

# **Análise do capital de giro: um estudo empírico na empresa Souza Cruz S.A.**

**Tiza Tamiozzo Quintas** (FURB) - ttquintas@gmail.com

**Juliana Pinto** (FURB) - julianapinto@smo.com.br

**Nelson Hein** (FURB) - hein@furb.br

**Noemia Schroeder Althoff** (FURB) - noemia@unifebe.edu.br

## **Resumo:**

*Este artigo objetiva cotejar o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro, apresentando suas características e aplicações dentro da contabilidade gerencial e na administração financeira da empresa Souza Cruz S.A., como uma forma de auxílio nas estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. A busca das respostas à situação-problema deu-se por meio de pesquisa descritiva, quanto aos procedimentos fez-se um estudo empírico com abordagem de natureza quantitativa. Constatou-se que a Souza Cruz S.A. não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprios, ou seja, pelo autofinanciamento. A mesma utilizou-se, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, isto é, financiamentos. Conclui-se, ainda, que a vulnerabilidade financeira da empresa analisada (desequilíbrio financeiro) irá aumentar de acordo com as projeções efetuadas. Esse aumento contínuo de pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro.*

**Palavras-chave:** *Necessidade de Capital de Giro. Capital de Giro. Fluxo de Caixa.*

**Área temática:** *Gestão Estratégica de Custos*

## **Análise do capital de giro: um estudo empírico na empresa Souza Cruz S.A.**

### **Resumo**

Este artigo objetiva cotejar o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro, apresentando suas características e aplicações dentro da contabilidade gerencial e na administração financeira da empresa Souza Cruz S.A., como uma forma de auxílio nas estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. A busca das respostas à situação-problema deu-se por meio de pesquisa descritiva, quanto aos procedimentos fez-se um estudo empírico com abordagem de natureza quantitativa. Constatou-se que a Souza Cruz S.A. não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprios, ou seja, pelo autofinanciamento. A mesma utilizou-se, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, isto é, financiamentos. Conclui-se, ainda, que a vulnerabilidade financeira da empresa analisada (desequilíbrio financeiro) irá aumentar de acordo com as projeções efetuadas. Esse aumento contínuo de pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro.

Palavras-chave: Necessidade de Capital de Giro. Capital de Giro. Fluxo de Caixa.

Área temática: Gestão estratégica de custos.

### **1 Introdução**

Quando analisados os mais diversos livros sobre contabilidade gerencial, análise de liquidez, análise econômico-financeira, administração financeira ou finanças corporativas, percebe-se que a análise do capital de giro das empresas é um tema padrão tanto na contabilidade gerencial quanto na administração financeira das empresas. Estes estudos estão relacionados em livros tais como: MARTINS e ASSAF NETO 1985; ROSS et al 1995; VAN HORNE 1998; BRIGHAM e HOUSTON 1999; SILVA 2001; GITMAN 2002; ASSAF NETO e SILVA 2002.

Neste contexto, surgiu nos anos 1980, no Brasil uma nova proposta para o tratamento do capital de giro apesar de o mesmo estar em vigor há muitos anos. O professor e pesquisador francês Michel Fleuriet introduziu no país um novo modelo de análise do capital de giro, o qual ficou associado ao seu nome, sendo também conhecido como Análise Avançada ou Análise Dinâmica do Capital de Giro.

A metodologia proposta por Fleuriet propõe avanços em relação à análise convencional. O autor propõe, para fins de análise, subdivisões do ativo circulante e do passivo circulante de acordo com a natureza de seus componentes. Estas subdivisões são: financeira, também conhecida como errática e, operacional, conhecida como cíclica. Segundo o autor por meio deste modelo pode-se verificar se a empresa está ou não em equilíbrio financeiro.

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) de uma empresa provém das aplicações nas contas do Ativo Circulante Operacional (ACO), menos as origens derivadas do Passivo Circulante Operacional (PCO). A NCG pode ser financiada através do capital próprio ou de terceiros e, pode variar por diversos motivos.

Portanto, são feitas análises do Capital de Giro e das Necessidades Líquidas de Capital de Giro, para posteriormente aplicar tais conceitos na empresa Souza Cruz S.A. Assim, a questão de pesquisa que norteia este trabalho pode ser descrita da seguinte maneira: *Qual é a relação entre o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro na empresa*

*Souza Cruz S.A.*? Conseqüentemente o objetivo é cotejar o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro, apresentando suas características e aplicações dentro da contabilidade gerencial e na administração financeira da empresa Souza Cruz S.A., como uma forma de auxílio nas estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade.

Tendo em vista o escopo do trabalho aqui abrangido, bem como a relevância que representa o capital de giro, e o cálculo das necessidades líquidas de capital de giro, no que tange principalmente, o curto e médio prazo será enfatizada a análise econômico-financeira. Isto possibilita a empresa inferir sua posição histórica e atual, ao mesmo tempo em que permite projetar a capacidade futura de cumprimento de suas obrigações.

Além desta introdução e das referências bibliográficas, este trabalho está estruturado da seguinte forma: na segunda seção apresentamos um estudo sobre os aspectos teóricos da demonstração do fluxo de caixa, o modelo fleuriet, necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria e capital de giro. Na terceira seção encontramos a metodologia aplicada no presente trabalho, seguida pela análise de dados e, na quinta seção, as conclusões referentes ao estudo.

## **2 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)**

Matarazzo (1998, p. 369) destaca que “Fluxo significa movimento. Assim, fluxo de caixa pode ser definido como movimento de caixa.” O fluxo de caixa por meio de sua amplitude e de seu risco norteia o administrador no objetivo de maximizar a riqueza dos proprietários, a qual é medida pelo preço da ação da empresa. Isto remete a importância e a relevância das informações geradas pelo caixa da empresa. Pois são essas informações que irão dar suporte as decisões de qualquer natureza, sejam elas operacionais, de investimentos ou de financiamento.

