



**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ  
DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA**



**FERNANDO GARBIM**

**CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA CEREALISTA**

**MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO**

**PATO BRANCO  
2016**

**FERNANDO GARBIM**

**CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA EMPRESA CEREALISTA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista na Pós Graduação em Gestão Contábil e Financeira, Modalidade de Ensino presencial, da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR – *Câmpus* Pato Branco.

Orientador: Prof. Ms. Oldair Roberto Giasson

**PATO BRANCO**  
**2016**



Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Câmpus Pato Branco  
Curso de Ciências Contábeis  
Especialização em Gestão Contábil e Financeira



TERMO DE APROVAÇÃO

Título do Trabalho de Monografia

**Capital de giro: um estudo de caso em uma empresa cerealista**

Nome do aluno: **Fernando Garbin**

Esta monografia de especialização foi apresentada às 18 horas e 30 minutos, no dia 29 de março de 2016, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Gestão Contábil e Financeira, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho APROVADO

(Aprovado, Aprovado com restrições, ou Reprovado).

Prof. Me. Oldair Roberto Giasson  
Orientador

Prof. Esp. Andressa Schlickmann  
Avaliador - UTFPR

Profa. Me. Luciane Dagostini  
Avaliador UTFPR

Dedico este estudo às pessoas que buscam diariamente melhorar o seu conhecimento e a usá-lo de forma proativa dentro das organizações.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente agradeço a Deus, por me proporcionar a oportunidade de estar concluindo mais esta etapa de minha vida.

Aos meus pais, Vilson e Doraci e minha esposa Giseli e a minha filha Maria Fernanda, que foram fonte de força e de carinho, e sempre estiveram ao meu lado apoiando e incentivando na busca dos meus objetivos.

Ao meu professor orientador, Oldair Roberto Giasson, a quem devo a direção deste estudo.

E a todos os meus colegas de estudo que, de uma ou de outra forma, colaboraram para o enriquecimento dos meus conhecimentos.

"A maior recompensa para o trabalho do homem não é o que ele ganha com isso, mas o que ele se torna com isso" (John Ruskin).

## RESUMO

GARBIM, Fernando. Capital de giro: um estudo de caso em uma empresa cerealista. 2015. 61 páginas. Monografia (Especialização em Gestão Contábil e Financeira) - Curso de Especialização em Gestão Contábil e Financeira. Universidade Federal de Educação Tecnológica do Paraná. Pato Branco, 2015.

Este estudo teve como objetivo demonstrar na empresa San Rafael os prazos médios de compra, venda e estocagem para saber qual é a sua necessidade de capital de giro. O estudo buscou informações em publicações acerca das formas de captação de recursos disponíveis no mercado, prazos e taxas, bem como requisitos que a empresa deve cumprir para ter um balanço atrativo e, com isto, ter uma análise de crédito positivo diante das entidades financeiras. Os procedimentos metodológicos incluíram a pesquisa descritiva para a fundamentação do tema e o estudo de caso realizado na empresa San Rafael Sementes e Cereais, com coleta de dados efetuada por meio da aplicação de questionário à diretoria da empresa em reuniões realizadas entre os meses de setembro e outubro de 2015. Como resultado do estudo foi possível identificar que a empresa já se utiliza das melhores formas de captação de recursos do mercado; ainda, identificou-se prazos médios de compra, recebimento e a necessidade líquida de capital de giro que a empresa necessita para suprir a necessidade de caixa, e com isso cumprir com todas as suas obrigações em dia.

Palavras-chave: Capital de Giro. Captação de Recursos. Formas de Captação de recursos.

## **ABSTRACT**

GARBIN, Fernando. Working capital: a case study on a company cerealista. 2015 61 pages. Monograph (specialization in Accounting and Financial Management) - Specialization in Accounting and Financial Management. Federal University of Technological Education of Paraná. Pato Branco, 2015.

This study aimed to demonstrate the company San Rafael the average term purchase, sale and storage to know what is your need for working capital. The study sought information on publications about ways to capture available market resources, terms and rates, as well as requirements that the company must meet to have an attractive balance and, thus, have a positive credit analysis on financial entities. The methodological procedures included descriptive for the reasoning of the issue and the case study on the company San Rafael Seeds and Cereals with data collection conducted through a questionnaire to the company's board meetings held between September and October 2015. As a result of the study was identified that the company has used the best ways to capture market resources, yet we identified average purchase deadlines, receipt and net borrowing of working capital the company you need to meet the cash requirements, and thus comply with all its obligations on time.

Keywords: Working Capital. Fund-raising. Fundraising forms.



## LISTA DE SIGLAS

ACC	Adiantamento de contrato de câmbio
BB-Agro	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
CGP	Capital de giro próprio
CNI	Confederação Nacional da Indústria
COASUL	Cooperativa Agroindustrial
CONAB	Companhia Nacional de Abastecimento
COOPERTRADIÇÃO	Cooperativa Agropecuária Tradição
Emater	Instituto Paranaense de Assistência Técnica e Extensão Rural
FCO	Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Oeste
GE	Giro do estoque
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
NCE	Nota de Crédito a Exportação
NLGC	Necessidade Líquida de Capital de Giro
PL	Patrimônio Líquido
PMCR	Prazo médio de contas a receber
PME	Prazo médio do estoque
PMP	Prazo médio de pagamento
PMPF	Prazo médio de pagamento a fornecedores
PMR	Prazo médio do recebimento das vendas
Sebrae	Serviço de Apoio A Micro e Pequena Empresa

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Incidência dos Custos Financeiros para Captação com Terceiros na San Rafael.....	50
Gráfico 2 – Numero de Dias de Estocagem de Produtos na Empresa San Rafael....	51
Gráfico 3 – Ciclo Financeiro da Empresa San Rafael no Ano de 2015 .....	52

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Ciclo Operacional de uma Empresa em dias. ....	21
Figura 2 – Esquema Básico do Ciclo Financeiro.....	22

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quantidade de produtos da empresa San Rafael Sementes e Cereais ano de 2015 .....	45
Tabela 2 – Prazos de Compra e de Vendas pela empresa San Rafael Sementes e Cereais no ano de 2015.....	45
Tabela 3 – Receitas de vendas da empresa San Rafael Sementes e Cereais no ano de 2015.....	46
Tabela 4 – Prazos Médios da empresa San Rafael Sem. e Cereais Ltda .....	49

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>13</b>
1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	14
1.2 DESCRIÇÃO DO PROBLEMA.....	14
1.3 OBJETIVOS.....	16
1.3.1 Objetivo Geral.....	16
1.3.2 Objetivos Específicos.....	16
1.4 JUSTIFICATIVA.....	16
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	17
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>18</b>
2.1 CAPITAL DE GIRO.....	18
2.1.1 Ciclo Operacional.....	20
2.1.2 Ciclo financeiro.....	22
2.1.3 Prazo médio de estoque.....	23
2.1.4 Prazo médio de contas a receber.....	24
2.1.5 Prazo médio de pagamento a fornecedores.....	24
2.2 ADMINISTRAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO.....	25
2.2.1 Gestão de capital de giro.....	25
2.2.2 Capital de giro bruto.....	26
2.2.3 Capital de giro líquido.....	27
2.2.4 Capital giro próprio.....	27
2.3 TÉCNICAS DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO.....	27
2.4 FONTES DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO.....	28
2.4.1 Empréstimos com Garantia a Curto Prazo.....	28
2.4.2 Caução de Duplicatas a Receber.....	29
2.4.2.1 Tipos de Caução.....	29
2.4.2.2 Processo para Caução de Duplicatas.....	30
2.4.3 Desconto de Duplicatas a Receber.....	30
2.4.3.1 Contrato de <i>Factoring</i> .....	31
2.4.4 Uso de Estoque como Colateral.....	32
2.4.5 Empréstimos com Alienação.....	32
2.4.6 Empréstimos com Alienação Fiduciária.....	33
2.4.7 Empréstimos com Certificado de Armazenagem.....	33
2.4.8 Caução de Cheques.....	34
2.5 FONTES DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO.....	34
2.5.1 Empréstimos.....	34
2.5.2 ACC – Adiantamento de Contrato de Câmbio.....	35
2.5.3 NCE – Nota de Crédito a Exportação.....	36
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>37</b>
<b>4 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA SAN RAFAEL.....</b>	<b>39</b>
<b>5 ESTUDO DE CASO.....</b>	<b>43</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>56</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>58</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Atualmente estamos passando por grandes mudanças nos cenários político e tecnológico, o que faz com que as organizações cada vez mais necessitem de pessoas capacitadas e atentas às mudanças que ocorrem diariamente; no âmbito econômico as mudanças são cada vez mais drásticas e relevantes.

Diante desta preocupação crescente, se faz necessário uma reflexão sobre como as organizações buscam os recursos para financiar as suas operações, bem como definição de metas e objetivos os quais devem ser perseguidos.

As mudanças geradas pela globalização do início do século XXI ainda fazem com que as empresas necessitem aprender a aperfeiçoar seus recursos, tendo sempre a preocupação com o que vem acontecendo no mundo e de que forma estas mudanças afetam o interno da empresa e, por consequência, maximizam ou minimizam seus lucros.

De fato, segundo Teló (2001, p.18), sobre as organizações:

As organizações, no cenário globalizado e competitivo de hoje, têm uma variedade de responsabilidades e objetivos, dentre os quais destaca-se a sua capacidade de atrair e mobilizar as poupanças e direcioná-las àqueles investimentos eficientes geradores da renda necessária ao desenvolvimento socioeconômico da comunidade.

Isto porque, o conceito tradicional de administração que antes era baseado nos clássicos de Taylor e Fayol sofreu inúmeras mudanças face ao ambiente de instabilidades e incertezas presentes nas organizações brasileiras, resultado tanto de turbulências dos mercados como a política adotada pelo governo brasileiro. “Esses autores não tinham como preocupação estudar o ambiente, mas sim, propor um modelo de gestão que pudesse se aplicar a todas as organizações, com maior ou menor grau de adaptação” (SANTOS, 2013, p.14).

As empresas, cada vez mais, têm a necessidade de valorizar uma boa administração de capital de giro, pois o capital destinado a suprir o capital de giro encontra-se escasso nas instituições financeiras, elevando assim os custos (BRITO, 2005).

Importante observar que, no contexto das organizações, elementos como a concorrência, produtos similares, escassez de recursos, dentre outros, remete ao administrador da empresa responsabilidades que vão além de apenas pagar e receber: “Entre outros papéis, podemos destacar a realização de análises e

planejamento financeiro, que dependendo do ramo de atuação da empresa deverão ser extensivos a cenários regionais, nacionais e até internacionais” (PÉREZ, 2006, p.1).

Neste mesmo cenário, vemos a crescente necessidade de capital de giro nas empresas cerealistas, isso faz com que as instituições consigam manter seus negócios e alavanquem os lucros. Contudo, o país vem sofrendo para administrar a inflação, o que faz com que a taxa básica de juros do Brasil sofra aumentos constantes e, com isso, o custo fica ainda mais elevado para captação junto aos bancos. As empresas, outrora habituadas a conseguirem recursos com taxas atrativas e capitais em abundância, hoje vêm tendo dificuldade para renovar operações.

Este estudo tem como objetivo demonstrar na empresa San Rafael os prazos médios de compra, venda e estocagem para saber qual é a necessidade de capital de giro, demonstrando quais as principais fontes para captação de recursos bem como uma análise para saber se os recursos captados vêm atendendo as necessidades da empresa.

## 1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA

No contexto organizacional, o capital de giro pode ser a diferença entre a empresa ter uma margem positiva ou negativa, por isso este será o tema desta proposta de trabalho, capital de giro, um estudo de caso em uma empresa de cereais. Busca-se ainda saber qual a necessidade líquida de capital de giro necessária para a empresa suprir as necessidades de caixa e, com isso, cumprir com as obrigações todas em dia.

Assim, definido como tema quais as fontes para captação de capital de giro e quais as mudanças que ocorrem dentro da empresa com uma boa captação de recursos, delimitou-se como objetivo demonstrar na empresa San Rafael os prazos médios de compra, venda e estocagem para saber qual é a necessidade de capital de giro. Para este trabalho, citada como San Rafael, empresa que atua no ramo de compra e venda e exportação de cereais e venda de produtos agropecuários na região Sudoeste do Estado Paraná.

## 1.2 DESCRIÇÃO DO PROBLEMA

O setor financeiro das organizações é de grande importância devido ao motivo de estar ligado diretamente ao desempenho positivo ou negativo que as empresas alcançam. Por isto se faz necessário que tenham conhecimento amplo sobre as diversas formas para captação dos recursos que se fazem necessários para suprir o caixa diariamente.

A San Rafael busca sempre ter recursos tecnológicos disponíveis para que o gestor do financeiro possa buscar novas formas de captação de capital de giro e também manter-se atualizado com o que vem ocorrendo no ambiente externo da empresa, mudanças estas que influenciam diretamente no custo do recurso que será captado.

