

ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO: O CASO DE UMA EMPRESA SUPERMERCADISTA

Josiane Aparecida Demetreo ¹
Ivanira Correia de Oliveira ²

RESUMO

No ambiente cada vez mais competitivo e instável as empresas enfrentam dificuldades para a formação de capital condizente com o volume de operações que pretendem realizar. Um fator importante e imprescindível nesse contexto é a gestão do capital de giro, uma vez que este dá sustentação às demais atividades da organização, a qual deve ser eficiente e eficaz. No passado, as vendas no ramo supermercadista eram quase na sua totalidade, vendas à vista e compras a prazo. Atualmente, houve alterações, principalmente em relação à expansão do crédito e concessão de prazos aos clientes, o que exige maior esforço despendido para administrar o capital de giro. Tendo em vista este panorama o objetivo deste artigo, caracterizado como um estudo de caso foi analisar o capital de giro de uma empresa do ramo supermercadista, localizada na cidade de Francisco Beltrão - PR, no período de 2008 a 2010. Para tanto, utilizou-se dos conceitos da análise dinâmica, a qual leva em conta a dinâmica do funcionamento da empresa, com a classificação das contas cíclicas, ligadas às operações. Observou-se que o supermercado em estudo diminuiu ano após ano o prazo médio de seus estoques, aumentou o prazo médio de recebimento, concedendo maiores prazos aos seus clientes para expandir suas vendas. Entretanto o prazo de pagamento dos fornecedores reduziu gradativamente nos três anos, o que alongou seus ciclos, tanto operacional como financeiro. Em consequência, o capital de giro líquido (CGL) sofreu redução, a necessidade líquida de capital de giro (NLCG) aumentou e o saldo tesouraria (ST) ficou negativo em 2010. Verificou-se que a política de capital de giro adotada foi liberal, pois a empresa utilizou recursos de curto prazo para o financiamento de necessidades permanentes. Em 2010 financiou todas as necessidades sazonais e ainda uma parcela das necessidades permanentes com recursos de curto prazo, evidenciando inadequação de financiamentos e elevação do risco financeiro.

PALAVRAS-CHAVE: Ciclo operacional e financeiro; Financiamento de curto prazo; Análise Dinâmica.

1 INTRODUÇÃO

Por natureza econômica, as organizações empresariais existem para satisfazer as necessidades de todos os *stakeholders* envolvidos, tanto na sua função social, como atendendo aos anseios dos proprietários de buscar o retorno do capital investido, honrar as obrigações com fornecedores, colaboradores, governo e, principalmente satisfazer seus clientes, sem os quais não existiria.

Para a empresa atender as exigências acima, há necessidade de bom gerenciamento dos recursos, principalmente aqueles que dão sustentação à empresa diariamente, ou seja, o capital de giro. Nesta perspectiva, o objetivo deste artigo foi analisar o capital de giro de uma empresa do ramo supermercadista

¹ Pós graduanda do Curso de Especialização em Gestão Empresarial. Universidade Estadual do Oeste do Paraná, *Campus* de Francisco Beltrão, PR. 2011.

² Professora do Curso de Administração da Universidade Estadual do Oeste do Paraná, *Campus* de Francisco Beltrão, PR. Orientadora do Trabalho de Conclusão do Curso de Especialização em Gestão Empresarial.

localizada na cidade de Francisco Beltrão - PR, no período de 2008 a 2010, utilizando como metodologia o estudo de caso. Para tanto, foi necessário determinar os indicadores de desempenho relacionados às políticas de administração do capital de giro da empresa baseado nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultado. Por questões de sigilo o nome da empresa não está sendo divulgado.

A administração do capital de giro envolve dois aspectos fundamentais. O primeiro a ser considerado é o sincronismo entre entradas e saídas monetárias. Quanto mais previsíveis forem as entradas e saídas de caixa, menor será a necessidade de capital de giro. O segundo aspecto se refere ao nível de atividade da empresa. Quanto maior o volume de vendas, maior a necessidade de capital de giro porque à medida que o volume de vendas aumenta é necessário correspondente aumento em estoques, duplicatas a receber e caixa, ou seja, são investimentos em ativo circulante, aos quais deverá existir financiamento correspondente.

A apresentação deste artigo foi organizada da seguinte maneira: primeiramente explanam-se abordagem teórica sobre a administração do capital de giro, do ciclo operacional e ciclo financeiro, das políticas de administração do capital de giro, análise dinâmica e fontes de financiamento de curto prazo. Seguido dos procedimentos metodológicos, da apresentação e análise dos dados, posteriormente apresenta-se as considerações finais e as referências.

2 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

A área financeira, de acordo com Matias (2005) e Vieira (2008), é muito ampla e dinâmica, afeta diretamente a vida de todas as pessoas e de todos os tipos de organizações, sejam elas privadas, públicas, grandes, pequenas. Nas empresas a administração financeira tem como objetivo maximizar o retorno e gerar valor para os proprietários e *stakeholders*.

