



**CENTRO UNIVERSITÁRIO LEÃO SAMPAIO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**RONDIVANGUES FERREIRA DA SILVA**

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO E DO CICLO OPERACIONAL DE UMA  
INDÚSTRIA DE CALÇADOS DA CIDADE DO CRATO – CE**

Juazeiro do Norte – CE  
2016

RONDIVANGUES FERREIRA DA SILVA

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO E DO CICLO OPERACIONAL DE UMA  
INDÚSTRIA DE CALÇADOS DA CIDADE DO CRATO – CE**

Trabalho de Conclusão de Curso na modalidade Artigo Científico, apresentado à Coordenação do Curso de Graduação em Ciências Contábeis, do Centro Universitário Dr. Leão Sampaio, em cumprimento às exigências para a obtenção do grau de Bacharel.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Esp. Maria Erilúcia Cruz Macêdo

Juazeiro do Norte – CE  
2016

**RONDIVANGUES FERREIRA DA SILVA**

**ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO E DO CICLO OPERACIONAL DE UMA  
INDÚSTRIA DE CALÇADOS DA CIDADE DO CRATO – CE**

Trabalho de Conclusão de Curso na modalidade Artigo Científico, apresentado à Coordenação do Curso de Graduação em Ciências Contábeis, do Centro Universitário Dr. Leão Sampaio, em cumprimento às exigências para a obtenção do grau de Bacharel.

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Esp. Maria Eirilúcia Cruz Macêdo

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Orientadora - Prof<sup>ª</sup>. Esp. Maria Eirilúcia Cruz Macêdo  
Centro Universitário Dr. Leão Sampaio

---

Membro – Prof<sup>ª</sup> Esp. Ana Marília Barbosa Sampaio  
Centro Universitário Dr. Leão Sampaio

---

Membro – Prof<sup>º</sup> Esp. Francisco Daniel Gomes da Cruz  
Centro Universitário Dr. Leão Sampaio

# ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO E DO CICLO OPERACIONAL DE UMA INDÚSTRIA DE CALÇADOS DA CIDADE DO CRATO – CE

Rondivangues Ferreira da Silva<sup>1</sup>  
Maria Erilúcia Cruz Macêdo<sup>2</sup>

## RESUMO

Uma administração de capital de giro deficiente é um dos fatores que levam a insuficiência de recursos financeiros em muitas empresas no Brasil, pois esse importante parâmetro é o que sustenta os recursos operacionais que geram lucratividade e possibilita o crescimento dessas empresas. Diante desse contexto, este trabalho objetiva mostrar a relevância da análise do capital de giro para determinar a quantidade de recursos capaz de financiar o ciclo operacional das empresas, cuja justificativa infere da necessidade de informações que as empresas carecem para gerenciar seus ativos, planejar suas finanças e controlar o fluxo de caixa, diminuindo assim o risco operacional e insolvência financeira. A metodologia da pesquisa teve caráter bibliográfico, cujo o tipo de pesquisa foi exploratório e descritivo, quanto aos procedimentos, deu-se através de um estudo de caso abordando uma empresa na região do Cariri. Para isso, foram analisados os ciclos operacional e financeiro mensurados através dos prazos médios extraídos das demonstrações contábeis, determinando assim, a necessidade de capital de giro para sustentar as atividades da empresa.

**Palavras-Chave:** Capital de Giro. Ciclo Operacional. Análise Financeira. Contabilidade.

## ABSTRACT

Poor working capital management is one of the factors that leads to insufficient financial resources in many companies in Brazil, as this important parameter is what sustains the operational resources that generate profitability and allows the growth of these companies. In this context, this paper aims to show the relevance of working capital analysis to determine the amount of resources able to fund the operational cycle of companies, whose justification infers the need for information that companies lack to manage their assets, plan their finances and control cash flow, thereby reducing operational risk and financial insolvency. The research methodology had a bibliographic character, the type of research was exploratory and descriptive, as for the procedures, it was given through a case study approaching a company in the region of Cariri. In order to do that, the operational and financial cycles measured through the average terms extracted from the financial statements, were analyzed, thus determining the need for working capital to support the company's activities.

**Keywords:** Working Capital. Operational Cycle. Financial Analysis. Accounting.

---

<sup>1</sup> Graduando no Curso de Ciências Contábeis da Unileão – Centro Universitário Dr. Leão Sampaio.  
E-mail: rond.ferreira@hotmail.com

<sup>2</sup> Orientadora e Professora Especialista em Docência do Ensino Superior pela Unileão no curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Dr. Leão Sampaio  
E-mail: erilucia@leaosampaio.edu.br

## 1 INTRODUÇÃO

Manter a adequada gestão dos recursos financeiros, constitui-se numa dinâmica essencial para a sobrevivência e crescimento das pequenas e médias empresas, diante de um mercado econômico cada vez mais globalizado e competitivo. Qualquer decisão errada, sem base em um sistema de informação eficaz, pode levar uma empresa a uma insolvência financeira e ao risco de falência.

As empresas de pequeno e médio porte são as mais favoráveis ao fechamento das portas durante uma crise econômica, pois muitas não possuem uma administração financeira adequada a realidade de suas operações, e, precisamente, uma gestão do capital de giro eficaz. Uma administração financeira deficiente direciona a empresa para um caminho de empréstimos na hora errada agregada a altas taxas de juros, recebimento de vendas não compatíveis com os pagamentos das dívidas e lentidão na reposição de estoque, ou seja, um desequilíbrio operacional e financeiro.

Dessa forma, os gestores necessitam de uma ferramenta clara para gerar informações pertinentes sobre a empresa, apropriada a avaliar a sua saúde financeira, seguindo assim decisões administrativas com base nessas informações.

Uma boa avaliação da saúde financeira de uma empresa é necessária tanto para usuários externos, tais como bancos, fornecedores, clientes e principalmente para usuários internos: os dirigentes da empresa. Essa avaliação é realizada através das demonstrações contábeis, onde os índices analisados apresentam a situação econômico-financeira da empresa.

Basicamente um balanço patrimonial e uma demonstração do resultado de exercício são necessários para a análise, devendo essas demonstrações terem base verdadeira no registro dos fatos contábeis e administrativos. Através de uma análise das demonstrações, pode-se verificar o total de dívidas e liquidez da empresa, quantos dias levam, em média, para os clientes pagarem pelas vendas, a capacidade de pagamento da empresa e analisar seu o capital de giro.

O capital de giro, em resumo, é o volume de dinheiro necessário para manter a empresa em funcionamento. Analisar esse tipo de investimento é essencial, pois indica a quantidade de recursos mínimos necessários para manter as suas atividades operacionais. Essa quantidade a ser investida em capital de giro está intimamente ligada ao ciclo operacional da empresa.

Qualquer organização precisa conhecer seu ciclo operacional, e, principalmente, saber administrar esse ciclo que representa toda uma etapa de formação de riqueza, desde a compra da mercadoria até o recebimento das vendas. As etapas do ciclo operacional não estão em

sincronia temporal, ou seja, não são processados nos mesmos períodos. Essa falta de sincronia ocasiona um fluxo de entrada do dinheiro em caixa diferente do fluxo de pagamento das obrigações da empresa, o que resulta na Necessidade de Capital de Giro – NCG.

Diante dessa justificativa apresentada, percebe-se o destaque da contabilidade, que é um sistema de informação, na gestão empresarial. A ciência contábil proporciona aos seus interessados os parâmetros necessários para a tomada de decisões. A análise das demonstrações é a técnica utilizada na contabilidade para gerar indicadores que facilitam o entendimento dos parâmetros econômico-financeiros que assessoria a gestão.

No desenvolvimento deste trabalho, utilizou-se como procedimento de pesquisa um estudo de caso, apoiado à pesquisa bibliográfica e documental, cujo objetivo buscou-se a relevância da análise do capital de giro para determinar o investimento necessário capaz de financiar as atividades operacionais de uma empresa sem o risco de insolvência financeira. Para isso, foram analisados o capital de giro e o ciclo operacional de uma indústria de calçados brasileira com sede na cidade do Crato-CE, verificando a relação da Necessidade de Capital de Giro ou NCG com o seu ciclo financeiro. Os dados da pesquisa foram extraídos do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa analisada.

