

**INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS**

MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditora – 02/2012

**ANÁLISES E COMPARAÇÕES ECONÔMICO-
FINANCEIRAS DA EMPRESA PETROBRAS:
GOVERNANÇA CORPORATIVA E
CONTROLADORIA**

**INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS**

MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria – 02/2012

**ANÁLISES E COMPARAÇÕES ECONÔMICO-
FINANCEIRAS DA EMPRESA PETROBRAS:
GOVERNANÇA CORPORATIVA E
CONTROLADORIA**

ALUNO: José Germano Orthmam Junior

Trabalho apresentado ao Instituto Superior de Administração e Economia Fundação Getúlio Vargas como requisito à obtenção do título de Pós-graduação MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria.

Orientador: Marcia Cassitas Hino

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO E
ECONOMIA DA FGV
MBA EM GESTÃO FINANCEIRA, CONTROLADORIA E AUDITORIA

O Trabalho de Conclusão de Curso “ANÁLISES E COMPARAÇÕES FINANCEIRAS DA EMPRESA PETROBRÁS – GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLADORIA”

elaborado por José Germano Orthmam Junior,

e aprovado pela Coordenação Acadêmica do MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria, foi aceito como requisito parcial para obtenção do certificado do curso de pós-graduação, nível de especialização, do Programa de Pós-Graduação do Instituto de Administração e Economia da Fundação Getúlio Vargas.

Curitiba, 20 de dezembro de 2013.

José Carlos Franco de Abreu Filho
Coordenador

Marcia Cassitas Hino
Professor orientador

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	7
FIGURA 2 – CAPITAL DE GIRO	8
FIGURA 3 – SALDO DE TESOURARIA	10
FIGURA 4 – EFEITO TESOURA	12
FIGURA 5 – FLUXO DE CAIXA (ENTRADAS E SAÍDAS)	14
FIGURA 6 – CICLOS FINANCEIRO E OPERACIONAIS	21

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – CONTAS DO ATIVO E PASSIVO	40
GRÁFICO 2 – ENDIVIDAMENTO	42
GRÁFICO 3 – CONTAS DO ATIVO E PASSIVO EMPRESA SHELL	49
GRÁFICO 4 – ENDIVIDAMENTO EMPRESA PETROBRAS SHELL	51
GRÁFICO 5 – CONTAS DO ATIVO E PASSIVO EMPRESA EXXON MOBIL	58
GRÁFICO 6 – ENDIVIDAMENTO EMPRESA EXXON MOBIL	60

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - FLUXO DE CAIXA PROJETADO	19
QUADRO 2 - BALANÇO PATRIMONIAL EMPRESA PETROBRAS	38
QUADRO 3 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADO EXERCÍCIO EMPRESA PETROBRAS	39
QUADRO 4 - ANÁLISE HORIZONTAL	40
QUADRO 5 - ANÁLISE VERTICAL	41
QUADRO 6 - INDICADORES CONVENCIONAIS DE ANÁLISE	42
QUADRO 7 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL (DIAS)	43
QUADRO 8 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO, CAPITAL DE GIRO DISPONÍVEL E SALDO DE TESOURARIA	43
QUADRO 9 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO, CAPITAL DE GIRO DISPONÍVEL E SALDO DE TESOURARIA	45
QUADRO 10 - COTAÇÃO DO DÓLAR AMERICANO (BANCO CENTRAL)	47
QUADRO 11 - BALANÇO PATRIMONIAL EMPRESA SHELL	47
QUADRO 12 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADO EXERCÍCIO EMPRESA SHELL	48
QUADRO 13 - ANÁLISE HORIZONTAL EMPRESA SHELL	49
QUADRO 14 - ANÁLISE VERTICAL EMPRESA SHELL	50
QUADRO 15 - INDICADORES CONVENCIONAIS DE ANÁLISE EMPRESA SHELL	51
QUADRO 16 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL (DIAS) EMPRESA SHELL	52
QUADRO 17 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO, CAPITAL DE GIRO DISPONÍVEL E SALDO DE TESOURARIA EMPRESA SHELL	53
QUADRO 18 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO, CAPITAL DE GIRO DISPONÍVEL E SALDO DE TESOURARIA EMPRESA PETROBRAS	54
QUADRO 19 - BALANÇO PATRIMONIAL EMPRESA EXXON MOBIL	56
QUADRO 20 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADO EXERCÍCIO EMPRESA EXXON MOBIL	57
QUADRO 21 - ANÁLISE HORIZONTAL EMPRESA EXXON MOBIL	58
QUADRO 22 - ANÁLISE VERTICAL EMPRESA EXXON MOBIL	59
QUADRO 23 - INDICADORES CONVENCIONAIS DE ANÁLISE EMPRESA EXXON MOBIL	60
QUADRO 24 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL (DIAS) EMPRESA EXXON MOBIL	61
QUADRO 25 - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO, CAPITAL DE GIRO DISPONÍVEL E SALDO DE TESOURARIA EMPRESA EXXON MOBIL	62

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACO – Ativo Circulante Operacional

ANC – Ativo Não Circulante

CDG – Capital de Giro

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa

DCF – *Discounted Cash Flow* (Fluxo de Caixa Descontado)

DOAR – Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos

EVA - *ECONOMIC VALUE ADDED* (Valor Econômico Adicionado)

FC – Fluxo de Caixa

FCD – Fluxo de Caixa Descontado

IBCG – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

NCG – Necessidade de Capital de Giro

PCO – Passivo Circulante Operacional

PL – Patrimônio Líquido

PME – Prazo médio de Estoques

PMPF – Prazo médio de Pagamento a Fornecedores

PMR – Prazo médio de Recebimento

PNC – Passivo Não Circulante

T – Saldo de Tesouraria

RESUMO

Este trabalho tem por tema principal a análise econômico-financeira dos Demonstrativos de Resultado da empresa Petrobras e a comparação dos resultados com a teoria e com empresas do mesmo ramo. Sua importância se deve ao fato de que a análise financeira das empresas é uma importante ferramenta para definir os elementos que irão compor a estratégia empresarial, bem como suas políticas de financiamento e investimento, fornecendo informações para tomada de decisões que influenciarão no crescimento da empresa. A escolha também se justifica por permitir uma comparação da gestão financeira da Petrobras com outras empresas do mesmo ramo, utilizando o método de análise dinâmica estudado por Michel Fleuriet, de forma a identificar os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes que financiam o giro das empresas, assim como as necessidades de investimentos operacionais.

Tendo em vista a importância de uma análise financeira bem feita, o problema que orientou este estudo foi o de analisar se “a situação Econômico-Financeira da Petrobras em relação à sua Gestão Financeira, comparada com os modelos existentes nas teorias e com empresas do mesmo ramo é eficiente?”.

Nesse sentido, o objetivo geral deste trabalho é analisar a situação econômico-financeira da Petrobras em relação à eficiência de sua Gestão Financeira comparando-a com os modelos existentes nas teorias e em empresas do mesmo ramo. Sendo assim, serão apresentados os conceitos mais importantes dos modelos de análise existentes, demonstrada a situação atual da empresa objeto de estudo, comparada a situação atual da empresa versus o que está preconizado nos modelos existentes, apresentadas duas empresas do mesmo ramo da empresa objeto de estudo, bem como uma comparação da situação das três empresas, evidenciando as principais diferenças entre elas.

A metodologia utilizada foi a pesquisa bibliográfica e a análise de indicadores conforme o modelo elaborado por Michel Fleuriet, o principal autor que embasa esta pesquisa.

Utilizando tal método, foi possível levantar informações que permitem observar a situação econômico-financeira da empresa bem como os tipos de estratégias tomadas que provocaram determinados efeitos sobre os resultados.

Palavras chave: Análise dinâmica, Modelo Fleuriet, Petrobras, Gestão Financeira, Exxon Mobil, Shell.