Sendo atingido o objetivo deste estudo a San Rafael terá conhecimento das suas necessidades de capital de giro líquido, assim, poderá buscar com antecedência suprir as necessidades com recursos que melhor se adaptem ao caixa da empresa que irá auxiliar o desenvolvimento econômico da instituição.

O setor financeiro da San Rafael possui 9 (nove) colaboradores distribuídos entre a matriz e suas filiais. Na matriz é composto pelo Gerente financeiro, que é o responsável por estudar estratégias de captação de recursos, um tesoureiro que efetiva as transações e organiza os recursos físicos, uma colaboradora responsável pelas contas a pagar, um responsável pelas contas a receber, dois caixas, e um auxiliar para estas funções. Nas filiais possui um colaborador que faz o caixa e que é responsável por passar para a matriz as informações que pagamentos que devem ser feitos.

A administração da empresa, juntamente com o gerente financeiro, está preocupada com as altas de juros e as restrições que as instituições financeiras veem apresentando com relação a empréstimos; também existe receio com o cenário de instabilidade que o país vem vivendo, isso pode inibir captação de recursos em moeda estrangeira, fonte esta que se apresenta sendo uma das melhores disponíveis no mercado.

Diante disso, este trabalho busca responder: quais os prazos médios de compra, venda e estocagem da empresa buscando identificar a melhor fonte para captação de recursos para capital de giro para a empresa San Rafael?



## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo Geral

Demonstrar na empresa San Rafael os prazos médios de compra, venda e estocagem para saber qual é a sua necessidade de capital de giro.

### 1.3.2 Objetivos Específicos

- Analisar o balanço patrimonial da empresa, quantificando as informações para identificar prazos médios de compra e venda e ciclos financeiro e operacional;
- Identificar as fontes de financiamento utilizadas pela empresa San Rafael;
- Verificar as formas mais assertivas para melhorar a forma de captação de recursos de capital de giro da empresa San Rafael.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

Devido à importância do setor financeiro nas organizações surgiu a oportunidade de realizar um estudo voltado à necessidade de capital de giro, pois este é de suma importância para que a empresa possa honrar com as suas obrigações.

Como várias empresas nacionais, a empresa San Rafael também vem enfrentando dificuldades na captação de recursos financeiros para suprir a necessidade de caixa. No ano de 2015, a economia brasileira passou por instabilidades e inseguranças, o que veio fazendo com que o câmbio ficasse muito volátil, influenciando diretamente as empresas cerealistas, uma vez que estas revendem produtos que são cotados a dólar, isso vem fazendo com que as empresas que queiram minimizar os efeitos da moeda, efetuem compras com prazos inferiores, afetando desta forma o fluxo de caixa.

O trabalho é importante neste momento, pois várias empresas vêm sofrendo com dificuldades para cumprir seus compromissos financeiros e manter o fluxo de caixa positivo.

O estudo poderá contribuir para toda a organização, pois auxiliará os administradores a tomar decisões relacionadas à captação de recursos no mercado buscando ter um melhor desempenho diante dos seus concorrentes.

Da mesma forma, torna-se viável para o pesquisador, pois não necessitará deslocar uma pessoa e também não terá custos de deslocamento ou custos financeiros para a elaboração do estudo, pois já é funcionário da empresa e possui tempo e recursos para realizar o estudo.

O referente trabalho se torna importante porque, por meio dele, o pesquisador ficará próximo dos objetivos da empresa e das dificuldades enfrentadas tornando-se, assim, peça importante no desenvolvimento da organização diante dos clientes e fornecedores. Com esse estudo o pesquisador espera auxiliar algumas tomadas de decisões voltadas ao caixa da empresa, auxiliando na obtenção de melhores resultados financeiros, tendo com isso reconhecimento pessoal e profissional.

## 1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho segue a estrutura assim delimitada: no Capítulo 1 a introdução, apresenta-se a definição do problema, os objetivos, geral e específicos, a justificativa e os procedimentos metodológicos.

No Capítulo 2 apresenta-se o referencial teórico que fundamenta o problema de estudo, por meio da pesquisa descritiva e consulta às obras já referidas anteriormente.

O Capítulo 3 apresenta os dados metodológicos utilizados na elaboração dos levantamentos dos dados.

O Capítulo 4 apresenta os dados da empresa San Rafael, sobre a sua fundação, atividade principal e demais características para os objetivos deste trabalho, bem como a análise dos dados e resultado obtido.

No Capítulo 5 elaboram-se as considerações finais, nas quais o pesquisador conclui o estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para a elaboração do referencial teórico deste trabalho enfocam-se assuntos como a conceituação do capital de giro, a importância do capital de giro e a gestão do capital de giro e as formas de captação de capital de giro existentes no mercado, bem como, sobre quais são as formas que as empresas podem utilizar para suprir o fluxo de caixa e fazer com que a empresa tenha melhores desempenhos financeiros.

As premissas deste trabalho são a captação e a gestão do capital de giro, para isso necessita-se de uma fundamentação teórica sobre o referido assunto, para que se possa embasar e desenvolver o estudo.

### 2.1 CAPITAL DE GIRO

A conceituação do capital de giro apresenta diferentes interpretações, dependendo dos critérios utilizados e do objetivo das análises. O capital de giro corresponde a uma parcela de capital aplicada no ciclo operacional, assumindo diferentes formas ao longo do processo produtivo e de vendas (ASSAF NETO, 2010).

Em sua terminologia, o capital de giro tem sua gênese na visão circular do processo operacional de geração de lucros, o que inclui a compra de estoques, a produção, a venda e o recebimento, retorno à compra de estoques, produção, vendas e recebimento, em um *continuum*. Na contabilidade, o capital de giro está representado no ativo circulante, denominado de capital de giro bruto (PADOVEZE, 2012).

Para a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2013), o capital de giro representa uma fonte de recursos permanentes, que todas as empresas podem utilizar para financiar a necessidade de capital de giro.

A gestão desse capital implica em diferentes ações: gestão da utilização dos recursos necessários ao processo de transformação; gestão do processo de transformação dos produtos e serviços; gestão do processo de entrega dos produtos e serviços aos clientes (PADOVEZE, 2012).

É: “Gestão do ciclo de comprar, produzir e vender ou revender produtos e serviços. Caracterizam-se pela gestão do conjunto de atividades do sistema

empresa, necessárias para gerar produtos e serviços e entregá-los para sua comunidade” (PADOVEZE, 2012, p.74).

O capital de giro está no ativo circulante das organizações e representa o valor total dos recursos necessários para financiar as operações, desde a aquisição de matérias-primas até a venda dos produtos.

Os recursos financeiros que estão no ativo circulante, representam uma grande parte dos ativos totais da empresa. Isso demonstra a importância do capital de giro como base de sustentação das operações das empresas, pelo significativo nível das aplicações nos itens de curto prazo. Cada empresa tem um comportamento para o capital de giro dependendo do ramo em que atua.

Ainda podemos dizer que o capital de giro é o montante de recursos necessários para que empresa possa desempenhar suas atividades operacionais em curto prazo, onde é representado pelos recursos exigidos para financiar as necessidades operacionais de uma empresa. É de suma importância para as empresas, pois é através dele que a empresa mantém em funcionamento a curto prazo (DIAS; SGARBI, 2011).

O capital de giro é visto como um indicador de liquidez e tem participação relevante no desempenho operacional da empresa, através desse indicador pode-se verificar a situação financeira de uma empresa em curto prazo; ainda podemos dizer que quanto mais capital girar a empresa, mais forte é o seu caixa. Quanto menos capital girar a empresa, menos força terá no momento de saldar suas dívidas (DIAS; SGARBI, 2011).

A análise do capital de giro de uma empresa é muito importante, pois é uma fonte que compromete a solvência e se reflete sobre a posição econômica de uma empresa, sendo que a realização de seu cálculo requer estudar as contas do ativo circulante e do passivo circulante denominada contas cíclicas. São assim em razão da renovação constante como consequência da atividade operacional. No ativo, compreende as contas de duplicatas a receber, estoques, impostos a recuperar e despesas pagas antecipadamente; no passivo, incluem as contas de fornecedores, impostos a pagar, provisões trabalhistas e despesas operacionais a pagar (AZZOLIN, 2012).

Segundo definição dada por Avila (2013), em sua constituição, o capital de giro traz os recursos demandados por uma empresa no fomento de suas atividades diárias, iniciando-se com a aquisição de matérias-primas e transitando ao

recebimento pela venda do produto acabado. Representa a maior parte do ativo circulante da empresa, exigindo esforço maior do administrador comparativamente àquele requerido para o capital fixo.

O ciclo de caixa da empresa é o fator determinante para definição do capital de giro, indicado a necessidade de utilização. Se a empresa possui o ciclo de caixa longo, caracteriza-se a necessidade de um capital de giro maior e vice-versa. Uma das metas da empresa para redução da necessidade de capital de giro deve consistir na redução do ciclo de caixa, o que significa receber mais cedo e pagar mais tarde (CNI, 2013).

De modo mais específico, o capital de giro é apontado também em uma classificação como capital de giro líquido, e compreende a diferença entre o que a empresa possui em caixa no curto prazo sobre suas obrigações no mesmo período, ou seja: é o capital de giro líquido, a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes (AVILA, 2013).

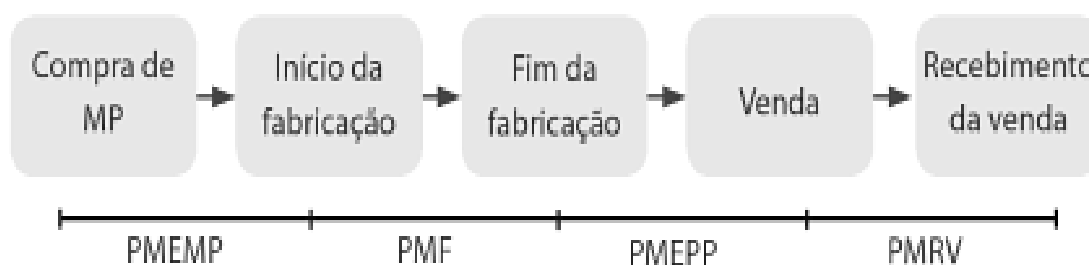
Muitas empresas adotam o capital de giro próprio (CGP) que, na prática, é determinado pela diferença entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Não Circulante, com a seguinte composição:  $\text{Capital de Giro Próprio} = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Não Circulante}$  (FONSECA, 2009).

### 2.1.1 Ciclo Operacional

Quanto à organização e ao controle financeiro de uma empresa, segundo Padoveze (2012, p.102), a compreensão do ciclo completo de cada atividade é expressa em três conceitos de ciclos: ciclo operacional; ciclo econômico; e, ciclo financeiro. O primeiro deles “Corresponde a todas as ações necessárias e exercidas para o desempenho de cada atividade. É o processo de gestão da cada atividade, que inclui o planejamento, execução e controle”.

O ciclo operacional representa o intervalo de tempo decorrido entre o momento que a empresa adquire as matérias-primas ou mercadorias e o momento em que recebe o dinheiro relativo às vendas (DIAS, 2011 *apud* ARANHA, 2011).

Conforme Dias (2011 *apud* ARANHA, 2011), refere-se ao período (em média) que os recursos estão investidos nas operações sem que tenham ocorridos os correspondentes ingressos de caixa. Parte desse capital é financiado pelos fornecedores que concederam prazo de pagamento (Figura 1).



Legenda: MP – Matéria-prima; PMEPM – Prazo Médio de Estocagem de Matéria-prima; PMF – Prazo Médio de Fabricação; PMEPP – Prazo Médio de Estocagem de Produtos Prontos; PMRV - Prazo Médio de Recebimento das Vendas.

Figura 1 – Ciclo operacional de uma empresa industrial em dias  
Fonte: Azzolin (2012, p.216).

O ciclo operacional é mensurado e administrado com base no transcorrer do tempo, de modo que o acompanhamento dos dias transcorridos entre todos os momentos desse ciclo consiste em uma gestão fundamental para a otimização do próprio ciclo (PADOVEZE, 2012).

Este fundamento da gestão do ciclo operacional se caracteriza na seguinte premissa: “Gastando o menor tempo possível, a empresa poderá acionar o desempenho de suas atividades novamente mais rapidamente, conseguindo com isso um giro maior dos recursos à disposição das atividades” (PADOVEZE, 2012, p.102).

Esta prática permite reconhecer o maior giro ou maior rotação, como elemento eficaz de maior produtividade na utilização dos recursos, menores custos e maiores ganhos.