## **2 A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES COMO FERRAMENTA DE DECISÃO**

A gestão financeira e operacional de uma organização, para que seja precisa e com poucos desvios do que fora planejado pelos administradores, deve ser baseada em uma informação contábil com credibilidade, ou seja, que os relatórios contábeis sejam emitidos de forma fidedignas aos fatos operacionais e financeiros da empresa (MARION, 2012a).

Dessa forma, utiliza-se por completo da técnica de análise das demonstrações contábeis, também chamada de análise das demonstrações financeiras, conforme esclarece Iudícibus (2013). Essa análise visa informar a saúde financeira de uma determinada empresa e contribui para as escolhas mais eficazes em sua gestão.

Segundo Matarazzo (2010), as demonstrações financeiras fornecem diversos dados sobre a empresa fundamentados nas regras contábeis. A análise de balanços transforma esses dados em informações ainda mais eficientes. São nas demonstrações contábeis que estão registrados todos os atos administrativos e fatos econômicos financeiros auferidos desde a efetiva formação da organização. A análise financeira contribui para que esses registros possam ser entendidos de forma simplificada e ordenada.

A análise financeira, conforme explica Marion (2012a), é uma ferramenta tão antiga quanto a própria contabilidade. Mesmo utilizada de forma rudimentar, a sua característica de verificar a variação de riquezas dos bens já era utilizada nos primórdios da civilização humana. Os registros de aumento ou diminuição de um rebanho é um exemplo da análise primitiva.

Atualmente, para fazer análise das demonstrações contábeis é preciso conhecer os índices e as técnicas aplicadas nessa geração de informações. Matarazzo (2010) mostra que os índices são uma relação entre as contas das demonstrações financeiras que evidenciam determinado aspecto da situação financeira de uma empresa.

Assim, pode-se verificar a capacidade de pagamento de dívidas de uma empresa, ou a capacidade de compra e recebimento de suas vendas. Isso é um processo de geração de capital definido na gestão operacional da empresa.

Conforme Weston e Brigham (2014), a análise financeira permite comparar o desempenho da empresa com o de outras empresas no mesmo setor. Dessa forma é possível identificar as forças e fraquezas da organização, e com base nos dados fornecidos pela análise, os administradores podem tomar as decisões mais eficazes para corrigir essas deficiências, maximizando assim, o valor da empresa.

Entende-se que a principal fonte de dados para a análise financeira são as demonstrações contábeis emitidas pelas empresas, delas são extraídas as informações pertinentes aos seus usuários, para entender a técnica de análise e a suas informações é preciso conhecer também essas demonstrações, que mostram um retrato econômico-financeiro da empresa.

## 2.1 Demonstrações Contábeis

Todos os dados das operações econômicas de uma empresa são contabilizados e registrados de forma organizada. Segundo Marion (2012b), a contabilidade coleta esses dados e expõem de forma resumida e ordenada em uma demonstração contábil.

Uma demonstração contábil objetiva informar a saúde financeira da empresa. Segundo Iudícibus (2013), as demonstrações contábeis mostram, de forma resumida, os principais fatos registrados pela contabilidade em um determinado período.

De fato, um relatório contábil mostra, de maneira organizada e com base nos procedimentos contábeis, um resumo da empresa em um intervalo de tempo. Para Ribeiro (2013), as demonstrações contábeis têm como objetivo proporcionar informações úteis para os

usuários, ou seja, informações sobre o desempenho da entidade. Elas são úteis para tomada de decisões econômicas, de investimento e decisões administrativas.

De acordo com o Art. 176 da lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a lei das Sociedades por Ações, ao fim de cada exercício social, a diretoria da empresa deverá emitir as demonstrações financeiras definidas em seus incisos I ao V que são:

- Balanço Patrimonial (BP).
- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).
- Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPAc).
- Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).
- Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

No caso da Demonstração do Valor Adicionado ou DVA, deve-se utilizar essa demonstração apenas se a companhia for aberta. A elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa é obrigatória para companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), de acordo com o §6º do art. 176 da referida lei 6.404.

As empresas de Sociedade Limitada (Ltda.), para anteder os regimentos fiscais do Brasil, precisamente a legislação do Imposto de Renda, no fim de cada período de incidência do imposto de renda, deverão emitir parte das demonstrações contábeis de acordo com a lei das S.A. Marion (2012b, p.42), explica mais sobre esse assunto:

Pela legislação do Imposto de Renda, as Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada deverão seguir parte dos dispositivos das Sociedades Anônimas. Embora não seja necessária a publicação das Demonstrações Financeiras por parte das Ltdas., deverão essas empresas estruturar suas demonstrações nos moldes da Lei das Sociedades por Ações, para melhor atender às exigências do Imposto de Renda.

Assim, para as sociedades Ltda., não é necessária a publicação das demonstrações nos meios de comunicação. Porém, os relatórios devem seguir as mesmas normas de estruturação dispostas na lei da sociedade anônimas.

Para a análise e administração do capital de giro é necessário dispor das demonstrações contábeis. Conforme afirma Matias (2014, p.23), para compreender o capital de giro “é importante utilizar as demonstrações contábeis da organização, pois é por meio delas que serão explicados e resumidos os diversos mecanismos e aspectos do capital de giro”. Porém, precisa-se apenas de algumas das demonstrações, principalmente o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

### 2.1.1 O Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é o relatório mais importante para as empresas, de acordo com a explicação de Marion (2012b), pois nesse relatório estão registrados todos os resultados econômico-financeiros oriundos das decisões gerenciais, sendo apresentados de maneira estática, ou seja, apresenta a situação da empresa em uma determinada data.

Iudícibus (2013) enfatiza que o Balanço Patrimonial (BP) apresenta as contas patrimoniais em determinado momento, normalmente no fim do ano. Assaf Neto e Silva (2012) aponta que o balanço apresenta os investimentos e financiamentos realizados pela empresa. Já Ribeiro (2013) destaca que o Balanço Patrimonial evidencia, de forma quantitativa e qualitativa, a posição patrimonial e financeira da empresa.

Conforme o artigo 178 da lei 6.404/76, no balanço as contas são divididas em Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido. No Ativo estão registrados em valores monetários os bens e direitos de propriedade e controle da empresa. O Passivo informa todas as dívidas que a empresa adquiriu durante aquele exercício social. O Patrimônio Líquido ou PL, segundo Iudícibus (2013), evidencia o investimento inicial, chamado de capital, que os sócios aplicaram na empresa.

Ribeiro (2013) esclarece que o balanço patrimonial é apresentado em um gráfico em forma de “T”, ficando estabelecido o Ativo do lado esquerdo e o Passivo do lado direito. Essa é a estrutura clássica do balanço da qual evidencia a rápida compreensão do equilíbrio contábil.

O ativo, conforme Ribeiro (IBIDEM), é dividido em dois grandes grupos: Ativo Circulante e Ativo Não Circulante. Iudícibus (2013) explica que as contas do ativo são agrupadas conforme o grau de liquidez de cada item. A liquidez no balanço contábil é a rápida capacidade dos itens serem convertidos em dinheiro.

O ativo circulante, para Ribeiro (2013), é composto pelos bens e direitos que estão sempre em circulação na empresa, são os itens já transformados em dinheiro. Em outras palavras é o capital de giro da empresa.

O ativo não circulante é dividido, segundo o artigo 179 da lei 6.404/1976, em Ativo Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível. Ribeiro (IBIDEM) menciona que o Ativo Realizável a longo prazo são os itens com menor grau de liquidez, ou melhor, cuja transformação em dinheiro se caracteriza mais lentamente que o circulante. Para Iudícibus (2013), os grupos investimentos, imobilizado e intangível, são os ativos que não estão destinados à venda cujo grau de liquidez é mínimo para a empresa.

O Passivo, como mencionado anteriormente, representa as contas de todas as dívidas e obrigações da empresa com terceiros, como também é a origem dos valores distribuídos no Ativo.

Iudícibus (2013) identifica que o Passivo agrupa contas de acordo com o seu grau de vencimento. O Art. 180 da lei 6.404/76 divide o passivo em Passivo Circulante, quando as obrigações se vencerem no exercício seguinte, normalmente no período de um ano e Passivo Não Circulante, quando as obrigações tiverem vencimento em prazo maior.