As finanças empresariais são divididas em longo prazo e curto prazo. No longo prazo, considera temas como análise de projetos, estrutura e orçamento de capital. Em finanças de curto prazo, a administração é voltada para o capital de giro, objeto deste estudo.

A administração do capital de giro, de acordo com Vieira (2008), Matias (2007), Lemes Júnior; Rigo e Cherobim (2005) é uma atividade que vem utilizando parte significativa do tempo dos executivos financeiros, devido às implicações sobre



o equilíbrio e estabilidade financeira das organizações. Segundo os autores a administração do capital de giro é caracterizada como o campo que trata da gestão dos ativos e passivos que compõem os grupos circulantes do balanço patrimonial, ou seja, está relacionada à gestão de investimentos, financiamentos e atividades do cotidiano das empresas.

Para capital de giro ou finanças de curto prazo não existe uma definição amplamente aceita. Vieira (2008, p.36), afirma que “capital de giro é o montante total investido no ativo circulante (caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber)”. O autor complementa que a administração do capital de giro se refere às decisões que causarão impacto no fluxo de caixa da empresa no prazo de um ano, por natureza são decisões que possuem maior possibilidade de ser revertidas em dinheiro com relativa facilidade. Conforme Assaf Neto e Silva (2002), o termo giro refere-se aos recursos correntes de curto prazo da empresa, identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano.

O objetivo da administração de capital de giro é a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa como forma de garantir a continuidade das atividades operacionais e propiciar condições favoráveis à sobrevivência e crescimento. Esse equilíbrio torna-se explícito na capacidade da empresa em cumprir com os compromissos financeiros assumidos o que implica em manter um fluxo de caixa saudável e uma boa situação de liquidez (VIEIRA, 2008; MATIAS, 2005). Fusco (2012) complementa que a administração do capital de giro objetiva atingir a liquidez de forma equilibrada, nem muito, nem pouco, conforme as características do negócio explorado.

A importância do capital de giro se deve ao fato que as operações da empresa são sustentadas pelo nível das aplicações de curto prazo. “Ter lucro, mas não ter dinheiro, e vice-versa, é mais comum do que parece, na maioria das empresas” (MATARAZZO, 2008, p. 261). Ressaltando assim, a importância de uma gestão eficiente do capital de giro nas organizações. Para Assaf Neto e Silva (2002), uma boa administração do capital de giro envolve alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Esse incremento de atividades do capital de giro proporciona de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital e conseqüentemente incentiva o aumento da rentabilidade.

Conforme Assaf Neto (2003), todas as decisões financeiras que venham a ser tomadas por uma empresa requerem cuidadosa atenção dos seus elementos



circulantes, pois, são elas que produzem capacidade de sustentação e crescimento dos negócios. Originário desses elementos circulantes, o capital de giro em qualquer empresa, seja ela com fins lucrativos ou não, sempre se constituiu a base da gestão financeira, devendo, portanto, ser gerido de forma eficiente, de maneira tal que, exista certa harmonia entre os financiamentos obtidos com os concedidos.

Os elementos que constituem o capital de giro, ou capital circulante não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade, caso houvesse tal sincronia não haveria necessidade de se manter recursos aplicados no capital de giro. Se todas as vendas fossem à vista não existiriam valores a receber e, se verificasse perfeita integração entre produção e vendas, seria desnecessário estoque (ASSAF NETO; SILVA, 2002). A Figura 01 mostra o inter-relacionamento entre os principais componentes do giro, fornecedores e vendas.

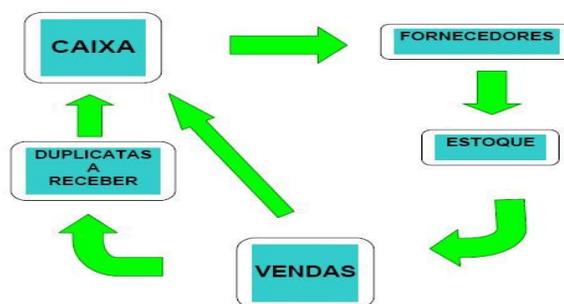


Figura 01: Principais elementos da administração do capital de giro
Fonte: Adaptado Assaf Neto e Silva (2002).

O capital de giro pode ser fixo ou permanente e variável ou sazonal. O permanente refere-se ao volume mínimo do ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento, já o capital de giro variável ou sazonal é definido pelas atividades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos, as quais são motivadas pela compra antecipada de estoque; maior morosidade no recebimento de vendas; recurso do disponível em trânsito e maiores vendas em certos meses do ano. Esses acontecimentos promovem variações temporais no circulante (ASSAF NETO e SILVA, 2002), daí a necessidade de se conhecer o ciclo operacional e financeiro da empresa.