Stancil (1987) considera a capacidade de geração de caixa uma informação essencial, pois uma empresa não pode pagar contas com lucros, apenas com o caixa. O próprio pagamento dos lucros é diretamente dependente dos saldos de caixa da empresa. Em seu entendimento, por trás do interesse dos usuários sobre a potencialidade de lucros de uma organização, está o desejo de saber quanto em caixa ela está gerando.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) abriga capacidades consideradas essenciais para o sucesso na administração de qualquer porte ou atividade empresarial já que permite: apoiar o estudo para a previsão de falência; analisar a relação lucro *versus* caixa; avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos, e; indicar as possibilidades futuras de liquidação de obrigações.

Neste contexto, pode-se demonstrar que os principais objetivos da Demonstração do Fluxo de Caixa, de acordo com Matarazzo (1998, p. 370) são: avaliar alternativas de investimentos; avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões importantes que são tomadas na empresa, com reflexos monetários; avaliar as situações presente e futura do caixa na empresa, posicionando-a para que não chegue a situações de liquidez; certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados.

Isto vem de encontro com a idéia de que a DFC é o relatório mais eficaz para o estudo da liquidez, bem como para a condução da gestão empresarial. De acordo com Alperowitch (1999, p.24) “dez entre dez analistas utilizam o Fluxo de Caixa para saber o verdadeiro valor de uma empresa”.

Miller e Modigliani consideraram o Modelo de Fluxo de Caixa Descontado como a metodologia mais abrangente para a avaliação de ativos e de empresas. Eles afirmaram que a abordagem do fluxo de caixa descontado pode “ser aplicada a toda empresa, a qual pode ser vista como um grande e complexo equipamento”. (PAXSON E WOOD, 2001, p.181).

O professor francês Michel Fleuriet criticou os parâmetros de análise de balanço devido as suas limitações em relação aos índices de liquidez. De acordo com Fleuriet, a interpretação da situação financeira de uma empresa, quando baseada no Balanço Patrimonial, tende a ser uma visão estática incompatível com o dinamismo do cotidiano empresarial.

Diante desta afirmação, Fleuriet desenvolveu pesquisas no sentido de identificar um modelo de análise para as estruturas financeiras brasileiras. Seu principal norteador foi a construção de um método que se adaptasse a um cenário sob constante mutação e imprevisibilidade, e não uma simples importação de modelos exógenos à nossa realidade. O enfoque estático do Balanço foi revisto a partir da reclassificação dos elementos patrimoniais em três naturezas: operacionais; financeiros; e, não circulantes.

## 2.1 O modelo Fleuriet

O modelo Fleuriet foi introduzido no Brasil nos anos 1980, com o intuito de trazer uma nova metodologia para a análise do capital de giro. O modelo propõe uma nova classificação gerencial para as contas de ativo e passivo circulante, segundo sua natureza financeira ou operacional, sendo essa segregação essencial para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro.

O ativo circulante se subdivide em Ativo Circulante Financeiro (ACF) ou Errático constituído por elementos essencialmente financeiros, tais como caixa, bancos, aplicações financeiras e títulos de curto prazo. E o Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico. Por outro lado, o Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico é composto pelas contas relacionadas às atividades operacionais da empresa como: estoques, duplicatas a receber e provisão para créditos de liquidação duvidosa, sendo influenciados pelo volume de negócios ou por características das fases do ciclo operacional, como prazos de estocagem ou política de prazos de venda.

Da mesma forma, o Passivo Circulante se subdivide em Passivo Circulante Financeiro (PCF) ou Errático composto por empréstimos, financiamentos bancários, duplicatas descontadas, parcela de curto prazo referente a empréstimos de longo prazo e dividendos. E o Passivo Circulante Operacional (PCO) ou Cíclico. O PCO é formado pelas obrigações de curto prazo da empresa, diretamente identificáveis com seu ciclo operacional (fornecedores, salários e encargos e impostos e taxas).

As contas do Ativo Realizável a Longo Prazo e o Permanente (Investimento Fixo) compõem um grupo denominado de Ativo Permanente ou Não-Cíclico, composto pelas fontes de financiamento próprias (patrimônio líquido) e de terceiros (passivo exigível a longo prazo). Esta reformulação é estabelecida seguindo as seguintes premissas de Fleuriet:

As contas operacionais ou cíclicas são as contas relacionadas à atividade operacional da empresa, enquanto que as contas financeiras ou erráticas não estão ligadas à sua atividade operacional. É relevante ressaltar a definição de errático, segundo o autor, “errático, do latim *erraticu*. Errante, vadio, aleatório, andando fora do caminho. Ou seja, implica a não ligação dessas contas ao Ciclo Operacional da empresa” (FLEURIET 2003, p.7).

Dessa segmentação surgem os conceitos de Necessidade de Capital de Giro (NCG), do Capital de Giro e do Saldo de Tesouraria, que segundo o autor do modelo, são conceitos econômicos financeiros, ao contrário do conceito do CCL, que é uma definição legal. Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.63):

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

Segundo esses autores, é importante ressaltar que a NCG é diferente de CCL, em virtude de a NCG ser composta somente por parte do ativo e passivo circulantes (somente as contas relacionadas com as operações).

Outro conceito que se apresenta é o Capital de Giro, que representa uma fonte de fundos permanente da empresa com a finalidade de financiar a sua Necessidade de Capital de Giro. O Capital de Giro corresponde ao mesmo valor do cálculo do CCL, mas feito de forma diferente. Finalmente, o Saldo de Tesouraria (ou do Disponível) é obtido pela diferença entre o ativo financeiro e o passivo financeiro (ou errático), isto é  $T = \text{Ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}$ , ou ainda pode ser representado pelo valor residual decorrente da diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

## 2.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

De acordo com Matarazzo (1998, p. 343) “A Necessidade de Capital de Giro é a chave para a administração financeira de uma empresa”. E complementa dizendo que também auxilia nas estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade.

As saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa na maioria das empresas, gerando uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença entre o valor das contas operacionais do ativo circulante e das contas operacionais do passivo circulante.

Para Matarazzo (1998, p. 344), “O Ativo Circulante Operacional - ACO é o investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/ produção/ estocagem/ venda, enquanto o Passivo Circulante Operacional - PCO é o financiamento, também automático, que decorre dessas atividades.” O ACO abrange os saldos das contas que estão relacionadas com as atividades operacionais, que são: estoques, duplicatas a receber, despesas antecipadas, entre outros. E, o PCO compreende os passivos em funcionamento que normalmente são de curto prazo, e podem ser: duplicatas a pagar, impostos incidentes sobre as operações, salários, taxas, contribuições sociais, contas a pagar diversas, entre outros.

O valor que a empresa precisa para financiar o giro é denominada de Necessidade de Capital de Giro (NCG), e resulta da diferença entre os investimentos do ACO e os financiamentos do PCO oriundos das atividades da empresa.

A NCG pode ser encontrada em três diferentes formas: positiva, negativa e igual a zero. Quando a NCG for positiva, significa que a empresa precisa de financiamento para o giro, precisando encontrar fontes adequadas para isto. No caso de a NCG ser negativa, a empresa tem mais financiamentos do que investimentos operacionais, o que evidencia sobra de recursos para aplicação, podendo ser no mercado financeiro ou em suas atividades.

Quando a NCG for igual a zero, significa que a empresa não possui necessidade de financiamento para o giro. Desta forma, é possível verificar que a NCG depende essencialmente da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa, estando sempre perceptível às modificações que ocorrem na economia.

## 2.3 Análise Dinâmica do Capital de Giro

O conceito de análise dinâmica do capital de giro surgiu em 1978, com a publicação do livro “**O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**”, de Michel Fleuriet. Segundo Fleuriet *et al.* (2003, p. 3)

Em geral, certas contas do ativo e passivo renovam-se constantemente a medida que se desenvolvem as operações na empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação [...] que enfatiza os ciclos econômico e financeiro de uma empresa, fornecendo dados para a análise dinâmica em oposição à análise estática.

Para compreender os conceitos de ciclo econômico e ciclo financeiro é necessário citar o ciclo operacional, pois este abrange aqueles dois. Desta forma destaca-se que o ciclo operacional representa todas as fases operacionais da empresa, desde a aquisição de matéria-prima, passando pela produção, pelo pagamento de fornecedores e demais etapas até o recebimento das vendas, que é quando o recurso entra no caixa novamente.

Denota-se que o ciclo econômico tem o seu início juntamente com o ciclo operacional. Já o ciclo financeiro inicia no momento do pagamento dos fornecedores e acaba no recebimento efetivo das vendas. Identificar os ciclos é parte importante na compreensão da diferenciada classificação do balanço patrimonial proposta pela análise dinâmica.

A análise dinâmica calcula a necessidade de investimentos em giro. Isto leva a necessidade de diferencial capital de giro e giro. O capital de giro são os montantes investidos nos itens do ativo circulante, tais como disponível, estoques e contas a receber. Já o giro significa os financiamentos que deveriam ser efetuados em função de investimentos no ativo cíclico.

#### 2.4 Saldo de Tesouraria (T)

O saldo de Tesouraria identifica o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades de capital de giro. É definido como a diferença entre o ativo circulante financeiro (ACF) e o passivo circulante financeiro (PCF). Para Marques e Braga (1995):

O T pode sinalizar o grau de adequação da política financeira empregada pela administração. Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento. Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes.

O ativo circulante financeiro é de natureza errática e, constituído por elementos essencialmente financeiros como caixa, bancos, aplicações financeiras, entre outros. O passivo circulante financeiro também se comporta de maneira errática e abrange os empréstimos bancários de curto prazo, duplicatas descontadas (reclassificadas do ativo para o passivo circulante), dividendos a pagar, imposto de renda a pagar e títulos a pagar.

O PCF de acordo com Assaf Neto e Silva (1997, p. 54), “não denota qualquer comportamento preestabelecido, variando mais estritamente em função da conjuntura e do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir”.

Fleuriet et al. (2003, p.14) chama atenção para T positivo e elevado:

Um saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresa, pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

É extremamente importante acompanhar a evolução do saldo de Tesouraria, com o intuito de evitar que o mesmo fique constantemente negativo e crescente. Caso a empresa não consiga que o seu autofinanciamento cresça na mesma proporção do seu crescimento da NCG, T se tornará cada vez mais negativo com o crescimento das vendas, acarretando o que Fleuriet et al. (2003) denominou de efeito tesoura. O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG com recursos de curto prazo.

#### 2.5 Capital de Giro

O estudo do capital de giro é fundamental para o administrador financeiro avaliar os investimentos de recursos e também para as outras áreas operacionais das empresas, tais como produção, compras e vendas. O surgimento do termo capital de giro ocorreu provavelmente nos Estados Unidos. Brigham (1999, p. 561) conta que:

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

De acordo com Belt (1979, p.44), “a política de administração do capital de giro é um conjunto de princípios e planos que estabelece um curso de ação para lidar com ativos e passivos correntes”.

A expressão capital de giro tem diversos conceitos na literatura técnica contábil-financeira. Conforme Braga (1991, p.1), “a administração do capital de giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas”. Para Dorabella (1995, p. 102), capital de giro “são os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo”.