ABSTRACT

This work has as its main theme the economic and financial analysis of the company's Statements Petrobras and the comparison of the results with theory and with companies in the same business. Its importance is due to the fact that the financial analysis of companies is an important tool to define the elements that will compose the business strategy, as well as their financing and investment policies, providing information for making decisions that will influence the growth of the company. The choice is also appropriate for allowing a comparison of the financial management of Petrobras with other companies in the same business, using the method of dynamic analysis studied by Michel Fleuriet, in order to identify operational deadlines, the volume of resources that finance the spin of the companies, as well as the needs of operational investments.

In view of the importance of a financial analysis well done, the problem that guided this study was to examine if "Petrobras' economic and financial situation in relation to their financial management, compared with the existing templates in the theories and with companies in the same business is efficient?".

In this sense, the general objective of this work is to analyze the economic and financial situation of Petrobras in relation to its financial management efficiency by comparing it to the existing templates in the theories and in companies of the same branch. Thus, will be presented the most important concepts of the existing analysis models, demonstrated the company's current situation object of study, compared the current situation of the company versus what is advocated in the existing models, presented two companies of the same business of the company object of study, as well as a comparison of the situation of the three companies, highlighting the main differences between them.

The methodology used was bibliographical research and analysis of indicators as the model elaborated by Michel Fleuriet, the main author who bases this research.

Using this method, it was possible to raise information that allow you to observe the financial situation of the company as well as the type of strategies adopted that caused certain effects on the results.

Keywords: Dynamic analysis, Fleuriet model, Petrobras, Financial Management, Exxon Mobil, Shell.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
2. REFERENCIAL TEÓRICO	4
2.1. INTRODUÇÃO AO MERCADO DE PETRÓLEO	4
2.2. CONCEITO DE ANÁLISE DINÂMICA OU MODELO FLEURIET	5
2.3. NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)	6
2.4. CAPITAL DE GIRO (CG)	7
2.5. SALDO DE TESOURARIA	9
2.6. CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL PELO MODELO DINÂMICO	10
2.7. EFEITO TESOURA	11
2.8. CONCEITOS DE FLUXO DE CAIXA	12
2.9. OBJETIVO DA ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA	14
2.9.1. AVALIAÇÃO POR FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS	15
2.9.2. FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA A EMPRESA	16
2.9.3. PRINCIPAIS CAUSAS DE PROBLEMAS NO FLUXO DE CAIXA E A IMPORTÂNCIA DE UM FLUXO EQUILIBRADO	17
2.9.4. ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA (DFC)	18
2.9.5. APRESENTAÇÃO DO RELATÓRIO DE FLUXO DE CAIXA	19
2.10. CICLOS FINANCEIROS E OPERACIONAL	20
2.10.1. CICLO ECONÔMICO	20
2.10.2. CICLO FINANCEIRO	21
2.10.3. CICLO OPERACIONAL	21
2.11. ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO	21
2.11.1. A IMPORTÂNCIA DAS ESTRATÉGIAS E OS TIPOS DE ESTRATÉGIAS	22
2.11.2. ESTRATÉGIA DE DIFERENCIAÇÃO DO PRODUTO	22
2.11.3. ESTRATÉGIA DE LIDERANÇA DE CUSTOS	24
2.11.4. OUTRAS ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS	24
2.12. ÍNDICES	25
2.12.1. ÍNDICE DE ESTRUTURA DE CAPITALIS	25
2.12.2. ÍNDICES DE LIQUIDEZ	26
2.12.3. ÍNDICES DE RENTABILIDADE	27
2.13. GOVERNANÇA CORPORATIVA	28
2.13.1. CONCEITOS	29

2.13.2. FERRAMENTAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	30
2.13.3. CARACTERÍSTICAS E FERRAMENTAS	30
2.13.4. ORIGEM DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	30
2.13.5. A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	31
2.13.6. CONTROLADORIA	31
2.14. ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)	32
2.14.1. GESTÃO VOLTADA PARA GERAÇÃO DE VALOR	32
2.14.2. CONCEITOS ECONOMIC VALUE ADDED - EVA	33
2.14.3. VANTAGES DO EVA	34
2.14.4. DESVANTAGES DO EVA	35
2.14.5. COMO CALCULAR O EVA	35
3. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	37
3.1. PETROBRAS	37
3.1.1. ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS DE RESULTADO	38
3.1.2. ANÁLISE DOS RESULTADOS	44
3.1.3 CLASSIFICAÇÃO DA EMPRESA PETROBRAS PELO MODELO FLEURIET	44
3.2. SHELL	46
3.2.1. ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS DE RESULTADO	47
3.1.2. ANÁLISE DOS RESULTADOS	53
3.1.4 CLASSIFICAÇÃO DA EMPRESA SHELL PELO MODELO FLEURIET	53
3.3. EXXON MOBIL	54
3.3.1. ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS DE RESULTADO	56
3.1.2. ANÁLISE DOS RESULTADOS	62
3.1.5 CLASSIFICAÇÃO DA EMPRESA EXXON PELO MODELO FLEURIET	62
3.4. COMPARAÇÃO ENTRE AS EMPRESAS PETROBRAS, SHELL E EXXON MOBIL	64
CONCLUSÃO	65
REFERÊNCIAS	67
APÊNDICE D – GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLADORIA	71

1. INTRODUÇÃO

A análise do equilíbrio financeiro das empresas é o principal esforço dedicado pelos gestores financeiros atualmente. Para isso, analisar os demonstrativos de resultado da empresa torna-se uma das etapas técnicas mais importantes na busca por este equilíbrio. A partir do estudo dos índices calculados desses demonstrativos, o gestor consegue identificar um perfil econômico-financeiro sobre o que aconteceu no passado da empresa, contribuindo na projeção de capacidade e situação futura.

Esse equilíbrio pode ser analisado através da avaliação dinâmica de seus elementos patrimoniais com vistas a identificar prazos operacionais, o volume de recursos permanentes que financiam o giro da empresa, assim como as necessidades de investimento operacional.

A análise financeira se torna um importante instrumento para definir os elementos que compõe a estratégia empresarial, bem como suas políticas de financiamento e investimento, fornecendo informações para tomada de decisões que influenciarão no crescimento da empresa.

A empresa objeto de estudo do presente trabalho é a Petrobras S.A., empresa de direito público, de capital aberto, atuante no mercado de energia nos seguintes setores: exploração e produção, refino, comercialização e transporte de óleo e gás natural, petroquímica, distribuição de derivados, energia elétrica, biocombustíveis e outras fontes renováveis de energia.

Por ter como acionista majoritário o Governo do Brasil, a Petrobras é a principal geradora de recursos de energia do país, produzindo para consumo interno quanto para exportação. No cenário internacional é a 5ª maior empresa de energia do mundo (Fonte: PFC Energy – Janeiro/2012). Portanto, suas decisões têm grande impacto sobre o mercado e o país como um todo.

Com o intuito de posicioná-la frente ao mercado, apresenta-se também a caracterização de duas empresas do mesmo ramo: Shell e ExxonMobil, escolhidas por serem as duas maiores empresas de petróleo segundo o ranking anual de 2012 da Platts, que classifica as empresas de acordo com o valor de seus ativos, receitas, lucros e retorno sobre o capital investido (Fonte: PLATTS TOP 250 – Janeiro/2013). Também por atuarem nos mesmos setores do que a Petrobras S.A., sendo eles: exploração e produção, refino, comercialização e transporte de óleo e gás natural, petroquímica, distribuição de derivados, energia elétrica, biocombustíveis e outras fontes renováveis de energia. Por fim, a última característica importante para a escolha da ExxonMobil e Shell é a atuação na exploração de

petróleo em águas profundas, o que nos sugere características comuns de custo entre as três empresas.