A fórmula do ciclo operacional é apresentada a seguir:

Fórmula:

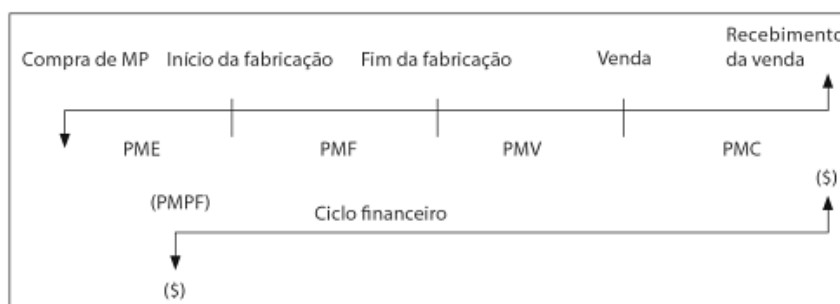
Ciclo Operacional = Ciclo Econômico + Prazo Médio de Contas a Receber (PMCR)

Em sua utilização, o ciclo operacional deve ser estudado com a finalidade de garantir uma adequada política de compras e estocagem de matéria-prima, de produção, estocagem de produtos prontos, venda dos produtos e do recebimento das vendas desses produtos (AZZOLIN, 2012).

### 2.1.2 Ciclo financeiro

Lembrando que o ciclo operacional abrange as etapas do processo de produção, a função do ciclo financeiro é revelar a distância presente entre o pagamento da matéria-prima, implicando em desembolso, e o processo de produção e recebimento das vendas, configurando-se como entrada de caixa. A explicitação é de que “[...] um hiato que ocorre nas empresas por conta da falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos”, de modo que a não existência dessa distância caracterizaria a ausência do ciclo financeiro (FONSECA, 2009, p.46).

Uma caracterização visual do ciclo financeiro é mostrada na figura 2.



Legenda: PME – Prazo Médio de Estocagem; PMF – Prazo Médio de Fabricação; PMV – Prazo Médio de Vendas; PMC - Prazo Médio de Cobrança.

Figura 2 – Esquema básico do ciclo financeiro  
Fonte: Fonseca (2009, p.46).

Analisando a caracterização visual do ciclo financeiro, inicia no momento exato de pagamento da matéria-prima adquirida, e finaliza no recebimento das vendas (FONSECA, 2009).

Apresenta-se a fórmula do ciclo financeiro:

Fórmula:

Ciclo Financeiro = Ciclo Operacional - Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)

Quanto ao ciclo financeiro, os momentos de pagamentos e recebimentos dos valores dos eventos econômicos são prolongados por prazos de pagamentos e recebimento. Esses prazos são utilizados pela necessidade física de a empresa operacionalizar a efetivação financeira das transações (PADOVEZE, 2012).

O ciclo financeiro indica o tempo que levou entre o momento do pagamento dos fornecedores pela aquisição das matérias-primas ou mercadorias adquiridas e as entradas de dinheiro em caixa referente recebimento de vendas. É o tempo que empresa necessita ou não para financiamento complementar do seu ciclo operacional. Podemos ainda saber através do ciclo financeiro qual o prazo que a empresa financia seus clientes, com os recursos próprios e de terceiros (DIAS; SGARBI, 2011).

Quanto maior o ciclo financeiro de uma empresa, maior será a necessidade de obtenção de financiamentos para complementar o capital de giro para seus negócios. Se obtido através de fontes caras, irá provocar redução da rentabilidade da empresa e contribuir para a insolvência da mesma (DIAS; SGARBI, 2011).

### 2.1.3 Prazo médio de estoque

Compreender o prazo médio de estoque implica em conhecer o conceito de giro de estoque, ou rotação de estoque, que determina quantas vezes ocorre renovação do estoque no período (CORREIA NETO, 2007, p.8).

O giro do estoque é encontrado mediante aplicação da fórmula:

$$GE = \frac{\text{Custo da mercadoria vendida}}{\text{Estoque médio}}$$

A fórmula para o prazo médio de estoque mostra a divisão do número de dias do período pelo giro do estoque (CORREIA NETO, 2007, p.8).

$$PME = \frac{\text{Número de dias do período}}{\text{Giro do estoque}}$$

O prazo médio de estoque é considerado um dos índices da contabilidade financeira. Em sua descrição: “Avalia a quantidade média de estoque diário que está sendo mantido” (ROGERS, 2009, p.109).



#### 2.1.4 Prazo médio de contas a receber

Informa Padoveze (2012, p.81), são as contas a receber dos clientes pelas vendas realizadas a prazo, o que configura as contas a receber ou duplicatas. O Prazo Médio do Recebimento das Vendas (PMR) tem como um de seus principais indicadores o cálculo do prazo médio, aplicando-se a seguinte fórmula em um período considerado de um ano de vendas:

$$\text{PMR} = \frac{\text{Duplicatas a receber Médio} \times 360 \text{ dias}}{\text{Vendas}}$$

Salienta Padoveze (2012, p.81) “O prazo médio de recebimento das vendas deve refletir a política de vendas a prazo da empresa”. Se o prazo médio desse recebimento for superior ao estabelecido na política de vendas a prazo, as evidências são de que existem duplicatas em atraso.

#### 2.1.5 Prazo médio de pagamento a fornecedores

O prazo médio de pagamento é o indicativo do prazo médio de pagamento a fornecedores: quanto maior, mais prazo é concedido à empresa pelos seus fornecedores, para o pagamento das dívidas.

O prazo médio de duplicatas a pagar é obtido com a aplicação da seguinte fórmula:

$$\text{PMPF} = \frac{\text{Fornecedores Médio} \times 360}{\text{Compras}}$$

De acordo com Pereira (2009, p.55-6), “Aumentar o prazo médio de pagamento significa negociar com os fornecedores prazos cada vez mais elásticos para pagamento das compras”. Esta decisão requer informar aos fornecedores de modo contínuo as movimentações da empresa, procurando mostrar a real dimensão do risco.

## 2.2 ADMINISTRAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO

Conforme Tófoli (2008), a administração de capital de giro é a maneira de se gerenciar os ativos e passivos circulantes da empresa. Quando o Ativo Circulante for maior que o Passivo Circulante, a empresa possui capital giro líquido positivo e quando ocorre ao contrário, possui capital de giro líquido negativo.

De acordo com Assaf Neto (2003), a administração do capital de giro engloba decisões de compra e venda, e também as mais diversas atividades operacionais e financeiras de uma empresa.

Segundo Braga (1995, p. 81), “a administração do capital de giro envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas principalmente para a preservação da liquidez da empresa, mas que também afeta sua rentabilidade”.

Gitman (1997) considera que uma das decisões mais importantes que precisa ser tomada com respeito aos itens circulantes da empresa é determinar como usar os passivos circulantes para financiar os ativos circulantes. O montante de passivos circulantes disponíveis é limitado pelo valor das compras a prazo, pelo valor das despesas e pelo valor obtido de empréstimos.

Complementa Assaf Neto (2010), uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência.

Para Gitman (1997, p.279) a administração de capital de giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos e passivos circulantes. A administração de capital de giro é um dos aspectos mais importantes da administração financeira considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam mais da metade do ativo total, e uma parcela dos financiamentos totais que é representado pelo passivo circulante nas empresas.

### 2.2.1 Gestão de capital de giro

A gestão capital de giro trata dos ativos e passivos correntes identificados como aqueles capazes de ser convertido em caixa no prazo de um ano, isso envolve basicamente a decisões de compra e venda, tomada de decisão pelo gestor financeiro, e outras diversas atividades operacionais e financeiras. Os ativos circulantes, chamados de capital giro, representam a proporção do investimento total

da empresa que circula, a fim de financiar operações, como caixa, estoques, contas a receber entre outros (DIAS; SGARBI, 2011).

“Os passivos circulantes representam de curto prazo porque incluem todas as dívidas vencem no prazo máximo de um ano que incluem valores devidos fornecedores, bancos, funcionários e governo” (DIAS; SGARBI, 2011, p.20).

O objetivo da administração financeira de curto prazo é gerir cada ativo circulante e cada passivo circulante de maneira a alcançar um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para valor da empresa (GITMAN, 2004, p. 510).

O que nos leva a entender que, “Se as atividades da empresa ocorressem de forma sincronizada, não haveria necessidade de se manterem recursos aplicados em capital de giro” (DIAS; SGARBI, 2011, p.20).

Conforme Tófoli (2008) visto que o objetivo da gestão da capital de giro é alcançar um equilíbrio entre rentabilidade e risco, pelo fato das operações de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, o capital de giro divide-se em:

a) capital fixo ou permanente – o capital de giro fixo ou permanente refere-se ao volume mínimo e necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento.

b) capital variável ou sazonal – é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificados em determinados período, onde se exige compras antecipadas de estoques, maior prazo nas contas a receber, recursos do disponível em trânsito, maiores volumes de vendas em certos períodos do ano.

### 2.2.2 Capital de giro bruto

“O capital de giro bruto compreende-se pelo total do ativo circulante, mais precisamente pelas contas estoque, valores a receber, caixa, aplicações entre outros” (DIAS; SGARBI, 2011, p.20).

O capital de giro bruto é utilizado apenas no financiamento de ativos circulantes da empresa (ROGERS, 2009); assim, se a empresa é uma fabricante, os componentes de seu ativo abrangem o estoque de matérias primas; o estoque de produtos em elaboração; o estoque de produtos acabados; as contas a receber; e, os ativos imobilizados (PEREIRA, 2009).

### 2.2.3 Capital de giro líquido

O capital de giro líquido é obtido pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante. Através dessa operação podemos analisar se empresa possui uma folga financeira positiva, podendo liquidar seu exigível a curto prazo, ou capital de giro líquido negativo não podendo honrar suas dívidas a curto prazo (GITMAN, 1987).

Quanto aos objetivos do capital de giro líquido, é ter um capital de giro positivo, de forma que, quanto maior for esse capital, mais sólida será a situação do caixa da empresa, consoante à capacidade de saldar suas outras despesas, incluindo as dívidas de longo prazo (ROGERS, 2009).

### 2.2.4 Capital giro próprio

Conforme Tófoli (2008) “O Capital Circulante Próprio revela, basicamente, os recursos próprios das empresas que estão financiados suas atividades correntes o ativo circulante”. Corresponde a parcela que do PL, que está sendo usado para financiar os elementos do ativo circulante como duplicatas a receber, caixa e estoques.

## 2.3 TÉCNICAS DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

Os indicadores de prazos médios são conhecidos também como indicadores de atividade; através deles se permite conhecer a política de compra e venda adotada pela empresa, podendo, dessa forma, constatar a eficiência com que os recursos alocados estão sendo administrados (ASSAF Neto, 2010).

Uma boa gestão do capital de giro envolve imprimir alto giro ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Este incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente ao aumento da rentabilidade (ASSAF Neto, 2010, p.19).

Na gestão de capital de giro através dos prazos médios, é possível verificar quanto tempo, em média, a empresa demora a receber suas vendas a prazo, renovar seus estoques, e pagar seus fornecedores. “Essas ferramentas são

de grande importância para a gestão do capital de giro, e recebem a denominação de Prazo Médio de Recebimento de Vendas, Prazo Médio de Renovação de Estoques, e Prazos Médios de Pagamento de Compras”. Esses indicadores devem ser analisados conjuntamente, sua análise isolada não representa informações e sim um simples dado (DIAS; SGARBI, 2011, p.21).

A análise desses três índices, conjuntamente, forma o Ciclo Operacional e o Ciclo Financeiro ou Ciclo de Caixa, elementos fundamentais na elaboração de estratégias gerenciais e avaliação do comportamento das atividades da empresa.

De acordo com Tófoli (2008, p.151). “A má administração dos prazos médios afeta diretamente o resultado e a liquidez da empresa.” Através dos índices de atividade é possível medir a velocidade a que as contas são convertidas em vendas ou em entradas e saídas de caixa.

## 2.4 FONTES DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO

Normalmente, empresas têm à sua disposição apenas um montante limitado de financiamento a curto prazo sem garantia. Para se obter fundos adicionais é necessário que se dê algum tipo de garantia. Ou seja: quanto mais a empresa capta a curto prazo sem garantia, ela atinge um nível máximo de endividamento aceitável pelos credores; a partir deste momento a empresa oferece demasiado risco para se conceder mais crédito sem garantia. Este nível máximo está intimamente relacionado com o grau de risco do negócio e o histórico financeiro da empresa, entre outros fatores (MAULER *et al.*, 2013, p.10).

Se a empresa opta por esta modalidade de financiamento deve buscar fazê-lo sem garantias, uma vez que as garantias sempre irão gerar um custo adicional ao financeiro da empresa, elevando assim a taxa de captação.

### 2.4.1 Empréstimos com Garantia a Curto Prazo

Empréstimo a curto prazo com garantia é aquele pelo qual o credor exige ativos como colaterais, geralmente em forma de duplicatas a receber ou estoques. O credor adquire o direito de uso do colateral mediante a execução de um contrato de garantia firmado entre ele e a empresa tomadora (MAULER *et al.*, 2013, p.11).

Esse contrato de garantia indica o que a empresa deu como garantia para a obtenção do empréstimo, bem como a sua condição. Especificam-se, dessa forma, as condições exigidas para a extinção do direito sobre a garantia, a taxa de juros sobre o empréstimo, datas de reembolso e outras cláusulas. Uma cópia desse contrato é registrada em cartório público – geralmente um cartório de registro de títulos e documentos (MAULER *et al.*, 2013, p.11).