Como se percebe os diversos conceitos existentes sobre capital de giro tem em comum a relação dos recursos que as empresas demandam para poder financiarem as suas necessidades operacionais. Neste contexto, Silva (2002, p.35) destaca: “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado”.

Complementando Fleuriet et al. (2003, p. 12), “o capital de giro é um conceito econômico financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa”.

Portanto, constata-se que a administração do capital de giro tem por objetivo administrar cada uma das contas de ativo e passivo circulantes da empresa, de forma a manter, considerando a visão da empresa em termos do binômio de liquidez e rentabilidade, um nível mínimo aceitável de capital circulante líquido, conforme propõe Fleuriet et al. (2003).

Os livros de origem norte-americana, por exemplo, relacionam o Capital de Giro com o Ativo Circulante, e complementam dizendo que, o Capital de Giro Líquido = Ativo Circulante – Passivo Circulante.

Na literatura brasileira encontra-se o conceito de Capital de Giro de forma mais precisa. Em seu sentido mais amplo: Capital de Giro = (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo) – (Ativo Permanente + Realizável a Longo Prazo). Encontra-se ainda o conceito de Capital de Giro Próprio que é igual ao Patrimônio Líquido menos o Ativo Permanente. Ou, em algumas metodologias aplicadas à análise de balanços, o conceito de capital de giro sendo igual ao valor do Patrimônio Líquido – (Ativo Permanente – Financiamento do Imobilizado). A lei das Sociedades por Ações (lei 6.404/1976) traz como representante do capital de giro as contas contábeis do Ativo Circulante, destacando-se: disponibilidades, contas a receber e estoques.

As políticas de vendas determinam o saldo de contas a receber. Uma política de vendas possui quatro principais itens: prazo de venda, padrão de venda, descontos a oferecer e processo de cobrança. A variação destes itens tende a aumentar ou diminuir o saldo de valores a receber. Por exemplo, prazos maiores e padrões de venda com menor rigidez tendem a

aumentar as vendas a prazo, o que aumenta os valores a receber. Desse modo, o capital de giro (contas a receber, estoques e disponibilidades) é o resultado de uma política adotada por uma empresa.

### **3 Metodologia**

A pesquisa realizada caracteriza-se como pesquisa descritiva. Segundo Gil (2007, p.42) “As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.” Buscou-se descrever a razão de uma empresa utilizar o estudo do capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro como auxílio para suas estratégias, sejam elas, de financiamento, crescimento ou lucratividade.

A abordagem da pesquisa é de natureza quantitativa. Segundo Beuren (2003, p. 92) “Diferente da pesquisa qualitativa, a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.”

O termo empírico é utilizado com diversos significados. Kerlinger descreve duas formas: “em uma, significa guiado pela experiência prática e observação e não pela e não pela ciência e pela teoria” e “em outra, significa guiado pela evidência obtida em pesquisa científica e controlada”. Observa-se que, na primeira forma, “empírico” tem a conotação de conotação de conhecimento “popular” ou “vulgar”. Adquirido sem a explicação de um método. Na outra acepção (contrária a primeira), o termo é utilizado para designar uma abordagem que caracteriza a própria pesquisa científica.

A presente pesquisa foi desenvolvida na empresa Souza Cruz S.A. A coleta de dados deu-se por fontes primárias. De acordo com Beuren (2003, p. 134) fontes primárias “[...] é a que trabalha com informações que não receberam tratamento analítico.” Os dados primários necessários para o estudo de caso foram obtidos através do sítio da Bovespa. Os dados coletados foram analisados e interpretados para auxiliar no delineamento do fluxo de caixa, bem com o do capital de giro e das necessidades líquidas de capital de giro da empresa objeto de estudo do artigo.

### **4 Análise dos dados**

Após a coleta dos dados procedeu-se à análise, discussão e apresentação dos resultados, procurando avaliar uma precisão, evitando distorções de análise, discussão e interpretação, permitindo, portanto, uma margem de segurança quanto às influências. RICHARDSON (1989).

O estudo proposto foi realizar a análise das demonstrações contábeis dos anos de 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 da empresa Souza Cruz S.A., para apresentar a razão de uma empresa utilizar o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro como auxiliar para as suas estratégias de financiamento, crescimento ou lucratividade. Com a realização deste estudo, puderam ser apontados os dados extraídos das demonstrações contábeis da empresa, de acordo com os índices definidos no referencial teórico.

Para projeção das demonstrações financeiras, procurou-se, inicialmente, estabelecer algumas relações entre as principais contas, as quais foram aplicadas aos valores calculados de forma que fosse mantida sua proporção. Além disso, a projeção de parte das contas levou em consideração o seguinte método: sobre o valor de 2006, foram acrescidas as médias dos crescimentos reais calculados na análise horizontal e uma taxa de inflação projetada.

Dessa forma, procurou-se replicar o mesmo comportamento que tais rubricas mantiveram nos últimos anos em termos de variação nominal e real que serão verificadas na Tabela 1.

**Tabela 1 - Desmembramento do Ciclo Financeiro**

<b>Políticas Financeiras de Curto Prazo</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>Ciclo Financeiro</b>	<b>71</b>	<b>265</b>	<b>257</b>	<b>247</b>	<b>58</b>
<b>Política de Crédito</b>					
Prazo Médio de Recebimentos	15	17	16	17	14
Prazo Médio de Vendas	51	56	54	55	48
Parcela de Vendas a Prazo	30%	30%	30%	30%	30%
<b>Política de Estocagem</b>					
Estoques em dv	37	34	30	26	30
Prazo Médio de Estoques	175	173	152	139	182
Composição de Custos	21%	20%	20%	19%	17%
<b>Despesas Antecipadas em dv</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Prazo de Antecipação de Despesas</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
Composição de Custos e Despesas	36%	35%	34%	34%	27%
<b>Política de Compras</b>					
Fornecedores em dv	3	4	2	2	2
Prazo de Pagamento dos Fornecedores	31	46	28	24	27
Parcela de Compras a Prazo	30%	30%	30%	30%	30%
Relação Compras Vendas	10%	9%	8%	7%	8%
<b>Prática de Recolhimentos</b>					
Obrigações Fiscais em dv	184	192	193	188	196
Prazo Médio de Recolhimento dos Impostos	29	29	23	23	24
Alíquota	51%	53%	54%	52%	54%
<b>Prática de Pagamentos</b>					
Obrigações Trabalhistas em dv	15	15	12	12	13

Fonte: dados da pesquisa.

