

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
CIÊNCIAS ECONÔMICAS
MBA EM CONTROLADORIA E FINANÇAS

SIDNEY AUGUSTO KOPPE

DIMENSIONAMENTO E CUSTO DO CAPITAL DE GIRO EM UMA CORPORAÇÃO
COM ATIVIDADES DIVERSIFICADAS

SÃO LEOPOLDO/RS

2014

SIDNEY AUGUSTO KOPPE

DIMENSIONAMENTO E CUSTO DO CAPITAL DE GIRO EM UMA CORPORAÇÃO
COM ATIVIDADES DIVERSIFICADAS

Monografia apresentada à Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos como requisito parcial para obtenção do título de especialista pelo MBA em Controladoria e Finanças.

Orientador: Prof. Me. Sérgio Soldera

São Leopoldo/RS

2014

“O sucesso vem para aqueles que estão muito ocupados
para ficar procurando por isso”

Henry David Thoreau

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo dom do discernimento e perseverança.

A minha esposa Andréia pelo amor, incentivo, apoio incondicional e compreensão.

A minha filha Eloísa pelo amor e carinho.

Ao Sr. Jorge Colório pelo incentivo e acesso às informações para elaboração do presente estudo de caso.

Ao professor Sergio Soldera pela orientação e troca de idéias que contribuíram para realização desse trabalho.

Aos professores do MBA pelo compartilhar do conhecimento.

Aos colegas e novos amigos do MBA pela parceria e companheirismo no transcorrer do curso.

RESUMO

Esse estudo de caso teve como objetivo apresentar uma metodologia para o dimensionamento e cálculo do custo e do Capital de Giro de uma Corporação diversificada e com caixa único, utilizando como base dados históricos das demonstrações financeiras gerenciais de dois anos (2012 e 2013). A partir da tabulação dessas informações históricas, o estudo apresenta o Capital de Giro de cada Unidade de Negócio que compõe a Corporação, demonstrando a composição dos ativos e passivos operacionais, a análise vertical da composição do capital de giro e as fontes de financiamento do capital de giro, sendo elas fontes espontâneas ou onerosas (Capital de Terceiros e Capital Próprio). Para auxiliar na análise e interpretação dos dados, o estudo utiliza cálculos estatísticos para medidas de dispersão e correlação entre as contas que compõem o Capital de Giro. Com base nessas informações, são apresentados a Necessidade de Capital de Giro, o Ciclo Financeiro, o Custo de Financiamento do Capital de Giro de cada Unidade de Negócio e o seu custo médio ponderado. Para finalizar o estudo, apresentam-se os principais resultados observados na análise, as correlações existentes na composição do Capital de Giro e sugere-se nível máximo e mínimo de Necessidade de Capital de Giro para cada Unidade de Negócio.

Palavras-chave: Capital de Giro. Necessidade de Capital de Giro. Custo do Capital de Giro. Dimensionamento do Capital de Giro.

ABSTRACT

This case study is aimed at presenting a methodology for dimensioning and calculating the cost and Working Capital of a diversified Corporation with a single account, using as a base the background of two-year-management-financial statements (2012 and 2013). As of the tabulation of this background information, this study presents the Working Capital of each Business Unit which comprises the Corporation, by showing the composition of working assets and liabilities, the vertical analysis of the composition of working capital and the financing sources of working capital, which are spontaneous or onerous sources (Debt Capital and Equity). In order to assist data analysis and interpretation, the study uses statistical calculations for measures of dispersion and correlation among the accounts which comprise the Working Capital. Based on this information, the need of Working Capital, the Financial Cycle, the Cost of Financing Working Capital for each Business Unit and its weighted average cost are presented. Finally, this study presents the main results seen in the analysis, the correlations existing in the composition of Working Capital and suggests maximum and minimum necessity level of Working Capital for each Business Unit.

Keywords: Working Capital, the Need of Working Capital, the Cost of Working Capital, Dimensions of Working Capital

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013.....	43
Gráfico 2 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro	48
Gráfico 3 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013.....	54
Gráfico 4 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro	58
Gráfico 5 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013.....	64
Gráfico 6 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro	69
Gráfico 7 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013.....	75
Gráfico 8 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro	79
Gráfico 9 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013.....	84
Gráfico 10 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro	89
Gráfico 11 – Evolução do Capital de Giro da Corporação – Biênio 2012/2013.....	93
Gráfico 12 – Participação das Unidades de Negócio na Receita e NCG	95

Erro! Indicador não definido.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Balanço Patrimonial e Capital de Giro.....	19
Quadro 2 – Ciclos Operacional e Financeiro	20
Quadro 3 – Matriz de Impacto da NCG.....	22
Quadro 4 – Grupos Operacionais, Financeiro e Permanente	23
Quadro 5 – Análise de Capital de Giro - Método de Composição ou Inversões Líquidas	24
Quadro 6 – Efeito Tesoura.....	26
Quadro 7 – Comparação de alguns resultados das políticas alternativas.....	27
Quadro 8 – Origem dos recursos para financiamento dos ativos	28
Quadro 9 – Evolução da Necessidade de Investimentos	28
Quadro 10 – Políticas de financiamento com base na origem dos recursos.....	3029
Quadro 11 – Capitais de giro permanente e sazonal.....	3030
Quadro 12 – Cálculo do custo de capital.....	32
Quadro 13 – Ciclo de Caixa e Ciclo Operacional	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unid. Marcas Próprias Infantis: Ano 2012 - Valores em R\$mil	40
Tabela 2 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unid. Marcas Próprias Infantis: Ano 2013 - Valores em R\$mil	40
Tabela 3 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	41
Tabela 4 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013.....	41
Tabela 5 - Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	42
Tabela 6 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	43
Tabela 7 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013.....	44
Tabela 8 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre	45
Tabela 9 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012	46
Tabela 10 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013	46
Tabela 11 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012.....	46
Tabela 12 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013.....	47
Tabela 13 – - Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas: Ano 2012 - Valores em R\$mil.....	49
Tabela 14 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas: Ano 2013 - Valores em R\$mil.....	50
Tabela 15 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	51
Tabela 16 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013.....	51
Tabela 17 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	53
Tabela 18 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	53
Tabela 19 – Ciclo Financeiro da Unidade – Biênio 2012/2013	55
Tabela 20 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre.....	56
Tabela 21 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012	56

Tabela 22 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013	57
Tabela 23 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012	57
Tabela 24 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013	57
Tabela 25 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo: Ano 2012 - Valores em R\$mil	60
Tabela 26 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo: Ano 2013 - Valores em R\$mil	60
Tabela 27 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012	61
Tabela 28 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013	61
Tabela 29 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	63
Tabela 30 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	63
Tabela 31 – Ciclo Financeiro da Unidade – Biênio 2012/2013	65
Tabela 32 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre	66
Tabela 33 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012	66
Tabela 34 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013	67
Tabela 35 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012	67
Tabela 36 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013	68
Tabela 37 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino: Ano 2012 - Valores em R\$mil	70
Tabela 38 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino: Ano 2013 - Valores em R\$mil	71
Tabela 39 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012	72
Tabela 40 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012	72
Tabela 41 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	74
Tabela 42 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	74
Tabela 43 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013	76

Tabela 44 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre.....	77
Tabela 45 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012	77
Tabela 46 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013	78
Tabela 47 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012.....	78
Tabela 48 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013.....	78
Tabela 49 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Varejo Multimarca: Ano 2012 - Valores em R\$mil	81
Tabela 50 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Varejo Multimarca: Ano 2013 - Valores em R\$mil	81
Tabela 51 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	82
Tabela 52 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	82
Tabela 53 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	83
Tabela 54 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	84
Tabela 55 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013	85
Tabela 56 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre.....	86
Tabela 57 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012	87
Tabela 58 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013	87
Tabela 59 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012.....	87
Tabela 60 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013.....	88
Tabela 61 – Demonstração Composição Capital de Giro da Corporação: Ano 2012 - Valores em R\$mil	90
Tabela 62 – Demonstração Composição Capital de Giro da Corporação: Ano 2013 - Valores em R\$mil	90
Tabela 63 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	91
Tabela 64 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012.....	91

Tabela 65 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	92
Tabela 66 –Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013	92
Tabela 67 – Ciclo Financeiro da Corporação em 2012 e 2013	94