Patrimônio Líquido ou PL é o capital inicial disponibilizado pelos sócios da entidade, podendo ser em dinheiro ou bens. Para Ribeiro (2013, p.408), o patrimônio líquido “é a parte do Balanço Patrimonial que corresponde aos capitais próprios”, ou seja, os recursos provenientes dos sócios ou acionistas, bem como o capital gerado pelas operações comerciais da empresa.

### 2.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício – DRE

A Demonstração do Resultado do Exercício, ou DRE, é um grande indicador financeiro que reproduz o retorno do que foi investido pelos sócios na empresa, segundo Marion (2012b). Conforme Ribeiro (2013), a DRE é um relatório contábil que informa o lucro ou prejuízo gerado na empresa, confrontando as receitas com as despesas. A DRE apresenta as receitas e despesas em forma vertical onde das receitas subtraem as despesas até chegar no resultado que é o lucro ou prejuízo. Iudícibus (2013, p.38) enfatiza que a demonstração do resultado do exercício “é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período (12 meses)”.

Na DRE existe uma ordem de como as contas se distribuem. Cada conta de receita e despesa tem sua classificação e forma de apresentação. O art.187 da lei das sociedades anônimas discrimina o que deverá ser apresentado. Deste modo, tem-se a receita bruta das vendas e serviços em primeira ordem, seguido das deduções de vendas, abatimentos, impostos, a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto, as despesas operacionais, o lucro ou prejuízo líquido do exercício e a divisão do lucro por cada ação do capital social.

Assim, Ribeiro (2013) realça que a DRE é uma demonstração contábil que verifica o resultado econômico da empresa, ou seja, mostra-se os resultados econômicos gerados pela venda de produtos ou prestações de serviços.

### 3 CAPITAL DE GIRO

Define-se capital de giro, como o financiamento necessário para uma empresa manter suas operações, desde a compra de mercadorias até o recebimento de suas receitas, oriundas das vendas de produtos ou prestações de serviços (PADOVEZE, 2013).

Historicamente, a expressão capital de giro tem sua origem, segundo Weston e Brigham (2014), com um velho mascate ianque que lotava sua carroça com mercadorias e percorria as cidades para vender seus produtos. Assim, era necessário “girar” a mercadoria para produzir lucros.

Segundo a explicação de Brom e Balian (2007), capital de giro é o montante de recursos que a empresa precisa desembolsar para manter seu funcionamento até receber o pagamento dos seus clientes. Os mesmos autores referem-se a expressão “giro” como “em funcionamento”. O termo giro refere-se aos recursos correntes de curto prazo, isto é, o prazo de conversão em caixa não ultrapassa um ano (ASSAF NETO E SILVA, 2012).

Concordando com as definições apresentadas, Assaf Neto e Silva (IBIDEM) consideram, de uma forma mais ampla, que o capital de giro são os recursos necessários para financiar os processos operacionais de uma empresa, desde a aquisição de estoque, até o recebimento das vendas de mercadorias.

Segundo os mesmos autores, definir o montante de capital de giro é uma tarefa que pode intervir nos resultados dos negócios da empresa, influenciando sua liquidez e rentabilidade. É preciso habilidade e conhecimento para administrar bem os recursos financeiros de qualquer empresa, a administração do capital de giro vai além da gestão operacional, é uma parte importante nas políticas financeiras de qualquer empresa.

Percebe-se que o capital de giro está intimamente ligado com as operações das empresas comerciais e industriais nas quais têm objetivo de gerar lucro. Inicia-se nos investimentos dos proprietários da empresa para comprar insumos e transformá-los no lucro, portanto é um processo cíclico.

Padoveze (2013), acrescenta que o capital de giro representa, na contabilidade, o ativo circulante, também chamado de capital circulante ou capital de giro bruto. Portanto, são os recursos de curto prazo que são investidos no processo operacional de uma organização.

Weston e Brigham (2014) justificam que o capital de giro bruto refere-se simplesmente aos ativos circulantes. E definem o capital de giro líquido como sendo o ativo circulante menos o passivo circulante.

### 3.1 Capital de Giro Líquido

Segundo Morante e Jorge (2012), o capital de giro líquido (CGL) comumente chamado de Capital Circulante Líquido (CCL) apresenta dados mais abrangentes do que as operações de fluxo de caixa, que normalmente são dados referentes a um mês, dessa forma, pode-se fazer previsões positivas ou negativas para um período maior que um mês, até um ano.

Assaf Neto e Silva (2012) explicam que um capital de giro líquido positivo reflete uma folga financeira para a empresa, que cumprirá com as obrigações dentro dos prazos estabelecidos. E consiste também no volume de recursos de longo prazo, ou melhor, passivo não circulante e patrimônio líquido, que financiam os ativos de curto prazo, ou seja, o ativo circulante.

Nessa acepção, Morante e Jorge (2012) expõem que o CCL tem uma abrangência de curto prazo já que se relaciona com contas no balanço dessa mesma natureza, decorrendo que o ativo circulante e o passivo circulante se relacionam para a análise do capital circulante líquido.

O capital circulante líquido é composto por dois tipos de recursos: o capital circulante próprio e o capital circulante de terceiros a longo prazo conforme informa Matarazzo (2010).

Para Morante e Jorge (2012), quanto maior o CCL menor será o risco de um problema financeiro. Entretanto, observa-se que as contas estoques e duplicatas a receber, que compõem o ativo circulante, podem aumentar o valor do CCL, mas essas contas ainda não são valores líquidos disponíveis para a empresa, resultando em uma CCL alta, porém sem caracterizar folga financeira.

**Figura 1** – Formula do Capital Circulante Líquido

$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$ <p>Ou</p> $\text{CCL} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}) - \text{Ativo Não Circulante}$
---

**Fonte:** Assaf Neto e Silva (2012, p.7)

O CCL pode ser calculado pelas duas expressões apresentadas na Figura 1. Nota-se, na primeira formula, que a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, é o capital circulante líquido ou capital de giro líquido. Na segunda formula, o capital circulante líquido engloba o que foi apresentado anteriormente, isto é, os recursos de longo prazo financiando os ativos de curto prazo.

#### 4 O CICLO OPERACIONAL

Desde a compra de produtos para serem estocados na empresa, até a venda desses produtos e o recebimento do dinheiro oriundo dessas vendas, decorre um tempo significativo diferente para cada tipo de empresa, relacionado com sua política financeira e sua atividade econômica. O processo de produção, venda e recebimento é a sequência principal das fases operacionais de uma empresa e essa sequência compreende o Ciclo Operacional, como explicam Assaf Neto e Silva (2012).

Conforme Brom e Balian (2007) relatam, o ciclo operacional de uma empresa representa o tempo entre a compra de estoque e o recebimento da venda dos produtos desse estoque. Em outras palavras é o momento em que a empresa adquire mercadorias para revender até a entrada de dinheiro no caixa da empresa, resultantes da venda dessas mercadorias.

Matias (2014, p.29), também concorda com essa afirmação e descreve que o ciclo operacional é “o período que a empresa leva entre a compra de matéria-prima até o recebimento das vendas de seus produtos”. A aquisição de mercadorias, a venda dessas mercadorias e o recebimento dessas vendas são características básicas do processo operacional das empresas comerciais e industriais, seja ela de qualquer tamanho.

A duração desse ciclo é composta pela soma dos prazos médios, conforme explica Matias (IBIDEM). Dentre esses prazos, tem-se o PMRE ou Prazo Médio de Renovação de Estoques, que representa o tempo médio de estocagem de mercadorias ou produtos e o PMRV que é o Prazo Médio de Recebimento de Vendas, que expressa o intervalo médio de tempo entre a venda e o recebimento. A soma desses prazos forma o período do ciclo operacional.

Padoveze (2013) afirma que para a execução de um ciclo completo serão necessários recursos financeiros e quanto maior for o tempo do ciclo operacional, maior será a necessidade de capital de giro para financiar as atividades.