Tendo em vista a importância de uma análise financeira bem feita, o problema que orientou este estudo foi o de analisar se “a situação Econômico-Financeira da Petrobras em relação à sua Gestão Financeira, comparada com os modelos existentes nas teorias e com empresas do mesmo ramo é eficiente?”.

Nesse sentido, o objetivo geral deste trabalho é analisar a situação econômico-financeira da Petrobras em relação à eficiência de sua Gestão Financeira comparando-a com os modelos existentes nas teorias e em empresas do mesmo ramo. Sendo assim, serão apresentados os conceitos mais importantes dos modelos de análise existentes, demonstrada a situação atual da empresa objeto de estudo, comparada a situação atual da empresa versus o que está preconizado nos modelos existentes, apresentadas duas empresas do mesmo ramo da empresa objeto de estudo, bem como uma comparação da situação das três empresas, evidenciando as principais diferenças entre elas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. INTRODUÇÃO AO MERCADO DE PETRÓLEO

O setor petrolífero enfrenta hoje alguns desafios que podem comprometer ou retardar seu crescimento futuro. Desde questões quanto à reposição das reservas e da conseqüente aproximação do pico de produção, até o recrudescimento das questões geopolíticas do setor, sobretudo em regiões que controlam grande parte da exportação mundial de petróleo e gás, mas são politicamente instáveis como Venezuela, Rússia, Irã e Iraque.

Por conta disso a descoberta e posterior exploração do chamado pré-sal colocou não só a Petrobras, mas o Brasil em situação de destaque. Para entendermos melhor os números das análises econômicas financeiras da Petrobras, da ExxonMobil e da Shell posteriormente apresentadas neste trabalho, precisamos analisar o momento do segmento no Brasil e com esta contextualização podemos ter uma visão melhor da situação atual das empresas, principalmente no que tange a Petrobras.

O ano de 2007 foi marcante no segmento de óleo e gás do Brasil, pois foi neste ano que foram realizadas as descobertas do pré-sal, batizada assim pois encontra-se sob rochas salinas em uma profundidade de 6 quilômetros abaixo de uma camada de sal de cerca de 2 quilômetros.

Partindo de estimativas conservadoras, o pré-sal deve dobrar as reservas de petróleo e gás no país. A reportagem da revista exame de vinte e sete de junho de 2012, destaca que o projeto pré-sal é segundo maior do mundo, podendo garantir o passaporte do Brasil para o primeiro mundo, se soubermos lidar com sua grandeza. Estão previstos cerca de 400 bilhões de dólares de investimentos, estimativa 2 milhões de empregos serão criados na cadeia do petróleo até 2020.

Todo o projeto, por sua magnitude, necessariamente se desdobra em diversas fases. Na fase 1, a de descoberta e avaliação das reservas no fundo do mar, a empresa passou bem. Neste momento ela se encontra na fase 2, que é a construção de cadeia de empresas que vai sustentar a exploração e a comercialização do pré-sal, e é aí que a empresa está encontrando problemas.

De um lado as oportunidades de atuação da empresa parecem quase infinitas. De outro, o excesso de atividades a serem realizadas começa a virar contra ela, como reconheceu o próprio plano recém-anunciado pela companhia. A Petrobras tem como meta construir até 2020, um enorme parque produtivo. Neste parque encontram-se investimentos em plataforma, navios petroleiros, sondas de perfuração entre outros equipamentos necessários para a expansão, estimados em 400 bilhões de dólares. Nunca no mundo uma empresa do setor construiu uma estrutura tão gigantesca em tão pouco tempo.

O que sabemos é que a Petrobras se encontra em uma situação cômoda e que é quase inevitável que o país assuma o posto de potência energética, o que pode mudar, e muito, é o tempo que teremos de esperar para que isso aconteça.

2.2. CONCEITO DE ANÁLISE DINÂMICA OU MODELO FLEURIET

O Modelo de análise dinâmica, conforme BRASIL (2008) descreve, pressupõe que os demonstrativos de resultado da empresa, bem como seus elementos patrimoniais, não devem existir simplesmente para efeito de registro por conta da obrigatoriedade perante as normas contábeis. Eles devem ser usados como instrumentos de gestão da empresa e para isso, a contabilidade deverá sofrer algumas adaptações.

Segundo BRASIL (2008) “A empresa, (...), é um organismo vivo, agindo num ambiente em constante mudança”. Ou seja, a dinâmica do ambiente faz com que a empresa precise constantemente se adaptar e procurar formas de garantir, ou pelo menos ter condições de avaliar os riscos que está correndo.

Portanto, a análise dinâmica:

(...) pressupõe um enfoque dinâmico da contabilidade, com ênfase nos aspectos financeiros de liquidez, privilegiando-se, em função disso, mais as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários. (...) a contabilidade tem que deixar transparecer, na estrutura dos seus vários demonstrativos, a imagem da empresa nos níveis operacional, tático e estratégico, ou seja, (...) devemos explicitar, no emaranhado de várias contas, alguns poucos parâmetros privilegiados através dos quais seja possível atuar para corrigir rumo ou simular situações. (BRASIL, 2008, p. 2 e 3)

Ainda segundo BRASIL (2008), “um dos pré-requisitos da análise financeira com ênfase na liquidez, ou seja, considerando que a empresa não vai encerrar suas atividades, mas continuará no mercado, é uma reclassificação das contas dos vários demonstrativos”. Portanto, para adequar nosso estudo ao modelo apresentado, será necessária uma reclassificação das contas do Balanço Patrimonial.

Serão definidos, então, três grupos básicos de contas: estratégicas, operacionais e táticas:

- Estratégicas: movimentações vinculadas à alta administração da empresa;
- Operacionais: movimentações vinculadas à atividade da empresa seja ela produção e/ou prestação de serviço.
- Táticas: contas de curto ou curtíssimo prazo, normalmente administradas pela tesouraria da empresa.

2.3. NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)

Ao observar o funcionamento de uma empresa, é possível perceber que o sistema produtivo possui operações que se repetem constantemente no mesmo ritmo médio, a menos que alguma mudança estrutural aconteça no processo de produção. Isso permite afirmar que existe um giro cadenciado que repõe a composição dessas operações automaticamente. Com isso, é possível chamar as contas dessas operações de **cíclicas**.

Essas contas existem tanto no ativo quanto no passivo, o que permite extrair a diferença entre as contas cíclicas do ativo e do passivo, medindo assim a defasagem de tempo e valor entre as operações que essas contam representam. Chamamos esse cálculo de **Necessidade de Capital de Giro**.

De acordo com Fleuriet (2003):

no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de

fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo (recursos em caixa, saldo bancário, as aplicações financeiras, os estoques e as duplicatas a receber).

Portanto é correto afirmar que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) é esta aplicação permanente de fundos. Chamando-se de “ativo cíclico” a soma das contas cíclicas do ativo e de “passivo cíclico” a soma das contas cíclicas do passivo. Definimos a necessidade de Capital de Giro pela expressão: $NCG = \text{ativo cíclico} - \text{passivo cíclico}$.

Podemos visualizar a Necessidade de Capital de Giro na Figura 1.