2.1 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

Conforme Vieira (2008), as necessidades de capital de giro de uma empresa dependem de determinadas características de seu processo de produção ou de

operação, as quais podem ser identificadas conhecendo-se o ciclo operacional e o ciclo financeiro da organização.

O ciclo operacional (CO) é o intervalo de tempo ou dias transcorridos na execução das atividades de compras de matérias-primas, pagamento aos fornecedores, produção se houver, estocagem, vendas e recebimento das vendas. Para Assaf Neto e Silva (2002, p.19), “o ciclo operacional incorpora sequencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento”. Seguindo esse raciocínio cada fase do ciclo operacional demanda de forma crescente, certo montante de recursos para financiar suas atividades, elevando-se a necessidade de recursos.

Já o ciclo financeiro (CF) ou ciclo de caixa (CC) é o intervalo de tempo entre os eventos financeiros ocorridos ao longo do ciclo operacional, representados pelo pagamento aos fornecedores e pelo recebimento das vendas. Na concepção de Assaf Neto e Silva (2002), o ciclo financeiro mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período entre o desembolso inicial de caixa e o recebimento da venda do produto, ou seja, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades.

Para determinar os ciclos operacional e financeiro, conforme Matias (2007), Machado (2005), Matarazzo (2008), é necessário conhecer o prazo médio de estoque (PME) que constitui no tempo entre o recebimento da matéria-prima e a venda do produto acabado. O prazo médio de recebimento (PMR) corresponde ao tempo requerido para converter as contas a receber em caixa. O prazo médio de pagamento (PMP) constitui o tempo entre a recepção da matéria-prima e seu pagamento aos fornecedores. Conforme Gitman (2002), tais períodos fazem parte dos indicadores de atividade e são utilizadas para avaliar a liquidez da empresa porque medem a rapidez com que as contas circulantes são transformadas em caixa.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002), conhecendo-se o período médio de estoque (PME) e o período médio de recebimento (PMR), pode-se determinar o ciclo operacional, conforme a seguinte expressão: $CO = PME + PMR$. O ciclo financeiro por sua vez é determinado por meio da expressão: $CF = CO - PMP$.

O ciclo operacional e o ciclo financeiro, conforme Lemes Júnior; Rigo e Cherobim (2005) estão estreitamente vinculados à administração de materiais, no que se refere à diminuição dos prazos médios de estocagem, à administração de



produção, quanto ao período médio de fabricação, aos processos de logística de produção de produtos e serviços para chegarem rapidamente aos clientes. No entanto, a administração do ciclo tanto operacional como financeiro, é afetada diretamente pelas políticas adotadas na administração do capital de giro que a empresa irá utilizar.

Além dos indicadores de prazos médios, de acordo com Abreu Filho *et al* (2007), existe os indicadores específicos de avaliação do capital de giro, que são o capital de giro líquido (CGL), a necessidade líquida de capital de giro (NLCG) e o saldo de tesouraria (ST), conforme segue.

2.2 Políticas de Administração do Capital de Giro

As políticas de administração do capital de giro se referem basicamente às políticas de investimentos em capital de giro e os recursos necessários para o seu financiamento. Conforme Vieira (2008), políticas de investimentos em capital de giro estão relacionadas com o montante de ativos circulantes operacionais mantidos pela empresa, as quais representam alternativas de financiamento das vendas e de apoio à produção.

Para Machado (2002), Vieira (2008) e Fusco (2012) basicamente existem duas políticas de investimentos e financiamentos do capital de giro: a política agressiva ou liberal e a política conservadora ou restritiva. A política liberal ocorre quando a empresa utiliza recursos de curto prazo para o financiamento de todas as necessidades sazonais e ainda uma parcela das necessidades permanentes. Essa política reduz o custo da empresa, pelo fato dos recursos para curto prazo serem mais baratos que os de longo prazo, porém aumenta o risco da empresa, pois se trabalha com capital circulante líquido (CCL) muito baixo ou até mesmo nulo. As contas de caixa, clientes e estoques são menores. A política conservadora consiste em financiar todas as necessidades de recursos da empresa com financiamento de longo prazo, ou seja, diminui o risco da empresa pela não dependência de recursos de curto prazo, pois trabalha com alto CCL, mas diminui a rentabilidade, pelo fato de utilizar somente recursos de longo prazo.

Quanto maior o volume investido em estoques e contas a receber de clientes, mais elevado será o montante de investimento e de financiamento, evidenciando políticas de crédito liberais. Já a política conservadora busca minimizar as aplicações nos níveis operacionais, com mínimo de estoques e vendas a prazo, ou



negativo quando o ativo circulante for maior que o passivo circulante, situação em que o CCL representa a parcela dos ativos de longo prazo, financiada com passivos de curto prazo. E por último o CCL nulo é quando o ativo circulante for igual ao passivo circulante, o capital de giro estará sendo financiado totalmente por recursos de curto prazo.