Com base nos dados das demonstrações de resultados, apresentados na Tabela 1, foi calculado o ciclo financeiro da empresa Souza Cruz, para as datas de 2002 a 2006. Assim, observa-se que a Souza Cruz, em 2002, destinava 58 dias de seu faturamento para financiar as necessidades de recursos para o giro dos negócios; enquanto que em 2003, foi para 247 dias; em 2004, para 247 dias; em 2005, para 257 dias; e 2006, para 71 dias.

Na análise de fontes e aplicações de recursos, a evolução do ciclo financeiro de 2002 a 2006, ou seja, de 58 dias, para 71 dias, com um total de 13 dias (71 – 58), implicou no valor dos recursos investidos no giro dos negócios.

As variáveis obtidas em 2003 (247), 2004 (257), e 2005 (265) ocorreram devido às políticas econômicas do país e, por motivos climáticos verificados principalmente nos três estados do Sul sofrendo com conseqüências da falta de chuvas que atingiu a região, não alcançando a projeção inicial de 840 mil toneladas, sendo necessário o aumento no prazo médio de recebimentos. De acordo com dados do Sindicato da Indústria do Fumo (Sindifumo/RS), a colheita ficou em cerca de 775 mil toneladas, representando uma redução de 9,2% em relação à safra anterior.

Cabe destacar ainda, o investimento da empresa na finalização do novo Centro de Pesquisas e Desenvolvimento (CPD) e do novo centro de processamento de dados (“Data Center”), ambos na cidade de Cachoeirinha (RS). Além de investimentos para modernização das máquinas para produção de cigarros, equipamentos de informática, programas de processamento de dados e atualização da frota de veículos para distribuição de cigarros.

A política financeira de curto prazo que contribuiu para o crescimento foi a política de crédito, onde os investimentos de recursos na conta clientes aumentaram de 14 dias para 15 dias.

Quando analisadas a política de estocagem, em 2006, (estoques em dias de vendas de 37 dias) era o resultado de um prazo médio de estoque de 175 dias e a composição dos custos de 21%. Esta situação, comparada com a existente em 2002, (de 182 dias e a composição dos estoques de 17%), indica que a empresa diminuiu o prazo de estocagem, porém apresentou um aumento de custos proporcionalmente as vendas. Isto faz com que o impacto da modificação no prazo de estocagem fosse aumentado no ciclo financeiro (estoques de 14 para 15 dias).

Para a composição da projeção do desmembramento do ciclo financeiro para os anos de 2007 a 2011, conforme Tabela 2, utilizou-se do acompanhamento e cálculo das variáveis alteradas entre 2002 e 2006. Portanto, estes percentuais apurados ao longo dos anos, foram somados e extraídos uma média e, aplicados nos anos que se seguem.

**Tabela 2 - Projeção do Desmembramento do Ciclo Financeiro**

<b>Políticas Financeiras de Curto Prazo</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Ciclo Financeiro</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>
<b>Política de Crédito</b>					
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	15	15	15	15	15
Prazo Médio de Vendas (PMV)	51	51	51	51	51
Parcela de Vendas a Prazo (PVP)	30%	30%	30%	30%	30%
<b>Política de Estocagem</b>					
Estoques em dv	37	37	37	37	37
Prazo Médio de Estoques (PME)	197	191	186	182	178
Composição de Custos (CC)	19%	20%	20%	21%	21%
<b>Despesas Antecipadas em dv</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Prazo de Antecipação de Despesas (PAD)</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
Composição de Custos e Despesas (CCD)	32%	33%	33%	34%	35%
<b>Política de Compras</b>					
Fornecedores em dv	3	3	3	3	3
Prazo de Pagamento dos Fornecedores (PMF)	27	28	29	30	30
Parcela de Compras a Prazo (PCA)	30%	30%	30%	30%	30%
Relação Compras Vendas (RCV)	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Prática de Recolhimentos</b>					
Obrigações Fiscais em dv	164	169	174	178	181
Prazo Médio de Recolhimento dos Impostos (PMRI)	29	29	29	29	29
Alíquota	46%	47%	48%	49%	50%
<b>Prática de Pagamentos</b>					
Obrigações Trabalhistas em dv	13	14	14	14	15

Fonte: dados da pesquisa.

Neste sentido, pode-se observar na Tabela 2 a evolução da empresa por meio da projeção do Desmembramento do Ciclo Financeiro foram consideradas na data base de 31 de dezembro de 2006.

A política de vendas da Companhia está intimamente associada ao nível de risco de crédito a que está disposta a se sujeitar no curso de seus negócios. A diversificação de sua carteira de recebíveis, a seletividade de seus clientes e agricultores, assim como o acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas e limites individuais de posição, são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em suas contas a receber.

Nesta projeção a empresa considerará como medida importante a redução de prazos, estabilizando o ciclo financeiro em 69 dias de seu faturamento para financiar as necessidades de recursos para o giro dos negócios no período de 2007 até 2011. Quanto à política de

crédito, o prazo médio de recebimentos deverá ser de 15 dias, com o prazo médio de vendas de 51 dias. Dentro da política da empresa, continuará a proposta de que o seu faturamento deverá apresentar a parcela de vendas à vista de 70% e a prazo de 30%.