Analogamente, Matias (2014, p.30) relata que “quanto maior for o ciclo operacional, ou seja, quanto mais demorada for a entrada de recursos financeiros, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa.” O capital de giro representa o total de recursos disponíveis para sustentar o ciclo operacional, ou seja, é o financiamento do ciclo operacional. Para tanto, o capital de giro pode decorrer de financiamento da capital próprio, oriundos na própria geração de lucratividade do ciclo, ou o financiamento por capital de terceiros, onde acarretará mais obrigações para empresa.

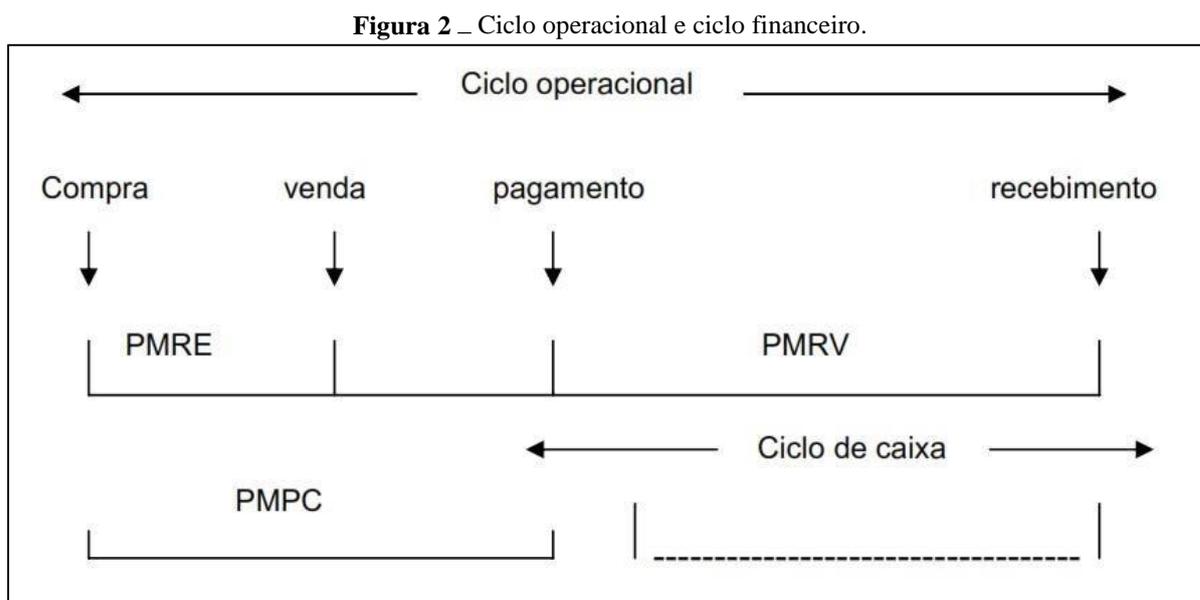
Os recursos necessários para financiar as atividades de cada fase do ciclo operacional, crescem conforme o crescimento do ciclo operacional conforme explicam Assaf Neto e Silva (2012). Nesse caso, a empresa deve possuir um nível equilibrado de capital de giro para sustentar o ciclo operacional. E ao mesmo tempo, administrar bem os fatores que alteram o ciclo financeiro.

Para Matias (2014), vários fatores afetam o ciclo operacional, como o tempo para um determinado ativo ser convertido em outro ativo. Isso afeta o tempo do ciclo operacional, aumentando ou diminuindo os prazos médios e provavelmente o total de capital necessário para financiar as operações do ciclo.

#### 4.1 O Ciclo Financeiro ou Ciclo de Caixa

O ciclo operacional engloba o tempo de todo um processo de gestão desde a compra ao recebimento das vendas e segundo Matarazzo (2010), o ciclo operacional é um prazo de investimento. Na composição do ciclo operacional é definido o ciclo financeiro, conhecido também como ciclo de caixa.

Conforme explicam Assaf Neto e Silva (2012), a partir da mensuração do ciclo operacional, pode-se detectar o ciclo financeiro. A Figura 2 exibe a composição desses dois ciclos, observa-se que o ciclo financeiro é definido como ciclo de caixa.



**Fonte:** Matarazzo (2010 p.268)

Segundo Matias (2014), o ciclo financeiro representa o fluxo de caixa. Nesse ciclo, observa-se o prazo entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas, ou seja, abrange as entradas e saídas de recursos financeiros em caixa, referente ao pagamento das aquisições de mercadorias e recebimento de dinheiro dos clientes referente a vendas das mercadorias.

Nesse aspecto, Padoveze (2013) concorda e exprime que o ciclo financeiro é uma medida dos eventos de prazos de pagamento de compras e recebimento das vendas. Isto é, representa o total de dias entre a empresa pagar aos fornecedores e receber dinheiro dos clientes oriundos das suas vendas.

De acordo com a definição de Assaf Neto e Silva (2012), o ciclo financeiro representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades.

Parte do ciclo operacional é financiado pelos fornecedores, cujo intervalo desse financiamento vai da compra de mercadoria até o seu pagamento, conforme explica Matarazzo (2010). Neste caso, o tempo entre o pagamento do fornecedor e o recebimento das vendas é o intervalo que a empresa precisa de investimento para financiar suas atividades, esse intervalo de tempo é o ciclo financeiro.

Como mencionado, pode-se encontrar o ciclo financeiro através do montante do ciclo operacional, para isso é preciso deduzir do tempo do ciclo operacional o tempo referente ao pagamento dos fornecedores, ou seja, do ciclo operacional subtrai o PMPC.

**Figura 3** – Expressões do Ciclo Operacional e Financeiro.

<p><b>Ciclo Operacional</b> = PMRE + PMRV</p> <p><b>Ciclo Financeiro</b> = Ciclo Operacional – PMPC</p> <p>Ou</p> <p><b>Ciclo Operacional</b> = PMRE + PMRV - PMPC</p>
--

**Fonte:** Matarazzo (2010)

Na Figura 3 encontram-se as formulas para determinar o ciclo operacional e o ciclo financeiro. Apresentando também os prazos médios que compõem cada ciclo. Como o PMRE que é o prazo médio de renovação de estoque, o PMRV é o prazo médio de recebimentos de vendas e o PMPC ou Prazo Médio de Pagamentos de Compras. E para o cálculo desses ciclos apresentados na Figura 3 é preciso encontrar primeiro, o valor médio, em dias, de cada um desses prazos.

## 4.2 Cálculo dos Índices de Prazos Médios

Para encontrar os ciclos operacional e financeiro, precisa-se calcular os prazos médios das atividades operacionais da empresa. Esses prazos médios são calculados através dos dados emitidos pelas demonstrações contábeis, conforme esclarece Matarazzo (2010).

A partir da configuração dos três índices de prazos médios, pode-se determinar estratégias empresariais, construir modelos de análise do capital de giro e determinar o montante de capital de giro necessário para financiar as atividades da empresa.

### 4.2.1 Prazo Médio de Renovação de Estoques – PMRE

Segundo Marion (2012a), o prazo médio de renovação de estoques indica, em média, quantos dias a empresa leva para vender seu estoque. Para Matarazzo (2010), o PMRE representa para as empresas comerciais o período de estocagem de mercadorias e para as indústrias, o período da compra de matéria-prima, produção e estocagem dos produtos acabados.

**Figura 4** – Fórmula do PMRE.

$$\text{PMRE} = \frac{\text{Estoque}}{\text{Custo das Vendas}} \times 360$$

**Fonte:** Marion (2012a)

Para calcular o PMRE, divide-se o Estoque pelo denominador que representa quanto a empresa vende por dia a preço de custo, o Custo dos Produtos ou da Mercadoria Vendida (CPV ou CMV). Como mostra a fórmula na Figura 4.

### 4.2.2 Prazo Médio de Recebimento de Vendas – PMRV

Segundo Padoveze (2013), o prazo médio de recebimento de vendas representa quanto tempo em média a empresa demora para receber o valor das vendas. Weston e Brigham (2014) concordam que esse indicador constitui o tempo médio para converter as contas a receber da empresa, em caixa.

Assim, o PMRV é a representação do tempo médio que a empresa tem para receber dinheiro em caixa proveniente de todas as suas vendas. O PMRV é calculado dividindo as duplicatas a receber pelas vendas brutas, de acordo com a expressão na Figura 5.

