrutura são utilizados, basicamente, para medir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa. Uma vez que a empresa analisada não possui dívidas de longo prazo, essas fontes passivas são provenientes apenas das dívidas de curto prazo da empresa, como, por exemplo, os seus fornecedores.

4.2.3.1 Análise da Relação Capital de Terceiros/Capital Próprio

A fim de identificar o grau de endividamento da organização em estudo em relação ao seu financiamento por meio de recursos próprios, foi observado que os índices de todos os quatro anos analisados apresentaram resultados benéficos, uma vez que permaneceram inferiores a 1 (um). Isso significa que, para cada unidade monetária de capital próprio aplicada, a empresa possui apenas tais unidades de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total), apresentando, dessa maneira, um baixo nível de endividamento. Em consequência disso, a empresa possui maior liberdade financeira para a tomada de decisões, não necessitando, pelo menos a curto prazo, da obtenção de recursos financeiros no mercado.

4.2.3.2 Análise da Relação Capital de Terceiros/Passivo Total

Com o intuito de descobrir o percentual dos recursos totais da empresa que se encontra financiado por capital de terceiros, observou-se que em todos os anos analisados, de 2004 a 2007, a empresa apresentou um índice de recursos externos significativamente baixo, não ultrapassando 0,23. Dessa forma, torna-se possível reforçar que a estrutura da empresa é composta basicamente por capital próprio.

4.2.3.3 Análise da Imobilização dos Recursos Permanentes

Este índice evidencia a proporção existente entre o Ativo Permanente e os Recursos não-Correntes, ou seja, quanto a empresa investiu no Ativo Permanente para cada unidade monetária de Patrimônio Líquido mais Exigível a Longo Prazo.

Pode-se observar uma seqüência de valores decrescentes ao longo dos quatro anos analisados, além disso, todos eles são bastante inferiores a 1 (um), concluindo-se que os recursos permanentes da empresa são suficientes para financiarem suas aplicações permanentes, não necessitando da utilização de fundos provenientes do Passivo Circulante, evitando, conseqüentemente, reflexos negativos sobre o capital de giro.

Além disso, ficou claro, nos balanços gerais, que estes índices decrescentes devem-se ao fato de a empresa não ter investido em Ativo Permanente ao longo dos anos, permanecendo com o mesmo valor desde a sua abertura, além de não possuir dívidas de longo prazo.

4.2.4 Análise dos Indicadores de Rentabilidade

4.2.4.1 Análise do Retorno sobre o Ativo (ROA)

Esta medida demonstra o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Este retorno, por sua vez, pode ser interpretado como o custo financeiro máximo com o qual uma empresa pode comprometer-se em suas captações de fundos. Isso fica evidente, por exemplo, no caso de uma empresa obter empréstimos a taxas de juros superiores ao retorno gerado por seus ativos, o resultado produzido pela aplicação desses fundos será inferior à remuneração devida ao credor. O mesmo acontece quando os acionistas não são remunerados a taxas privilegiadas em função do risco que assumem nos negócios da empresa. Caso isso ocorra, haverá o desestímulo ao investimento em capital de risco.

Nesse sentido, em todos os anos analisados, a empresa apresentou um índice de retorno sobre o ativo positivo, o que significa que ela obteve lucro a partir de seus investimentos totais. No entanto, vale ressaltar que este indicador segue, ao longo dos anos analisados, uma escala decrescente, de modo que no último ano, 2007, alcançou o menor valor de retorno sobre o ativo (0,30).

4.2.4.2 Análise do Retorno sobre o Investimento (ROI)

Este indicador avalia o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios. Enquanto os ativos englobam os bens e direitos mantidos por uma empresa, o investimento equivale aos recursos deliberadamente levantados pela

empresa e aplicados em seus negócios, ou seja, Investimento igual a Ativo Total menos Passivo de Funcionamento.

Dessa forma, o cálculo do retorno sobre o investimento nos anos 2004, 2005, 2006 e 2007, na empresa em estudo, apresentou resultados positivos para todos os anos, constatando que os acionistas obtiveram, ao longo desses anos, retorno sobre os seus investimentos na empresa. Todavia, assim como aconteceu nos resultados apontados pelo ROA, os valores do ROI apresentam-se em uma escala decrescente, iniciando em 2004 com um valor de 1,55 e chegando em 2007, último ano analisado, a um valor de 0,31.