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	14
1.2 OBJETIVOS	15
1.2.1 Objetivo Geral	15
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 JUSTIFICATIVA	16
1.4 ESTRUTURA E DELIMITAÇÃO DO TRABALHO	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 FUNDAMENTOS DO CAPITAL DE GIRO	18
2.1.1 Análise de Tendência: Efeito Tesoura.	24
2.2 ESTRATÉGIAS DE FINANCIAMENTO.....	26
2.3 FONTES DE FINANCIAMENTO DE CAPITAL DE GIRO	30
2.4 CUSTO DO CAPITAL DE GIRO	31
2.5 CONTROLE E GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	33
3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS	37
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	37
3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA/POPULAÇÃO-ALVO/AMOSTRA/UNIDADE DE ANÁLISE..	37
.....	37
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	38
3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS	38
3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO E ESTUDO	38
4 ESTUDO DE CASO	39
4.1 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE MARCAS PRÓPRIAS INFANTIS	39
.....	39
4.1.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Infantil.....	39
4.1.2 Ciclo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Infantis	44
4.1.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Infantis.....	45
4.1.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro	47
4.2 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE MARCAS PRÓPRIAS	
FEMININAS	48
4.2.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas	49
4.2.2 Ciclo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Femininas.....	54

4.2.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Femininas	56
4.2.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro	58
4.3 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE PRIVATE LABEL ESPORTIVO ..	59
.....	
4.3.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo.....	59
4.3.2 Ciclo Financeiro da Unidade Private Label Esportivo	64
4.3.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Private Label Esportivo.....	66
4.3.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro	68
4.4 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE PRIVATE LABEL FEMININO .	69
4.4.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino	70
4.4.2 Ciclo Financeiro da Unidade Private Label Feminino.....	75
4.4.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Private Label Feminino	77
4.4.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro	79
4.5 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE VAREJO MULTIMARCAS	80
4.5.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Varejo	80
4.5.2 Ciclo Financeiro da Unidade Varejo Multimarca	85
4.5.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Varejo Multimarca	86
4.5.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro	88
4.6 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA CORPORAÇÃO	89
4.6.1 Composição do Capital de Giro da Corporação.....	89
4.6.2 Ciclo Financeiro da Corporação	94
4.6.3 Participação das Unidades de Negócio na Corporação... Erro! Indicador não definido.	
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	96
REFERÊNCIAS	98

1 INTRODUÇÃO

As empresas necessitam de recursos para executar suas atividades operacionais, sendo que as fontes desses recursos podem ser de terceiros ou próprias e, ainda, variarem, conforme seus prazos. Sabe-se que as fontes de recursos de longo prazo são mais caras, pois há um risco inerente — risco, em finanças, é custo — e, dessa forma, devem ser utilizadas no menor volume possível, para não prejudicar o resultado da empresa, e de forma segura e rentável, projetando desempenho autossustentável do negócio no futuro. Portanto, a melhor fonte de recursos origina-se no ciclo operacional da atividade, pois, conforme Zdanowicz (2012, p.112), o ciclo operacional deve ser estudado e dimensionado rigorosamente, evitando situações indesejáveis em termos de fluxo de caixa. Ainda segundo esse autor:

Essa determinação permite ter-se o conhecimento exato das informações importantes para o correto gerenciamento financeiro de curto prazo, adequando-se o tempo aos compromissos da empresa, ou seja, o prazo médio de recebimentos deve bancar o prazo médio de estoques e o prazo médio de pagamentos, em valores constantes. Esse resultado é estratégico para efeito de análise da política operacional e sua relação com o tempo. Logo, recomenda-se gerenciar o ciclo operacional com cuidado, evitando os estrangulamentos, em termos de tempo menor ou próximo ao decorrido entre a compra, transformação, venda e recebimento da empresa em relação.

Considerando que se trata de uma Corporação Diversificada com caixa único, há dificuldade de se identificar a Necessidade de Capital de Giro permanente e variável de cada Unidade de Negócio e as sazonalidades dos diferentes Ciclos Operacionais. Essas variáveis trazem consequências sobre o volume e o custo do capital de giro, com reflexos diretos no retorno aos acionistas.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A Corporação, objeto do estudo de caso, até o ano de 2011 avaliava seus gestores pelo resultado econômico das Unidades de Negócio — e esse era o foco da gestão —, sem aprofundar a análise de desempenho com enfoque para a Necessidade de Capital de Giro e o impacto no fluxo de caixa da empresa, mas, em suas reuniões periódicas de prestação de contas, a Necessidade de Capital de Giro das Unidades era apresentada como indicador informativo complementar. Dessa forma, os gestores começaram a se familiarizar com os valores de Necessidade de Capital de Giro e suas variações. Constata-se que ainda existe uma

lacuna de conscientização, para alguns gestores, das decisões operacionais que provocam as oscilações da Necessidade de Capital de Giro de suas Unidades.

O contexto atual, para fins de avaliação das Unidades pela direção da Corporação, está focado na sustentabilidade dos Negócios, e tem baseado as avaliações de desempenho na gestão dos recursos disponibilizados para cada qual, requerendo dos gestores a interpretação e compreensão do ciclo operacional da atividade, que impactam diretamente em variações na Necessidade de Capital de Giro e geração de caixa.

Considerando a Corporação com caixa único, o desafio é adequar o Capital de Giro de cada Unidade ao seu nível de atividade. Surge, então, uma questão ao gestor financeiro:

Como poderia ser dimensionado o Capital de Giro e seu respectivo custo financeiro para cada unidade-negócio dessa Corporação com atividades diversificadas nos segmentos da Indústria Calçadista, de Varejo Multimarca e Outros Negócios (Serviços Financeiros e Empreendimentos Imobiliários)?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Apresentar uma metodologia para dimensionamento do Capital de Giro mensal de cada Unidade de Negócio de uma corporação com diferentes setores de atividade e o respectivo custo de financiamento.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) levantar dados sobre os elementos de composição do Capital de Giro de cada Unidade de Negócio;
- b) estudar a sazonalidade dos diferentes ciclos operacionais das Unidades de Negócio;
- c) detalhar a composição de Capital de Giro dos Negócios, identificando a Necessidade de Capital permanente e a Necessidade de Capital variável;
- d) identificar os níveis máximo, médio e mínimo de Capital de Giro, considerando a sazonalidade de cada Unidade de Negócio;
- e) propor os limites inferior e superior das Necessidades de Capital de Giro de cada Unidade de Negócio, adequados ao seu nível de atividade;

- f) propor uma metodologia para cálculo do Custo do Capital de Giro por Unidade de Negócio.

1.3 JUSTIFICATIVA

As empresas almejam a sustentabilidade e perpetuação e, por isso, é fundamental na gestão garantir a criação de valor através da otimização de desempenho em todas as atividades da organização.

Uma das habilidades exigidas dos gestores é manter a sintonia do ciclo operacional com o ciclo financeiro, evitando um descompasso no fluxo de caixa entre os prazos dos valores a receber e a pagar que poderá gerar dificuldades para a empresa honrar seus compromissos. Para tanto, o entendimento aprofundado dos efeitos ocasionados pelas decisões operacionais que têm reflexo em curto prazo são primordiais, e esse é um dos propósitos do nosso estudo: aprofundar o conhecimento sobre a ciclometria, que é como se denomina a análise, a interpretação e a compreensão exata do ciclo operacional da empresa, ou seja, a administração do seu capital de giro.

Portanto, um grande desafio da gestão da empresa é dimensionar corretamente a Necessidade de Capital de Giro e calcular seu custo financeiro, pois manter um elevado volume de capital de giro significaria estar desviando recursos financeiros de outros investimentos permanentes e, em contrapartida, um capital de giro muito reduzido poderia estar restringindo a capacidade de produção e de vendas da empresa. Dessa forma, uma administração eficiente do capital de giro permitirá uma melhora na rentabilidade e na criação de valor aos acionistas.

Atualmente, uma competência para o melhor desempenho de um gestor de qualquer área de uma organização é o conhecimento do impacto das suas decisões sobre as finanças da empresa e não somente o resultado econômico da sua gestão, visto que isso permitirá uma visão mais ampla do negócio. Alguns gestores não têm plena consciência do efeito no fluxo de caixa da empresa sobre as suas decisões como, por exemplo, de ampliação dos prazos concedidos aos clientes, ou nos prazos obtidos de fornecedores, bem como volumes de estoques. São definições de efeito imediato sobre a área financeira, sendo esse o contexto de desenvolvimento do presente estudo de caso.