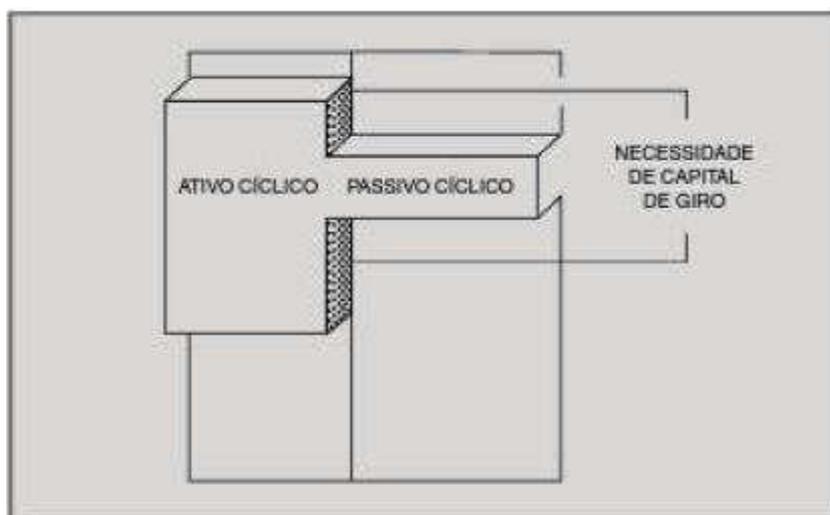


Figura 1 – Necessidade de Capital de Giro
Fonte: Fleuriet, 2003.

Para BRASIL (2008), a NCG compõe uma parte do chamado **Ativo Econômico**, que é “o conjunto de recursos de que a empresa dispõe e que são financiadas pelas fontes localizadas no passivo do Balanço Patrimonial”, onde o “ativo NCG engloba e mede os investimentos operacionais, ou seja, o conjunto de bens cíclicos necessários para manter a firma funcionando naquele determinado nível de faturamento”.

O acompanhamento e controle da NCG implicam na administração de cada um de seus componentes, visando avaliar a influência e as variações sofridas por cada componente em um determinado período.

Sendo assim, elencamos a Necessidade de Capital de giro como as contas operacionais do Balanço Patrimonial.

2.4. CAPITAL DE GIRO (CG)

Da mesma forma, as contas de longo prazo possuem um ritmo. Esse ritmo, por sua vez, na maioria das vezes, é muito longo e dá a impressão de manter as contas “estacionadas”

se compararmos com a velocidade que giram as contas cíclicas. Chamamos essas contas de **contas permanentes**. O resultado da diferença das contas permanentes do passivo pelas contas permanentes do ativo nos dá o que chamamos de **Capital de Giro**. (BRASIL, 2005)

A principal característica desse cálculo no modelo dinâmico é que a diferença é extraída das contas de longo prazo, e não pelo circulante ou pelo curto prazo. Essa característica provoca um resultado muito importante na análise dinâmica, como será apresentado adiante.

Segundo Fleuriet (2003):

A Necessidade de Capital de Giro, quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que normalmente, deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa. Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, geralmente empréstimos bancários, o risco de insolvência aumenta.

De modo geral, apenas uma parte dos fundos permanentes é utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro, visto que grande parte desses fundos é utilizada para financiar aplicações permanentes (contas não cíclicas do ativo), como terrenos, edifícios, máquinas, imobilizações financeiras e certos itens do realizável a longo prazo.

Denomina-se “ativo permanente” as contas não cíclicas do ativo e “passivo permanente” as contas não cíclicas do passivo. Defini-se como Capital de Giro (CDG) a diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente.

$CDG = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}$.

Podemos visualizar o Capital de Giro na Figura 2:

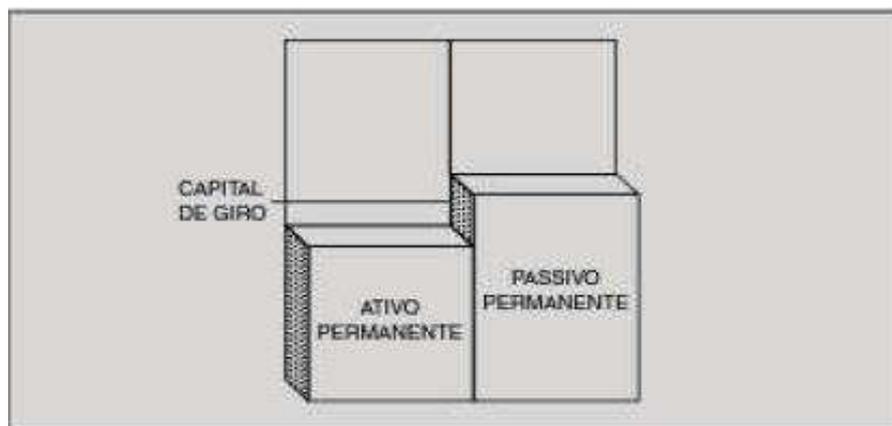


Figura 2 – Capital de Giro
Fonte: Fleuriet, 2003.

Em resumo, o CDG incorpora todas as contas de longo prazo da empresa.

Normalmente ele se encontra no lado das fontes, servindo para financiar a operação, total ou parcialmente. O crescimento do CDG, é uma origem de fundos a longo prazo. Além disso, as decisões tomadas são estratégicas, portanto influenciam permanentemente o resultado das operações.

A principal fonte de recursos do CDG é o autofinanciamento, resultado da geração de recursos próprios. A aplicação de recursos, normalmente está no aumento das instalações, aumento de produção, pesquisa e desenvolvimento, treinamentos de recursos humanos.

Pode-se afirmar então que o Capital de Giro está ligado intimamente à Estratégia de crescimento da empresa, que compõe no Balanço Patrimonial as contas Estratégicas.

2.5.SALDO DE TESOURARIA

Ainda no Balanço, podemos observar as contas de curto ou de curtíssimos prazos, que não guardam relação com o processo produtivo e não são estratégicas, e normalmente, estão ligadas à tesouraria da empresa. No ativo encontramos o caixa, bancos, aplicações de curto prazo; no passivo são os empréstimos de curto prazo, os dividendos e o imposto de renda a pagar no exercício, e ainda, as prestações de financiamentos a longo prazo exigíveis a curto prazo. Essas contas serão reclassificadas como **erráticas**.

Da mesma forma, calcularemos a diferença das contas erráticas do ativo pelas contas erráticas do passivo, encontrando como resultado o Saldo de Tesouraria.

Segundo Fleuriet (2003):

Denominam-se “ativo errático” e “passivo errático” as contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação e cujos valores se alteram de forma aleatória. O Saldo de Tesouraria (T) define-se como a diferença entre o ativo e o passivo errático. Apenas por exemplificar, as contas Disponível/Caixa são consideradas como ativo errático e as contas empréstimos de curto prazo e pagamento de Imposto de Renda como passivo errático.

Podemos visualizar o Saldo de Tesouraria na Figura 3:

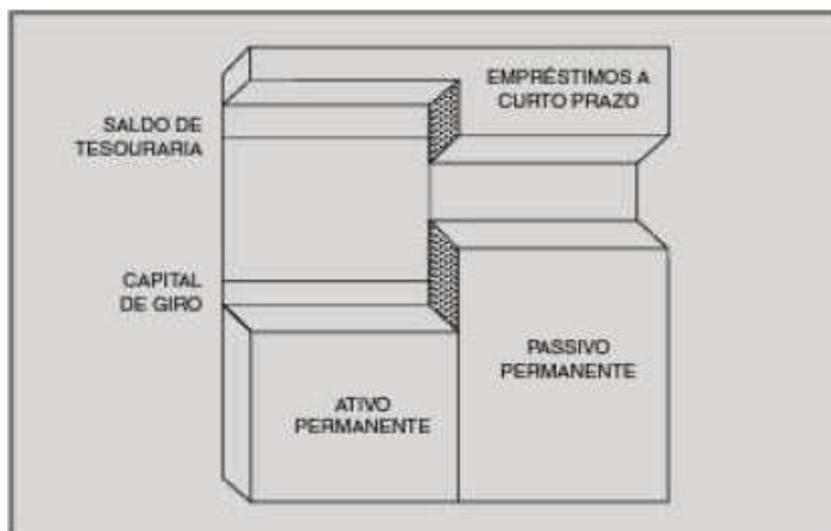


Figura 3 – Saldo de Tesouraria
 Fonte: Fleuriet, 2003.