O foco principal da projeção concentra-se nas variáveis NLCDG e Capital de Giro, por serem consideradas variáveis determinantes da situação econômico financeira da Companhia. A política de vendas da Companhia está intimamente associada ao nível de risco de crédito a que está disposta a se sujeitar no curso de seus negócios.

A diversificação de sua carteira de recebíveis, a seletividade de seus clientes e agricultores, assim como o acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas e limites individuais de posição, são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em suas contas a receber. Consequentemente a empresa apresentará um aumento do prazo médio de estoques em 37 dias, e a redução do prazo de pagamentos dos fornecedores de 30 dias em 2007 e alcançando 27 dias em 2011.

É importante destacar que qualquer técnica de previsão é passível de erros. A utilização em conjunto de técnicas distintas pode possibilitar uma complementação dos resultados para uma melhor análise.

Devido a sua natureza dinâmica, a apuração e análise do Fluxo de Contas de Tesouraria demandarão critérios próprios, distintos dos tradicionalmente adotados para o Balanço Patrimonial. O enfoque dinâmico das Companhias foi estudado por Michel Fleuriot que criticou a estaticidade dos modelos tradicionais de análise.

**Tabela 3 - Apuração do Fluxo das Contas de Tesouraria 2005 e 2006**

<b>Demais Contas do AC e do PC</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>Fonte</b>	<b>Aplicação</b>
Disponibilidades	184.555	196.159		11.604
Aplicações Financeiras	69	6.076		6.007
Demais Contas a Receber	79.117	74.056	5.061	
Financiamentos	769.181	729.470	39.711	
Provisão Para Imposto de Renda	68.726	27.204		(41.522)
Contas a Pagar	100.450	72.185	28.265	
<b>TOTAIS</b>			73.037	(23.911)
<b>Apuração do Fluxo da Tesouraria:</b>				<b>49.126</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Também pode-se observar que os diagnósticos sobre a situação financeira das empresas, a partir da aplicação de modelos adaptados, sinalizam informações equivalentes àquelas divulgadas pelas empresas ao mercado. Estas informações podem ser analisadas na Tabela 3.

**Tabela 4 - Apuração do Fluxo das Contas de Tesouraria 2004 e 2005**

<b>Demais Contas do AC e do PC</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Fonte</b>	<b>Aplicação</b>
Disponibilidades	196.159	195.728		(431)
Aplicações Financeiras	6.076	28.487		22.411
Demais Contas a Receber	74.056	48.334	25.722	
Financiamentos	729.470	402.592	326.878	
Provisão Para Imposto de Renda	27.204	36.048		8.844
Contas a Pagar	72.185	40.122	32.063	
<b>TOTAIS</b>			384.663	30.824
<b>Apuração do Fluxo da Tesouraria:</b>				<b>415.487</b>

Fonte: dados da pesquisa.

A demonstração dos Fluxos de Contas da Tesouraria é um relatório eficaz para o estudo da liquidez, bem como para a condução da gestão empresarial. Para a apuração de Fluxo das Contas de Tesouraria foram observadas as fontes e aplicações de recursos das respectivas contas.

**Tabela 5 - Apuração do Fluxo das Contas de Tesouraria 2003 e 2004**

Demais Contas do AC e do PC	2004	2003	Fonte	Aplicação
Disponibilidades	195.728	281.458		85.730
Aplicações Financeiras	28.487	61.056		32.569
Demais Contas a Receber	48.334	14.643	33.691	
Financiamentos	402.592	475.597	(73.005)	
Provisão Para Imposto de Renda	36.048	99.756		63.708
Contas a Pagar	40.122	36.687	3.435	
<b>TOTAIS</b>			(35.879)	182.007
<b>Apuração do Fluxo da Tesouraria:</b>	<b>146.128</b>			

Fonte: dados da pesquisa.

Assim, esta análise indica um fluxo negativo de recursos para a empresa no valor de 65.551, 2002. Entretanto, este fluxo passou a situação positiva em 2003 no valor de 146.128; 2004 no valor de 415.484; e 2005 no valor de 49.126. Observa-se que em 2004 houve um acréscimo decorrente da tomada de financiamento no valor de 326.878. Recebimento de demais contas a receber nos valores 34.792; 33.691; 25.722 e 5.061.

**Tabela 6 - Apuração do Fluxo das Contas de Tesouraria 2002 e 2003**

Demais Contas do AC e do PC	2003	2002	Fonte	Aplicação
Disponibilidades	281.458	224.118		(57.340)
Aplicações Financeiras	61.056	52.862		(8.194)
Demais Contas a Receber	14.643	(20.149)	34.792	
Financiamentos	475.597	454.814	20.783	
Provisão Para Imposto de Renda	99.756	49.901		(49.855)
Contas a Pagar	36.687	42.424	(5.737)	
<b>TOTAIS</b>			49.838	(115.389)
<b>Apuração do Fluxo da Tesouraria:</b>	<b>(65.551)</b>			

Fonte: dados da pesquisa.

Na análise da projeção do fluxo das contas de tesouraria, indica um fluxo negativo de recursos para a empresa, de acordo com suas políticas financeiras de curto prazo, exigirá investimentos de recursos nas respectivas contas. Assim, por apresentar-se com saldo negativo na projeção desenvolvida, a companhia ativar o recebimento de contas a receber ou, a captação de capital de terceiros para financiar suas atividades.