Outro aspecto relevante na análise do capital de giro, conforme Assaf Neto e Silva (2002); Vieira (2008) é o giro do ativo circulante que demonstra quantas vezes a empresa recuperou o valor de seu ativo por meio de vendas, em um período de um ano. Ele é bastante dependente do setor de atuação da empresa e sua análise deve sempre ser combinada com a análise de um ou mais indicadores de margens.

Um alto giro do ativo significa que a empresa está vendendo mais. Um indicador de margens alto significa que ela está vendendo "melhor". Normalmente é muito difícil ter ambos indicadores apresentando valores elevados. Quanto maior melhor para a empresa. A relação vendas/ativo circulante significa o montante de vendas gerada para cada unidade de capital aplicada no circulante. (Vieira, 2008). Calcula-se pela expressão a seguir:

$$\text{Giro do Ativo Circulante} = \frac{\text{Receita líquida}}{\text{Ativo Circulante}}$$

Na concepção de Abreu Filho *et al* (2007), o giro do ativo circulante evidencia a velocidade com que os investimentos em circulação do curto prazo se transformam em receitas. Matarazzo (2008), afirma que o sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado.

Os indicadores de prazos médios, ciclos operacional e financeiro, capital circulante líquido, giro do ativo circulante não são suficientes para avaliar o capital de giro das organizações é preciso ir além, a análise dinâmica do capital de giro que segue possibilita verificar melhor a situação financeira da empresa.

2.3 Análise Dinâmica

Conforme Matias (2007), Lemes Júnior; Rigo e Cherobim (2005), dificilmente os pagamentos que a empresa efetua (saídas de caixa) são sincronizados aos recebimentos (entradas de caixa). A falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos podem fazer com que o ciclo operacional não gere recursos ou prazos suficientes para sustentar a atividade



operacional da empresa, o que acarreta em necessidade líquida de capital de giro (NLCG).

Vieira (2008, p. 78), acrescenta que a NLCG “aparece quando no ciclo financeiro as saídas operacionais ocorrem antes das entradas de caixa”. Na concepção de Campos *et al* (2002), a necessidade de capital de giro está relacionada com dois principais parâmetros externos: o prazo de pagamento do fornecedor de matérias-primas e o comportamento das vendas finais que se realiza.

A análise dinâmica do capital de giro permite uma avaliação completa da posição de equilíbrio financeiro, enfocando a necessidade de investimentos em capital de giro. De acordo com Assaf Neto e Silva (2002), a NLCG, também chamada de necessidade de investimento de em giro (NIG) revela o montante de recursos permanentes que uma empresa precisa para financiar seu capital de giro, envolve contas operacionais, do ativo e do passivo circulante. Representa a diferença entre ativo circulante operacional (ACO) e passivo circulante operacional (PCO): $NLCG = ACO - PCO$.

A NCLG pode ser tanto positiva, quanto negativa. De acordo com Vieira (2008), NLCG positiva evidencia que a empresa precisa obter recursos para financiar o giro de suas operações. No caso de NLCG negativa quando suas operações são geradoras de recursos disponíveis para aplicação.

Uma empresa terá segurança financeira quando o CGL for maior que a NLCG. Para o desenvolvimento normal de suas atividades, as empresas precisam realizar investimentos em giro, onde buscam financiar investimentos circulantes com características permanentes, utilizando-se de recursos de longo prazo das contas passivas que representam fontes de longo prazo à disposição da empresa, segundo Assaf Neto e Silva (2002).

Para Fleuriel; Kehdy; Blanc (1980, p.15) a NLCG “é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera”, pois o ciclo financeiro é determinado pelo tipo de negócio, natureza da atividade e o “nível de atividade é função das vendas”, este afeta mais intensamente a NLCG. De acordo com Braga e Marques (1995), as mudanças no ciclo financeiro podem ser derivadas da adoção de políticas específicas, condições ambientais e variabilidade do volume de vendas, mantendo relação direta a essas variáveis.

Matias (2007), Machado (2002), Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005) e Vieira (2008) explicam que o crescimento da NLCG superior ao aumento do CGL faz



com que ocorra o efeito tesoura, o qual surge do *overtrading* que é o crescimento da atividade da empresa não suportada pela sua situação financeira. Segundo Braga e Marques (2012), os investimentos em giro ocorrem no mês anterior, quando as empresas adquirem maior volume de matéria-prima, aumentam estoques, duplicatas a receber e fornecedores. Esses acréscimos podem levar à captação de novos empréstimos de curto prazo, reduzindo o CCL até que a empresa consiga outras fontes de longo prazo. Caso não consiga o equilíbrio, o saldo de tesouraria pode se tornar negativo e levar ao efeito tesoura.

Na análise dinâmica, outro indicador utilizado é o saldo da tesouraria (ST) que mensura a liquidez da empresa. O ST é representado pela diferença entre as contas financeiras do ativo circulante financeiro (ACF) e do passivo circulante financeiro (PCF): $ST = ACF - PCF$. De acordo com Abreu Filho *et al* (2007), a positividade do saldo de tesouraria significa que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que podem ser aplicados no mercado financeiro, ampliando a margem de segurança financeira.