Ainda segundo Fleuriet (2003) “se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o Saldo de Tesouraria será negativo”. Isso significa dizer que a empresa está utilizando recursos de Terceiros para financiar as atividades produtivas.

“Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata (*open Market*), aumentando assim sua margem de segurança financeira” (Fleuriet, 2003, p. 14).

Portanto, as contas de Saldo de Tesouraria são tidas como **Táticas** no Balanço Patrimonial, pois permitem o cumprimento das obrigações de curto prazo que a empresa possui.

Sendo assim, podemos formular o modelo funcional da análise dinâmica do Balanço Patrimonial que se dá por:

$$\text{Saldo de Tesouraria (T)} = \text{Capital de Giro (CDG)} - \text{Necessidade de Capital de Giro (NCG)}$$

2.6. CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL PELO MODELO DINÂMICO

O Modelo Fleuriet postula a existência de seis tipos diferentes de estruturas patrimoniais dinâmicas, a partir da combinação de resultados das variáveis CDG, NCG e T, com cada uma delas informando sobre o perfil da situação econômico-financeira da empresa analisada. Essas estruturas indicariam desde uma excelente situação econômico-financeira até uma situação típica de empresa pré-insolvente. Entre esses extremos estariam outras quatro estruturas patrimoniais com riscos diferentes, tais como: situação econômico-financeira sólida; situação econômico-financeira insatisfatória; situação econômico-financeira de alto risco; e situação econômico-financeira muito ruim.

1 - Uma **excelente situação econômico-financeira**: é aquela em que a empresa possui fontes estratégicas líquidas à sua disposição ($CDG > 0$) e conta com sobras de fontes de curto prazo obtidas de seus parceiros no ciclo operacional ($NCG < 0$), garantindo com esses recursos uma situação de liquidez ($T > 0$).

2 - Uma **sólida situação econômico-financeira**: é aquela em que a empresa possui fontes estratégicas líquidas ($CDG > 0$), financiando todo o seu investimento líquido no giro ($NCG > 0$) e ainda garantindo uma situação de liquidez ($T > 0$).

3 - Uma **situação econômico-financeira insatisfatória**: é aquela em que a empresa possui fontes estratégicas líquidas ($CDG > 0$) insuficientes para atender toda sua necessidade de capital de giro ($NCG > 0$), obrigando-a ao uso de dívida líquida bancária de curto prazo ($T < 0$), para financiar o restante dessa necessidade.

4 - Uma **situação econômico-financeira de alto risco**: é aquela em que a empresa financia investimento líquido em ativos não-circulantes ($CDG < 0$) e ainda garante liquidez ($T > 0$), usando, exclusivamente, sobras de fontes de curto prazo obtidas de seus parceiros no ciclo operacional ($NCG < 0$).

5 - Uma **situação econômico-financeira muito ruim**: é aquela em que a empresa precisa financiar investimento líquido em ativos não-circulantes ($CDG < 0$) tendo que usar tanto sobras de fontes de curto prazo obtidas de seus parceiros no ciclo operacional ($NCG < 0$) quanto dívida líquida bancária de curto prazo ($T < 0$).

6 - Uma **situação de pré-insolvência**: é aquela em que a empresa financia todo o seu investimento líquido em ativos não-circulantes ($CDG < 0$) e também todo o seu investimento líquido no giro ($NCG > 0$) usando, exclusivamente, dívida líquida bancária de curto prazo.

2.7. EFEITO TESOURA

Uma função importante da diretoria financeira de uma empresa é acompanhar e controlar a evolução do Saldo de Tesouraria, a fim de evitar que permaneça constantemente em crescimento negativo.

Se isso acontece, e permanece constante, a estrutura financeira da empresa não está adequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos de curto prazo, que pode leva-la ao estado de insolvência.

Além disso, e principalmente, ele tenderá a ficar cada vez mais negativo com o crescimento rápido de vendas, se a Necessidade de Capital de Giro aumentar proporcionalmente mais do que o Autofinanciamento. Somando isso ao fato da empresa não

conseguir aumentar seu Capital de Giro por meio de fontes externas, será possível observar um efeito não tão “incomum” nas empresas, o chamado Efeito Tesoura.

Segundo Fleuriet (2003), de modo geral o Efeito Tesoura ocorre quando estão presentes as seguintes condições: Crescimento elevado das vendas a taxas anuais; NCG maior que Capacidade de Autofinanciamento; Incapacidade de aumentar o Capital de Giro através das fontes externas.

Podemos visualizar o Efeito Tesoura na figura 4:

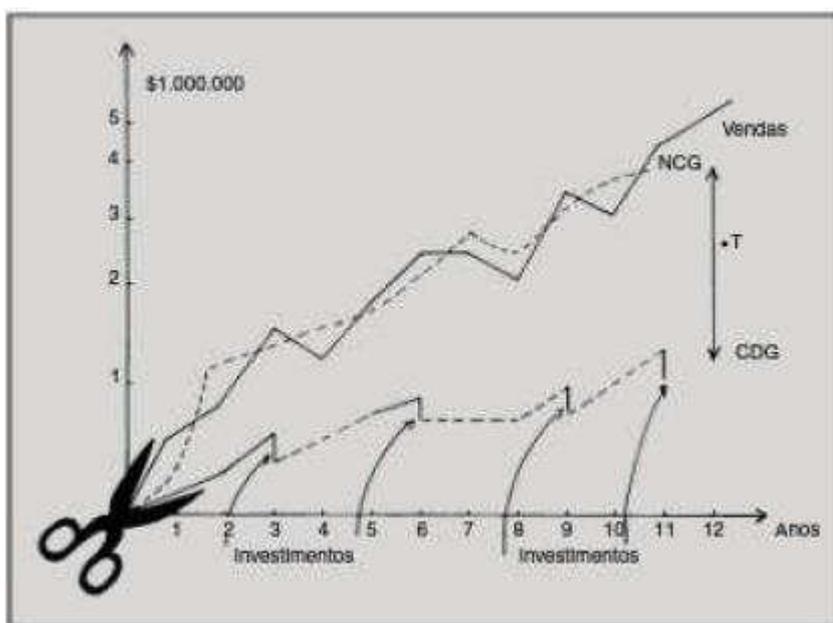


Figura 4 – Efeito Tesoura

Fonte: Fleuriet, 2003.

Segundo Fleuriet (2003), para evitar o efeito tesoura “o autofinanciamento da empresa deve ser suficiente para financiar, pelo menos, os aumentos de sua necessidade de capital de giro (NCG)”.

2.8. CONCEITOS DE FLUXO DE CAIXA

O fluxo de caixa (FC) pode ser definido de diversas maneiras, mas todos remetem a previsão de entradas e saídas de recursos monetários em um determinado período de tempo no caixa de uma empresa. Essa previsão deve levar em conta o levantamento de dados econômico-financeiros objetivando o fornecimento de informações para tomada de decisões tais como: prognosticar a necessidade de captação de recursos ou prever o período em que haverá sobras destes a fim de destina-las para uma aplicação de maior rentabilidade sem comprometer a liquidez. Segundo Zdanowicz (2007),

o fluxo de caixa é o conjunto de ingressos e desembolsos de numerários ao longo de um período determinado. O mesmo consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo. De forma mais sintética pode-se conceituar como sendo o instrumento de programação financeira, que corresponde às estimativas de entradas e saídas de caixa em certo período de tempo projetado.