1.4 ESTRUTURA E DELIMITAÇÃO DO TRABALHO

Para desenvolver o trabalho, no Capítulo 1 apresenta-se a introdução e definição do problema, no Capítulo 2 apresenta-se a fundamentação teórica sobre a estrutura, composição e custo do capital de giro e principais fatores de gestão. No Capítulo 3 será apresentada a metodologia adotada para o desenvolvimento do trabalho. No capítulo 4 serão apresentados os dados e a análise do estudo de caso proposto para a corporação objeto do trabalho.

O presente trabalho se propõe a buscar uma proposta de melhoria da gestão do capital de giro da corporação objeto, através da técnica de estudo de caso, limitando-se à forma de dimensionamento e cálculo do custo do capital de giro. Pela abrangência proposta no trabalho, subentende-se que outros aspectos importantes no estudo do capital de giro, que poderiam ser objeto de outros trabalhos, foram relevados, mas sem prejuízo às conclusões do estudo de caso.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo visa apresentar embasamento teórico sobre o tema administração do capital de giro, subdividido em cinco tópicos, sendo eles: Fundamentos do capital de giro; Estratégias de financiamento; Cálculo do custo de capital; e Controle e gestão do capital de giro. A pesquisa bibliográfica foi realizada utilizando literatura dos dois principais autores atuais sobre o tema.

2.1 FUNDAMENTOS DO CAPITAL DE GIRO

A administração do capital de giro nas empresas encontra-se inserida no contexto decisório das finanças, permitindo melhor entendimento de como as organizações geram, aplicam e gerenciam seus recursos financeiros.

As empresas necessitam de recursos para executar suas atividades operacionais, sendo que as fontes desses recursos podem ser através de capital de terceiros ou capital próprio. Esses recursos são investidos em bens imobilizados, sendo basicamente imóveis, instalações e equipamentos, e parte dos recursos são utilizados para o giro de seus negócios, principalmente em estoques e financiamento de seus clientes, tendo em vista o objetivo de obtenção de resultados positivos para proporcionar remuneração ao capital investido pelos acionistas.

Os recursos utilizados no giro dos negócios são denominados de Capital de Giro, que pelo conceito contábil é expresso pela diferença entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante da empresa, que também é conhecido por Capital Circulante Líquido. O Capital de Giro representa os recursos de curto prazo demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais. O Quadro 1 apresenta as principais contas da estrutura do Balanço Patrimonial.

Quadro 1 - Balanço Patrimonial e Capital de Giro

<p>Ativo Circulante (AC) Disponibilidades Valores a Receber Clientes Estoques</p>	<p>Passivo Circulante (PC) Fornecedores Salários e Encargos Sociais Empréstimos e Financiamentos</p>
<p>Ativo Não Circulante Investimentos Imobilizado</p>	<p>Passivo Não Circulante Patrimônio Líquido Capital Social Reservas de Lucros</p>

Fonte: adaptado de Assaf Neto e Silva (2012).

O volume de Capital de Giro que uma empresa necessita depende de seu volume de vendas, de sua política de crédito e do nível de estoques que precisam ser mantidos para viabilizar sua atividade, sendo importante, nesse dimensionamento do capital de giro, o conhecimento dos ciclos econômicos e a sazonalidade do negócio; assim sendo, o volume de Capital de Giro é determinado em função da Receita Bruta e do Ciclo Financeiro da empresa.

O ciclo operacional é incorporado por todas as fases operacionais do processo empresarial de produção-venda-recebimento, cada fase com prazos distintos de duração, conforme as características da empresa — quanto maior for esse prazo, maior será a necessidade de recursos para o giro da operação.

A gestão dos prazos médios operacionais da empresa tem efeito significativo no volume de Necessidade de Capital de Giro. Dessa forma, obter maior prazo junto aos fornecedores representa aumentar as fontes de financiamento e reduzir o prazo de permanência dos produtos em estoque e reduzir o prazo concedido aos clientes representa redução de aplicação de recursos na operação, contribuindo para redução do Ciclo Financeiro que é calculado pela seguinte equação:

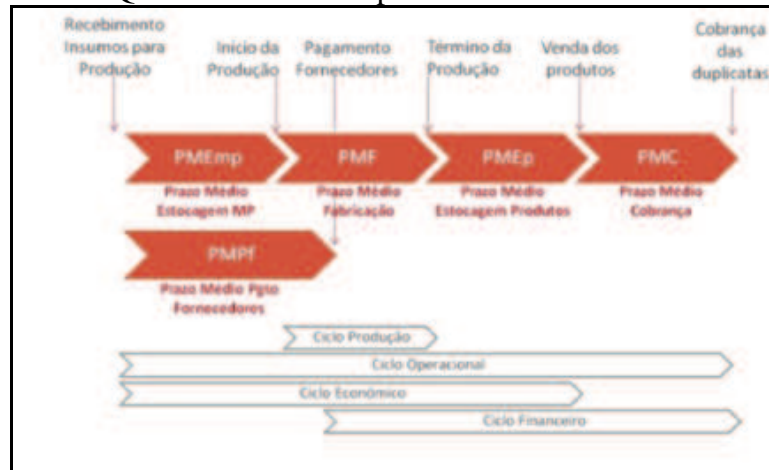
$$CF = PME + PMR - PMP$$

Onde,

a) CF = Ciclo Financeiro;

- b) $PME = \text{Prazo médio de estoque, } PME = (\text{Estoque} / \text{Custo Mercadoria Vendida}) * 360;$
- c) $PMR = \text{prazo médio de recebimento, } PMR = (\text{Contas a Receber} / \text{ROB}) * 360;$
- d) $PMP = \text{prazo médio de pagamento, } PMP = (\text{Contas a Pagar} / \text{Compras}) * 360.$

Quadro 2 – Ciclos Operacional e Financeiro



Fonte: adaptado de Vieira (2008).

O Quadro 2 apresenta a visualização dos tempos médios decorridos desde a entrada da matéria-prima até o recebimento das vendas, onde o ciclo financeiro representa o período que não ocorrem ingressos de recursos, ou seja, para identificar o intervalo de tempo efetivo em que a empresa necessitará de recursos para financiar as suas atividades, considera-se o prazo médio de pagamento a fornecedores como redutor do Ciclo Operacional — este será o Ciclo Financeiro, representando o período de necessidade de caixa.

A falta de sincronização temporal entre os prazos médios dos diferentes níveis de atividades dos elementos que compõem o ativo circulante determinam o Ciclo Financeiro da empresa. Através de maior rotatividade no circulante, o fluxo de operações será mais dinâmico, proporcionando menor necessidade de investimento de capital no ativo circulante e, conseqüentemente, possibilidade de aumento de rentabilidade.

O montante de investimento em giro está diretamente ligado aos ciclos financeiro e operacional da empresa e ao seu volume de atividade, oscilando no tempo em decorrência da sazonalidade de seus negócios. Alguns dos fatores que provocam variações na demanda por recursos operacionais são reflexo de decisões estratégicas como, por exemplo, quando, com o intuito de aumentar o volume de vendas, os gestores adotarem a concessão de prazos maiores de pagamentos a seus clientes, isso tenderá a aumentar a conta “Clientes” no Ativo Circulante. Outro exemplo que podemos considerar: prevendo uma ociosidade produtiva em

determinado período, os gestores definirão a antecipação de produção de determinado produto, que será mantido em estoque para venda futura de pronta entrega; isso irá aumentar o saldo da conta “Estoques de Produto Pronto” — ambos os casos terão como reflexo o aumento sazonal do investimento em capital de giro.

Em contrapartida a essas características sazonais dos recursos aplicados nos principais elementos do Ativo Circulante Operacional — as contas Clientes e Estoques —, temos uma parcela desses recursos que possuem características de investimento permanente, pois, para garantir a operacionalidade da empresa em condições normais de funcionamento, são necessários recursos financeiros em um patamar mínimo que não inviabilize a participação ativa no mercado, como um montante mínimo de estoques de matéria-prima e produtos prontos, bem como a manutenção de uma quantia de recursos na conta de Clientes que representa o giro do ciclo operacional. Portanto, no momento do dimensionamento do capital de giro, deve-se considerar a empresa operando ao nível de sua capacidade plena, efetuando ajustes conforme o planejamento operacional, pois devemos considerar parte do capital de giro com característica de investimento de longo prazo, que é permanente na empresa ao longo de sua atividade.