Na concepção de Vieira (2008), ST negativo indica que a empresa financia parte da sua demanda operacional, representada pela necessidade de capital de giro, com recursos de curto prazo. Por outro lado, saldo positivo de tesouraria indica que a empresa financia toda a demanda operacional representada pela necessidade de capital de giro integralmente com recursos de longo prazo e dispõe de um excedente para realizar aplicações de curto prazo.

Abreu Filho *et al* (2007, p. 68), afirmam que “conhecendo as variáveis de CGL, NLCG e ST é possível definir o perfil conjuntural e estrutural das empresas, observando a política financeira adotada e o próprio negócio da empresa”. Para o desenvolvimento de suas atividades, uma empresa precisa necessariamente de financiamento, o qual tem finalidade de suprir suas necessidades de investimentos conforme segue.

2.4 Fontes de Financiamento de Curto Prazo

As fontes de financiamentos do capital de giro, de acordo com Matias (2007) e Machado (2002), estão no Balanço Patrimonial representadas por todas as obrigações de curto prazo, mais uma parcela de recursos de longo prazo, próprios e de terceiros. As obrigações de curto prazo são formadas pelas fontes operacionais ou espontâneas e fontes financeiras ou onerosas. No longo prazo estão os



financiamentos e capital próprio, os quais quando aplicados no ativo circulante são denominados de recursos de longo prazo em giro.

As fontes operacionais correspondem às duplicatas a pagar, representada pelos fornecedores, esta é a principal fonte de financiamento de curto prazo, pois os fornecedores quando concedem crédito estão na verdade financiando parte das necessidades circulantes. Outras fontes operacionais são constituídas por serviços recebidos pela empresa e que têm uma data futura de pagamento, dentre elas estão impostos e salários (MACHADO, 2002).

As fontes financeiras existem porque nem sempre as atividades operacionais conseguem financiar o capital de giro e a empresa recorre a fontes externas. Os recursos são obtidos pelas empresas junto às instituições financeiras tais como: bancos comerciais e múltiplos, financeiras, empresas de *factoring* e bancos de investimento que oferecem diversas opções de financiamento para capital de giro (MATIAS, 2007).

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), a tendência é de que as empresas recorram às fontes de curto prazo para financiar os ativos circulantes permanentes ou temporários e recursos de longo prazo, próprios ou de terceiros para financiar ativos permanentes.

Para que a empresa trabalhe com capital de giro saudável, Matias (2007), afirma que deve existir sinergia entre a gestão de crédito, de estoque, de financiamento, tesouraria e a gestão de tributos, pois assim existirá equilíbrio para a tomada de decisões e a organização terá resultados satisfatórios. Além de buscar equilíbrio entre o volume necessário à manutenção da reserva de capital de giro e o valor a ser aplicado no ativo permanente da empresa. Deve-se lembrar, por fim, que a rentabilidade da empresa pode esperar por uma recuperação de lucros, mas que o capital de giro não pode esperar. Ele é prioritário, sem o lucro, a empresa fica estagnada ou encolhe, porém, sem o capital de giro, ela desaparece.

Entretanto, vale ressaltar conforme Machado (2002), que o nível adequado de capital de giro não é um número que possa ser determinado genericamente para todas as organizações, pois além de depender das características próprias de cada empresa e do segmento que atua, dependem ainda do desempenho da economia como um todo.



3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa caracteriza-se como estudo de caso, a qual tem como foco a análise do capital de giro de uma empresa supermercadista de Francisco Beltrão – PR. Conforme Fachin (2003, p.42), “o método estudo de caso, leva em consideração principalmente, a compreensão como um todo, do assunto investigado. Todos os aspectos do caso são investigados”. E de acordo com Gil (1994, p.54), o estudo de caso caracteriza-se como o estudo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento. Para este estudo não é necessária à definição da população e amostra.

Os instrumentos de coleta de dados utilizados foram relatórios contábeis: Balanço Patrimonial (BP) e Demonstrativo de Resultado de Exercício (DRE), dos anos de 2008, 2009 e 2010. A apresentação de dados teve como base os indicadores de desempenho da administração do capital de giro da empresa, os quais foram analisados à luz do referencial teórico exposto.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

O estudo de caso foi realizado em um supermercado, o qual atua há sete anos na cidade de Francisco Beltrão – PR. Trata-se de uma média empresa tributada sob o regime de lucro real, conta com trinta colaboradores. A maior parte de suas vendas (70%) são a prazo em cartões de crédito e convênios com empresas locais e o restante (30%) das vendas são a vista. A organização disponibiliza de uma ampla variedade de produtos, desde cesta básica, higiene pessoal, material de limpeza, açougue, panificadora própria, feira de frutas, bazar de utilidades. Esses produtos são adquiridos de trinta fornecedores assíduos, ou seja, todo mês são realizadas compras, entretanto existem outros, cujas compras são esporádicas.