O registro do contrato fornece aos futuros credores informações sobre quais ativos de um tomador potencial estão indisponíveis para serem usados como garantia. O registro em cartório protege o credor, estabelecendo legalmente seu direito sobre a garantia (LIMA, 2014).

Apesar de muitos argumentarem que uma garantia reduz o risco do empréstimo, os credores não encaram desse modo. Os credores reconhecem que podem reduzir as perdas por ocasião da falta de pagamento, mas quanto à mudança no risco de não pagamento, a presença de garantia não tem qualquer efeito. Afinal, quem empresta não deseja executar o contrato e ficar com as garantias (MAULER *et al.*, 2013, p.11).

As duas técnicas mais utilizadas pelas empresas para obter financiamento a curto prazo com garantias são: caução de duplicatas e *factoring* de duplicatas.

#### 2.4.2 Caução de Duplicatas a Receber

Caução de duplicatas é, usada para garantir empréstimo a curto prazo, uma vez que as duplicatas apresentam significativa liquidez (MAULER *et al.*, 2013, p.11).

##### 2.4.2.1 Tipos de Caução

As duplicatas são caucionadas numa base seletiva. O credor potencial analisa os registros de pagamento passados das duplicatas com o objetivo de determinar quais as duplicatas representam colateral aceitável para empréstimos.

Um segundo método é vincular todas as duplicatas da empresa. Esse tipo de contrato de alienação flutuante é normalmente usado quando a empresa possui

muitas duplicatas que, em média, tem apenas um pequeno valor. Neste caso não se justificaria o custo de avaliar cada duplicata separadamente a fim de determinar se ela é aceitável (MAULER *et al.*, 2013).

#### 2.4.2.2 Processo para Caução de Duplicatas

“Quando uma empresa solicita um empréstimo contra duplicatas a receber, em primeiro lugar o credor avaliará as duplicatas da empresa, a fim de determinar se são aceitáveis como colateral”. Também será elaborada uma lista das duplicatas aceitáveis, com informações acerca das datas de vencimento e montantes (MAULER *et al.*, 2013, p.12).

Segundo dispõe Pereira (2009, p.216), de modo geral os financiadores sem participação no capital possuem algum tipo de garantia, na modalidade de: “fiança, aval dos sócios, garantias reais, penhor de estoques, caução de duplicatas [...]”.

Confirmado por Lima (2014, p.4):

Se o tomador solicitar um empréstimo em valor fixo, o credor precisará selecionar apenas as duplicatas suficientes para garantir os fundos solicitados. Em alguns casos, o tomador poderá desejar o empréstimo máximo possível. Nessa situação, o credor avaliará todas as duplicatas, a fim de determinar o máximo de colateral aceitável.

Neste caso, as duplicatas caucionadas não deixam de ser um ativo, mas no momento garantem um empréstimo. Para o controle do montante, a contabilidade deve avaliar diariamente as datas vincendas, considerando que algumas são liquidadas, outras podem ser inadimplentes e que novas duplicatas tendem a ser emitidas de modo a garantir o empréstimo (GOMES, 2012).

#### 2.4.3 Desconto de Duplicatas a Receber

O Desconto de Duplicatas a Receber envolve a venda direta de duplicatas a um capitalista ou outra instituição financeira, sendo este desconto efetuado por uma instituição financeira que adquire duplicatas a receber de empresas. “O *factoring* de duplicatas não envolve realmente um empréstimo a curto prazo, porém é semelhante ao empréstimo garantido por duplicatas” (MAULER *et al.*, 2013, p.12).

De acordo com Padoveze (2012, p.85),

O que diferencia legalmente o *factoring* do desconto de duplicatas é que nessa operação a empresa que desconta as duplicatas arca também com os prejuízos caso não ocorra o pagamento pelo cliente (operação financeira genericamente denominada de securitização de créditos).

No *factoring* ocorre a compra da carteira de duplicatas a receber da empresa pela instituição financeira, um fundamento legal que nem sempre é cumprido no país, transitando para o funcionamento dessa operação como desconto de duplicatas (PADOVEZE, 2012).

#### 2.4.3.1 Contrato de *Factoring*

Definindo o contrato de *factoring*, conforme propõe Rovai (2007, p.92):

O contrato de *factoring* ou faturização pode também ser chamado de contrato de fomento mercantil. Trata-se de uma atividade comercial mista e atípica. É o contrato no qual uma das partes cede à outra parte créditos empresariais provenientes de negociações mercantis ou de prestação de serviços, divididos em: compra de ativos; com pagamento imediato; consultoria administrativa; financeira; com análise de riscos; e cobrança de títulos de vendas.

Conforme texto de Mauler *et al.* (2013, p.12), referente ao contrato de *factoring* “É feito normalmente com notificação e os pagamentos são efetuados diretamente ao fator”.

Considerando que as vendas de duplicatas a um factor são, na maioria das vezes, realizadas sem opção de recurso, caracteriza a aceitação pelo factor de todos os riscos de crédito, fato que significa a absorção das perdas, caso as duplicatas forem incobráveis (MAULER *et al.*, 2013).

Lima (2014, p.5) acrescenta que:

Em geral, o factor não paga a empresa o total de uma só vez e imediatamente, ela paga de forma parcelada, de acordo com o faturamento da empresa, num período que se estende até a data da cobrança da duplicata. O factor geralmente abre uma conta semelhante à conta corrente bancária para cada um de seus clientes, ele deposita dinheiro na conta da empresa (ou conforme contrato), ao qual pode sacá-lo livremente.

Dentre as cláusulas do contrato de *factoring* aquelas essenciais se caracterizam como relativas à exclusividade das contas do faturizado, bem como à duração do contrato e à faculdade de o faturizador escolher quais contas quer garantir, e aprová-las. Ainda, conta a liquidação dos créditos, a cessão de direito dos



créditos ao faturizador, quanto a assumir os riscos pelo faturizador e sobre a remuneração do faturizado (BRANCHIER, 2006).

#### 2.4.4 Uso de Estoque como Colateral

“Nos ativos circulantes da empresa, o estoque é o colateral mais desejável após as duplicatas, em face da sua negociação no mercado por valores similares ao seu valor contábil, que é usado para fixar seu valor como colateral” (LIMA, 2014, p.5).

Conforme referem Mauler *et al.* (2013, p.13), exemplificando:

A característica mais importante do estoque a ser considerado como colateral para empréstimo é a sua negociabilidade, a qual deve ser analisada à luz de suas propriedades físicas. Um armazém de produtos perecíveis, como pêssegos, pode ser bastante negociável; porém, se o custo de armazenar e vender os pêssegos for muito elevado, poderão não ser um colateral desejável. Itens especializados, como veículos para explorar a superfície lunar, tampouco são um colateral desejável, visto que pode ser muito difícil encontrar um comprador para eles.

O interesse do credor é direcionado a produtos cujos preços no mercado sejam estáveis, sem apresentar propriedades físicas que possam desencadear rápido obsolescimento, fragilidade e dificuldade de armazenamento, considerando a avaliação de estoques como colateral para empréstimo. O objetivo é liquidar facilmente esses itens no mercado (LIMA, 2014).

#### 2.4.5 Empréstimos com Alienação

Um credor poderá estar disposto a garantir um empréstimo com alienação de estoque, se uma empresa tiver um nível estável de estoque que consista num conjunto diversificado de mercadorias, e desde que cada item não tenha um valor muito alto. Já que é difícil para um credor verificar a existência do estoque, geralmente ele adiantará valores inferiores a 50% do valor contábil do estoque médio (MAULER *et al.*, 2013, p.13).

Empréstimos com alienação são muitas vezes exigidos pelos bancos comerciais como garantia extra. Eles podem ser obtidos também junto a financeiras.

#### 2.4.6 Empréstimos com Alienação Fiduciária

Nestes casos o tomador recebe a mercadoria e o credor adianta algo em torno de 80% do valor de seu preço. O credor obtém uma alienação sobre os itens financiados, que contém uma listagem de cada item financiado, bem como sua descrição e número de série. O tomador fica liberado para vender a mercadoria, mas se responsabiliza por enviar ao credor o montante tomado em empréstimo para cada item, acrescido dos juros, imediatamente após a venda. O credor, então, libera a alienação respectiva (MAULER *et al.*, 2013, p.13-4).

#### 2.4.7 Empréstimos com Certificado de Armazenagem

É um contrato pelo qual o credor, que poderá ser um banco ou uma financeira, assume o controle do colateral caucionado, que poderá ser estocado ou armazenado por um agente designado pelo credor. Após selecionar o colateral aceitável, o credor arrenda uma empresa armazenadora para tomar posse do estoque fisicamente (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

São possíveis dois tipos de contratos de armazenagem: armazéns gerais e armazéns de “campo”.

**a) Armazém geral** – É um armazém central, usado para armazenar mercadorias de vários clientes. O credor normalmente se utiliza desse tipo de armazém quando o estoque for facilmente transportado e puder ser entregue com pouco dispêndio (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

**b) Armazém de “campo”** – O credor arrenda uma companhia de armazenagens de “campo” para construir um armazém na empresa do tomador ou arrendar parte do armazém do mesmo, com o objetivo de guardar o colateral caucionado (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

Independentemente de se optar por um armazém geral ou de “campo”, a empresa de armazenagem toma conta do estoque. Só mediante aprovação escrita do credor, pode-se liberar qualquer parcela do estoque garantido.

#### 2.4.8 Caução de Cheques

Da mesma forma que caução de duplicatas, é muito utilizada por empresas para suprir a necessidade imediata de caixa. O uso do cheque caução tem se tornado uma prática cotidiana no meio comercial, como uma forma de garantia (LAURIA, 2006).

Esta garantia é empregada:

Quando os comerciantes desejam garantir que seus clientes se portarão de forma diligente com relação a um determinado bem que será colocado em sua guarda, seja por meio de um contrato de aluguel, de comodato ou de mútuo (LAURIA, 2006, p.1).

Na utilização deste recurso – o cheque caução – alguns cuidados devem ser tomados, como os sugeridos por Borges (2015, p.78): atentar para a concentração de emitentes; verificar a idoneidade dos emitentes; manter cadastro e conhecimento sobre os emitentes; analisar a quantidade e o valor dos cheques emitidos e devolvidos; analisar a compatibilidade das datas de vencimento dos cheques com o prazo do crédito; verificar se o valor dos cheques que o cliente está descontando é compatível com seu histórico de faturamento.

### 2.5 FONTES DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO

#### 2.5.1 Empréstimos

Empréstimo a Longo Prazo pode ser caracterizado como dívida que tem prazo superior a um ano. É obtido junto a uma instituição financeira como um empréstimo a prazo ou através da venda de títulos negociáveis, que são vendidos a um número de credores institucionais e individuais. O processo de venda dos títulos, tal como de ações, é geralmente acompanhado por um banco de investimento. Empréstimos a longo prazo propiciam alavancagem financeira, sendo um componente desejável na estrutura de capital, desde que atenda a um menor custo de capital médio ponderado (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

De modo geral, o empréstimo a longo prazo de um negócio possui vencimento entre cinco e vinte anos. Quando o empréstimo a longo prazo estiver a um ano do vencimento, os contadores passarão o empréstimo a longo prazo para o

passivo circulante, porque nesse ponto ele se tornou uma obrigação a curto prazo (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

Inúmeras cláusulas padronizadas de empréstimos são incluídas nos contratos de empréstimo a longo prazo. Essas cláusulas especificam certos critérios a respeito de registros e relatórios contábeis satisfatórios, do pagamento de impostos e de manutenção geral do negócio por parte da empresa tomadora (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

As cláusulas padronizadas de empréstimos normalmente não trazem problemas para empresas em boa situação financeira e aquelas mais comuns são:

1. Exige-se que o tomador mantenha registros contábeis satisfatórios, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos;
2. Exige-se que o tomador apresente periodicamente demonstrações financeiras auditadas, as quais são usadas pelo credor para monitorar a empresa e forçar o cumprimento do contrato de empréstimo;
3. O tomador deve pagar os impostos e outras obrigações no vencimento;
4. O credor exige que o tomador mantenha todas as suas instalações em bom estado, garantindo a continuidade de seu funcionamento (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

Normalmente em empréstimos a longo prazo existem cláusulas restritivas que impõem certas restrições operacionais e financeiras ao tomador. Já que o credor está comprometendo seus fundos por um longo período, obviamente ele procura se proteger. As cláusulas restritivas, juntamente com as cláusulas padronizadas de empréstimos, permitem ao credor monitorar e controlar as atividades do tomador para se proteger do problema criado pelo relacionamento entre proprietários e credores (OLIVEIRA Jr., 2015, p.1).