**Tabela 7 - Projeção do Fluxo das Contas de Tesouraria 2010 e 2011**

Demais Contas do AC e do PC	2011	2010	Fonte	Aplicação
Disponibilidades	337.834	292.902		(44.931)
Aplicações Financeiras	126	110		(17)
Demais Contas a Receber	144.826	125.565	19.262	
Financiamentos	8.729	7.797	932	
Provisão Para Imposto de Renda	780	697		(83)
Contas a Pagar	1.140	1.018	122	
<b>TOTAIS</b>			20.315	(45.031)
<b>Apuração do Fluxo da Tesouraria:</b>	<b>(24.716)</b>			

Fonte: dados da pesquisa.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tem como finalidade evidenciar a geração ou consumo do caixa relativo a três atividades: operação, financiamento e investimento. É considerada essencial no estudo da liquidez e da capacidade de continuidade organizacional. O Método Direto consiste na composição dos valores de entradas e saídas que efetivamente geraram ou consumiram caixa das operações.

Na Tabela 8 observa-se que os valores que compõem as operações da Companhia Souza Cruz, na Demonstração do Fluxo de caixa pelo método direto.

**Tabela 8 - Fluxo de Caixa - Método Direto**

Demonstração do Fluxo de Caixa - DFC	2006	2005	2004	2003	2002
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>					
Vendas					
(+) Duplicatas a receber (inicial)	445.136	386.277	327.627	227.280	227.175
(-) Duplicatas a receber (final)	449.361	445.136	386.277	327.627	227.280
<b>(=) Recebido de clientes (a)</b>	<b>(4.225)</b>	<b>(58.859)</b>	<b>(58.650)</b>	<b>(100.347)</b>	<b>(105)</b>
Custo da mercadoria vendida					
(+) Estoque (final)	900.934	754.169	635.290	493.162	522.669
(-) Estoque (inicial)	754.169	635.290	493.162	522.669	444.794
<b>(=) Compras</b>	<b>146.765</b>	<b>118.879</b>	<b>142.128</b>	<b>(29.507)</b>	<b>77.875</b>
(+) Fornecedores (inicial)	96.025	49.047	33.522	39.639	41.749
(-) Fornecedores (final)	76.945	96.025	49.047	33.522	39.639
<b>(=) Pagamento a fornecedores (b)</b>	<b>19.080</b>	<b>(46.978)</b>	<b>(15.525)</b>	<b>6.117</b>	<b>2.110</b>
<b>Despesas de Salários e Encargos</b>					
(+) Despesas Gerais	1.239.573	1.217.952	1.046.952	1.019.295	664.073
(+) Salários e Encargos (inicial)	341.313	225.248	225.248	227.780	163.961
(-) Salários e Encargos (final)	357.257	341.313	253.072	225.248	227.780
(+) Contas a pagar (inicial)	2.221.359	1.726.761	1.600.288	1.466.174	927.267
(-) Contas a pagar (final)	2.245.583	2.221.359	1.726.761	1.600.288	1.466.174
<b>(=) Pagamento de despesas (c)</b>	<b>1.199.405</b>	<b>607.289</b>	<b>892.655</b>	<b>887.713</b>	<b>61.347</b>
<b>* Caixa Líquido das atividades operacionais</b>					
<b>(d) = (a-b-c)</b>	<b>(1.222.710)</b>	<b>(619.170)</b>	<b>(935.780)</b>	<b>(994.177)</b>	<b>(63.562)</b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>					
<b>* Compra de Imobilizado</b>					
<b>* Caixa Líquido das atividades de investimento (e)</b>	<b>(1.222.710)</b>	<b>(619.170)</b>	<b>(935.780)</b>	<b>(994.177)</b>	<b>(63.562)</b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>					
<b>* Aumento de capital</b>					
<b>* Financiamentos de longo prazo</b>					
<b>* Caixa líquido das atividades de financiamento (f)</b>	<b>(1.222.710)</b>	<b>(619.170)</b>	<b>(935.780)</b>	<b>(994.177)</b>	<b>(63.562)</b>

Fonte: dados da pesquisa.

A demonstração do fluxo de caixa pelo método direto consiste na composição dos valores de entradas e saídas que efetivamente geraram ou consumiram caixa das operações. Na Tabela 8, estão demonstrados valores relativos as atividades operacionais da Companhia, não estando demonstrados os valores de atividades de investimentos e de financiamentos respectivamente. Neste sentido, o saldo que se apresenta de caixa líquido das atividades de financiamento e operacionais são negativos.

Na Tabela 9 observa-se que os valores que compõem as operações da Companhia Souza Cruz, na por meio da Projeção do Fluxo de caixa pelo método direto.