4.2.4.3 Análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Na análise deste indicador, o qual mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários, observou-se que, assim como nos indicadores de rentabilidade anteriormente citados, os resultados apresentaram-se em uma escala decrescente, ou seja, o ano de 2004 foi o mais lucrativo, com um índice de 1,54. Isso significa que em 2004, para cada unidade de recursos próprios investidos na empresa, os proprietários obtiveram um lucro de 1,54. Em contrapartida, no último ano analisado (2007), este índice caiu para 0,31, ou seja, para cada R\$ 1,00 de recursos próprios investido na empresa, os proprietários obtiveram R\$ 0,31 de lucro.

4.2.4.4 Análise da Rentabilidade das Vendas: Margem Operacional e Margem Líquida

O índice de rentabilidade das vendas mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas. Em termos operacionais, verificou-se que em 2005 a empresa apresentou o melhor resultado, com um índice de 0,27. O resultado mais baixo foi apontado em 2004, com um índice de 0,112.

Em termos líquidos, foi também em 2005 que a empresa mostrou o melhor resultado, apresentando um índice de 0,26. Assim como 2004, mais uma vez, apontou o menor índice, 0,111, ou seja, em cada unidade de venda realizada a empresa ganhou R\$ 0,111.

4.3 Análise e Dimensionamento dos Investimentos em Capital de Giro

Apesar de sua enorme importância, a análise dos indicadores econômico-financeiros não costuma fornecer informações mais conclusivas sobre determinada evolução na posição financeira corrente e esperada da empresa, omitindo principalmente as efetivas necessidades de investimento em capital de giro. Em suma, as medidas financeiras convencionais apresentam uma posição mais estática em contrapartida ao caráter dinâmico da análise da necessidade de investimento em capital de giro.

Assim, a partir dos dados analisados, foi observado que a empresa apresentou, em todos os anos, um capital circulante líquido positivo e crescente, indicando maior volume de ativos circulantes em relação às obrigações totais correntes. Isso significa que em 2007, por exemplo, R\$ 3.771.900,68 de recursos captados a longo prazo se encontravam aplicados em itens circulantes, proporcionando uma folga financeira à empresa.

Todavia, pôde-se perceber, através dos cálculos elaborados, uma elevada e crescente necessidade de investimento no capital de giro da organização, a qual pode ser influenciada pelo seu ciclo financeiro, ou seja, decorre da disparidade existente entre seus prazos de pagamento e de cobrança, bem como por variações no seu volume de atividade, isto é, no aumento das suas vendas. Pois, quanto maior o crescimento das vendas, mais elevadas se apresentam as necessidades de recursos aplicados em seus ativos circulantes operacionais, uma vez que, para aumentar as vendas, a empresa geralmente usa como estratégia a concessão de maiores prazos de pagamento a seus clientes.

A partir do cálculo da necessidade de investimento em capital de giro, pode-se obter também a necessidade total de financiamento permanente da empresa e, assim, observar que esta também se encontra em uma escala crescente. A fim de se alcançar o equilíbrio financeiro esta necessidade deve ser coberta basicamente por passivos permanentes, constituídos das exigibilidades a longo prazo e patrimônio líquido.

Além disso, constatou-se que em todos os anos analisados a empresa apresentou um saldo de disponível positivo, obtido a partir da diferença entre o Ativo Financeiro e o Passivo Financeiro, o que significa que em todos os anos ela indica sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas. Dessa maneira, necessidades transitórias de investimento em giro, podem ser cobertas até o limite do saldo de disponível existente. No entanto, essa

situação deve ser interpretada como de caráter temporário, prevendo-se o restabelecimento rápido do saldo de disponível.

A partir dos dados apresentados, pode-se concluir que o Posto Santo Antônio apresenta uma estrutura financeiramente equilibrada, pois, apesar da elevada necessidade de investimento em capital de giro, o mesmo possui um capital circulante líquido elevado e capaz de cobrir essa necessidade. Além disso, apresenta um saldo de disponível positivo, o qual pode ser usado em eventuais incrementos da necessidade de investimento operacional em giro.