Além disso, a projeção do fluxo de caixa não demonstra apenas o valor da necessidade de financiamento para que a empresa desenvolva suas atividades, mas também quando ele será utilizado. O FC olha para o futuro retratando a real situação de caixa da empresa não podendo ser confundido com registros contábeis que registram o passado e incorporam categorias relacionadas ao patrimônio físico da empresa. A mesma ideia é abordada por Iudicibus e Marion (1999) que em seus estudos conceitua o fluxo de caixa como sendo a “Demonstração da origem e aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e o resultado desse fluxo”. Silva (2002) define fluxo de caixa como

Fluxo contínuo entre as fontes geradoras e as utilizadoras de recursos. É considerado um dos principais instrumentos de análise e avaliação de uma empresa, proporcionando ao administrador uma visão futura dos recursos financeiros da empresa, integrando o caixa central, as contas correntes em bancos, contas de aplicações, receitas, despesas e as previsões.

Em todos os conceitos citados pelos autores o objetivo do FC é resumido por mostrar o confronto entre as entradas (receitas) e as saídas (despesas), e conseqüentemente se haverá sobras ou faltas, permitindo decidir se devem tomar recursos ou aplicá-los, porém ele pode ser dividido em três: fluxo operacional, fluxo de investimento e fluxo de financiamento. Segundo Zdanowicz (1998), o fluxo operacional são as entradas e saídas que se relacionam diretamente com os produtos e serviços das empresas. Os fluxos de investimentos são os associados à compra e venda do imobilizado das empresas e também das participações societárias. Já os fluxos de financiamento são as entradas ou saídas resultantes de operações de empréstimo e capital próprio (pagamento de dividendos). Segue abaixo um demonstrativo de entradas e saídas de caixa.

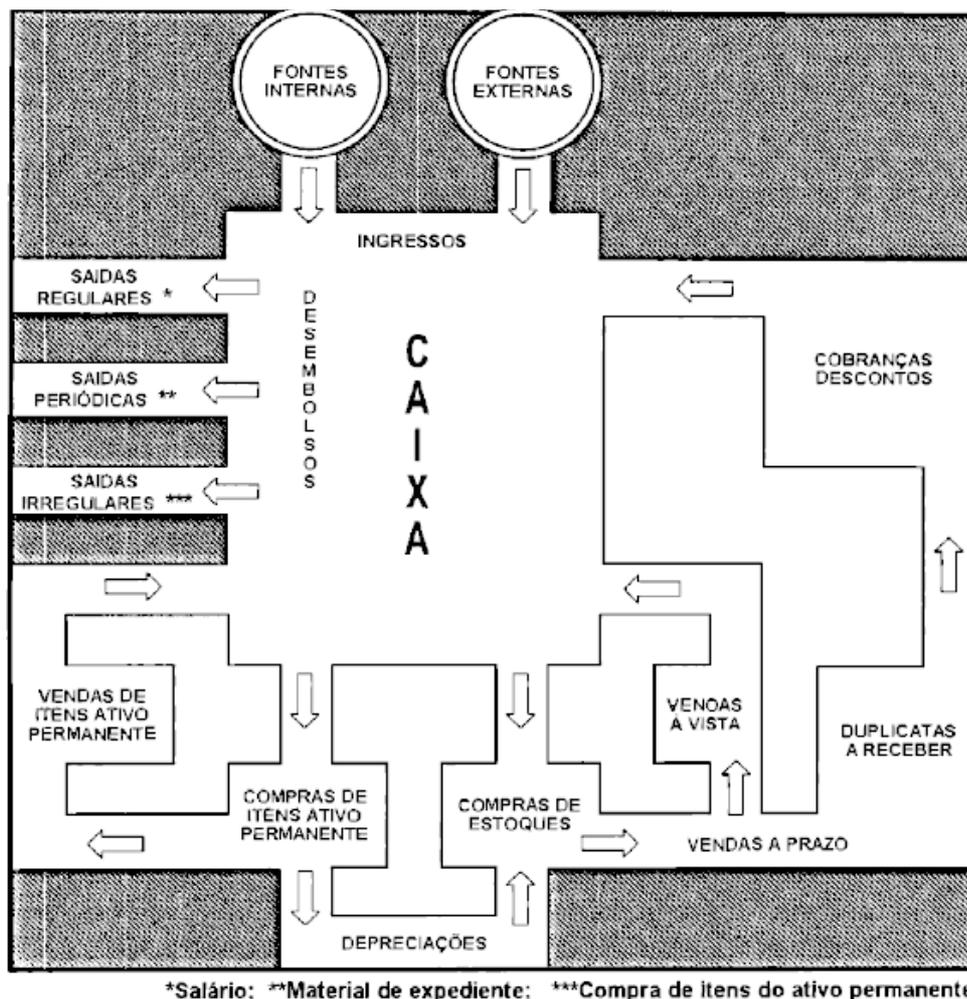


Figura 5 – Fluxo De Caixa (Entradas E Saídas)
 Fonte Zdanowicz, 2000 p. 52

2.9. OBJETIVO DA ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA

De acordo com Santos (2001 p.57) “... o fluxo de caixa é um instrumento de planejamento financeiro, que tem por objetivo fornecer estimativas da situação de caixa da empresa em determinado período”. Projeta-se, portanto, as entradas e saídas dos montantes financeiros de um determinado período, visando o saldo final, ou seja, é um mecanismo para fornecer informações ao administrador quanto à necessidade de captar recursos para cobrir desencaixes, ou da disponibilidade para aplicar as sobras de caixa de forma a obter uma remuneração.

A projeção do fluxo de caixa não só é útil aos administradores de uma empresa, ela permite também aos os acionistas ou aos fornecedores, por exemplo, a avaliação da capacidade da empresa gerar recursos para suprir o aumento das necessidades de capital de

giro geradas pelo nível de atividades, ou da capacidade de remunerar seus acionistas de efetuar pagamento de impostos e reembolsar fundos oriundos de terceiros.

2.9.1. AVALIAÇÃO POR FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS

Também conhecida como Discounted Cash Flow (DCF), a Avaliação por Fluxos de Caixa Descontados sugere que o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa previstos desse ativo, descontado a uma taxa que reflita o grau de risco desses fluxos de caixa, conforme abaixo:

$\text{Valor do ativo} = \frac{E(CF_1)}{(1+r)} + \frac{E(CF_2)}{(1+r)^2} + \frac{E(CF_3)}{(1+r)^3} + \dots + \frac{E(CF_n)}{(1+r)^n}$
onde;
$E(CF)$ = fluxo de caixa previsto no período n
r = taxa de desconto que reflete o risco dos fluxos de caixa estimados
n = vida do ativo

Os fluxos de caixa previstos variam de acordo com o ativo. Já a taxa de desconto deve ser uma função do grau de risco dos fluxos de caixa estimados. Como a avaliação de um negócio segue a premissa de continuidade operacional, os fluxos de caixa livre para a empresa—fluxos de caixa anteriores aos pagamentos de dívida e posteriores às necessidades de reinvestimento—devem ser utilizados na avaliação. Neste caso, a taxa de desconto a ser utilizada é o custo de capital, ou seja, a taxa de desconto que reflete o custo composto de financiamento de todas as fontes de capital.

O valor pelo FCD é obtido a partir dos seguintes elementos relevantes:

- Projeção do fluxo de caixa
- Determinação da taxa de desconto
- Estimativa do valor terminal
- Cálculo do valor da empresa

2.9.2. FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA A EMPRESA

O valor da empresa é obtido descontando-se, pela taxa de desconto adequada, fluxos de caixa esperados para ela, ou seja, os fluxos de caixa residuais após a realização de todas as despesas operacionais e impostos, mas antes do pagamento das dívidas.

O fluxo de caixa livre para a empresa, também conhecido como Free Cash Flow to Firm (FCFF) é o montante de recursos que pode ser extraído dela sem que seu valor seja reduzido. Ou seja, é o rendimento mensal ou anual que a empresa pode fornecer continuada e naturalmente aos provedores de seu capital.