**Figura 5** – Fórmula do PMRV.

$$\text{PMRV} = \frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas Brutas}} \times 360$$

**Fonte:** Marion (2012a)

#### 4.2.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras – PMPC

O prazo médio de pagamento de compras indica o período médio para a empresa pagar suas compras, conforme ressalta Marion (2012a), ou seja, é o prazo médio que a empresa dispõe para pagar aos seus fornecedores. Para Matias (2014), o PMPC compreende o tempo médio entre o recebimento da mercadoria e o pagamento dessa mercadoria ao fornecedor.

Weston e Brigham (2014), concordam com os outros autores explicando que PMPC é a extensão média de tempo entre a compra de materiais e o pagamento das mesmas. A interpretação da fórmula do PMPC é expressa pela conta do passivo Fornecedores dividindo pelas compras realizadas e está representada na Figura 6.

**Figura 6** – Fórmula do PMPC.

$$\text{PMPC} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 360$$

**Fonte:** Marion (2012a)

O valor de Compras pode ser encontrado, segundo Marion (2012a) pela fórmula do Custo de Mercadorias Vendidas ou CMV, apresentada na Figura 7: O termo EI representa o estoque inicial, o EF, estoque final e o C representa as compras do período.

**Figura 7** – Fórmula do CMV.

$$\text{CVM} = \text{EI} + \text{C} - \text{EF}$$

**Fonte:** Marion (2012a)

De acordo com Matarazzo (2010), quando o PMPC for superior ao PMRE, significa que os fornecedores estão financiando uma parte do prazo de vendas da empresa.

## 5 A NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO – NCG

Na maioria das empresas as etapas do ciclo operacional não estão em sincronia, conforme explica Matias (2014). O resultado disso é a falta de recursos para sustentar as atividades da empresa. Essa necessidade financeira é chamada de Necessidade de Capital de Giro ou NCG.

De acordo com Brom e Balian (2007), a NCG representa os recursos financeiros que a empresa precisa para executar suas atividades antes de receber dos clientes. O intervalo entre a venda e o recebimento dessa venda, necessita ser financiado para a empresa continuar operando. Dessa forma a NCG demonstra o valor total desse investimento.

É importante observar, segundo explicam Assaf Neto e Silva (2012), a influência do ciclo financeiro no montante da NCG. Visto que ocorrerá maior demanda de recursos nos prazos mais longos do ciclo financeiro, como exemplo, nos prazos de pagamento concedidos aos clientes, quanto mais longos, mais aumentam a necessidade de investimento, devido ao intervalo sem entrada de dinheiro em caixa. Em contra partida, quanto mais curto o ciclo financeiro, menor o nível exigido de investimento.

Conclui-se, conforme Matarazzo (2010), que nenhuma análise sobre a situação econômico-financeira de uma empresa pode deixar de abordar a NCG, uma vez que esse índice determina uma estratégia de crescimento e lucratividade. Isso é de fundamental importância para uma boa administração financeira de uma empresa, pois se relaciona também com o seu volume de negócios.

### 5.1 Determinação da Necessidade de Capital de Giro

No livro *A dinâmica financeira das empresas brasileiras* escrito em 1978 por Michel Fleuriet et al., conforme citado por Padoveze (2013), criou-se um modelo de análise do capital de giro denominado Análise Financeira Dinâmica. Assim, os elementos do giro são separados em dois tipos, em relação ao seu comportamento com o ciclo operacional. Das quais são:

- As contas cíclicas, classificadas como contas de natureza operacional e assim divididas no grupo Circulante Operacional.
- As contas erráticas, contas de caráter financeiro e são divididas no grupo de Circulante Financeiro.

As contas de ativo circulante e passivo circulante estão distribuídas nos grupos Operacional e Financeiro. Assim temos o Ativo Circulante Operacional (ACO) e Ativo Circulante Financeiro (ACF), como também o Passivo Circulante Operacional (PCO) e Passivo Circulante Financeiro (PCF).

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), o Ativo Circulante Operacional é formado por contas relacionadas com a atividade operacional da empresa. O Ativo Circulante Financeiro é formado em função do risco de maior ou menor liquidez. O Passivo Circulante Operacional compreende as obrigações de curto prazo relacionadas também com o ciclo operacional e o Passivo Circulante Financeiro engloba as obrigações que não são diretamente relacionadas com a atividade operacional e as dívidas realizadas junto as instituições financeiras. A Figura 8 demonstra essa releitura da separação das contas do circulante.

**Figura 8** – Grupos Operacionais e Financeiros

		<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>		
<b>CIRCULANTE</b>	<b>Financeiro</b>	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	<b>Financeiro</b>	<b>CIRCULANTE</b>
	<b>Operacional</b>	Duplicatas a Receber Estoques Adiantamentos e Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de Clientes	<b>Operacional</b>	
<b>PERMANENTE</b>		Terrenos Máquinas e Equipamentos Outros Itens de longo prazo	Passivo não Circulante Patrimônio Líquido	<b>PERMANENTE</b>	

**Fonte:** Assaf Neto e Silva (2012, p.66)

Padoveze (2013, p. 299) define que as Contas Cíclicas principais são: “as duplicatas a receber de clientes, estoques e despesas pagas no ativo; duplicatas a pagar de fornecedores, obrigações tributárias incidentes sobre o faturamento e obrigações trabalhistas no passivo”. E as Contas Erráticas mais relevantes são: “caixa, banco, aplicações financeiras, mútuos com controladas e coligadas e outras contas correntes no ativo; financiamentos bancários, títulos descontados, provisões de impostos sobre o lucro, mútuos com controladas e coligadas e outras contas a pagar no passivo”.

Para determinar o volume da NCG através do balanço patrimonial, Matias (2014) salienta que a necessidade de capital de giro representa a diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO). A equação dessa interpretação é mostrada na Figura 9.

**Figura 9** – Fórmula para determinar a NCG.

$$\text{NCG} = \text{AC Operacional} - \text{PC Operacional}$$

**Fonte:** Matias (2014)

## 5.2 Relação entre Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro Líquido

Conforme explicam Assaf Neto e Silva (2012), uma empresa que apresenta um CCL maior que a NCG indica disponibilidade para financiar o seu ciclo financeiro.

Matias (2014) explica que quando o capital de giro líquido é positivo a empresa gera recursos próprios para financiar a NCG, podendo haver excesso financeiro. Quando o CGL se encontra negativo, o oposto acontece, ou seja, a empresa não consegue financiar a NCG, necessitando de recursos de terceiros.

Dessa forma é possível demonstrar que existe uma relação entre o CGL e a NCG conforme mostra a Figura 10, onde é possível determinar ambos indicadores.

**Figura 10** – Formação do CGL, NCG e ST

$$\left[ \begin{array}{l} \text{Ativo Circulante} \\ \{(-) \text{ Passivo Circulante}\} \\ (=) \text{ CGL} \end{array} \right] = \left[ \begin{array}{l} \text{A. C. Operacional} \\ \{(-) \text{ P. C. Operacional}\} \\ (=) \text{ NCG} \end{array} \right] + \left[ \begin{array}{l} \text{A. C. Financeiro} \\ \{(-) \text{ P. C. Financeiro}\} \\ (=) \text{ ST} \end{array} \right]$$

**Fonte:** Matias (2014)

Diante das expressões da Figura 10 é possível observar que o capital de giro líquido poderá financiar a NCG se tiver um valor positivo, pois o capital de giro líquido corresponde à soma da necessidade de capital de giro com o saldo de tesouraria.

As contas de Tesouraria, segundo Padoveze (2013), configuram as contas de caráter financeiro não vinculadas às operações, sendo responsáveis pela capacidade de solvência da empresa no curto prazo. O saldo de tesouraria retrata também o saldo gerado da diferença entre o capital de giro líquido e a necessidade de capital de giro.

## 6 METODOLOGIA

Este trabalho caracterizou-se quanto a natureza do objeto como pesquisa bibliográfica, assim contribuindo e enriquecendo o embasamento teórico, pois, segundo Klein et al. (2015), uma pesquisa bibliográfica permite a utilização de materiais publicados sobre um determinado fato ou tema já estudado, proporcionando uma visão inovadora do tema abordado.