No quadro a seguir encontram-se organizados todos os dados obtidos acerca do Capital Circulante Líquido, da Necessidade de Investimento em Giro, da Necessidade Total de Financiamento Permanente e do Saldo de Disponível ao longo dos quatro anos analisados.

ÍNDICES	2004	2005	2006	2007
CCL	228.212,82	1.567.420,87	2.765.587,77	3.771.900,68
NIG	225.879,48	1.528.937,43	2.225.060,01	2.825.618,13
NTFP	458.892,30	3.097.158,30	4.991.447,78	6.598.318,81
SD	2.333,34	38.483,44	540.527,76	946.282,55

Quadro 4 - Análise e Dimensionamento dos Investimentos em Capital de Giro.

Fonte: Demonstrações Contábeis da Empresa, Balanço Patrimonial e Demonstrações do Resultado do Exercício (2004 a 2007).

4.4 Pontos Fortes e Fracos da Organização e das Políticas de Capital de Giro

Diante do que foi apresentado a respeito da função financeira do Posto Santo Antônio, pode-se mencionar como pontos fortes a boa estrutura financeira que a empresa possui, uma vez que a mesma nunca precisou recorrer a capital de terceiros, possibilitando-lhe liberdade plena na tomada de suas decisões, e a boa reputação perante seus fornecedores, o que facilita a captação de crédito junto aos mesmos.

Pode-se mencionar também como pontos fortes a excelente estrutura física, a ótima qualidade de seus produtos e serviços e o bom relacionamento com seus clientes, fornecedores e funcionários.

O entrevistado citou como ponto fraco da função financeira da organização em estudo o limite de capital de giro fixo definido pela mesma. Segundo ele, o capital de giro fixo impossibilita a tomada de decisão em determinados aspectos, limitando, dessa maneira, o desenvolvimento de suas atividades e decisões.

Como ponto fraco pode-se citar ainda a forte discrepância existente entre os prazos de pagamento de suas compras e de recebimento de suas vendas. Foi identificado que os prazos concedidos aos seus clientes são bem maiores do que os prazos oferecidos por alguns de seus fornecedores, principalmente em se tratando dos combustíveis, responsáveis pela maior parte da movimentação financeira da empresa.

Além disso, outros pontos fracos que podem ser identificados são: a ausência de um planejamento financeiro e de um orçamento de caixa, ferramentas que, se adotadas, poderiam ser bastante úteis ao bom desenvolvimento da organização; bem como a ausência de um controle de cobrança a clientes mais eficaz, que seja capaz de eliminar os atrasos dos pagamentos. A inexistência de um cadastro dos clientes também pode ser identificada como um ponto fraco, pois, como grande parte de suas vendas são feitas a prazo, seria interessante para a empresa manter um cadastro atualizado de todos estes clientes, a fim de conhecê-los melhor e prevenir-se de eventualidades negativas futuras, diminuindo o risco de inadimplência.

4.4.1 Sugestões e Propostas para o Melhor Desempenho da Função Financeira na Organização

A partir do que foi apresentado no decorrer deste estudo, pode-se observar que o Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio apresenta uma boa estrutura financeira. No entanto, essa estrutura deixa a desejar em alguns aspectos, principalmente no que diz respeito à divergência existente entre seus prazos de pagamento a fornecedores e de cobranças a seus clientes. Essa discrepância acarreta, como foi enfatizado, um vultoso investimento em capital de giro, de modo que seria interessante para a empresa buscar um equilíbrio no tocante a estes prazos, reduzindo o prazo de cobrança ou buscando, junto aos fornecedores, uma elevação no prazo de pagamento.

Os casos de atrasos nos pagamentos e de inadimplência por parte de alguns clientes poderiam ser contornados com a adoção de uma política de cobrança mais eficaz, capaz de

diminuir os atrasos e de um maior controle sobre estes clientes, aos quais são concedidos maiores prazos e formas diversificadas de pagamento, através de cheques pré-datados ou mesmo da popular venda a crédito. Propõe-se a adoção de um cadastro para guardar todas as informações possíveis a respeito deles. Uma das medidas também recomendáveis seria a emissão de duplicatas através de instituições bancárias, pois assim o cliente saberia que a multa e os juros estipulados em caso de atraso seriam efetivamente cobrados, especialmente para os clientes caracterizados como empresas, que compram freqüentemente e em maiores quantidades.