**Tabela 9 - Projeção do Fluxo de Caixa - Método Direto**

Demonstração do Fluxo de Caixa - DFC	2011	2010	2009	2008	2007
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>					
Vendas					
(+) Duplicatas a receber (inicial)	713.814	626.207	555.345	497.488	449.361
(-) Duplicatas a receber (final)	823.313	713.814	626.207	555.345	497.488
<b>(=) Recebido de clientes (a)</b>	<b>(109.499)</b>	<b>(87.606)</b>	<b>(70.862)</b>	<b>(57.858)</b>	<b>(48.127)</b>
Custo da mercadoria vendida					
(+) Estoque (final)	1.649.188	1.429.849	1.254.363	1.112.419	996.523
(-) Estoque (inicial)	1.429.849	1.254.363	1.112.419	996.523	900.934
<b>(=) Compras</b>	<b>219.339</b>	<b>175.485</b>	<b>141.945</b>	<b>115.896</b>	<b>95.589</b>
(+) Fornecedores (inicial)	112.127	100.965	91.597	83.680	76.945
(-) Fornecedores (final)	125.527	112.127	100.965	91.597	83.680
<b>(=) Pagamento a fornecedores (b)</b>	<b>(13.400)</b>	<b>(11.162)</b>	<b>(9.368)</b>	<b>(7.917)</b>	<b>(6.735)</b>
Despesas de Salários e Encargos					
(+) Despesas Gerais	2.022.222	1.806.350	1.626.529	1.475.613	1.348.068
(+) Salários e Encargos (inicial)	521.001	469.136	425.607	388.820	357.257
(-) Salários e Encargos (final)	583.264	521.001	469.136	425.607	388.820
(+) Contas a pagar (inicial)	3.272.344	2.946.585	2.673.187	2.442.130	2.245.583
(-) Contas a pagar (final)	3.663.412	3.272.344	2.946.585	2.673.187	2.442.130
<b>(=) Pagamento de despesas (c)</b>	<b>1.568.891</b>	<b>1.428.725</b>	<b>1.309.602</b>	<b>1.207.769</b>	<b>1.119.958</b>
* Caixa Líquido das atividades operacionais					
<b>(d) = (a-b-c)</b>	<b>(1.664.990)</b>	<b>(1.505.170)</b>	<b>(1.371.097)</b>	<b>(1.257.709)</b>	<b>(1.161.350)</b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>					
* Compra de Imobilizado					
<b>* Caixa Líquido das atividades de investimento (e)</b>	<b>(1.664.990)</b>	<b>(1.505.170)</b>	<b>(1.371.097)</b>	<b>(1.257.709)</b>	<b>(1.161.350)</b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>					
* Aumento de capital					
* Financiamentos de longo prazo					
<b>* Caixa líquido das atividades de financiamento (f)</b>	<b>(1.664.990)</b>	<b>(1.505.170)</b>	<b>(1.371.097)</b>	<b>(1.257.709)</b>	<b>(1.161.350)</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 9, estão demonstrados valores relativos as atividades operacionais da Companhia, a partir de uma projeção dos valores para os próximos 5 anos, ou seja, 2007 a 2011.

A aplicação do modelo baseou-se nos procedimentos: seleção das Demonstrações Financeiras e transcrição das mesmas para uma planilha eletrônica (Excel); reorganização do Balanço Patrimonial; isolamento de variáveis; aplicação da tabela resumo dos diagnósticos sobre o Balanço Patrimonial; elaboração da DFC conforme o modelo adaptado; isolamento de

variáveis, a partir dos Fluxos de Caixa; comparação entre os resultados e a verificação de consistência do diagnóstico obtido pelo confronto com as informações divulgadas sobre a situação da empresa.

A tempestividade da DFC, utilizada por muitas empresas até diariamente na condução de seus negócios, superará a estaticidade peculiar do Balanço Patrimonial. A comparabilidade como uma característica informacional essencial, pode ficar comprometida por incongruências que se acentuam de acordo com as peculiaridades e transações mais específicas.

## 5 Conclusão

Este estudo teve como objetivo cotejar o capital de giro e as necessidades líquidas de capital de giro, apresentando suas características e aplicações dentro da contabilidade gerencial e na administração financeira da empresa Souza Cruz S.A., como uma forma de auxílio nas estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade. A análise foi feita utilizando-se do modelo Fleuriet, o qual possibilitou mensurar as necessidades de capital de giro, o saldo de tesouraria e o capital de giro no período de 2002 a 2006. Para financiar suas atividades, a empresa pode utilizar recursos próprios e de terceiros.

No entanto, faz-se necessário um equilíbrio entre essas fontes, no intuito de possibilitar o desenvolvimento de suas atividades, sem colocar em risco sua estrutura financeira. Contudo, de acordo com as variáveis calculadas, observou-se que o equilíbrio financeiro da empresa analisada não foi alcançado.

Constatou-se que a Souza Cruz S.A. não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprios, ou seja, pelo autofinanciamento. A mesma utilizou-se, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, isto é, financiamentos.

Verificou-se, ainda uma situação financeira insatisfatória, pois o montante do capital circulante líquido não foi suficiente para financiar a necessidade de capital de giro e a empresa precisou recorrer a financiamento de fontes onerosas de curto prazo, para assegurar a cobertura da parte da NCG que o CCL não foi capaz de financiar.

Conclui-se, ainda, que a vulnerabilidade financeira da empresa analisada (desequilíbrio financeiro) irá aumentar de acordo com as projeções efetuadas. Esse aumento contínuo pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro. Recomenda-se que sejam feitos estudos empíricos sobre Necessidade de Capital de Giro em outras empresas com as mesmas atividades da empresa Souza Cruz S.A. para se ter uma comparação entre os dados encontrados.

## Referências

ALPEROWITCH, Fábio. **Qual é o verdadeiro valor do valuation?** *Revista Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 79, 1999.

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

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

BELT, B.. **Working capital polity and liquidity in the small business**. *Journal of Small Business Management*. v.17, p. 43-51, 1979.

BEUREN, Ilse Maria. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

BRAGA, R. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos FIPECAFI, n.3, set/1991.

BRIGHAM, E.F.; HOUSTON, J.F., **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

DORABELLA, M. M. **Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira**. 1995, 295 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.

FIPECAFI. **Manual de contabilidade das Sociedades por Ações**: Aplicável às demais sociedades. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FLEURIET, M. **A dinâmica financeira das empresas, um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2a Ed., Belo Horizonte, Edições Fundação Dom Cabral e Consultoria Editorial Ltda., 1980.

FLEURIET, M; KENHDY, R.; BLANE, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Campus, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.  
KERLINDER, Fred Nichols. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**. São Paulo: EPU, 1979.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa e BRAGA, Roberto. **Análise dinâmica do capital de giro: O modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, 1995, v35, nº 3, p. 49 – 63, maio/junho 1995.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MEHTA, D. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1978.

MILLER, M.H.; ORR, D., **A model of the demand for money by firms**. *Quarterly Journal of Economics*, p. 413-435, Aug. 1966.

PAXSON, Dean, WOOD, Douglas. **Dicionário enciclopédico de finanças**. São Paulo: Altas, 2001.

SILVA, A. A. **Gestão financeira: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná**. 2002, 163 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.