Inicialmente o objetivo da pesquisa foi exploratória, cuja finalidade era proporcionar maiores informações sobre o determinado assunto, visto que esse tipo de pesquisa é o primeiro passo de qualquer trabalho científico, conforme explica Andrade (2010). Em seguida, utilizouse do tipo de pesquisa descritiva, uma vez que não era possível interferir nos valores apresentados pelas demonstrações financeiras da empresa. Na pesquisa descritiva, segundo Andrade (IBIDEM, p. 112), “os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles.” Assim, os dados das demonstrações foram coletados e estudados, porém sem alterar ou manipular as informações.

O delineamento da pesquisa, ou seja, o conjunto de métodos utilizados para o processo de investigação, deu-se através de um estudo de caso e com procedimento de uma pesquisa documental para a coleta de dados.

De acordo com Gil (2009), um estudo de caso envolve várias etapas, desde a definição do problema até os procedimentos para coleta de dados e a sua interpretação.

Yin (2010) apud (KLEIN et al. 2015, p. 35) explica que um estudo de caso “é uma investigação empírica de um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real”, isso significa que a pesquisa engloba um caráter científico cujo objetivos são pertinentes e de valor real para o meio social onde ela foi aplicada.

Sobre a pesquisa documental, Andrade (2010) define que é uma pesquisa baseada em documentos primários, ou seja, documentos originais que ainda não foram utilizados em nenhum outro estudo científico.

Dessa forma, tem-se como único objeto de análise uma empresa da região do cariri, situada no Crato, cidade do estado do Ceará. A empresa analisada é uma grande indústria do setor calçadista, definida por seis unidades industriais e compostas por 11 fábricas de calçados, matrizaria e fábrica de PVC para consumo próprio na sua produção. A indústria distribui em todo o território nacional e também no exterior. O nome da empresa será fictício para manter o sigilo ético da pesquisa, cujo dados foram utilizados apenas para fins científicos. Assim, a empresa analisada será conhecida apenas como Indústria Z.

O período da pesquisa compreendeu os anos de 2013, 2014 e 2015, sendo verificados os relatórios contábeis da empresa dentre esses três períodos. Utilizou-se um Balanço patrimonial e uma DRE de cada ano para caracterizar a documentação da coleta de dados, abordando assim uma situação prática de suas operações financeiras cujo foco é o capital de giro.

## **7 ANÁLISE E RESULTADOS DA PESQUISA**

Para análise do capital de giro, necessitou compreender sobre o assunto em suas fundamentações bibliográficas. A aplicação do tema, em um caso prático, possibilitou compreender profundamente qual a importância da análise do capital de giro para as empresas.

A seguir são apresentadas, de forma resumida, as demonstrações contábeis da indústria Z, respectivamente o balanço patrimonial e a DRE na Tabela 1 e Tabela 2, sendo recolhidas as informações nos anos de 2013, 2014 e 2015.

Como a indústria Z se caracteriza como uma sociedade anônima de capital aberto, cujo capital financeiro é formado por ações negociadas no mercado mobiliário, ela deve apresentar os seus demonstrativos contábeis de acordo com a Lei nº 6.404 de 1976.

Dessa forma os relatórios administrativos da empresa, os mapas demonstrativos e principalmente as suas demonstrações contábeis devem ser assinadas por um contabilista legalmente habilitado e pelos representantes legais da entidade e auditadas por auditores independentes. Depois são obrigatoriamente publicadas, conforme a referida lei, em órgão oficial e em jornal de grande circulação.

As demonstrações contábeis desta pesquisa foram retiradas do site da própria indústria Z, onde apresentam as demonstrações contábeis consolidadas e as demonstrações da empresa matriz. Segundo Marion (2012b) as demonstrações contábeis consolidadas representam a agregação das demonstrações de uma ou mais entidades, das quais uma tem o controle direto ou indireto sobre a(s) outra(s).

A gestão da empresa não caracteriza objetivo desta pesquisa, assim, não é possível analisar, efetivamente, a gestão dos prazos médios e dos ciclos operacional e financeiro sem conhecer os procedimentos da administração da indústria Z. Desta forma, esta análise tende a verificar as variações dos ciclos, assim também como as variações dos prazos médios e o impacto dessas variações na determinação do capital de giro.

**Tabela 1 – Balanço Patrimonial resumido da Indústria Z**

Balanço Patrimonial	Saldo em milhares de reais		
	2013	2014	2015
<b>ATIVO</b>			
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.694,1 M</b>	<b>1.906,5 M</b>	<b>1.908,7 M</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	39,4 M	26,3 M	21,3 M
Aplicações Financeiras	392,7 M	634,5 M	596,9 M
Duplicatas a Receber	900,0 M	907,3 M	855,0 M
Outras Contas a Receber	69,8 M	37,4 M	92,4 M
Estoques	200,3 M	205,8 M	245,1 M
Adiantamento a Fornecedores	5,5 M	8,2 M	16,4 M
Tributários a Recuperar	23,7 M	15,5 M	12,8 M
Despesas Antecipadas	1,2 M	2,8 M	4,7 M
Outros Créditos	61,5 M	68,6 M	64,1 M
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>675,3 M</b>	<b>775,5 M</b>	<b>1.137,0 M</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	324,5	355,3	720,0
Investimentos	0,9	0,4	0,4
Imobilizado	315,1	368,2	384,3
Intangível	34,8	51,6	32,3
<b>Total do Ativo</b>	<b>2.369,3 M</b>	<b>2.682,0 M</b>	<b>3.045,6 M</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>CIRCULANTE</b>	<b>285,1 M</b>	<b>282,0 M</b>	<b>354,5 M</b>
Empréstimos e Financiamentos	101,9 M	99,6 M	141,7 M
Fornecedores	39,8 M	36,3 M	44,9 M
Impostos, Taxas e Contribuições	12,7 M	15,0 M	31,3 M
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	4,3 M	4,4 M	13,7 M
Salários e Encargos a Pagar	63,8 M	58,0 M	52,7 M
Provisão Para Riscos Trabalhistas	1,8 M	1,9 M	2,6 M
Outras Obrigações	60,8 M	66,9 M	67,7 M
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>16,3 M</b>	<b>72,1 M</b>	<b>74,4 M</b>
Empréstimos e Financiamentos	15,8	71,8	71,2
Outras Obrigações	0,0	0,0	2,9
Provisões	0,5	0,3	0,3
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONSOLIDADO</b>	<b>2.068,0 M</b>	<b>2.327,9 M</b>	<b>2.616,8 M</b>
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>2.369,3 M</b>	<b>2.682,0 M</b>	<b>3.045,6 M</b>

Fonte: Dados adaptados da empresa

**Tabela 2 – DRE da empresa Indústria Z**

Demonstração de Resultado do Exercício	2013	2014	2015
<b>Receita Bruta de Vendas</b>	<b>2.187,3 M</b>	<b>2.233,3 M</b>	<b>2.202,8 M</b>
(-) Custos dos Produtos Vendidos	(1.193,6) M	(1.207,4) M	(1.134,9) M
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>993,7 M</b>	<b>1.025,9 M</b>	<b>1.067,9 M</b>
(-) Despesas/Receita Operacionais	(594,5) M	(636,5) M	(667,2) M
<b>(=) Lucro Operacional</b>	<b>399,2 M</b>	<b>389,4 M</b>	<b>400,7 M</b>
(+) Receitas Financeiras	183,1 M	220,4 M	421,3 M
(-) Despesas Financeiras	(79,5) M	(84,9) M	(239,0) M
<b>(=) Lucro Antes do IR e CSLL</b>	<b>502,8 M</b>	<b>524,9 M</b>	<b>583,1 M</b>
<b>(-) Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(68,8) M</b>	<b>(39,7) M</b>	<b>(43,8) M</b>
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>434,0 M</b>	<b>485,3 M</b>	<b>539,3 M</b>

Fonte: Dados adaptados da empresa

## 7.1 Determinação do Ciclo Operacional e do Ciclo Financeiro

Para mensurar o ciclo operacional e o ciclo financeiro da indústria Z foi necessário conhecer os índices de prazos médios. Esses indicadores foram calculados considerando os valores informados no Balanço Patrimonial e na DRE conforme mostram as Tabelas 1 e 2.