Os fatores que influenciam a variação das fontes e aplicações das contas do circulante são o ritmo de crescimento da economia, fatores característicos do setor econômico e seus padrões de atuação, e o fluxo específico de movimentação da empresa como o volume, a sazonalidade das vendas e a sua estrutura de custos, bem como as políticas de atuação da empresa.

Vieira (2008) apresenta a visualização dos impactos causados na Necessidade de Capital de Giro através de uma matriz, Quadro 3, relacionando as variáveis que influenciam o montante investido e os objetivos gerenciais.

Quadro 3 – Matriz de Impacto da NCG

Direcionador	Aumento	Diminuição	Objetivo Gerencial
Volume de Vendas	↑	↓	COMPATIBILIZAR
Ciclo Financeiro			
Ativo Cíclico ou Operacional			DIMINUIR
Prazo de Estoques	↑	↓	
Prazo aos Clientes	↑	↓	
Prazo de outras contas	↑	↓	
Passivo Cíclico ou Operacional			AUMENTAR
Prazo de Fornecedores	↓	↑	
Prazo de Salários/encargos a pagar	↓	↑	
Prazo de Impostos a pagar	↓	↑	
Prazo de outras contas	↓	↑	

Fonte: adaptado de Vieira (2008).

O objetivo principal da administração do capital de giro é a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa, ou seja, um fluxo de caixa saudável e uma situação de liquidez plena para cumprir com os compromissos financeiros assumidos. A definição do nível ideal de capital de giro perpassa pelo conflito de objetivos entre a segurança das posições conservadoras de liquidez e as metas de criação de valor para os acionistas.

A empresa, decidindo minimizar os recursos investidos em capital circulante operacional, reduz seus custos provenientes das fontes de financiamento, contribuindo para melhoria da rentabilidade, diminuindo a margem de segurança de liquidez, ou seja, reduzindo a folga financeira. Se a empresa adotar um posicionamento mais conservador, e mantiver uma maior folga financeira, com montante maior de investimento em capital de giro, representará uma maior segurança de liquidez, mas, em contrapartida, um custo de oportunidade mais elevado, influenciando negativamente seus resultados. Ou seja, a relação risco-retorno é função inversamente proporcional de liquidez-rentabilidade.

Para quantificar a necessidade de capital de giro (NCG) da empresa, identificamos, a partir de seu balanço patrimonial, os grupos de contas que compõem o circulante operacional, circulante financeiro e permanente. As contas que têm por finalidade proporcionar o giro dos seus negócios, que são aplicações essencialmente de caráter operacional, são denominadas de Ativo Cíclico ou Ativo Circulante Operacional (ACO). Essas contas são diretamente influenciadas pelo volume de negócios e as características e prazos médios das fases do ciclo operacional. E as contas que fornecem os recursos que são utilizados no financiamento das

atividades operacionais são denominadas de Passivo Cíclico ou Passivo Circulante Operacional (PCO). Compõem, também, o circulante do balanço patrimonial contas que não apresentam vínculo com os níveis de atividade operacional da empresa, geralmente com característica financeira e tendo origem em operações de financiamento e investimento de curto prazo. Essas contas são denominadas erráticas e estão ligadas às operações de tesouraria da empresa, como captação e aplicação de recursos financeiros, compondo o Ativo Circulante Financeiro ou Ativo Errático e Passivo Circulante Financeiro ou Passivo Errático, conforme demonstração no Quadro 4.

Quadro 4 – Grupos Operacionais, Financeiro e Permanente

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

Fonte:

Fonte: adaptado de Assaf Neto e Silva (2012.)

A Necessidade de Capital de Giro da empresa é apurada pela diferença entre os ativos e passivos circulantes operacionais através da fórmula:

$$NCG = ACO - PCO$$

Segundo Assaf Neto (2012), a interpretação mais usual que representa o valor líquido das aplicações é através da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, sendo a forma mais direta de apurar o valor do capital de giro líquido, que é o Método de Composição

ou Inversões Líquidas. O Quadro 5 demonstra uma tabela de análise de composição do Capital de Giro.

Quadro 5 – Análise de Capital de Giro - Método de Composição ou Inversões Líquidas

		MÊS 1		MÊS 2		CUSTO FINANCEIRO CAPITAL GIRO			
		R\$	%	R\$	%	R\$ M1	R\$ M2	% M1	% M2
1)	ATIVOS CIRCULANTES OPERACIONAIS								
	DISPONIBILIDADES								
	CLIENTES - Vendas a Prazo a Receber								
	ESTOQUES								
	OUTROS VALORES CIRCULANTES								
	REALIZ. LONGO PRAZO OPERACIONAIS								
	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (KG TOTAL)								
2)	PASSIVOS CIRCULANTES OPERACIONAIS								
	FORNECEDORES - Compras a Prazo								
	IMPOSTOS E ENCARGOS A RECOLHER								
	OUTRAS FONTES NÃO ONEROSAS								
	EMPRESAS COLIGADAS								
	FONTES ESPONTÂNEAS DE FINANCIAMENTO								
3)	NECESSIDADES FINANC. ONEROSAS DE K.GIRO								
4)	FONTES DE FINANCIAMENTO ONEROSAS								
	CAPITAL TERCEIROS - Desconto de Duplicatas								
	- Empréstimos Bancários								
	CAPITAL PRÓPRIO								
5)	CUSTO FONTES ONEROSAS DO K.GIRO								
	CUSTO FINAN. TOTAL CAPITAL DE GIRO								

Fonte: arquivo pessoal Professor Orientador Sérgio Soldera.

Como proposição de orientação teórica para avaliação das decisões de investimento em Capital de Giro, Assaf Neto (2012) considera que deveriam ser investidos recursos enquanto o retorno marginal dos ativos circulantes se mantiver acima do custo de seu financiamento.

2.1.1 Análise de Tendência: Efeito Tesoura.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a Necessidade de Capital de Giro considera a dinâmica de funcionamento da empresa a partir do conceito de contas cíclicas do circulante que estão ligadas às operações. A Necessidade de Capital de Giro (NCG) varia conforme as modificações que ocorrem no ambiente econômico onde a empresa atua, dependendo basicamente da natureza e do nível de atividade dos negócios da empresa — onde a natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro e o nível de atividade é função das vendas.

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é diferente do Capital Circulante Líquido (CCL). Para definir a NCG, calculamos a diferença somente do ativo e do passivo cíclicos que constituem uma parte do ativo e passivo circulante, enquanto que para definir o capital

circulante líquido apuramos a diferença entre o ativo e o passivo circulante total, ou seja, a partir da seguinte fórmula: $CCL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$.

Quando a Necessidade de Capital de giro é positiva, reflete uma aplicação permanente de recursos que normalmente deve ser financiada com os recursos permanentes utilizados pela empresa, ou seja, recursos de longo prazo. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), de modo geral, apenas uma parcela dos recursos permanentes da empresa é utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro, pois a maior parte desses recursos é utilizada para financiar as aplicações permanentes, das contas não circulantes do ativo, como terrenos, imóveis, máquinas, equipamentos, obras e benfeitorias e certos itens do ativo realizável em longo prazo.