As informações obtidas na empresa referem-se ao período de 2008 a 2010. Em um primeiro momento foram identificados os prazos médios de estoque, de recebimento e de pagamento, com posterior determinação dos ciclos operacional e financeiro, conforme mostra a Tabela 1.



Tabela 1 – Indicadores de Atividade

	2010	2009	2008
PME	16	19	21
PMR	38	31	35
PMP	21	24	28
CO	54	50	56
CF	33	26	14

Fonte: Empresa Supermercadista, 2011.

Verificou-se que houve redução de seis dias no ciclo operacional de 2008 para 2009, e em 2010 aumentou quatro dias em relação a 2009. Houve melhora no giro de estoque, no entanto aumentou-se o prazo de recebimento e reduziu o prazo de pagamento, isso refletiu no CF, pois aumentou sete dias de 2009 para 2010. Um fator importante a considerar é a redução no PME para 16 (dezesesseis) dias, em 2010, esse prazo é menor que o registrado pelo setor. De acordo com a Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), (2011), o PME dos supermercados é de 20 (vinte) dias, Sendo assim, o supermercado em estudo teve melhor desempenho na rotatividade dos estoques. Os prazos médios de pagamento e recebimento não foram citados pela ABRAS por isso não foi possível comparar esses indicadores.

Conforme Assaf Neto e Silva (2002), o CF mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período entre o desembolso inicial de caixa e o recebimento da venda do produto, ou seja, representa o intervalo de tempo no qual a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento. Com o exposto, observa-se que os recursos necessários às atividades operacionais aumentaram consecutivamente nos três anos analisados. Nesse período a empresa financiou suas operações sem a participação dos fornecedores, pois alongou o intervalo de tempo entre o pagamento e o recebimento das vendas. A redução do PME foi um fator positivo, no entanto, PMR e PMP contribuíram para a dilatação do CF e, conseqüentemente o aumento das necessidades de recursos.

Na sequência, determinou-se, capital de giro líquido, necessidade líquida de capital de giro e saldo de tesouraria. A Tabela 2 que segue mostra esses indicadores, calculados a partir do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados do Exercício.

Tabela 2 – Indicadores de Análise do Capital de Giro

	2010	2009	2008
CGL	R\$ 305.079,80	R\$ 377.295,01	R\$ 392.872,85
NLCG	R\$ 576.618,36	R\$ 315.776,97	R\$ 298.576,28
ST	R\$ (271.538,56)	R\$ 56.560,17	R\$ 94.296,57

Fonte: Empresa Supermercadista, 2011.



O CGL da empresa é positivo indicando que parte dos investimentos de curto prazo é financiada por recursos de longo prazo. A NLCG foi crescente nos três anos analisados. Observou-se que em 2010 a empresa teve NLCG maior que o CGL, a concessão de maior prazo para os clientes e a diminuição do prazo de pagamento de fornecedores contribuíram para o aumento da NLCG.

A NLCG “aparece quando no ciclo financeiro as saídas operacionais ocorrem antes das entradas de caixa” (VIEIRA; 2008, p. 78). Nos anos 2008 e 2009 na situação de $NLCG < CGL$, a empresa apresentou menor risco financeiro. Já no ano de 2010 a situação se modificou, para situação $NLCG > CGL$, expondo a empresa maior risco financeiro, o que significa dependência de recursos externos. Em 2010 os empréstimos tiveram uma elevação significativa e foram usados, principalmente em ampliação da estrutura física, aumento de quatro para sete *checkouts*³, aquisição de máquinas e equipamentos para a panificadora e também maiores valores em duplicatas e estoques, conseqüentemente aumentaram os juros e o risco financeiro.

Segundo Abreu Filho *et al* (2007), a NLCG aumenta quando as vendas aumentam e vice versa com variações proporcionais, quando a empresa concede maiores prazos aos clientes e recebe menores prazos dos seus fornecedores. Campos *et al* (2002), afirmam que a seleção de clientes com o intuito de redução de estoque explica-se pela importância destes na necessidade de capital de giro, ou seja, o objetivo é maximizar a capacidade de crescimento, entendida como a diferença entre capacidade de financiamento e necessidade de capital de giro.

Para reduzir a NLCG, as alternativas são reduzir o prazo de recebimento e/ou ampliar o prazo de pagamento, o que dependerá do poder da concorrência e do poder de barganha da empresa junto aos fornecedores, ou ainda, pode-se compensar o aumento da NLCG adotando maiores margens (BRASIL, 1993). No entanto, isto só é possível dentro de certos limites e para alguns segmentos, o que com certeza não é o caso dos supermercados.