#### 2.5.2 ACC – Adiantamento de Contrato de Câmbio

O ACC é um dos mais conhecidos e utilizados mecanismos de financiamento à exportação. Trata-se de financiamento na fase de produção ou pré-embarque. Para realizar um ACC, o exportador deve procurar um banco comercial autorizado a operar em câmbio (BRASIL, 2015, p.1).

Tendo limite de crédito com o banco, o exportador celebra com esse um contrato de câmbio no valor correspondente às exportações que deseja financiar. O contrato de câmbio é celebrado antes mesmo do exportador receber do importador o pagamento de sua venda (BRASIL, 2015, p.1).

Então, o exportador pede ao banco o adiantamento do valor em reais correspondente ao contrato de câmbio. Assim, além de obter um financiamento competitivo para a produção da mercadoria a ser exportada, o exportador também fixa a taxa de câmbio da sua operação (BRASIL, 2015, p.1).

O ACC pode ser realizado também em algumas exportações de serviços. O ACC pode ser realizado até 360 dias antes do embarque da mercadoria. A liquidação da operação se dá com o recebimento do pagamento efetuado pelo importador, acompanhado do pagamento dos juros devidos pelo exportador (BRASIL, 2015, p.1).

### 2.5.3 NCE – Nota de Crédito a Exportação

É uma linha de crédito destinada ao financiamento do capital de giro de empresas exportadoras. O financiamento é concedido em moeda local visando atender empresas que necessitem de recursos para capital de giro objetivando a aquisição de bens e insumos diretamente ligados à produção de produtos e serviços voltados à exportação; estas operações são efetuadas por entidades financeiras.

O prazo máximo para estas operações são de 360 dias, sendo que podem ser feitas com taxas pré fixadas ou pós fixadas, dependendo da necessidade do cliente (BM & FBOVESPA, 2014, p.52).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção apresenta os procedimentos metodológicos para a investigação e a coleta de dados. Define-se a pesquisa descritiva para a apresentação de assuntos como o capital de giro, aspectos de vendas e o estudo de caso para o levantamento de dados na empresa selecionada para a pesquisa.

De acordo com Gressler (2004), a pesquisa descritiva descreve fenômenos presentes, situações e eventos, identificando problemas e justificando condições, além de comparar e avaliar o desenvolvimento de outros estudos com relação a problemas e situações similares.

Em sua ação, a pesquisa descritiva “Requer um elemento interpretativo que se apresenta combinando, muitas vezes, comparação, contraste, mensuração, classificação, interpretação e avaliação” (GRESSLER, 2003, p.54).

Com respeito ao estudo de caso, Yin (2001, p.32) o apresenta como “Uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos”.

A utilização do estudo de caso como uma estratégia de pesquisa permite ao pesquisador a adoção de um método para realizar a coleta de dados e a sua consequente análise, no âmbito das respostas qualitativas e quantitativas (YIN, 2001).

A análise de dados definiu a pesquisa quantitativa definida por Terribili (2007, p.59), como: “A pesquisa quantitativa tem seus procedimentos baseados na coleta de dados de uma amostra, definida como um subconjunto de uma determinada população investigada”.

A pesquisa quantitativa foi realizada com estudo de caso na empresa San Rafael, com coleta de dados efetuada por meio da aplicação de questionário ou formulário junto à população investigada (TERRIBILI, 2007).

A coleta de dados do estudo foi realizada na empresa San Rafael em reuniões com a diretoria da empresa, observando as ocorrências e os objetivos esperados pela direção, e em relatórios emitidos via software utilizados pela empresa.

Tais reuniões foram realizadas entre os meses de setembro e outubro de 2015, sendo estes meses escolhidos por se tratarem da entressafra tornando-se

assim fácil o acesso à diretoria e, conseqüentemente, o momento adequado para conversar sobre as estratégias para os próximos períodos, onde a necessidade de capital de giro fica mais evidente.

Após a realização das reuniões o pesquisador, sentindo a necessidade da empresa buscou na teoria as informações que seriam capazes de auxiliar a empresa no desenvolvimento de estratégias que podem ser um diferencial competitivo.

O pesquisador buscou embasamento em livros sobre os assuntos de Capital de Giro, Ciclo Operacional e Administração de Capital de Giro, além de se utilizar de artigos relacionados ao assunto, bem como efetuou pesquisas em Internet, buscando algo que viesse a agregar nas explicações teóricas sobre o assunto.

Após estar com o referencial teórico pronto, foi feito um comparativo com o que a empresa faz para captar recursos, buscando levantar as deficiências da empresa e demonstrando alternativas para a melhor captação de recursos, buscando demonstrar que é possível captar com melhores prazos e taxas.

#### **4 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA SAN RAFAEL**

A San Rafael Sementes e Cereais Ltda é uma empresa que atua há 35 anos no ramo comercial de insumos agrícolas e exportação de grãos, em uma área territorial de 42 municípios do Paraná e Santa Catarina.

Trabalha também com produtos veterinários, beneficiamento e comercialização de feijão. Possui moinho de trigo, com marca consagrada na região, pela farinha Dona Nena. A empresa possui convênios BB-Agro Banco do Brasil, Instituto Paranaense de Assistência Técnica e Extensão Rural (EMATER), Prefeitura Municipal, Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB).

A empresa San Rafael foi fundada em 01 de junho de 1980, é constituída por cotas de responsabilidade limitada. A empresa inicialmente operava exclusivamente no ramo de comércio de insumos Agropecuários; posteriormente, com a expansão e abertura de filiais passou a operar em outros ramos, como cereais, transporte de cargas, moinho de trigo, empacotamento de feijão e exportação.

A empresa foi fundada pelos sócios quotistas Reneu Rafael Colferai e sua esposa Jaci Lurdes Colferai, permanecendo inalterada até os dias de hoje. Durante todo o tempo de operação os lucros auferidos ficaram retidos na empresa e utilizados nos projetos de expansão e melhorias, além de outros aumentos de capital por meio de novas integralizações, mantendo-se sempre o nível de participação individual de cada sócio.

Em 1988 fundou-se a primeira filial no município de Guarapuava, em um imóvel locado, com o intuito de atuar também no ramo de Comércio varejista de produtos agropecuários, a qual posteriormente foi vendida.

Em 1993 fundou a segunda filial em Coronel Vivida, mesmo município da matriz, a primeira a atuar no ramo de compra, venda, armazenagem, secagem e classificação de cereais (soja, milho, trigo, feijão).

Atualmente conta com 09 filiais, sendo 4 armazéns estabelecidas em imóvel próprio com capacidade para armazenar mais de 50.000 toneladas de grãos e 5 lojas de comércio de insumos agropecuários, sendo duas em imóveis próprios, oferecendo mais de 130 empregos diretos e alguns indiretos (autônomos e terceirização).



As filiais da empresa San Rafael estão geograficamente distribuídas de modo estratégico de forma a abranger o território que atua. Sendo assim, a empresa possui uma loja de insumos no município de Francisco Beltrão no Paraná; esta conta com um gerente, um agrônomo, três técnicos agrícolas, secretária e mais duas pessoas que cuidam do setor administrativo interno.

Outra filial da empresa San Rafael está no município de Abelardo Luz no Estado de Santa Catarina, onde possui um gerente e agrônomo, um técnico agrícola e mais uma pessoa para auxiliar em assuntos administrativos.

Além dessas duas lojas de comércio de insumos a San Rafael ainda possui uma filial no município de São João, Paraná, onde atua, além da loja de insumos com o recebimento de grãos, de milho e soja. Esta filial conta com o trabalho de quatro pessoas com empregos diretos que são: um gerente, um agrônomo e mais dois técnicos que atuam na área de vendas; gera ainda mais alguns empregos indiretos no período de safra que se estende de fevereiro a abril.

A San Rafael ainda possui duas filiais no município de Manguaçu, Paraná, uma loja de insumos e um armazém de recebimento de grãos. Neste município conta com um gerente, dois agrônomos, dois técnicos agrícolas, dois auxiliares de administração, um veterinário, uma pessoa encarregada pelo departamento financeiro e mais uma pessoa para assuntos diversos, além de oferecer mais empregos indiretos na época de safra.

Além dessas filiais em outros municípios possui três filiais em Coronel Vivida, Paraná, município onde também está a matriz; das três filiais, duas são de recebimento de grãos e a outra é um moinho de trigo onde empacota a farinha Dona Nena.

A estrutura organizacional da empresa San Rafael é distribuída de maneira a melhor atender os objetivos e as necessidades dos clientes, fornecedores e funcionários. Para isso tem uma estrutura administrativa e equipes de vendas de linha de pastagem e linha agrícola em cada filial. Essa estrutura se faz necessária para atender melhor os clientes, uma vez que os fornecedores estipulam áreas para atuação, onde não se pode invadir a área de atuação dos concorrentes.

Os gerentes das filiais têm como responsabilidade gerir a equipe local ajudando nas decisões e mostrando novos caminhos. Esses gerentes reportam-se a um gerente geral que fica na matriz que, por sua vez, tem como função administrar todo o grupo nos setores administrativos e financeiros.

Já as equipes de venda devem se reportar aos gerentes de suas filiais e também estão subordinados a gerentes comerciais que ficam na matriz sempre formulando novos objetivos e atitudes que as equipes devem ter para aumentar suas vendas, sempre pensando na satisfação do cliente.

Na matriz, a empresa conta com o setor comercial, financeiro, contábil e pessoal; esses setores são responsáveis por todo o grupo. O setor financeiro é formado por um gerente financeiro, um tesoureiro, um responsável por contas a receber e um responsável por contas a pagar. Após reuniões entre a diretoria e o gerente financeiro, tendo a necessidade de captação de recursos, fica sob responsabilidade do gerente financeiro a busca de opções de crédito, bem como as negociações de prazos e taxas.

O gerente financeiro ainda supervisiona o trabalho do Tesoureiro, responsável por efetivar os pagamentos, também deve supervisionar o responsável por contas a pagar e a receber.

O setor contábil, por sua vez, é terceirizado de forma a agilizar os mecanismos de pagamentos de impostos e folhas de pagamento, esse setor está integrado com a empresa via software facilitando assim as informações fiscais necessárias.

O setor pessoal está ainda em formação; atualmente tem apenas uma pessoa a qual fica responsável por treinamentos e contratação dos funcionários. A contratação é feita por meio de análise dos currículos e de entrevistas feita com os possíveis funcionários. Os treinamentos ocorrem por meio de palestras oferecidas pelos fornecedores, que visam especializar os vendedores nos produtos oferecidos por eles. A empresa ainda possui assessorias externas que os mesmos fornecedores oferecem, assessorias estas, que têm o intuito de melhor organizar os planejamentos estratégicos usados pela empresa.

O setor comercial conta atualmente com vinte e três vendedores divididos em duas equipes. Uma equipe é responsável pelo setor agrícola de vendas e outra pela linha de pastagem. A equipe de pastagem tem cinco vendedores que são responsáveis por vendas no Sudoeste e Centro Oeste, do Paraná e todo o estado de Santa Catarina.

Já a linha agrícola tem dezoito vendedores, responsáveis pelo sudoeste do Paraná e parte do Norte do Paraná. Essas equipes têm objetivo de buscar sempre novos mercados e levar novas tecnologias aos clientes para, com isso,

auxiliar o cumprimento dos objetivos estabelecidos e o desenvolvimento da empresa no setor.

A empresa San Rafael possui uma ampla carteira de clientes, tanto consumidores finais como clientes de revendas, que se encarregam de vender aos consumidores finais em suas regiões tornando-se, assim, de suma importância para atingir clientes de porte menor nas cidades onde a empresa San Rafael não possui filiais.

Os fornecedores da San Rafael são empresas de renome nacional e alguns de renome internacional, tornando assim os produtos conhecidos do mercado que geram confiança do cliente.

Atualmente a empresa San Rafael conta com fornecedores como a Dow AgroSciences para a linha de defensivos nas linhas agrícolas e de pastagem, a Du Pont atuante no ramo de defensivos da linha agrícola.

Os principais concorrentes da empresa nos municípios que atua são as cooperativas agrícolas, como a Cooperativa Agroindustrial (COASUL), e a Cooperativa Agropecuária Tradição (COOPERTRADIÇÃO), que por meio de seus associados se tornam grandes forças competitivas, com força para barganhar preços com seus fornecedores, tornando o mercado consumidor difícil de concorrer.

A empresa San Rafael busca competir com a concorrência levando aos mercados em que atua a sua experiência e conhecimento, por meio de seu departamento técnico que é atuante. Presta assistência técnica gratuita aos seus parceiros para ajudar no desenvolvimento de novas tecnologias e melhoria de suas áreas de plantio.

As equipes de venda da empresa San Rafael têm como objetivo atender da melhor maneira os clientes inovando em tecnologias e buscando satisfazer as necessidades em questões de preços e dúvidas a respeito das culturas que os agricultores implementam em suas áreas.