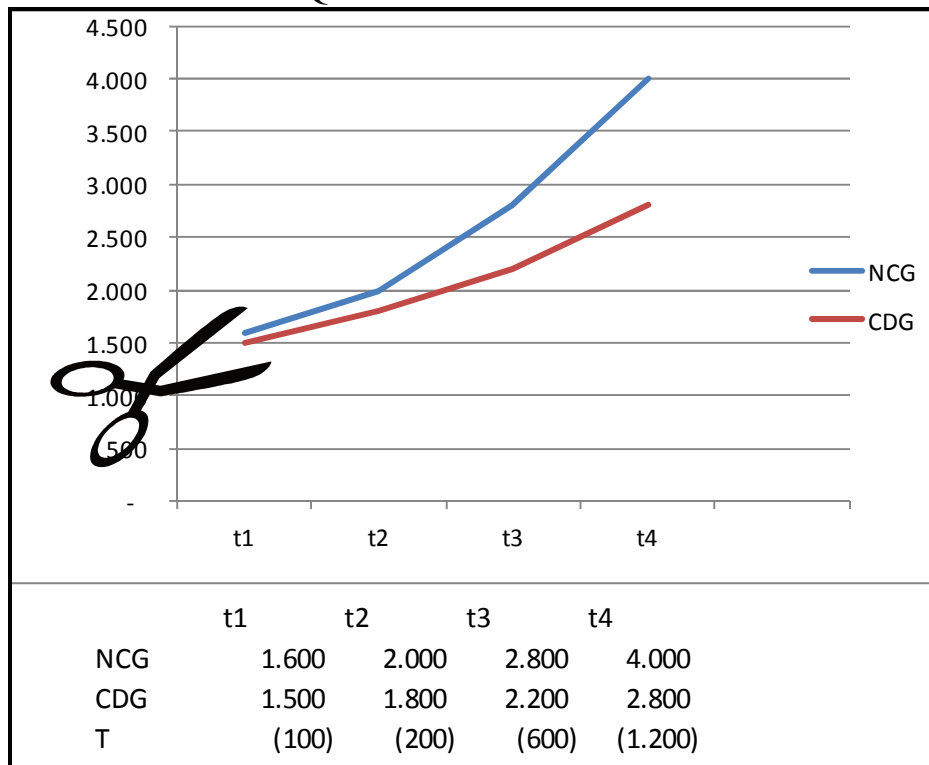
Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) esclarecem que o Capital de Giro (CDG) é um conceito econômico-financeiro, constituindo uma fonte de recursos permanente de fundos da empresa, e calculado pela diferença entre passivo permanente (contas não cíclicas do passivo) e ativo permanente (contas não cíclicas do ativo). O Capital de Giro (CDG) e o Capital Circulante Líquido (CCL) apresentam resultados idênticos, mesmo seu cálculo sendo realizado de maneira diferente. E sua interpretação é muito diferente: enquanto o CCL representa um excedente de bens e direitos disponíveis a curto prazo (ativo circulante) em relação às obrigações de curto prazo (passivo circulante), o CDG significa um excedente de fontes de longo prazo (PL + Passivo não circulante) em relação às aplicações de longo prazo (ativo permanente + ativo não circulante).

A partir dos valores de CDG e NCG, calcula-se o Saldo de Tesouraria (T) através da seguinte equação: $CDG - NCG = T$, sendo que T representa a participação de recursos de curto prazo, contidos no Saldo de Tesouraria, utilizados para financiamento da demanda operacional de recursos (NCG).

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), uma forma que a empresa tem para garantir o seu equilíbrio financeiro é assegurar que o aumento de Capital de Giro (CDG) seja equivalente ao aumento da Necessidade de Capital de Giro (NCG), representado na equação $\Delta CDG - \Delta NCG = \Delta T$. Caso o Saldo de Tesouraria (T) apresente um crescimento negativo e constante, ao longo do tempo, podemos identificar a tendência de piora da situação financeira da empresa, em um processo denominado Efeito Tesoura.

A denominação Efeito Tesoura se explica pela representação gráfica do afastamento das curvas do Capital de Giro (CDG) e da Necessidade de Capital de Giro (NCG), pois o efeito visual é semelhante às duas lâminas da tesoura (Quadro 6).

Quadro 6 – Efeito Tesoura



Fonte: adaptado de Vieira (2008).

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), em síntese, o efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo (CDG) e as aplicações que precisam ser financiadas (NCG). Essas empresas apresentam uma estrutura financeira inadequada, revelando dependência de fontes de financiamentos de curto prazo, aumentando negativamente seu Saldo de Tesouraria (T).

2.2 ESTRATÉGIAS DE FINANCIAMENTO

Segundo Assaf Neto (2012), o ativo circulante compõe o grupo patrimonial menos rentável, ou seja, os investimentos em capital de giro têm a finalidade, fundamentalmente, de sustentar a atividade operacional de uma empresa. Portanto, o ideal para qualquer empresa seria a manutenção em ativo circulante operacional de valores mínimos somente suficientes para suas necessidades operacionais.

A empresa pode adotar posicionamentos distintos com relação à estratégia de gestão dos ativos circulantes operacionais, que estão relacionadas às opções de financiamento das vendas e de apoio à produção e associadas às decisões de manutenção de equilíbrio financeiro da empresa, recaindo no dilema risco/retorno, ou seja, o processo de *trade-off* entre posição

mais conservadora de liquidez, com maior volume de recursos em ativos operacionais, evidenciando uma política mais liberal, versus uma política mais restritiva, que visa maior retorno com menor volume aplicado em ativos circulantes.

Segundo Vieira (2008), esses dois extremos, classificados como restritivo e agressivo, referem-se à função do volume de capital investido em relação às vendas. O Quadro 7 apresenta a comparação entre as políticas: enquanto a política restritiva visa reduzir ao mínimo os investimentos necessários ao giro, a política agressiva demanda grande volume de recursos aplicados nos ativos operacionais, podendo ser recursos utilizados para apoiar ou incentivar o crescimento das vendas.

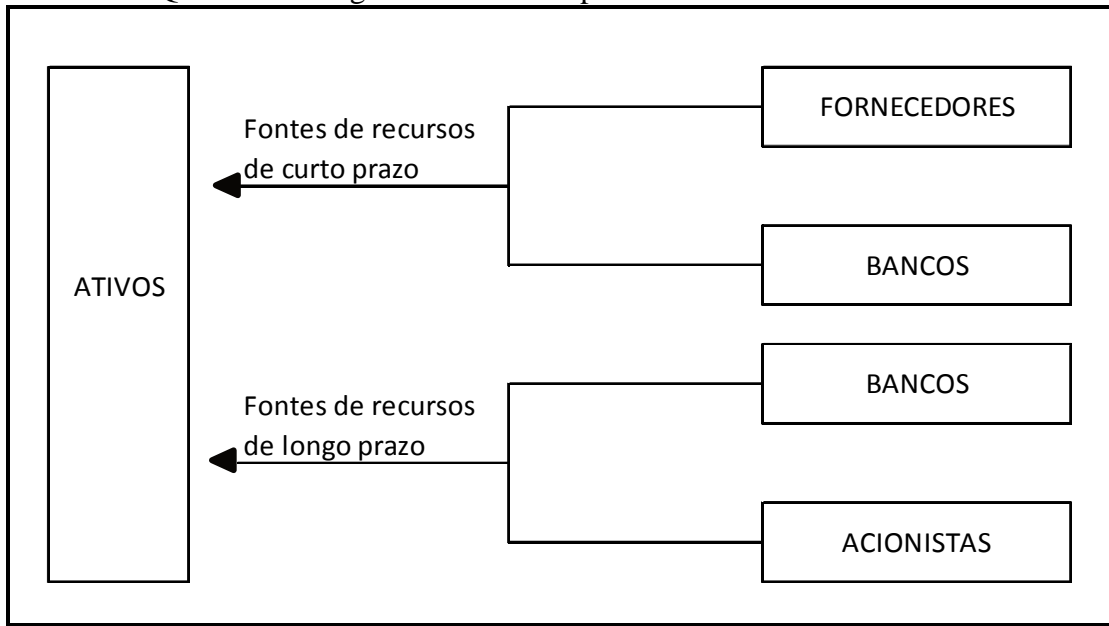
Quadro 7 – Comparação de alguns resultados das políticas alternativas

	Política Agressiva	Política Moderada	Política Restritiva
Ativo Circulante (AC)	128	84	48
Vendas	400	400	400
Giro do Investimento no AC	3,13	4,76	8,33
AC / Vendas	0,32	0,21	0,12

Fonte: adaptado de Vieira (2008).

Com relação à origem dos recursos para financiamento dos ativos, as empresas têm como fontes à sua disposição recursos de seus fornecedores, que são denominadas de fontes espontâneas de recursos por fazer parte da operação na essência. A segunda fonte que podemos identificar é a composta pelos empréstimos e financiamentos de curto prazo contratados nas instituições financeiras. A terceira fonte de recursos é constituída pelos empréstimos e financiamentos de longo prazo e pelos recursos do capital próprio que compõem o patrimônio líquido da empresa. O Quadro 8 ilustra a origem dos recursos para financiamento dos ativos.