O ponto de partida para a elaboração do FCFF de uma empresa é seu lucro operacional após IR. Para tanto, não se deve considerar a depreciação, mas, em contrapartida, é necessário levar em conta os investimentos reais a serem efetuados na substituição e na modernização dos imobilizados que vão ficando obsoletos, desgastados, ou fora de moda e os investimentos a serem feitos no capital de giro operacional. Tais ajustes, que transformam o lucro operacional no FCFF, são descritos a seguir:

a) Somar a depreciação e as amortizações de ativos diferidos

A depreciação é uma despesa da empresa que não gera desembolsos de caixa, pois representa o desembolso feito, no passado, com o imobilizado. A saída de caixa efetivamente ocorreu, mas não nos períodos em que a depreciação foi lançada. Por isso, para calcular o fluxo de caixa, a depreciação não pode ser considerada, pois já o foi no momento do investimento. Por isso, a depreciação precisa ser somada de volta ao caixa.

Por ser subtraída e depois somada novamente, o efeito da depreciação sobre o fluxo de caixa livre desaparece. O mesmo ocorre com a amortização de ativos diferidos. O único efeito da depreciação sobre o fluxo de caixa livre é tributário, pois ela é utilizada para apuração do imposto de renda.

b) Descontar o investimento em ativos permanentes

É importante que os investimentos em ativos sejam suficientes para suportar o crescimento das receitas projetadas. Sendo assim, se for projetado um crescimento das receitas no curto prazo serão necessários investimentos que o viabilizem. Como aquisições de ativos permanentes geram desembolsos de caixa, eles precisam ser subtraídos do lucro operacional líquido para se chegar ao fluxo de caixa livre da empresa.

No médio e longo prazo deve-se considerar que os novos investimentos serão apenas os de manutenção dos ativos, ou seja, serão iguais à depreciação.

c) Descontar o investimento em capital de giro

Aumentos em capital de giro comprometem mais caixa e, portanto, drenam os fluxos de caixa. Por isso, o caixa a ser reservado para necessidades de capital de giro é, também, um componente de reinvestimento. Para fins de avaliação, deve-se considerar o capital de giro não monetário, ou seja, descontando caixa e investimentos em títulos negociáveis dos ativos correntes, bem como descontando toda dívida a juros dos passivos correntes.

Para estimar alterações projetadas em capital de giro não monetário ao longo do tempo, deve-se atrelá-las às alterações previstas na receita a cada período. Pode-se obter o capital de giro não monetário como percentual de receitas, analisando o histórico da empresa ou os padrões setoriais.

Considerando os ajustes descritos acima, o FCFF pode ser esquematizado conforme abaixo:

Lucro Operacional X (1- alíquota IR)
+ Depreciação e Amortização
- Desembolsos de Capital
- Variação de Capital de Giro
= FCFF

2.9.3. PRINCIPAIS CAUSAS DE PROBLEMAS NO FLUXO DE CAIXA E A IMPORTÂNCIA DE UM FLUXO EQUILIBRADO

Zdanowicz (1998, p. 45) relata que as causas de desequilíbrio de caixa podem ser de dois tipos: internas e externas.

São causas internas:

- a) Excesso de investimentos em estoque;
- b) Excesso de imobilizações;
- c) Aumento representativo das despesas financeiras como consequência do grande volume de recursos tomados por empréstimos, sem a compensação de um aumento expressivo nas vendas;

d) Decréscimo na relação Patrimônio Líquido/Ativo Permanente, significando, também, escassez de capital de giro e difícil situação financeira;

e) Tendência à continuidade de certas despesas fixas e encargos, apesar da inexistência de receita adequada, o que deteriora ainda mais a situação.

São causas externas:

- i. Inflação e alta de preços;
- ii. Necessidade de estoques forçados;
- iii. Aumento desmedido dos impostos

As causas expostas anteriormente são agravadas e também desequilibram o caixa quando:

- a) Operação não é lucrativa;
- b) Compras incompatíveis com as vendas;
- c) Despesas elevadas com a administração;
- d) Diferença entre o prazo médio de recebimento e o prazo médio de pagamento;
- e) Diminuição repentina das vendas;
- f) Descontos ou concessões indevidas;
- g) Inadimplência;
- h) Crise ou retração de mercado.

É fundamental que os administradores tenham total controle da situação do fluxo de caixa para preservar o equilíbrio financeiro da empresa ou para planejar ações que possam corrigir possíveis situações adversas capazes de fazer com que a empresa sofra com permanentes problemas de descaixe que, se não rapidamente sanados, podem agravar a situação de liquidez e levar a empresa à falência.

2.9.4. ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA (DFC)

Conforme determinação da Lei 11.638/2008, a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) passou a ser um relatório obrigatório pela contabilidade para todas as sociedades de capital aberto ou com patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

Esta obrigatoriedade é exigida desde 01.01.2008, tornando-se um importante relatório para a tomada de decisões gerenciais. O CPC 03 foi aprovado pela Deliberação CVM 547/2008, a qual trata da Demonstração do Fluxo de Caixa. A DFC sinaliza a origem de todo o dinheiro que entrou no caixa em determinado período e, ainda, o Resultado do Fluxo Financeiro e compõe o balanço patrimonial.

Abaixo segue um exemplo da DFC:

QUADRO 1 - FLUXO DE CAIXA PROJETADO

Descrição		T0	T1	T2	T3	T4	Tn
Demonstração de resultados	(+) Receitas						
	(-) Impostos Federais						
	(-) Impostos Estaduais						
	(=) Receitas Líquidas						
	(-) Custos dos Produtos / Serviços						
	(-) Despesas Administrativas e Comerciais						
	(=) Lucro operacional (EBITDA)						
	(-) Depreciação						
	(=) Lucro Antes de juros e IR (LAJIR)						
	(-) Juros						
	(=) Lucro antes do IR (LAIR)						
	(-) Importo de Renda						
	(=) Lucro Líquido						
	Ajustes de Fluxo de Caixa	(+) Depreciação					
(=) Fluxo de caixa operacional							
(-) Investimentos em ativos fixos							
(+) Receita de revenda (valor residual)							
(-) Imposto de renda sobre Valor Residual							
(-) Investimentos em capital de giro							
(+) Recuperação de capital de Giro							
(=) Fluxo de caixa do projeto							
(+) Financiamentos							
(-) Amortizações							
(=) Fluxo de caixa do Investidor/Livre							

Fonte: Apostila FGV – disciplina de Finanças Corporativas (2012, p. 58).

2.9.5. APRESENTAÇÃO DO RELATÓRIO DE FLUXO DE CAIXA

O Demonstrativo de Fluxo de caixa explica as variações do caixa de um período para outro e também fornece subsídios históricos para a projeção dos fluxos de caixa, visando prever os retornos futuros aos acionistas e a capacidade de honrar suas obrigações para com financiadores e fornecedores. Atualmente ele está substituindo a DOAR como Demonstrativo Obrigatório. Ele pode ser apresentado por dois métodos: Direto e Indireto.

Direto: demonstra os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais da empresa em vez do lucro líquido ajustado. Mostra as movimentações dos recursos financeiros do período. Este método projeta o disponível (caixa), em função dos orçamentos de vendas, produção, despesas operacionais bem como considera os itens do ativo imobilizado, que estão contidos no orçamento de capital da empresa para o período projetado.

Indireto: demonstra os recursos provenientes das atividades operacionais a partir do lucro líquido do exercício. Ajusta-se então, os itens que compõe o resultado, mas que não afetam o caixa da empresa. É semelhante à DOAR, então é o método mais utilizado pelas

empresas. Este método também permite conhecer o resultado financeiro da empresa, enquanto o lucro só demonstra o resultado econômico da empresa.

Sendo assim, de forma a adequar os relatórios da empresa às premissas internacionais, o fluxo de caixa pode ser incorporado às demonstrações contábeis publicadas pelas empresas. Deve ser segmentado em:

- I - Atividades Operacionais;
- II - Atividades de Investimento;
- III - Atividades de Financiamento.