Desde que iniciou suas atividades a empresa interage junto com seus parceiros, agricultores e fornecedores para que os seus problemas sejam resolvidos da melhor forma possível, incentivando-os a permanecer no campo. Busca, também, o aumento da produtividade por meio da alta tecnologia ao homem do campo, levando em consideração os custos, meio ambiente e recursos naturais. Com essas atitudes a San Rafael busca auxiliar sempre o desenvolvimento econômico da região e do país, de modo a melhorar a vida de todos os brasileiros.

## 5 ESTUDO DE CASO

Neste tópico é apresentado o estudo de caso realizado na empresa San Rafael Sementes e Cereais Ltda, demonstrando como foi abordado o assunto na empresa, de forma a fazer que a metodologia fosse entendida, analisada e o encaixe que tem na administração da empresa.

As reuniões realizadas com a diretoria da empresa tiveram o intuito principal de entender quais são as reais necessidades de capital de giro da empresa; após as reuniões o pesquisador desenvolveu uma planilha para saber quais são os itens que mais contribuem para o desempenho da empresa, bem como buscou descobrir quais eram os prazos de compra, venda e estocagem que a empresa tem.

O estudo de caso foi realizado no período de setembro a dezembro de 2015 e teve como base de dados o exercício financeiro contábil de 2015, limitado aos meses de janeiro a novembro.

Foram analisados os documentos referentes às seguintes contas:

- contas a pagar;
- contas a receber;
- conta empréstimo;
- contas bancárias;
- compras;
- vendas.

Com estas informações o pesquisador procura descobrir quanto cada item requer de capital de giro para mantê-lo até a data do recebimento. Ainda, buscou-se entender de que maneira é feita a análise para a captação de recursos, onde são empregados os valores captados, qual o ciclo operacional da empresa, rentabilidade e ciclo financeiro.

Para ficar mais bem evidenciado o pesquisador desenvolveu uma planilha das contas, a qual busca demonstrar qual item tem a maior contribuição no faturamento, os dias que a empresa efetua as compras e suas vendas, além de demonstrar qual o prazo de estocagem; também é possível ver qual o custo distribuído por item, nos levando a marcar que cada item contribui para a lucratividade da empresa. Estas informações são de grande importância, uma vez

que de posse delas o pesquisador conseguiu descobrir a necessidade líquida de capital de giro para manter o fluxo de caixa da empresa.

Na planilha é possível visualizar os volumes de vendas da empresa San Rafael no ano de 2015; sementes em sacas, cereais é evidenciado em sacas de 60kg; já os fertilizantes são expostos em sacarias onde cada saco tem o peso de 50kg. O calcário, por ser comercializado em toneladas assim está exposto, e os defensivos estão em litros, por ser desta forma comercializados.

É possível verificar que a San Rafael tem o seu maior volume de itens representado pelos cereais.

Tabela 1 – Quantidade de produtos da empresa San Rafael, Sementes e Cereais no ano de 2015

Contas / Produtos	Sementes		Cereais			Fertilizantes			
	Soja (Scs)	Milho (Scs)	Soja (Scs)	Milho (Scs)	Trigo (Scs)	Adubo (Scs)	Calcário (Ton)	Defensivos (Lts)	Foliar (Lts)
Volume	25.000	2.450	750.000	700.000	225.000	130.000	3.050	265.000	48.000
Preço de Compra	89,00	306,00	63,23	24,36	33,40	63,00	97,00	41,00	34,00
Preço de venda	113,00	365,00	68,71	26,77	41,28	68,00	130,00	49,00	50,00

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

Analisando os dados da Tabela 1 verifica-se que a San Rafael tem um grande volume de compra de cereais, sendo os cereais responsáveis pelo maior faturamento da empresa, sendo soja responsável pelo maior volume de compras dentre os cereais, o milho tem o menor custo e também menor preço de venda. Quanto aos fertilizantes, o adubo aparece como produto com maior quantidade, com custo elevado e baixo preço de venda, tendo uma baixa margem de contribuição, contudo o fertilizante foliar destaca-se por ter uma boa margem de contribuição.

Tabela 2 – Prazos de Compra e de Vendas da empresa San Rafael Sementes e Cereais no ano de 2015

	Sementes		Cereais			Fertilizantes			
	Soja (Scs)	Milho (Scs)	Soja (Scs)	Milho (Scs)	Trigo (Scs)	Adubo (Scs)	Calcário (Ton)	Defensivos (Lts)	Foliar (Lts)
Prazos em Dias									
Compra	180,00	180,00	7,00	10,00	20,00	100,00	90,00	300,00	300,00

Recebimentos	60,00	90,00	20,00	20,00	20,00	75,00	100,00	80,00	80,00
Estocagem	200,00	30,00	4,00	4,00	90,00	30,00	65,00	100,00	60,00
<b>DIAS BANCADOS PELA EMPRESA</b>	80,00	(60,00)	17,00	14,00	90,00	5,00	75,00	(120,00)	(160,00)

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

Analisando os dados da Tabela 2, constata-se que na compra de sementes, cereais e fertilizantes, a empresa em estudo teve o seu melhor desempenho no adubo foliar o qual a empresa consegue comprar com o prazo de 300 dias e vender com prazo de 80 dias, isso contando com o tempo de estocagem da uma folga no caixa que no prazo de 160 dias, ou seja, a empresa consegue trabalhar com o dinheiro dos fornecedores por este período, contudo é possível verificar que os itens que mais agregam valores em faturamento devem ser bancados pela empresa, que é o caso dos cereais que a empresa tem um desencaixe entre a compra e a venda.

Tabela 3 – Receitas de vendas da empresa San Rafael Sementes e Cereais no ano de 2015

	Sementes		Cereais			Fertilizantes			Foliar	Total
	Soja	Milho	Soja	Milho	Trigo	Adubo	Calcário	Defensivos		
<b>Receitas</b>	<b>2.825.000,00</b>	<b>894.250,00</b>	<b>51.532.500,00</b>	<b>18.739.000,00</b>	<b>9.288.000,00</b>	<b>8.840.000,00</b>	<b>396.500,00</b>	<b>12.985.000,00</b>	<b>2.400.000,00</b>	<b>107.900.250,00</b>
Receita Vendas	2.825.000,00	894.250,00	51.532.500,00	18.739.000,00	9.288.000,00	8.840.000,00	396.500,00	12.985.000,00	2.400.000,00	107.900.250,00
										-
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.825.000,00</b>	<b>894.250,00</b>	<b>51.532.500,00</b>	<b>18.739.000,00</b>	<b>9.288.000,00</b>	<b>8.840.000,00</b>	<b>396.500,00</b>	<b>12.985.000,00</b>	<b>2.400.000,00</b>	<b>107.900.250,00</b>
<b>(-) Custos</b>	<b>(2.225.000,00)</b>	<b>(749.700,00)</b>	<b>(47.422.500,00)</b>	<b>(17.052.000,00)</b>	<b>(7.515.000,00)</b>	<b>(8.190.000,00)</b>	<b>(295.850,00)</b>	<b>(10.865.000,00)</b>	<b>(1.632.000,00)</b>	<b>(95.947.050,00)</b>

Custos Variáveis	(2.225.000,00)	(749.700,00)	(47.422.500,00)	(17.052.000,00)	(7.515.000,00)	(8.190.000,00)	(295.850,00)	(10.865.000,00)	(1.632.000,00)	(95.947.050,00)	-
<b>Lucro Bruto / Margem</b>	<b>600.000,00</b>	<b>144.550,00</b>	<b>4.110.000,00</b>	<b>1.687.000,00</b>	<b>1.773.000,00</b>	<b>650.000,00</b>	<b>100.650,00</b>	<b>2.120.000,00</b>	<b>768.000,00</b>	<b>11.953.200,00</b>	
<b>(-) Despesas Fixas</b>	<b>(128.810,80)</b>	<b>(12.623,46)</b>	<b>(3.864.323,95)</b>	<b>(3.606.702,35)</b>	<b>(1.159.297,18)</b>	<b>(669.816,15)</b>	<b>(15.714,92)</b>	<b>(1.365.394,46)</b>	<b>(247.316,73)</b>	<b>(11.070.000,00)</b>	
Despesas Comercias	(71.328,83)	(6.990,23)	(2.139.865,02)	(1.997.207,35)	(641.959,51)	(370.909,94)	(8.702,12)	(756.085,64)	(136.951,36)	(6.130.000,00)	
Despesas Administrativas	(17.686,76)	(1.733,30)	(530.602,75)	(495.229,23)	(159.180,82)	(91.971,14)	(2.157,78)	(187.479,64)	(33.958,58)	(1.520.000,00)	
Despesas com Pessoal	(19.199,44)	(1.881,55)	(575.983,24)	(537.584,36)	(172.794,97)	(99.837,10)	(2.342,33)	(203.514,08)	(36.862,93)	(1.650.000,00)	
Outras Despesas	(20.595,76)	(2.018,38)	(617.872,93)	(576.681,41)	(185.361,88)	(107.097,98)	(2.512,68)	(218.315,10)	(39.543,87)	(1.770.000,00)	
<b>Resultado Operacional</b>	<b>471.189,20</b>	<b>131.926,54</b>	<b>245.676,05</b>	<b>(1.919.702,35)</b>	<b>613.702,82</b>	<b>(19.816,15)</b>	<b>84.935,08</b>	<b>754.605,54</b>	<b>520.683,27</b>	<b>883.200,00</b>	

Fonte: dados da pesquisa

CUSTO FINANCEIRO PARA CAPTAÇÃO COM TERCEIROS	R\$ 90.173,00	R\$ -	R\$ 403.091,00	R\$ 119.364,00	R\$ 343.272,00	R\$ 20.475,00	R\$ 11.228,00	R\$ -	R\$ -	<b>R\$ 987.603,00</b>
--	---------------	-------	----------------	----------------	----------------	---------------	---------------	-------	-------	-----------------------

Taxa média de custo 1,5% a.m  
Fonte: Dados da pesquisa, 2015.



É possível verificar na planilha 3 que os cereais são os responsáveis pelo maior volume de faturamento da empresa, sendo grande importância o gerenciamento do mesmo, pois é um dos fatores que pode determinar se a empresa tem lucro ou prejuízo.

Analisando os dados informados na planilha, verifica-se que o custo financeiro para captação com terceiros foi de R\$ 90.173,00 no período analisado, para sementes de soja.

Dentre os cereais, esse custo financeiro para captação com terceiros revela um valor mais incidente para a soja, de R\$ 403.091,00; os valores para o milho e trigo apresentam valores distantes entre si, de R\$ 119.364,00 para o milho, e de R\$ 343.272,00 para o trigo.

Quanto aos fertilizantes, outro tipo dos produtos negociados pela empresa San Rafael, destacam-se os defensivos, com um custo financeiro para captação com terceiros de R\$ 31.703,00, sendo que o adubo apresenta R\$ 20.475,00 para esse custo; já para o calcário os custos são menos elevados, de R\$ 11.228,00.

As receitas totais de venda dos produtos, de R\$ 107.900.250,00, após dedução de custos e despesas, mostra um resultado operacional de R\$ 883.200,00 ao final do exercício de 2015.

Quanto ao custo financeiro para captação de recursos com terceiros, enfoque deste estudo, no ano analisado de 2015 este custo é de R\$ 987.603,00, isso demonstra que todo o lucro obtido com as operações são gastos com despesas financeiras, este fato é explicado pelo fato da empresa ter a tesouraria da empresa negativa, necessitando captar recursos para suprir o caixa, que outrora foi utilizado para aquisição de bens moveis ou imóveis do proprietário da empresa.

Na planilha a seguir o pesquisador evidencia os prazos médios da organização, cálculos estes que se valeram de informações captadas no balanço financeiro da empresa findo em dezembro de 2015, números estes que por questões de sigilo da entidade foi aplicado um divisor.

Tabela 4 - Prazos Médios da empresa San Rafael Sementes e Cereais em 2015

<b>PRAZO MEDIO ESTOQUE</b>	64,30	Contas a receber Médio	R\$ 38.718.592,86	Impostos Médio	R\$ 278.943,61
<b>CICLO OPERACIONAL</b>	125,10	Estoque Médio	R\$ 38.051.247,92	Trabalhistas Médio	R\$ 896.439,52
PRAZO MÉDIO DE CONTAS A RECEBER	60,80		R\$ 76.769.840,78	Fornecedores Médio	R\$ 80.190.531,35
CICLO FINANCEIRO	-7,8				R\$ 81.365.914,48
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DE FORNECEDORES	132,90	<b>NCG</b>	<b>R\$ - 4.596.073,71</b>		

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

Esses custos financeiros podem ser mais bem visualizados no Gráfico 1, a seguir.