Quadro 8 – Origem dos recursos para financiamento dos ativos

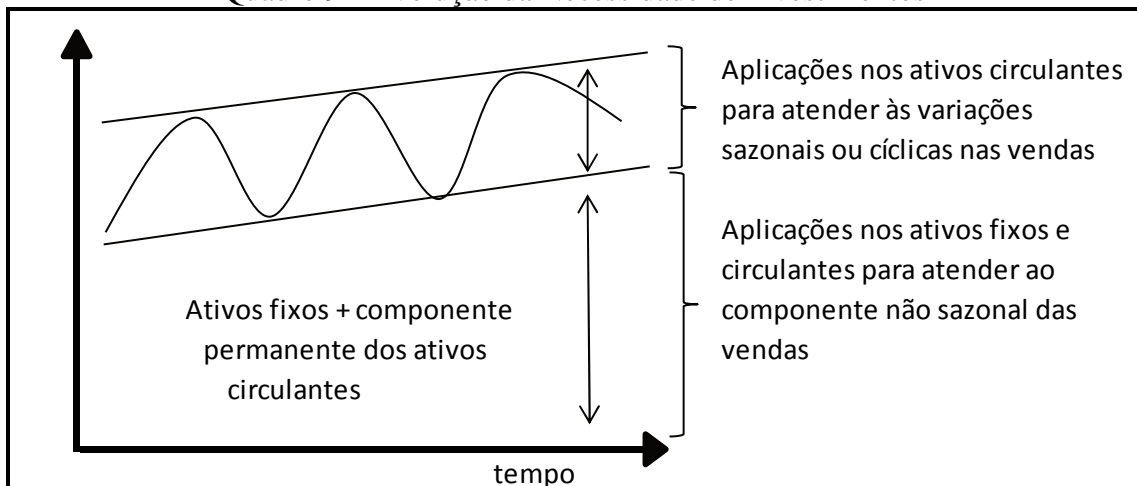


Fonte: adaptado de Vieira (2008).

Segundo Vieira (2008), as aplicações que as empresas realizam em seus ativos são compostas por itens com duas naturezas distintas: os itens com natureza permanente, formados, basicamente, pelas aplicações no capital de giro que sustentam as atividades operacionais mesmo em períodos de baixo volume de negócios, e os itens com natureza sazonal ou temporária, formados pelos investimentos efetuados para atender às oscilações cíclicas das vendas (Quadro 9).

Segundo Assaf Neto (2012), para manutenção do equilíbrio financeiro, uma opção para a empresa seria financiar suas necessidades de capital de giro sazonais com dívidas de curto prazo, e, para suas necessidades permanentes, financiar com recursos de longo prazo.

Quadro 9 – Evolução da Necessidade de Investimentos



Fonte: adaptado de Vieira (2008).

Segundo Viera (2008), as políticas de financiamento das aplicações de curto prazo que compõem o ativo circulante operacional podem-se caracterizar, com base na sua origem, em três categorias (Quadro 10). A política agressiva envolve o financiamento de todo o volume das aplicações sazonais e de parte ou mesmo da totalidade das aplicações permanentes no circulante com recursos de curto prazo. É uma estratégia que busca otimizar a rentabilidade, por utilizar recursos operacionais de menor custo, mesmo incorrendo em maior risco. É utilizada por empresa de maior previsibilidade e estabilidade do fluxo de caixa. Na política conservadora, a empresa adota utilizar recursos de longo prazo, sendo capital próprio e endividamento de longo prazo, para o financiamento da parcela permanente das aplicações no giro, bem como em parte significativa das aplicações de natureza sazonal. É uma estratégia que apresenta maior custo, por ter mais recursos de longo prazo, mas preserva maior liquidez. É adotada por empresas com fluxo de caixa mais instável ou de difícil previsibilidade.

Quadro 10 – Políticas de financiamento com base na origem dos recursos

Política	Componente	
	Temporário/sazonal	Permanente/fixo
Agressiva	Curto Prazo	Curto + Longo Prazo
Moderada	Curto Prazo	Longo Prazo
Conservadora	Longo Prazo	Longo Prazo

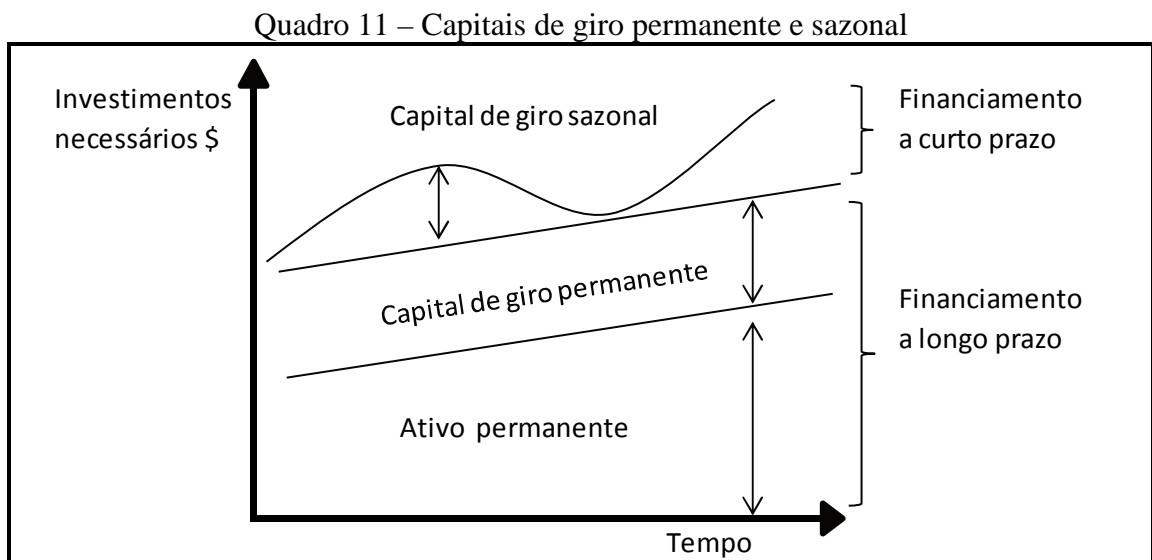
Fonte: adaptado de Vieira (2008).

Para compreensão do conceito de capital de giro classificado em permanente (ou fixo) e sazonal (ou variável), Assaf Neto (2012) define que a parcela fixa do capital circulante é determinada pela necessidade de recursos demandados pelo ciclo operacional da empresa em seu nível mínimo de atividade normal. E, por sua vez, o capital de giro sazonal é determinado pelas oscilações de recursos necessários nos negócios da empresa, seja por aumento de estoques, estrategicamente, ou maior volume de vendas em determinado período do ano.

A estrutura de composição do financiamento do capital de giro está associada à abordagem do dilema risco-retorno. Conforme Assaf Neto (2012), a abordagem de menor risco é a composição onde a empresa estaria totalmente financiada por recursos de longo prazo, inclusive as necessidades sazonais; essa é uma abordagem de pouca aplicação,

adotando uma postura de minimização do risco extremamente conservadora. O risco é mínimo, mas, em contrapartida, o custo dessa abordagem seria elevado, pois os créditos de longo prazo são mais onerosos, além da ociosidade de recursos em vários períodos.

Segundo Assaf Neto (2012), a abordagem pelo equilíbrio financeiro tradicional, representado no Quadro 11, apresenta o ativo permanente e o capital de giro permanente sendo financiados por recursos de longo prazo, recursos próprios ou de terceiros, e as necessidades sazonais de capital de giro tendo origens de curto prazo, ou seja, havendo variações no capital de giro, essas necessidades temporárias serão financiadas por recursos de curto prazo.



Outras composições do financiamento do capital de giro poderiam ser estabelecidas com variações em termos de volume de capital de giro permanente sendo financiados por recursos de curto prazo ou, ainda, recursos de longo prazo financiando parcialmente capital de giro sazonal, mas a definição da melhor estrutura de composição de financiamento será determinada pelas características operacionais da empresa e de seu ambiente e pelo grau de aversão ao risco de seus administradores.