As Atividades Operacionais são demonstradas pelas receitas e gastos decorrentes da industrialização, comercialização ou prestação de serviços da empresa. Tais atividades se relacionam diretamente com o capital circulante líquido da empresa.

As Atividades de Investimento compreendem a movimentação efetuada no Realizável a Longo Prazo, em Investimentos, no Imobilizado ou no Intangível, as vendas de ativos registradas em subgrupos de contas correlacionadas, também fazem parte deste grupo.

As Atividades de Financiamento são compostas pelos lançamentos realizados no Passivo Não Circulante e do Patrimônio Líquido. Como por exemplo os empréstimos e financiamentos de curto prazo. Consideram-se saídas a amortização destas dívidas e os valores pagos aos acionistas a título de dividendos e/ou distribuição de lucros.

2.10. CICLOS FINANCEIROS E OPERACIONAL

O ciclo operacional é fundamental, pois fornece uma visão comparativa dos prazos de giro de estoque (PME), prazo médio de recebimento de duplicatas (PMR) e prazo médio de pagamento de fornecedores (PMPF), além dos custos fixos mensais e é composto pelo ciclo econômico e financeiro. Ao montar os gráficos destes giros, é possível ter a real visão dos fluxos de médio e longo prazos através do orçamento de caixa e assim projetar a necessidade de capital de giro para um determinado período.

2.10.1. CICLO ECONÔMICO

Conhecido como giro de estoque é o período em que a mercadoria permanece nas dependências da empresa. Inicia-se com a compra da mercadoria e encerra-se com a venda da mesma. Nos mostra quanto tempo a empresa leva para girar seu estoque sendo que, quanto maior for o estoque mais lento é seu giro, podendo ocasionar inclusive numa dificuldade crônica de caixa. Essa dificuldade pode levar a empresa a ter que captar recursos para sanar

eventuais momentos de caixa negativos. Podemos observar o ciclo econômico em azul no quadro abaixo:

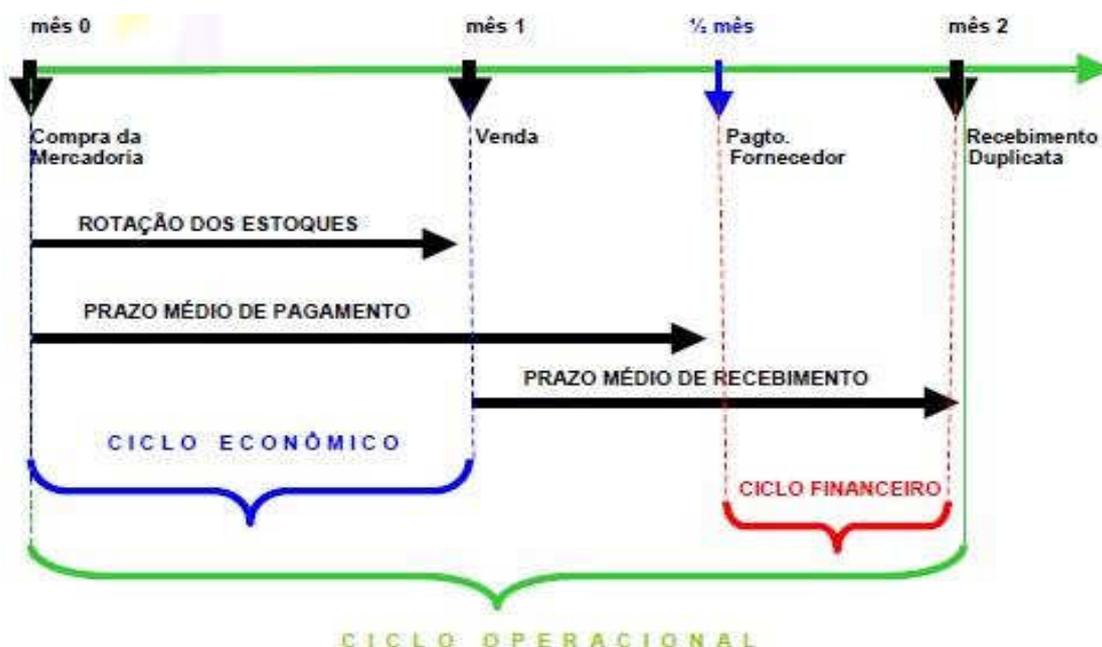


Figura 6 – Ciclos Financeiro E Operacionais
Fonte: SEBRAE. 2012.

2.10.2. CICLO FINANCEIRO

Também conhecido como ciclo de caixa, inicia-se com a saída de recursos para aquisição de matéria prima para beneficiamento e revenda e encerra-se com o recebimento relativo a venda da mesma. O reflexo do ciclo econômico se dá neste ciclo pois se o giro de estoque é lento primeiro a empresa pagará para depois receber ocasionando em desembolso desnecessário. Na figura 2 pode ser observado em vermelho.

2.10.3. CICLO OPERACIONAL

Representa os dois ciclos juntos como pode ser observado em verde na figura 1. Inicia-se com desembolso para compra de matéria prima e encerra-se no recebimento de numerários oriundo da venda da mercadoria final. O ciclo financeiro geralmente apresenta-se defasado em relação ao ciclo operacional pois os movimentos de caixa ocorrem em datas posteriores as datas das compras de matérias primas e vendas de produtos acabados

2.11. ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO

O sucesso da competitividade das empresas baseia-se nas estratégias de crescimento adotadas por elas. A conquista e controle de mercados dependem de tais estratégias. Segundo Porter (1986) as estratégias são um conjunto de ações visando a manutenção ou ainda a

conquista de posicionamento no mercado. Para ele as estratégias competitivas são “ações ofensivas ou defensivas para criar uma posição defensável numa indústria, e assim enfrentar com sucesso as forças competitivas para então obter um retorno maior sobre o investimento”. Podemos definir as estratégias competitivas através de THOMPSON e STHICKLAND, (2000, p. 154):

A estratégia competitiva de uma empresa consiste das abordagens de negócios e iniciativas que ela executa para atrair os clientes, suportar as pressões competitivas e reforçar sua posição no mercado. O objetivo, bastante simples, é liquidar as empresas rivais, conquistar vantagem competitiva no mercado e cultivar uma clientela leal.

Há outra linha de pensadores como a de Katz (1970) atualizada por Nicolau (2001) que dividem a estratégia em duas etapas: estratégias imediatas com o intuito de realizar ações correntes; e os planos estruturados para realizações futuras. É a situação estratégica (atual) e o plano estratégico (futura) que determinam os objetivos e quais ações a serem tomadas para o alcance deles. O autor conceitua como “a relação entre a empresa e seu meio envolvente”.

Dessa forma, é senso comum entre os autores que as estratégias são diretoras dos caminhos futuros das empresas, onde o crescimento da empresa e sua competitividade no mercado dependem dos objetivos e metas, bem como os caminhos a serem traçados, definidos durante a formulação da estratégia.

2.11.1. A IMPORTÂNCIA DAS ESTRATÉGIAS E OS TIPOS DE ESTRATÉGIAS

O ambiente de competição entre as empresas cria a necessidade de minimizar os problemas e maximizar as oportunidades da firma. Nesse contexto uma correta formulação das estratégias e sua implantação são essenciais para o bom desempenho e competitividade no longo prazo. Para tanto existem várias estratégias competitivas que as empresas podem adotar, mas as duas principais são a estratégia de diferenciação do produto e a estratégia de liderança de custos.

2.11.2. ESTRATÉGIA DE DIFERENCIAÇÃO DO PRODUTO

Este tipo de estratégia é adotado em ambientes onde as necessidades e preferências dos compradores são muito diversificadas para ser atendido por um produto padronizado.