**Tabela 3** – Prazos Médios da empresa pesquisada

Índices	2013	2014	2015
<b>PMRE</b>	60 dias	61 dias	78 dias
<b>PMRV</b>	148 dias	146 dias	140 dias
<b>PMPC</b>	18 dias	16 dias	24 dias

**Fonte:** Dados da pesquisa (2016)

Os dados da Tabela 3 mostram os prazos das operações de curto prazo realizados na empresa, como os prazos médios de renovação de estoque, recebimento de vendas e pagamento de fornecedores. O PMRE em uma indústria representa o tempo de estoque de matéria-prima, o tempo de fabricação e o tempo de estocagem dos produtos acabados até a venda (MATIAS, 2014).

É possível observar uma mudança significativa no ano de 2015, pois a empresa aumentou consideravelmente quase em 28% a média dos dias de renovação do estoque, ou seja, a saída de alguns produtos se realizaram mais lentamente. Além do mais, o prazo de pagamento concedido aos clientes diminuiu 4% na média e o prazo para a indústria Z pagar as suas dívidas com os fornecedores teve um aumento de 50% de 2014 para 2015.

A variação significativa dos prazos médios em 2015 é um reflexo do impacto da crise econômica que atingiu o Brasil nesse mesmo ano, pois conforme explica Soares (2015), dos 26 setores industriais pesquisados, 24 se depararam com o encolhimento nas vendas de seus produtos. O indicador que mede o crescimento ou queda de produtos, o índice especial de Difusão, apontou uma queda de 9,1% nas produções industriais desde fevereiro de 2014, maior queda desde a crise mundial de 2009.

Com relação a isso, segundo relatórios da administração divulgados pela indústria Z no ano de 2016, o consumo de calçados no Brasil teve queda entre 8% e 10% em 2015 e a indústria Z sofreu uma queda no volume de pares vendidos de 12%, em grande parte compensada pelo aumento nos preços unitários de 9,9% o que resultou em queda na receita bruta de 1,4%, comparados ao ano anterior.

O relatório administrativo confirma que os números apresentados em 2015 foram causados, principalmente, pela situação de crise econômica no Brasil e pelo cenário competitivo do setor. Todavia, a indústria Z conquistou resultados favoráveis em 2015, apresentado lucro líquido superior aos outros anos e mantendo seu crescimento, devido a sua gestão operacional, estratégica e financeira.

Assaf Neto e Silva (2012) explicam que o aumento do capital de giro para uma empresa é determinado principalmente pelo volume de vendas, fatores cíclicos da economia, comportamento do mercado e políticas de negócios. Assim, entende-se que fatores externos podem influenciar a necessidade de capital de giro de uma empresa.

Um dos principais objetivos dos cálculos dos prazos médios é conhecer o período dos ciclos operacional e financeiro, pois através desses ciclos, determinam-se a quantidade de recursos que a empresa deve investir em suas atividades. Assim, na Tabela 4 serão demonstrados os cálculos dos ciclos operacional (CO) e financeiro (CF) calculados conforme apresentação das formulas na Figura 3.

**Tabela 4** – Ciclos Operacional e Financeiro da Indústria Z

Ciclos	2013	2014	2015
<b>Operacional</b>	208 dias	207 dias	218 dias
<b>Financeiro</b>	190 dias	191 dias	194 dias

**Fonte:** Dados da pesquisa (2016)

Analisando apenas o ano de 2015, o Ciclo Financeiro da indústria Z é de 194 dias. Isso corresponde ao número de dias que a empresa precisa de investimentos em capital de giro. O restante, isto é, os 24 dias, são financiados pelos fornecedores.

O ciclo operacional e o ciclo financeiro da indústria Z em 2015 obteve uma média, em dias, levemente mais alta em relação aos ciclos dos anos anteriores, todavia o ciclo financeiro de 2015 representa 89% do ciclo operacional, enquanto em 2013 e 2014 os ciclos financeiros representam cerca de 92% dos respectivos períodos operacionais da empresa e isto pode caracterizar uma NCG mais baixa em 2015 do que nos outros anos.

Vale salientar, conforme Matias (2014), quanto maior for o ciclo financeiro em relação ao ciclo operacional maior será a necessidade de recursos para financiar as atividades da empresa. Isso representa um prazo de tempo na demora de entrada de dinheiro em caixa. Para verificar a autenticidade dessa afirmativa é preciso calcular a NCG em relação ao CF da indústria Z.

## 7.2 Análise do Capital de Giro e da NCG da Indústria Z

Para calcular a Necessidade de Capital de Giro – NCG, obtêm-se os dados relativos ao ativo e passivo circulante operacional, a partir do balanço patrimonial, sendo necessário reagrupar as contas contidas no circulante (tanto do Ativo quanto do Passivo) em um Balanço Patrimonial Dinâmico conforme apresentado na Tabela 5.

**Tabela 5 – Balanço Patrimonial Dinâmico da Indústria Z**

Balanço Patrimonial Dinâmico	Saldo em milhares de reais		
	2013	2014	2015
<b>ATIVO</b>			
<b>CIRCULANTE FINANCEIRO - ERRÁTICO</b>	<b>565,1</b>	<b>770,6</b>	<b>776,5</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	39,4	26,3	21,3
Aplicações Financeiras	392,7	634,5	596,9
Tributos a Recuperar Sobre Lucro	1,7	3,8	1,8
Outras Contas a Receber	69,8	37,4	92,4
Outros Créditos	61,5	68,6	64,1
<b>CIRCULANTE OPERACIONAL - CÍCLICO</b>	<b>1.129,0</b>	<b>1.135,8</b>	<b>1.132,2</b>
Duplicatas a Receber de Clientes	900,0	907,3	855,0
Estoques	200,3	205,8	245,1
Tributos a Recuperar sobre Mercadorias	22,0	11,7	11,0
Adiantamento a Fornecedores	5,5	8,2	16,4
Custos e Despesas Antecipadas	1,2	2,8	4,7
<b>Total do Ativo Circulante</b>	<b>1.694,1</b>	<b>1.906,5</b>	<b>1.908,7</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>CIRCULANTE FINANCEIRO - ERRÁTICO</b>	<b>167,0</b>	<b>170,9</b>	<b>223,1</b>
Empréstimos e Financiamentos	101,9	99,6	141,7
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	4,3	4,4	13,7
Outras Contas a Pagar	60,8	66,9	67,7
<b>CIRCULANTE OPERACIONAL - CÍCLICO</b>	<b>118,1</b>	<b>111,1</b>	<b>131,5</b>
Provisão Para Riscos Trabalhistas	1,8	1,9	2,6
Fornecedores	39,8	36,3	44,9
Impostos, Taxas e Contribuições	12,7	15,0	31,3
Salários e Encargos a Pagar	63,8	58,0	52,7
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>285,1</b>	<b>282,0</b>	<b>354,5</b>

Fonte: Dados do BP da Indústria Z

De acordo com Assaf Neto e Silva (2012), com os valores patrimoniais ajustados para a análise é possível visualizar mais claramente as contas que são mais diretamente vinculadas com a atividade operacional da empresa e aquelas que pouca relação apresentam com o ciclo operacional, sendo classificadas como de natureza financeira.

Após o reagrupamento das contas de ativo circulante e passivo circulante em circulante financeiro e circulante operacional, conforme mostrados na Tabela 5, é possível calcular a NCG. Os cálculos estão apresentados a seguir na Tabela 6, onde também serão apresentados o CCL e o saldo em tesouraria ou ST.

**Tabela 6** – CCL, NCG e ST da Indústria Z

<b>Indicadores</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>CCL</b>	1.409,0	1.624,5	1.554,2
<b>NCG</b>	1.010,9	1.024,7	1.000,7
<b>ST</b>	<b>398,1</b>	<b>599,8</b>	<b>553,5</b>

**Fonte:** Dados da pesquisa (2016)

Percebe-se que, as necessidades de capital de giro podem ser financiadas completamente pelo capital de giro líquido da indústria Z em seus respectivos anos e permitindo assim, folgas financeiras, ou saldos de tesouraria, conforme calculado na Tabela 6.