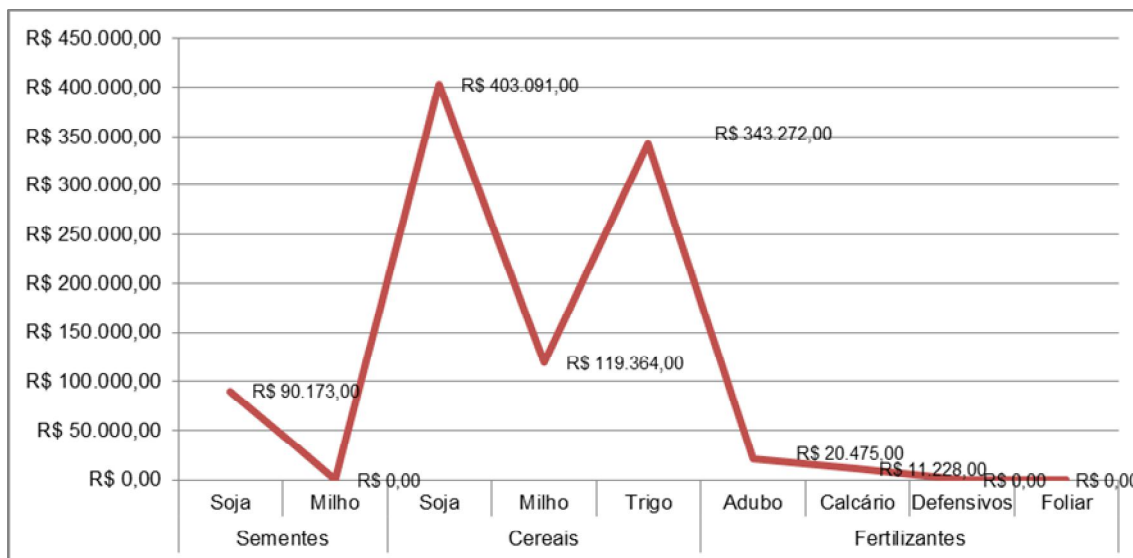


Gráfico 1 – Incidência dos custos financeiros para captação com terceiros na San Rafael  
Fonte: Autoria (2015).

Foi possível verificar que o capital de giro se faz necessário para que a empresa consiga manter o fluxo de caixa em dia, por isso todo o recurso captado é empregado no caixa, assim a empresa consegue liquidar suas obrigações em dia.

Lembra-se que quando a necessidade de capital de giro exceder ao disponível para o cumprimento das contas operacionais, e no caso em que o financiamento dessas contas não for o suficiente, a empresa poderá contratar novos financiamentos por meio de empréstimos de curto prazo, especialmente em aportes por empréstimos bancários (ROSS *et al.*, 2013).

Este capital de curto prazo se faz necessário principalmente porque a empresa tem um ciclo operacional que prioriza sempre o pagamento antes dos recebimentos. Isso fica evidente na planilha do pesquisador onde foi possível identificar o ciclo por item, onde temos o item com maior contribuição da receita sendo comprado com 7 dias de média e recebido com 20 dias. O menor tempo de estocagem inclui os cereais, milho e soja, com 4 dias conforme evidenciado a seguir (Gráfico 2).

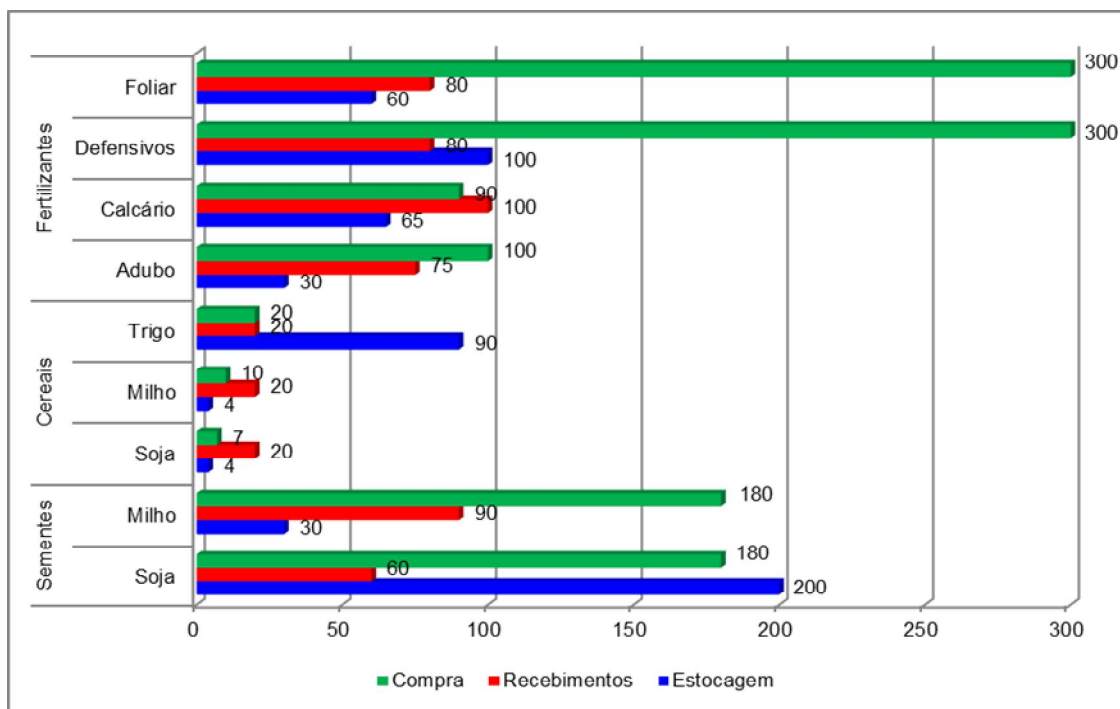


Gráfico 2 – Número de dias de estocagem de produtos na empresa San Rafael  
Fonte: Autoria (2015).

De acordo com o Sebrae Nacional (2015, p.1), está se consagrando nas empresas uma prática saudável, de prever recebimentos e pagamentos por dia, considerando o acúmulo de contas a pagar às segundas-feiras ou após os feriados prolongados. Em caso de falta de capital de giro, uma das recomendações é “Priorizar pagamentos de tal forma que a empresa não pare”.

Neste estudo de caso, verificou-se que a manutenção dos produtos em estoque pelo período médio de 64,30 dias já faz parte das estratégias de administração financeira da empresa, de modo que não interfere nas políticas de pagamento-recebimento praticadas.

Na média geral, a empresa tem um prazo médio de estoque de 64,30 dias, com um ciclo operacional de 125,10 dias; os prazos médios de contas a receber são de 60,80 dias, de modo que o ciclo financeiro é de -7,8 dias, para um recebimento médio de pagamento de fornecedores de 132,90 dias (Gráfico 3).

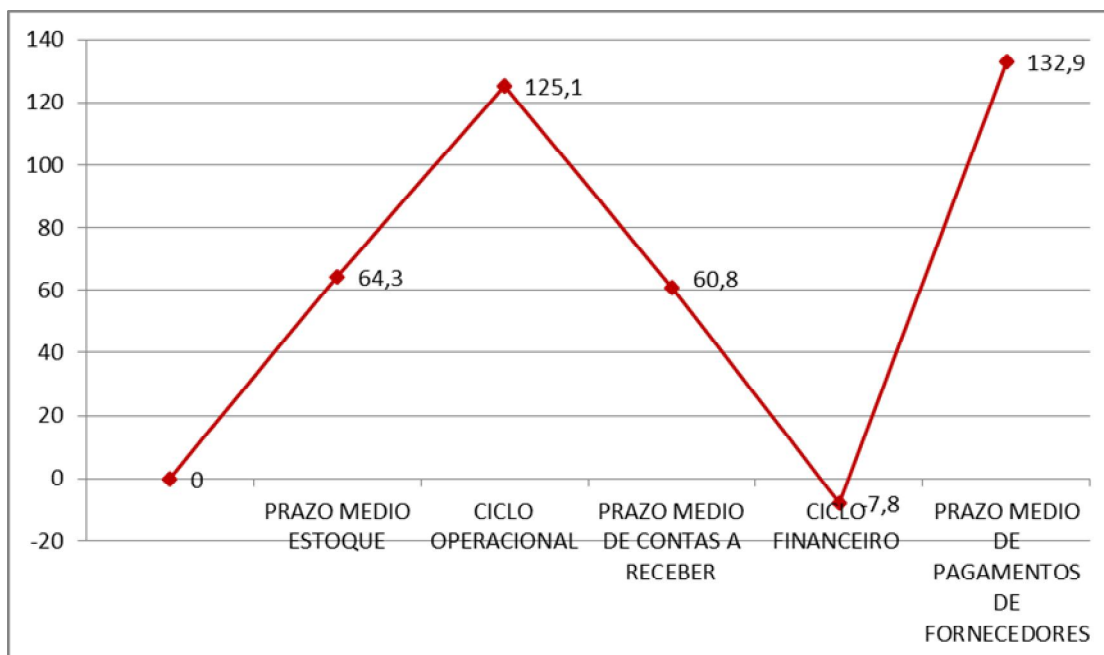


Gráfico 3 – Ciclo financeiro da empresa San Rafael no ano de 2015  
 Fonte: Aatoria (2015).

Dos dados coletados neste estudo, a Necessidade Líquida de Capital de Giro (NCG) da empresa San Rafael foi de R\$ - 4.596.073,71 conforme planilha desenvolvida na coleta de informações da empresa.

Destaca-se que o método da NCG é útil na análise da situação financeira e quanto às políticas de gestão da empresa, fornecendo informações analíticas sobre as atividades operacionais e possibilitando determinar o ciclo financeiro (PAULO; MOREIRA, 2015, p.13).

Apesar desse ciclo financeiro estendido, constata-se que sendo uma prática financeira da empresa, justificada pelo ramo de atividade de comércio de cereais, a empresa apresenta condição saudável em suas contas operacionais, um fato que se verifica em seus 35 anos de atuação no mercado.

Lembra-se que o planejamento financeiro requer a realização de análise pela tesouraria da necessidade de capital de giro, porquanto envolve as aplicações e origens de recursos de curto prazo.

Ainda foi possível verificar que a empresa opta sempre por financiamentos com prazo mínimo de um ano, fugindo de empréstimos que têm vencimentos mensais, isso se dá pelo fato da empresa ter sazonalidade nas suas receitas, por isso ficaria improvável o pagamento das parcelas mensais.

Sugerido por Zanolla (2001, p.34), quanto os recursos necessários para o cumprimento dos compromissos financeiros:

O capital de giro e a necessidade de capital de giro podem mudar em decorrência da política financeira de curto prazo. As oscilações dos níveis de investimento no circulante determinam o grau de lucratividade e risco da empresa. Para tanto, o administrador financeiro pode utilizar diversas ferramentas eficazes que o auxiliam na tomada de decisões, entre as quais o gerenciamento dos prazos de compra e venda de mercadorias e o lote econômico de compras.

Neste estudo de caso, os dados consultados informam que a empresa San Rafael também tem buscado no mercado empréstimos direcionados a produtores de grãos e estoquistas.

Estes empréstimos são oferecidos a taxas mais atrativas chegando a 8,75% ao ano; isso faz com que a empresa continue competitiva diante dos concorrentes, e minimize o peso do custo financeiro no resultado operacional da empresa.

Informações sobre empréstimos direcionados aos produtores de grãos e estoquistas são dadas por Maldonado (2012, p.1), acerca da oferta de capital de giro específica pelo Banco do Brasil, em 50 diferentes linhas de crédito para o setor rural que respondem por 65,2% dos empréstimos para produtores em todo o país, sendo que: “Para as empresas que também se beneficiam de empréstimos para construção de armazéns, os bancos disponibilizam recursos do FCO (Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Oeste)”.

Evidenciou-se ainda que a empresa San Rafael se utiliza de empréstimos de adiantamento de contrato de câmbio, empréstimos estes oferecidos a empresas que são exportadoras, que possuem limites pré aprovados em algum banco de relacionamento. Estes empréstimos são atrativos por não ter que desembolsar o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e as taxas serem atrativas em torno de 9% ao ano; contudo, esta taxa pode se elevar dependendo do grau de risco junto ao banco financiador.

Ainda verificou-se que a empresa não utiliza-se de empréstimos de curto prazo como caução de duplicatas e descontos de cheques, pois estas formas de empréstimos são de alto custo, se tornando inviáveis para a empresa.

Definido pelo Banco Central do Brasil (BCB, 2014, p.1), trata-se o adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC), de: “Uma antecipação parcial ou

total da moeda nacional relativa ao preço da moeda estrangeira vendida ao banco autorizado a operar no mercado de câmbio, pelo exportador, para entrega futura”.

Esta antecipação é feita previamente ao embarque da mercadoria ou da prestação do serviço (BCB, 2014), devendo o exportador procurar um banco comercial autorizado a operar em câmbio, no valor correspondente às exportações que deseja financiar (BRASIL, 2015).

Ainda verificou-se que foram feitas algumas captações com Notas de Crédito de Exportação, onde a empresa capta recursos também com a necessidade apenas de comprovar que é exportador. Outras modalidades que a empresa se utiliza de forma corriqueira é o desconto de cheques, não sendo uma forma constante, pois a mesma requer um gasto financeiro alto, o que fica acima do esperado pela empresa.