A adoção de ferramentas como o orçamento de caixa e o planejamento financeiro e previsão de vendas seriam de grande valia para a organização. Para que haja um planejamento financeiro mais efetivo, sobretudo o de curto prazo, propõe-se que a empresa padronize seus processos financeiros, otimize sua previsão de vendas e crie a cultura de utilizar as informações desse planejamento na gestão do negócio. Nesse sentido, a mais importante ferramenta para a realização de um planejamento financeiro de curto prazo é o Orçamento de Caixa. Com base no objetivo proposto, sugere-se a adoção do modelo de orçamento de caixa proposto por Assaf Neto (2006), a fim de auxiliar o administrador financeiro a analisar as necessidades de financiamento a curto prazo. Esse modelo, que deve ser adaptado à realidade da empresa, apresenta uma projeção de curto prazo com cobertura mensal, possibilitando uma maior eficiência no controle do nível de caixa, bem como a realização dos devidos ajustes no caso de diferenças entre os valores previstos e os valores reais.

Por fim, propõe-se a utilização das demonstrações contábeis, especialmente a Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial, para fins gerenciais. Esses instrumentos fornecem inúmeros dados e indicadores financeiros que permitem o cálculo de vários índices fundamentais à gestão do negócio, a exemplo dos que até então foram tratados e analisados no presente estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como principal objetivo avaliar as políticas de gestão de capital de giro do Posto de Combustíveis e Conveniências Santo Antônio, a partir do diagnóstico da função financeira da referida empresa e considerando os procedimentos desenvolvidos na mesma.

Assim, buscou-se diagnosticar a função de planejamento e controle financeiros, analisando as políticas e estratégias desenvolvidas para a maximização do potencial financeiro de curto prazo; calcular e analisar seus indicadores econômico-financeiros, tais como: índices de liquidez, de atividade, de endividamento e estrutura e de rentabilidade; analisar a necessidade de investimento no capital de giro da empresa, identificar seus pontos fortes e fracos e, então, sugerir propostas para melhorar seu desempenho no que diz respeito à função financeira.

No que diz respeito aos indicadores de liquidez, no caso específico da liquidez corrente, pôde-se observar um capital de giro líquido positivo em todos os anos analisados, o que significa que a empresa apresenta uma folga financeira de curto prazo, a qual lhe possibilita efetuar transações sem prejudicar sua liquidez.

No que diz respeito à liquidez seca, pôde-se constatar que nos dois primeiros anos analisados a empresa apresentou índices desfavoráveis, ou seja, o ativo circulante da empresa não era suficiente para saldar os compromissos de curto prazo. Nos dois anos seguintes, no entanto, observou-se índices de liquidez seca favoráveis, demonstrando a sua capacidade de liquidar as dívidas de curto prazo.

A respeito da liquidez imediata, constatou-se que a empresa, apesar de apresentar nos dois primeiros anos quantidades muito pequenas de recursos disponíveis, nos dois últimos anos analisados obteve um crescimento acentuado, possibilitando-lhe maior comodidade quanto à capacidade de saldar as dívidas através de seus recursos disponíveis.

Quanto à liquidez geral, foi registrado um crescimento contínuo, com exceção do ano de 2005, demonstrando, dessa maneira, que os recursos financeiros aplicados no Ativo são suficientes para cobrir as obrigações totais, no curto e no longo prazos e evidenciando, conseqüentemente, a solidez financeira da empresa em relação às suas obrigações.

Em relação ao prazo médio de estocagem, foram observados declínios sucessivos, nos três primeiros anos, sendo que nos dois últimos anos, o estoque da empresa girou mais vezes, demonstrando que nestes dois anos a empresa apresentou seu maior volume de atividade.

No tocante aos prazos médios de pagamento a fornecedores e de cobranças concluiu-se que a empresa possui um índice desfavorável, no que diz respeito ao prazo médio de pagamento, sendo este inferior ao seu prazo médio de cobrança, o qual se apresenta praticamente constante, sendo recomendável à empresa, portanto, reduzir seu prazo médio de cobrança ou procurar, junto a seus fornecedores, aumentar o prazo médio de pagamento.