No período de 2013 para 2014, observa-se um crescimento de 13% na CCL, enquanto a NCG cresceu em 1,4%, o aumento da NCG não foi significativo em relação ao aumento da CCL e isso gerou um saldo em tesouraria mais satisfatório no ano de 2014, representando cerca de 37% do CCL, em comparação ao saldo de 28% do CCL de 2013 e o saldo de 36% do CCL de 2015. Todavia, a NCG de 2014 foi a maior desta análise.

Um dos motivos da elevação da NCG no ano de 2014 pode ser verificado no Balanço e na DRE da indústria Z, apresentada na Tabela 1 e 2, no qual consiste em um aumento no volume de vendas e no seu estoque. Pois, segundo explicam Assaf Neto e Silva (2012), um dos fatores de aumento da NCG é o paralelo aumento do volume de atividade da empresa, ou seja, o aumento da produção e das vendas.

Em 2015 a empresa sofreu uma pequena queda de 4,3% no seu capital de giro líquido, mesmo assim se manteve em equilíbrio financeiro, uma vez que a indústria conseguiu diminuir sua necessidade de capital de giro. Essa NCG baixa representa a relação do aumento do PMPC, apresentado na Tabela 3. O aumento do PMPC fez o ciclo financeiro reduzir-se dentro do ciclo operacional e assim reduziu a necessidade de financiamento em giro no ano de 2015.

Conforme Morante e Jorge (2012, p.38), “quanto maior o CCL menor será o risco de termos problemas financeiros envolvendo pagamentos atrasados ou descumprimento de obrigações nas datas previstas”. Nesse caso, verifica-se, por meio dessa análise, que a Indústria Z se encontra em solvência financeira, ou seja, capaz de pagar suas contas a curto prazo.

### 7.3 Composição do Capital de Giro Líquido da Indústria Z

Matarazzo (2010) demonstra que o CCL é composto por dois tipos de recursos, o Capital Circulante Próprio, ou CCP, que representa a parcela de investimentos oriundas da própria empresa, pode ser definida subtraindo do PL o ativo não circulante, e o capital circulante de

terceiros, que é reconhecido pelo Exigível a Longo Prazo, isto é, a soma do Passivo Não Circulante e do PL. Nesse caso, uma empresa demonstra a sua fonte de investimento que financia a CCL. A Tabela 7 apresenta as contas dos balanços da indústria Z, no qual pode-se constatar com mais clareza as fontes que financiam o capital de giro líquido. O destaque na cor amarela nos balanços representa a CCL.

**Tabela 7** – Gráficos dos Balanços Patrimoniais da Indústria Z

BP 2013		BP 2014		BP 2015	
AC 1.694,10	PC 285,1	AC 1.906,5	PC 282,0	AC 1.908,7	PC 354,5
	PNC 16,3		PNC 71,1		PNC 74,4
ANC 675,3	PL 2.068,0	ANC 775,5	PL 2.327,9	ANC 1.137,0	PL 2.618,8

**Fonte:** Dados da pesquisa (2016)

Do ativo circulante do ano de 2013, 16,8% são financiados por investimentos de curto prazo, ou seja, o percentual do PC financiando o AC. No período de 2014 essa parcela representa apenas 3,7% e em 2015, 3,9%. Isso significa que a indústria Z paga as dívidas de curto prazo com recursos de curto prazo, gerando saldo positivo. Conforme Matarazzo (2010) quando AC é maior que o PC, os investimentos no ativo circulante são suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo e ainda permite uma folga financeira.

Constata-se também que em 2013, dos recursos auferidos a Longo Prazo, 32,4% estão aplicados em Ativos Não Circulante e o restante, cerca de 67,6% representam o capital de giro líquido. No período de 2014 são 32,3% dos investimentos de longo prazo aplicados em ANC e 67,7% aplicados em CCL. Já em 2015 houve um aumento do financiamento dos recursos a longo prazo no ANC, cerca de 42,3%. Contudo, a aplicação desses recursos em CCL no ano de 2015 foi reduzido, apenas 57,7% estão aplicados em capital de giro líquido.

O capital de giro líquido da indústria Z é financiado por cerca de 98,8% de capital próprio em 2013 que corresponde a R\$ 1.409, em 2014 incide R\$ 1.552,4 que representa 95,6% da CCL e em 2015 verifica-se uma pequena queda no índice, ficando representado por 95,3% do CCL o que corresponde a R\$ 1.481,8. Entende-se que o restante do capital de giro líquido

da indústria Z pertence aos financiamentos de terceiros e reflete em parte a captação de recursos no mercado de valores mobiliários.

Esses números definem que a indústria Z utiliza recursos de longo prazo para financiar também, as aplicações de longo prazo. Somente uma parte do ativo circulante é financiado por dívidas de curto prazo, gerando ainda saldo positivo de recursos financeiros para eventuais investimentos e expansão na empresa e no giro.

Como Assaf Neto e Silva (2012) demonstram, para equilibrar-se financeiramente, uma empresa, deverá operar com dívidas de curto prazo para financiar suas necessidades de curto prazo, utilizando os recursos de longo prazo para financiar todas suas necessidades financeiras permanentes. Dessa forma, pode-se concluir que a indústria Z é considerada financeiramente equilibrada e indica folga financeira nos períodos pesquisados.

## **8 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Os resultados obtidos retratam que é possível através de uma análise de capital de giro e do ciclo operacional determinar o montante de recursos necessários para o financiamento operacional de uma empresa, com base em informações seguras e concretas, permitindo assim, uma visão global do desempenho e da situação financeira, indicando a capacidade de solvência das empresas.

A empresa pesquisada, demonstrou desempenho e solvência financeira equilibrada, até mesmo no meio de uma crise econômica foi capaz de manter seus investimentos em giro através de capital próprio e sem endividamento desnecessário. Durante os períodos de 2013, 2014 e 2105 a empresa apresentou saldos positivo em tesouraria. Isso representa que a indústria Z consegue financiar toda a suas necessidades de capital de giro. Entretanto, para se fazer uma análise completa no desempenho da gestão do capital de giro precisa-se conhecer profundamente as políticas administrativas de uma empresa e a gestão dos seus prazos médios.

O tema da pesquisa precisa ser abordado com mais profundidade, nesse caso sugere que novas pesquisas explorem outros conceitos e outras técnicas que determinam o montante de capital de giro de uma entidade, é possível analisar o impacto da gestão tributária sobre o capital de giro ou os fatores econômicos que afetam a administração do ciclo operacional.

Percebe-se que, esse tema configura uma relevância necessária para a gestão financeira das empresas brasileiras, podendo auxiliar os administradores financeiros com informações para uma tomada de decisões ainda mais eficaz.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico**: Elaboração de Trabalhos na Graduação. 10. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2012.
- BRASIL. Decreto nº 3000, de 26 de março de 1999. **Regulamento do Imposto de Renda**. Brasília, DF, 26 mar. 1999. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 08 out. 2016.
- BROM, Luiz Guilherme; BALIAN, Jose Eduardo Amato. **Análise de Investimentos e Capital de Giro**: Conceitos e Aplicações. 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.
- GIL, Antônio Carlos. **Estudo de Caso**: Fundamentação científica - Subsídios para coleta e análise de dados - Como redigir o relatório. São Paulo: Atlas, 2009.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- KLEIN, Amarolinda Zanela et al. **Metodologia de Pesquisa em Administração**: Uma Abordagem Prática. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2015.
- MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012a.
- \_\_\_\_\_, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012b.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: Abordagem Gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MATIAS, Alberto Borges (Org.). **Finanças Corporativas de Curto Prazo**: A Gestão do Valor do Capital de Giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- MORANTE, Antônio Salvador; JORGE, Fauzi Timaco. **Administração Financeira**: Decisões de Curto Prazo, Decisões de Longo Prazo, Indicadores de Desempenho. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria Estratégica e Operacional**: Conceitos, Estrutura, Aplicação. 3. ed. Ver. Atual. São Paulo: Cengage Learning, 2013.
- RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Geral**: fácil. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- SOARES, Pedro. **Crise da indústria afeta 70% dos produtos, segundo IBGE**. 2015. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/04/1611532-cri-se-da-industriaafeta-70-dos-produtos-segund>>. Acesso em: 20 out. 2016.
- WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2014.