A empresa vem passando por dificuldades na captação de recursos, em especial este ano de 2015, pois, as entidades financeiras enrijeceram as análises para liberação de novos financiamentos, e como a empresa está vindo de um período de recuperação por perdas sofridas com furtos, ainda está com números deficitários, o que vem sendo resolvido com uma nova gestão e reestruturação do setor financeiro e comercial.

De acordo com a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2015), as dificuldades na concessão de crédito pelas instituições financeiras nacionais foram norteadas pelas incertezas econômicas e aumento da taxa de juros. Com queda consecutiva durante sete meses, em outubro de 2015 o indicador de facilidade de acesso ao crédito ficou em 29,9 pontos, maior do que a dificuldade observada no auge da crise financeira de 2008 e 2009. A elevação do dólar também contou como fator para a redução na concessão de crédito a empresas.

Assim, é compreensível que as empresas que buscam acesso ao crédito sejam mais bem analisadas quanto à sua saúde financeira e capacidade de pagamentos.

Com base no exposto no referencial teórico e em comparativo com o que a empresa vem se utilizando para financiar o seu capital de giro, conseguiu-se constatar que a empresa já faz uso dos melhores financiamentos oferecidos a empresas privadas do setor agrícola, tendo assim algumas boas taxas de contratação, dentro dos prazos limites das operações que temos no mercado.

Contudo a empresa ainda deve buscar melhorias em seus números do balanço, pois isso irá fazer com que as entidades financeiras melhorem os limites oferecidos à empresa, tendo assim maiores facilidades na captação dos melhores recursos, uma vez que o que ainda está impedindo melhor desempenho é o fato de a empresa ter uma avaliação de risco que pode ser melhorada.

Compreende-se que em um país com elevação substancial da inflação, aumento do dólar e queda nas exportações, cada empresa deve buscar a forma mais adequada para a administração financeira e para o pagamento de seus compromissos.



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como intuito auxiliar a empresa San Rafael na análise da captação de recursos para capital de giro. Buscou demonstrar qual metodologia poderá ser usada para se chegar aos objetivos almejados.

Analisando os resultados encontrados no estudo de caso é possível constatar que dentre as várias ocorrências no ambiente econômico e financeiro, em geral, as mudanças na economia nacional e no mercado consumidor têm interferido de modo substancial nos negócios das empresas.

Verifica-se que a administração financeira nas organizações deve ser o mais eficiente possível, com rigor na análise das contas operacionais e quanto à necessidade de captação de recursos financeiros para o capital de giro e capacidade para pagamento de seus compromissos.

Neste estudo de caso a empresa San Rafael apresenta valores significativos despendidos com o custo financeiro para captação com terceiros, uma condição originada por diferentes motivos, incluindo o tempo de armazenamento e estocagem dos produtos, em razão do ramo de atividade que pratica.

Assim, ao estudar a importância do capital de giro para empresas cerealistas, com enfoque na empresa San Rafael Sem. e Cereais, os resultados encontrados indicam que os recursos captados vêm atendendo as necessidades da empresa.

Durante a elaboração do estudo de caso verificou-se a importância do capital de giro para a organização, no sentido de garantir que as atividades financeiras da empresa sejam realizadas nos prazos programados a fim de inibir custos com juros sobre atraso de pagamentos de compromissos.

Neste sentido, confirma-se que a empresa San Rafael tem como política financeira o estabelecimento de pagamentos de compromissos previamente ao recebimento de seus créditos, uma estratégia que evita atrasos e incidência de juros nas contas a pagar.

Ao questionar acerca dos prazos médios de compra, venda e estocagem da empresa buscou-se identificar a melhor fonte para captação de recursos para capital de giro para a empresa San Rafael.

Dos dados coletados a resposta a este questionamento indica um prazo médio de estoque de 64,30 dias, e um ciclo operacional de 125,10 dias; o ciclo financeiro é de -7,8 dias.

Com o objetivo principal de auxiliar a empresa San Rafael na identificação dos prazos médios de compra, venda e estocagem para saber qual é a necessidade de capital de giro o estudo de caso confirma que a administração financeira tem utilizado formas de captação de recursos de terceiros nas melhores modalidades de financiamento.

Os resultados do estudo confirmaram a NLCG de R\$ 9.083.742,32 para o período de análise. Ao longo do desenvolvimento do estudo de caso constatou-se que a necessidade de capital de giro da empresa San Rafael é suprida de modo adequado, com gestão dos recursos financeiros e dos sistemas de captação de capital de giro conforme as ofertas do mercado financeiro, porém com o estudo não foi possível chegar ao valor de alavancagem que é necessário para suprir toda a necessidade da empresa.

Com esta constatação, entende-se que a empresa, ao longo dos 35 anos de atividade consegue encontrar alternativas para manter um ciclo financeiro de -7,8 dias e ainda cumprir com os compromissos em dia. Estes resultados podem ser compreendidos como uma resposta ao sistema de pagamento em dia ou até mesmo adiantado, de forma que a empresa procura não se endividar com o fornecedor.

A contribuição do estudo, portanto, pode ser atribuída à importância em buscar alternativas de redução nos custos dessa captação, mediante pesquisas e negociações com as instituições financiadoras.

Ao término deste estudo de caso destaca-se que uma conclusão não é definitiva quando o mercado é dinâmico e novas perspectivas financeiras surgem a todo momento, no sentido de viabilizar novos negócios e de propostas de financiamento do capital de giro mais interessantes.

Espera-se que este trabalho possa servir como fonte de informações para novos estudos e pesquisas sobre a administração financeira e contábil empresarial, como um todo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF Neto, Alexandre. **Administração de capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

AVILA, Leonardo Bastos. **Gestão do capital de giro em empresas familiares**. Joinville: Clube de Autores, 2013.

AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba, PR: IESDE Brasil, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Exportação e importação**. Set. 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?EXPOIMPOFAQ>> Acesso em: 11 jan. 2016.

BM & FBOVESPA. **Manual do usuário: sistema de registro de títulos do agronegócio versão: 1.0** última modificação: março/2014. Disponível em: <<http://docplayer.com.br/5751728-Manual-do-usuario-rta-sistema-de-registro-de-titulos-do-agronegocio.html>> Acesso em: 09 mar. 2016.

BORGES, Vanessa Anelli. **Financiamento e crédito bancário**. Rio de Janeiro: UniSEB - Editora Universidade Estácio de Sá, 2015.

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

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Financiamento**. 2015. Disponível em: <[http://www.mdic.gov.br/sistemas\\_web/aprendex/default/index/conteudo/id/190](http://www.mdic.gov.br/sistemas_web/aprendex/default/index/conteudo/id/190)> Acesso em: 9 mar. 2016.

BRANCHIER, Alex Sander. **Direito e legislação aplicada**. 3. ed. Curitiba: Ibpex, 2006.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior – MDIC. **Aprendendo a exportar: financiamento**. 2015. Disponível em: <[http://www.mdic.gov.br/sistemas\\_web/aprendex/default/index/conteudo/id/190](http://www.mdic.gov.br/sistemas_web/aprendex/default/index/conteudo/id/190)> Acesso em: 11 jan. 2016.

BRITO, Paulo Eduardo Pereira de. **Administração do capital de giro**. 2005. 69f. Monografia (Graduação em Administração de Empresas) - Brasília, DF: Centro Universitário de Brasília - UniCEUB, 2005.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Capital de giro: como as micros, pequenas e médias empresas podem se beneficiar**. Brasília: CNI, 2013.

\_\_\_\_\_. **Crédito para empresas está mais difícil, mostra pesquisa da CNI**. 21 out. 2015. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/cni/imprensa/2015/10/1,75150/credito-para-empresas-esta-mais-dificil-mostra-pesquisa-da-cni.html>> Acesso em: 12 jan. 2016.

CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. **EXCEL para profissionais de finanças: manual prático**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

DIAS, F. A.; SGARBI, J. C. **A importância da gestão de capital de giro**. Lins SP, out. 2011. Disponível em: <<http://www.unisalesiano.edu.br/simposio2011/publicado/artigo0074.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2015.

FONSECA, José Wladimir Freitas de. **Administração financeira e orçamentária**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2009.

GITMAN, Laurence J. **Princípios de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Harbra, 1987.

GOMES, Adriano. **Contabilidade intermediária**. Curitiba, PR: IESDE Brasil, 2012.

GRESSLER, Lori Alice. **Introdução à pesquisa: projetos e relatórios**. 2. ed. São Paulo: Loyola, 2004.

LAURIA, Thiago. O cheque caução no direito penal. **JurisWay**, 13 nov. 2006. Disponível em: <[http://www.jurisway.org.br/v2/dhall.asp?id\\_dh=100](http://www.jurisway.org.br/v2/dhall.asp?id_dh=100)> Acesso em: 30 mar. 2016.

LIMA, Arievaldo Alves de. Fontes de financiamento de empresa e uso de capital de terceiros. In: **Universidade Virtual ADM OnLine**, 28 mar. 2014. Disponível em: <[http://www.grupoempresarial.adm.br/download/uploads/Fontes%20de%20Financiamento%20-%20Capital%20de%20terceiros\\_M1\\_AR.pdf](http://www.grupoempresarial.adm.br/download/uploads/Fontes%20de%20Financiamento%20-%20Capital%20de%20terceiros_M1_AR.pdf)> Acesso em: 22 jan. 2016.

MALDONADO, Caroline. Produtores emprestam R\$ 41 milhões para sanar déficit de armazenagem. In: **Campo Grande News**, 22 dez. 2012. Disponível em: <[http://www.campograndenews.com.br/impresao/?\\_=%2Frural%2Fprodutores-emprestam-rs-41-milhoes-para-sanar-deficit-de-armazenagem](http://www.campograndenews.com.br/impresao/?_=%2Frural%2Fprodutores-emprestam-rs-41-milhoes-para-sanar-deficit-de-armazenagem)> Acesso em: 11 jan. 2016.

MAULER, Bruno et al. **Fontes de capital financiamento de curto prazo**. 2013. 17f. Trabalho Acadêmico (Graduação em Engenharia Civil) – Goiânia: Pontifícia Universidade Católica de Goiás, 2013.

OLIVEIRA Jr., José Alves de. **Fontes de financiamento de empresa e uso de capital de terceiros**. 2015. Disponível em: <<http://www.coladaweb.com/administracao/fontes-de-financiamento-de-empresa-e-uso-de-capital-de-terceiros>> Acesso em: 9 mar. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial**. Curitiba: IESDE Brasil, 2012.

PAULO, Anderson de Oliveira; MOREIRA, Héber Lavor. **O capital de giro como fator estratégico para o desempenho econômico financeiro das empresas: um estudo de caso**. Mar. 2015. Disponível em: <<http://peritocontador.com.br/wp-content/uploads/2015/03/Anderson-de-Oliveira-Paulo-O-Capital-de-Giro-como-Fator-Estrat%C3%A9gico-para-o-Desempenho-Econ%C3%B4mico-Financeiro-das-Empresas-Um-Estudo-de-Casos.pdf>> Acesso em: 09 mar. 2016.

PEREIRA, Agnaldo Santos. **Finanças corporativas**. Curitiba: IESDE, 2009.

PEREZ, Josimar Sclar. Capital de giro e otimização do fluxo de caixa. **Transversal - Revista Anual do IEDA**, v.4, n.4, 2006.

ROGERS, Steven. **Finanças e estratégias de negócios para empreendedores**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.; LAMB, Roberto. **Fundamentos de administração financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

ROVAI, Armando. **Direito de empresa**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SANTOS, Gilmar José. Organização e ambiente. In: \_\_\_\_\_.; SANÁBIO, Marcos Tanure (Organizadores). **Administração: princípios teóricos e práticos**. Juiz de Fora: Editora UFJF, 2013.p.7-54.

SEBRAE NACIONAL. **Trabalhe bem e faça seu dinheiro render**. 2015. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/Trabalhe-bem-e-fa%C3%A7a-seu-dinheiro-render>> Acesso em: 11 jan. 2016.

TELÓ, Admir Roque. Desempenho organizacional: planejamento financeiro em empresas familiares. **Rev. FAE**, Curitiba, v.4, n.1, p.17-26, jan./abr. 2001.

TERRIBILI, Armando. Introdução às abordagens quantitativas. In: MACHADO, Lourdes Marcelino et al (orgs.). **Pesquisa em educação: passo a passo**. Marília: Edições M3T Tecnologia e Educação, 2007.p.59-73.

TÓFOLI, Irso. **Administração financeira empresarial: uma tratativa prática**. Campinas: Arte Brasil Editora/Unisaesiano – Centro Universitário Católico Auxilium, 2008.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZANLUCA, Jonatan de Sousa. Ciclos econômico, operacional e financeiro. In: **Portal de Contabilidade**, 2015. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/ciclos.htm>> Acesso em: 30 mar. 2016.

ZANOLLA, Ercilio. Planejamento financeiro e financiamentos de curto prazo. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 6, n. 2, p.33-37, 2001.