Em relação ao saldo de tesouraria houve saldo positivo somente em 2008 e 2009, no ano de 2010 o saldo foi negativo, correspondeu a 89% do CGL, isso representa exposição maior ao risco porque a empresa está usando recursos de curto prazo para financiamento da necessidade líquida de capital de giro.

³ Caixas.



O crescimento da necessidade de capital de giro superior ao aumento do capital de giro líquido faz com que ocorra o efeito tesoura, conforme Matias (2007), Machado (2002), Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005) e Vieira (2008). Ainda segundo os autores, o efeito tesoura surge do *overtrading* que é o crescimento da atividade da empresa não suportada pela sua situação financeira. Dessa forma, o supermercado deverá ter como prioridade a adequação de financiamentos para seus investimentos operacionais, visando à redução da dependência de recursos onerosos que elevam o risco financeiro.

Segundo Santos (2001), o saldo de tesouraria negativo pode ocorrer em virtude de elevado ciclo financeiro, com inadequação de financiamentos de itens de giro e imobilizados, utilização de fontes onerosas de financiamento. O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NLCG através de créditos de curto prazo não renováveis automaticamente, como são as operações de financiamento que integram o passivo circulante oneroso.

Brealey, Myers e Allen (2008, *apud* PALOMBINI; NAKAMURA, 2012) comentam que ainda há pouco conhecimento sobre o nível ideal de ativo circulante, a fim de maximizar o valor de uma empresa. Muitos fatores internos, bem como externos podem influenciar as decisões relacionadas com o nível ótimo de ativos e passivos correntes. Machado (2002) explica que o nível adequado de capital de giro não é um número que possa ser determinado genericamente para todas as empresas, pois além de depender das características próprias de cada empresa e do segmento no qual atua, depende ainda do desempenho da economia como um todo.

Outro aspecto avaliado foi o giro do ativo circulante. A Tabela 3 demonstra esse índice da empresa em estudo.

Tabela 3 – Giro do Ativo Circulante

Ano	Giro do ativo
2010	3,80
2009	2,86
2008	2,08

Fonte: Empresa Supermercadista, 2011.

Em relação ao giro do ativo circulante, houve aumento na rotatividade, ano após ano. O giro, segundo Vieira (2008) e Matarazzo (2008), significa o quanto a empresa realiza em vendas para cada real investido no ativo circulante. Neste caso, para cada R\$1,00 de investimento a empresa vendeu os valores de R\$ 2,08; R\$



2,86 e R\$ 3,80, nos anos de 2008; 2009 e 2010, respectivamente, podendo afirmar assim que a empresa obteve bons resultados com a concessão de maior prazo aos clientes, pois deste modo às vendas da empresa estão aumentando consideravelmente acompanhando o crescimento do setor supermercadista.

Conforme Campos *et al* (2002), a taxa de crescimento de vendas no setor supermercadista é constante. Como estão sendo trabalhados valores agregados de diversos produtos de grandes redes, é razoável supor que a demanda que as empresas estarão atendendo cresça constantemente em função da grande variedade de produtos e serviços que os supermercados oferecem aos clientes. Esse aspecto é demonstrado pela ABRAS (2011), porém não se observa crescimento constante e sim oscilações que em alguns períodos é mais evidente, conforme Figura a seguir.

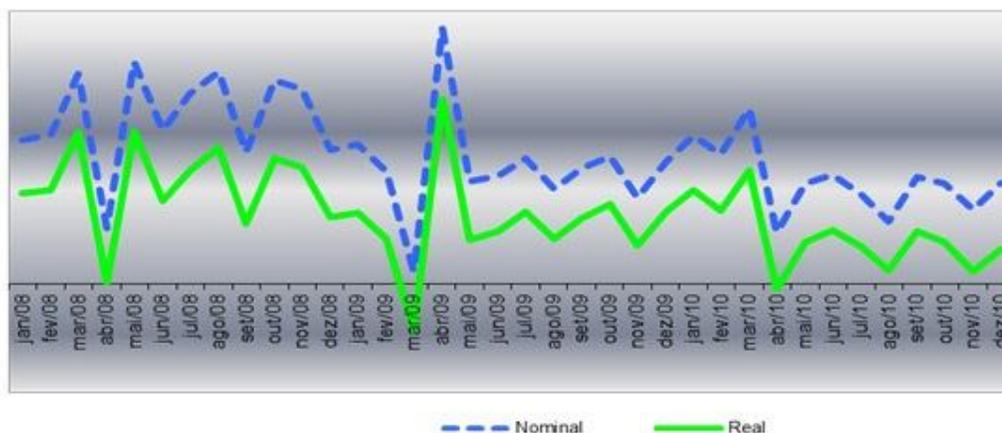


Figura 2 – Evolução de vendas no setor supermercadista.
Fonte: adaptado de Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), 2011.