2.3 FONTES DE FINANCIAMENTO DE CAPITAL DE GIRO

Com relação às fontes de financiamento, temos três diferentes meios de origens:

- a) fontes operacionais ou espontâneas;
- b) fontes bancárias;
- c) recursos próprios.

As fontes operacionais ou espontâneas são os recursos provenientes do passivo circulante operacional que fazem parte do ciclo operacional da empresa, entre eles destacam-se os fornecedores, salários a pagar, encargos sociais e impostos sobre vendas a serem recolhidos em cada período.

As fontes bancárias são os passivos onerosos, que podem ser de curto ou longo prazo, identificados pelas operações financeiras de captação de recursos de terceiros para a empresa. Entre estas fontes, destacam-se os empréstimos bancários, operações de antecipação de recebíveis de clientes, entre elas desconto de duplicatas e operações de Vendor, as linhas de financiamento de capital de giro, oferecidas, principalmente, pelo Sistema BNDES, operações cambiais como Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC), e linhas de crédito para importação e exportação.

As fontes de recursos próprios são o autofinanciamento, que é a retenção de seus resultados líquidos, e o aporte de capital por acionistas. No caso de Sociedades Anônimas, essa integralização de novas ações se desenvolve no segmento acionário do mercado de capitais.

2.4 CUSTO DO CAPITAL DE GIRO

O custo das fontes de capital de uma empresa é diferenciado e reflete a expectativa de remuneração exigida pelos credores e acionistas proprietários dos recursos, conforme Assaf Neto (2012).

Segundo Vieira (2008), para apurar o valor do custo de capital da empresa, calcula-se a média ponderada dos custos do capital próprio e do capital de terceiros, considerando a sua participação relativa na estrutura de capital, sendo conhecido por custo médio ponderado de capital (CMPC) ou também pela sigla em inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), exemplificado no Quadro 12.

Quadro 12 – Cálculo do custo de capital

Descrição Fonte	Participação relativa (%)	Custo ao ano (%)
Capital próprio	60%	25%
Capital de terceiros	40%	20%
TOTAL	100%	23%
ou seja: $CMPC = 25\% \times 0,60 + 20\% \times 0,40 = 23\%$		

Fonte: adaptado de Vieira (2008).

As fontes de captação de recursos apresentam características distintas, principalmente no que se refere ao tempo de permanência à disposição da empresa, grau de exigência da remuneração esperada e risco suportado por cada agente financiador, considerando que o capital próprio está mais exposto aos riscos inerente a todas as variáveis que interferem no resultado da empresa e o capital de terceiros tem o seu custo e seu retorno pactuado nas negociações não estando sujeito ao sucesso na aplicação desses recursos. Nesse contexto, Assaf Neto (2012) e Vieira (2008) consideram que, geralmente, o custo do capital próprio é maior que o custo do capital de terceiros.

O custo médio ponderado do capital serve para orientar decisões financeiras na empresa, principalmente nos setores de compras, vendas e tesouraria.

- a) Setor de Compras: embasar as negociações com fornecedores, permitindo a decisão mais atrativa com relação a preço e prazo nos fechamentos das compras à vista ou a prazo;
- b) Setor de Vendas: orientar a equipe comercial, incluindo o custo financeiro mínimo nos preços de vendas a prazo, e ter conhecimento do percentual de desconto máximo para vendas à vista;
- c) Tesouraria: observar o custo do capital nas negociações de captação de recursos.

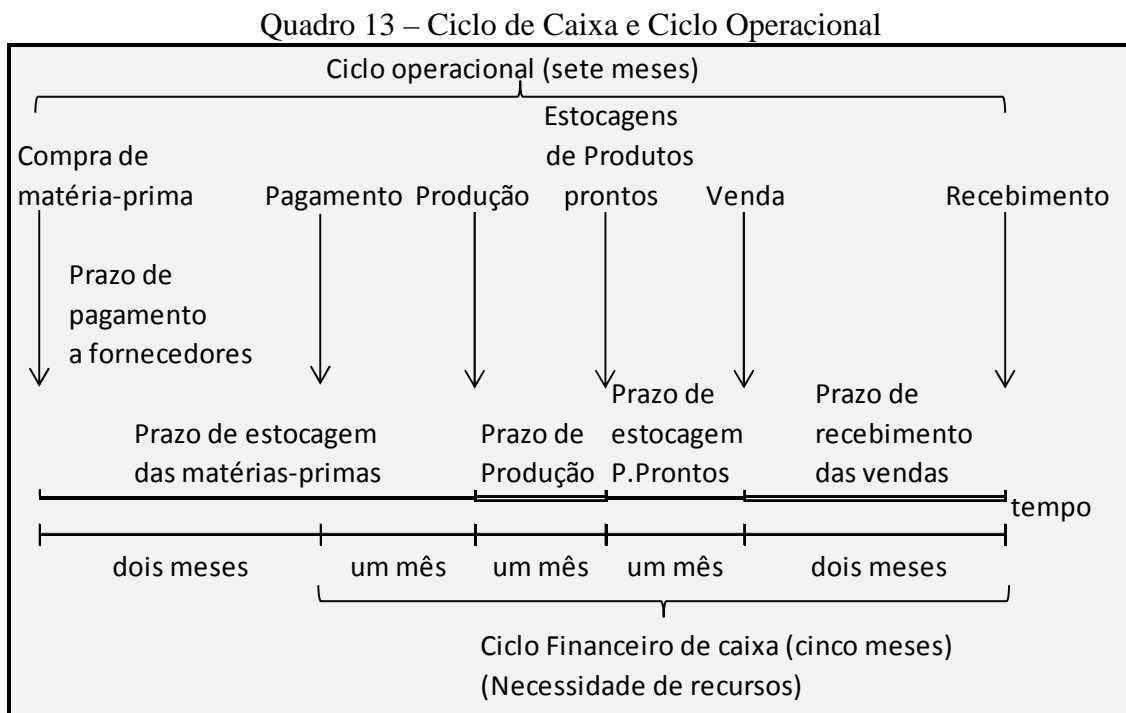
Segundo Assaf Neto (2012), o custo total de capital representa a taxa de atratividade da empresa, ou seja, a taxa mínima de retorno exigida em suas decisões de investimento para remunerar de forma adequada suas fontes de financiamento, agregando valor econômico à empresa.

2.5 CONTROLE E GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

A administração do Capital de Giro está focada nas inter-relações existentes entre as contas dos ativos e passivos circulantes, basicamente no nível adequado de estoque, sua política de concessão de créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos da empresa, mantendo os níveis de rentabilidade e liquidez esperados.

Atualmente, a administração do capital de giro nas empresas tem importância destacada nas decisões financeiras, seja pelo acirramento da concorrência com o mercado globalizado e as políticas expansionistas adotadas pelas empresas ou pelas elevadas taxas de juros praticadas no mercado financeiro. Nesse contexto, o dimensionamento do volume ideal de recursos aplicados no capital de giro da empresa tem sido um dos principais desafios da administração financeira. Se o volume de capital de giro for elevado, poderá desviar recursos financeiros que teriam aplicação em outros ativos; em contrapartida, volume reduzido de capital de giro poderá restringir a capacidade de sustentação e crescimento dos negócios.

Conforme Assaf Neto (2012), para entendimento do desafio da administração de curto prazo e das medidas para implantação de controles de gestão, é importante compreender o ciclo de caixa da empresa.



Fonte: adaptado de Assaf Neto (2012).

O Quadro 13 demonstra os ciclos operacionais e de caixa de uma empresa, onde se identifica que o prazo de pagamento concedido pelos fornecedores de matéria-prima, que é de dois meses, é justamente a diferença entre duração dos ciclos operacional (sete meses) e de caixa (cinco meses). Esse quadro demonstra o ciclo de caixa, que é a necessidade de financiamento da empresa, iniciando no momento do pagamento das matérias-primas até o recebimento das vendas. Para determinar o giro de caixa da empresa, ou seja, o número de vezes que o caixa se renova num determinado período, divide-se 12 pelo ciclo de caixa encontrado. No exemplo, o ciclo de caixa é cinco meses; assim, dividindo-se 12 por 5 saberemos que o caixa dessa empresa se renova 2,4 vezes no ano. Também podemos calcular o giro de caixa utilizando como base ciclos estabelecidos em dias; neste caso, o numerador da expressão será o número de dias do período.