Os índices de endividamento e estrutura, por sua vez, indicaram que a empresa possui um baixo nível de endividamento, e que seus recursos permanentes são suficientes para financiar suas aplicações permanentes, ou seja, a empresa não necessita da utilização de fundos provenientes do Passivo Circulante para este fim. Além disso, pôde-se reforçar que a estrutura da empresa é composta basicamente por capital próprio. Uma vez que a empresa não possui dívidas de longo prazo, as fontes passivas são provenientes apenas das dívidas de curto prazo da empresa, como, por exemplo, de seus fornecedores.

No que diz respeito à rentabilidade da empresa, observou-se que em todos os anos analisados, a mesma apresentou índices positivos de retorno sobre o ativo, assim como os índices de retorno sobre o investimento, o que significa que ela obteve lucro a partir de seus investimentos totais e que os acionistas obtiveram retorno sobre os seus investimentos na empresa. Em relação aos índices de rentabilidade, verificou-se elevações e declínios sucessivos, sendo o ano de 2005 o que apresentou o melhor resultado.

A empresa apresentou, em todos os anos, um capital circulante líquido positivo e crescente. Entretanto, pôde-se perceber que a mesma apresenta igualmente uma elevada e crescente necessidade de investimento no capital de giro. Assim também se apresentou a necessidade total de financiamento permanente da empresa. Pôde-se concluir, a partir dos dados apresentados, que o Posto Santo Antônio apresenta uma estrutura financeiramente equilibrada, pois, apesar da elevada necessidade de investimento em capital de giro, o mesmo possui um capital circulante líquido elevado e capaz de cobrir essa necessidade. Além disso, apresenta um saldo de disponível positivo, o qual pode ser usado em eventuais incrementos da necessidade de investimento operacional em giro.

Foi possível constatar, com base nas análises realizadas, que a empresa adota uma política financeira voltada para o curto prazo buscando sempre comprar à vista, a fim de obter menores custos e, conseqüentemente, elevar seus lucros, não estendendo em muito tempo seus

prazos de cobranças. Além disso, opta pelo não reinvestimento do lucro, não havendo, em seus registros contábeis, investimentos ou obrigações a longo prazo.

Finalmente, merecem destaque como pontos fracos da organização a inexistência de um planejamento financeiro; a ausência de uma previsão de vendas concreta e de instrumentos de controle eficazes, tanto para a realização de cobranças, quanto para o cadastro dos clientes; e a forte disparidade existente entre os prazos de pagamento e de cobrança. Como pontos fortes pode-se ressaltar a boa estrutura financeira que a empresa possui; a utilização integral de capital próprio; a excelente estrutura física; a ótima qualidade de seus produtos e serviços; e o bom relacionamento com seus clientes, fornecedores e funcionários.

Dessa forma, foi sugerida à empresa uma política de gestão de capital de giro voltada para a gestão do caixa e dos prazos operacionais de cobrança e de pagamentos.

REFERÊNCIAS

ACEVEDO, Claudia Rosa; NOHARA, Jouliana Jordan. **Monografia no curso de administração: guia completo de conteúdo e forma**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ALMEIDA NETO, Hélio Santa Cruz. **Administração estratégica de capital de giro e planejamento financeiro de curto prazo: o caso de uma agência de viagens em Campina Grande – PB**. 77 f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2007.

ANP - AGÊNCIA NACIONAL DO PETRÓLEO. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br>>. Acesso: 05 de junho de 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 656 p. ISBN 85-244-4055-7.

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

DEMONSTRAÇÕES Contábeis da Empresa. **Balço Patrimonial, Demonstrações do Resultado do Exercício (2003 a 2007) e Livro de Apuração do ICMS (2004 a 2007)**. Santa Luzia (PB).