As políticas de administração do capital de giro dependem de quatro fatores, segundo Abreu Filho *et al* (2007), que são vendas, política de estoques, prazos concedidos e prazos recebidos. Baseado nos dados anteriormente citados pode-se afirmar que a política de administração do capital de giro no último ano foi a liberal, pois as aplicações sazonais e parcela significativa de aplicações permanentes foram financiadas por recursos externos de curto prazo. Altos investimentos em estoques e no último ano analisado (2010) houve ampla concessão de crédito, aumentando as contas a receber e também o período médio de recebimento.

Numa visão geral Albuquerque (2007), afirma que o setor nunca mudou tanto como nos últimos anos. Houve uma luta por produtividade e o supermercadista está

vendendo mais, tem uma linha de mercadorias mais completa, trabalha com menos funcionários e está com praticamente a mesma quantidade de lojas. As comercializações de marcas próprias ainda estão sendo pouco praticadas no setor. O começo de um novo padrão de relacionamento entre essas empresas, muito mais focado na troca de informações e experiências do que na negociação de preços e espaços nas gôndolas. Além da busca constante de fidelização de clientes é necessário trabalhar com capital de giro saudável.

Matias (2007), afirma que deve existir sinergia entre a gestão de crédito, de estoque, de financiamento, tesouraria e a gestão de tributos, pois assim existirá equilíbrio para a tomada de decisões e a organização terá resultados satisfatórios. Além de buscar equilíbrio entre o volume necessário à manutenção da reserva de capital de giro e o valor a ser aplicado no ativo permanente da empresa. Deve-se lembrar, por fim, que a rentabilidade da empresa pode esperar por uma recuperação de lucros, mas que o capital de giro não pode esperar. Ele é prioritário, sem o lucro, a empresa fica estagnada ou encolhe, porém, sem o capital de giro, ela desaparece.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O supermercado em estudo apresentou nos períodos analisados uma constante diminuição dos prazos médios de estoque evidenciando que o giro do estoque aumentou ano a ano, isso pode ser verificado com o giro do ativo circulante, ou seja, a empresa está aumentando gradativamente suas vendas. Em contrapartida o prazo de pagamento concedido pelos fornecedores esteve em constante redução, em 2008 era de 28 dias passou para 21 dias em 2010, o que não é bom para a empresa. Da mesma forma, a concessão de maiores prazos de recebimento acaba dificultando o gerenciamento do capital giro, porque os ciclos, tanto operacional como financeiro foram alongados.

Quanto ao CGL verificou-se que o mesmo diminuiu constantemente nos três anos e a NLCG aumentou na mesma frequência em 2008, 2009 e 2010, resultando em saldo de tesouraria (ST) negativo em 2010. Neste ano a empresa fez elevadas aplicações em ativo permanente e, ao mesmo tempo houve expansão das vendas sem suporte de recursos de longo prazo, o que levou a empresa à captação de recursos de curto prazo e, conseqüentemente seus custos com financiamento e o risco financeiro se elevaram. Passado este período, a empresa deve ter como principal objetivo adequar seus investimentos aos financiamentos para que a



situação de alto risco seja amenizada, pois caso contrário, sua sobrevivência estará ameaçada.

A política de administração do capital de giro adotada pela empresa neste intervalo de tempo foi liberal, pois a empresa utilizou recursos de curto prazo para o financiamento de todas as necessidades sazonais e ainda uma parcela das necessidades permanentes. Assim sendo, é importante que a empresa dedique esforços para realizar o máximo de vendas a vista para compensar a redução de prazos de pagamentos, bem como saldar os financiamentos que fez para a ampliação e reestruturação,

Com administração eficaz do capital de giro, acredita-se que nos anos seguintes os índices de capital de giro se tornem melhores e mais favoráveis, de forma que a empresa diminua o risco e obtenha equilíbrio financeiro nas suas atividades cotidianas, de forma a garantir a continuidade da empresa.

REFERÊNCIAS

ABRAS - Associação Brasileira de Supermercados. Disponível em www.abras.com.br. Acesso em 26/06/2011.

ABREU FILHO, J. C. F. de. SOUZA, C. P. de. GONÇALVES, D. A. CURY, M. V. Q. **Finanças corporativas**. 9 ed. Rio de Janeiro: FGV, 2007.

ALBUQUERQUE, M. P. de C. **Análise da evolução do setor supermercadista brasileiro: uma visão estratégica**. Rio de Janeiro: Faculdades Ibmecc, 2007.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL, H. V. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

CAMPOS L. H. R. de.; CAMPOS M. de F. S. de.; STAMFORD A.; **Otimizando a capacidade de crescimento numa cadeia produtiva supermercadista**. Prod. vol.12 no.1 São Paulo, 2002. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php>. Acesso em 26/06/2011.

FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, com coed.Consultoria Editorial Ltda, 1980.

FUSCO, J. P. A.. Necessidade do capital de giro e nível de vendas. **Rev. adm. empres.**, São Paulo, v. 36, n. 2, jun. 1996. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-