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras**. Belo Horizonte: Consultoria Editorial Ltda., 1980.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. Tradução técnica: Antonio Zoratto Sanvicente. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GITMAN, Lawrence Jeffrey; MADURA, Jeff. **Administração Financeira: uma abordagem gerencial**. Tradução: Maria Lucia G. L. Rosa. Revisão técnica: Rubens Fama. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. Tradução: André O. M. Du Chenoy Castro. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. Título original: Finance.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Anual do Comércio/2002**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso: 08 de agosto de 2008.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula, **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2005. ISBN 85-352-0904-2.

LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

PINTO, Mariana Rodrigues; SILVA, Emilson Caputo Delfino. **O brilho da bandeira branca**: concorrência no mercado de combustíveis no Brasil. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A086.pdf>>. Acesso: 23 de maio de 2008.

PONTES, Luiz. Petróleo: o combustível automotivo no Brasil - qualidade e preço. Por que tanta confusão? Com Ciência. **Revista Eletrônica de Jornalismo Científico**. Disponível em: <<http://www.comciencia.br/reportagens/petroleo/pet18.shtml>>. Acesso: 27 de maio de 2008.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi. Revisão técnica: Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2005. ISBN 85-224-4095-6.

VISANET BRASIL. Disponível em: <<http://www.visanet.com.br>>. Acesso: 22 de maio de 2008.

ANEXOS

Anexo A

Instrumento de Pesquisa – Questionário

- 1) Como você avalia a política de relacionamento da empresa com o mercado financeiro, fornecedores, clientes e empregados?
- 2) A empresa realiza algum tipo de planejamento financeiro? Se sim, como ele é realizado? Se não, quais os principais impedimentos para a sua implementação?
- 3) Sendo o Planejamento Financeiro a curto prazo uma atividade que envolve todas as áreas da empresa, em sua organização, projeções de vendas são realizadas pela área de marketing? Dados de custo são fornecidos pela contabilidade? Como se dá o relacionamento das demais áreas da empresa com a área financeira?
- 4) A empresa costuma realizar previsões de vendas? Se sim, com que frequência? Essas metas são disseminadas por toda a organização?
- 5) Qual o instrumento de controle utilizado pela empresa a fim de verificar se as suas metas e objetivos estão sendo alcançados?
- 6) A empresa utiliza algum *software* como suporte às operações financeiras? Se sim, qual? E quais as vantagens proporcionadas?
- 7) Em sua opinião, quais os pontos fortes e fracos da área financeira em sua organização?
- 8) Há uma clara distinção entre as finanças da empresa e de seu proprietário? Se não, o que impede essa separação?
- 9) Sabe-se que a eficiência das decisões operacionais é condição vital para a sobrevivência de toda e qualquer organização no cenário atual. Dessa forma, quais as políticas de preços, compras e vendas adotadas pela empresa para atuar nesse mercado tão competitivo?
- 10) Qual o nível de investimentos adotado pela empresa em ativos circulantes? Como se dá esse financiamento?
- 11) Como se encontra a situação da empresa em relação ao saldo de caixa?
- 12) Como a empresa lida com momentos de insuficiência de recursos de caixa? E com períodos de saldo excedente de caixa?
- 13) A empresa concede crédito aos seus clientes? Em que proporção e quais os critérios utilizados?

- 14) Com relação às vendas, qual a estratégia utilizada para atender necessidades de caixa em períodos cuja demanda diminui?
- 15) A empresa mantém um Saldo Mínimo de Caixa? Que importância você atribui a isso?
- 16) Qual a política financeira adotada pela empresa para financiamentos a curto prazo?
 - () Financiamento bancário a curto prazo sem garantias
 - () Financiamento bancário com garantias
 - () Ampliação do período de pagamentos a fornecedores
 - () Outros. Quais?
- 17) Sendo o Orçamento de Caixa uma ferramenta que permite ao administrador financeiro a identificação das necessidades e oportunidades financeiras a curto prazo, em que sentido a adoção dessa ferramenta influenciaria no desempenho operacional da organização? Que importância você atribui à adoção desse instrumento?
- 18) Sendo o administrador financeiro o principal responsável pela criação de valor da empresa, quais os critérios utilizados na seleção de alternativas de investimentos e financiamentos de longo e de curto prazos?
- 19) Por meio das decisões de financiamento procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado. Assim, quais as fontes de financiamento utilizadas pela empresa? Qual a frequência com que a empresa se utiliza de fontes de capital de terceiros?