Para gerir os seus ativos circulantes, a empresa deve adotar medidas de controle provenientes de políticas de crédito e políticas de estoques amplas.

Segundo Assaf Neto (2012), a política de crédito está baseada em quatro enfoques:

- a) análise dos padrões de crédito: fixação de requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que se conceda o crédito;
- b) prazo de concessão de crédito: período de tempo em que a empresa concede a seus clientes para pagamento das compras;
- c) descontos financeiros por pagamentos antecipados: percentual de abatimento no preço de venda, tendo como objetivo descontos para incentivar volumes maiores de vendas ou atrair novos clientes, e a redução de necessidade de caixa com uma redução no prazo médio de cobrança;
- d) política de cobrança: políticas com o objetivo e recebimento dos valores a receber dos clientes na data de seus vencimentos.

A manutenção de um eficiente controle e análise da evolução da carteira de créditos a receber permite identificar a pontualidade de pagamento dos clientes, bem como as razões da variação dos valores a receber, podendo um aumento do montante ser reflexo do crescimento das vendas, aumento do prazo de cobrança ou maior volume de atrasos nos pagamentos dos clientes.

Com relação à administração de estoques, que costumam manter uma participação significativa no total dos investimentos ativos da maior parte das empresas industriais e comerciais, a ênfase está nas políticas de compras e os critérios de controle a ser adotados pela empresa. Segundo Assaf Neto (2012), alguns dos principais fatores que influenciam os

volumes e o nível de investimentos em estoques são a demanda pelo produto, os padrões de sazonalidade das vendas, economia de escala, prazo de entrega dos fornecedores, extensão do ciclo de produção, entre outros. A curva ABC, que demonstra a representatividade dos itens estocados, é uma das técnicas mais utilizadas no auxílio ao gerenciamento dos estoques.

Na gestão dos estoques, o dilema rentabilidade x risco está presente, pois é interessante evitar excesso de estoque, por ser um ativo com giro lento, o que reduz a rentabilidade da empresa; em contrapartida, baixos níveis de estoques podem trazer riscos à empresa como, por exemplo, atraso na entrega de pedidos de clientes, ou falta de matéria-prima no tempo certo para o processo produtivo. Na administração dos estoques, o objetivo principal é acelerar a rotação em seus estoques como forma de elevar sua rentabilidade e contribuir para manutenção de sua liquidez.

Considerando as inter-relações existentes entre as contas dos ativos e passivos circulantes operacionais da empresa, a administração do capital de giro deve encontrar o nível adequado de estoques a serem mantidos, os investimentos em crédito a clientes, critérios de gerenciamento de caixa e a estrutura ideal dos passivos circulantes, com o objetivo de manter um nível condizente aos interesses da empresa de rentabilidade e liquidez.

Segundo Assaf Neto (2012), uma forma de analisar o dimensionamento dos investimentos em capital de giro é com o estudo da sincronia do ciclo financeiro e da necessidade de capital de giro da empresa. Através da base de dados históricos das variáveis que compõem o ciclo financeiro da empresa, podemos calcular os valores médios e o desvio-padrão das contas patrimoniais. O valor do desvio-padrão representa a dispersão, onde valores elevados indicam uma dispersão maior da média. Para determinar se a dispersão é elevada, compara-se o desvio-padrão com a média, que é o coeficiente de variação (CV).

De maneira geral, empresas com maior dispersão no comportamento histórico da Necessidade de Investimento em Giro necessitarão de maiores reservas financeiras. Nessas situações a empresa não consegue compensar eventuais variações nos seus prazos médios dentro do próprio ciclo financeiro, aumentando a possibilidade de insolvência. Num caso extremo, uma empresa com uma variabilidade mínima na NIG necessita de poucos recursos para sua reserva financeira. (ASSAF NETO, 2012, p.92).

A sincronia do Capital de Giro da empresa corresponde à dispersão da Necessidade de Capital de Giro (NCG), onde, segundo Assaf Neto (2012), altos valores da dispersão indicam que a NCG ao longo dos anos apresenta significativas variações, e valores reduzidos indicam

que a NCG é mais estável. De certa forma, a dispersão da NCG representa uma medida de risco da administração do capital de giro da empresa.

Assaf Neto (2012) sugere a utilização do cálculo estatístico da correlação de *Pearson* para determinar o desvio-padrão da NCG, através do estudo da relação entre as variáveis que a compõem.

O coeficiente de *Pearson* pode ser calculado a partir dos dados históricos da empresa. Esse coeficiente varia de +1 a -1. Resultados próximos à unidade indicam existir uma relação proporcional entre os valores; resultados próximos de -1 permitem inferir que a relação é inversamente proporcional; e resultados próximos a zero podem indicar que a variação entre as variáveis não é forte. Uma explicação mais detalhada sobre esse coeficiente pode ser encontrada num livro de estatística básica. (ASSAF NETO, 2012, p.94).

Para exemplificar, consideraremos que através do cálculo do coeficiente de correlação tenhamos encontrado os seguintes resultados:

- a) correlação entre Clientes e Estoque = -0,78;
- b) correlação entre Clientes e Fornecedores = -0,65;
- c) correlação entre Estoques e Fornecedores = 0,89.

Nesse exemplo, os cálculos indicam que existe uma relação inversa entre clientes e estoques e entre clientes e fornecedores, ou seja, quando os estoques da empresa aumentam, o financiamento aos clientes se reduz; e quando os clientes apresentam variação positiva, os fornecedores diminuem. Em contrapartida, a relação entre estoques e fornecedores é positiva, significando que mais investimentos em estoques conduzem a mais financiamento de fornecedores.

A partir da identificação do comportamento de cada elemento que compõe a NCG no que tange a variabilidade, desvio-padrão, correlação e ou sincronização entre eles, admitindo-se que as informações dessas variáveis assumam uma distribuição estatística normal, sendo que uma das propriedades da curva normal é que 95,44% dos eventos estão no intervalo da sua média mais ou menos dois desvios-padrão, permitem à empresa determinar os valores prováveis da sua Necessidade de Capital de Giro, sendo a sua média mais ou menos dois desvios-padrão os limites máximos e mínimos necessários para o financiamento do capital de giro, ou seja, a média de NCG mais duas vezes o desvio-padrão será necessário para financiar 95% das suas necessidades de capital de giro.

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

No presente estudo, utiliza-se como método as análises quantitativa e qualitativa, tendo como estratégia a dinâmica de Estudo de Caso. Definimos como procedimentos metodológicos, para busca de informações de embasamento para o Estudo de Caso, as pesquisas bibliográfica e documental, entrevista focalizada e por pauta com Gestores das Unidades de Negócio da Corporação e, complementando, levantamento de dados contábeis e estatísticos na Corporação.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Para essa pesquisa será adotada a estratégia de estudo de caso, com o intuito de descrever a situação do contexto investigado e as suas variáveis causais.

Quanto à metodologia da pesquisa serão utilizados os métodos qualitativo e quantitativo combinados, enquanto o método quantitativo busca garantir a precisão de resultados e evitar distorções o método qualitativo é a forma adequada para entender a origem de um fenômeno.

3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA/POPULAÇÃO-ALVO/AMOSTRA/UNIDADE DE ANÁLISE

O estudo de caso realiza-se em uma Corporação, fundada em 1945, sendo sua atividade inicial a produção de calçados e, atualmente, atuando em vários segmentos, sendo eles: a Indústria Calçadista, possuindo sete plantas industriais que estão presentes nos estados do Rio Grande do Sul, Ceará e Bahia, no Brasil, e na cidade de Chivilcoy, na Argentina, e na cidade de Santiago de los Caballeros, na República Dominicana, produzindo calçados femininos, esportivos e infantis; o Varejo Multimarca, com quatro redes de lojas de varejo de calçados, sendo mais de 160 lojas, que estão presentes nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Rio de Janeiro, Distrito Federal, Pernambuco, Ceará, Paraíba, Rio Grande do Norte e Maranhão; visando dar suporte a seus negócios, a Corporação possui uma unidade Administradora de Cartões de Créditos que atua principalmente nas redes de lojas próprias; e completando a diversidade de segmentos, a Corporação também atua na área imobiliária, através de uma empresa focada em planejamento urbano, desenvolvendo loteamentos na região do Vale do Rio dos Sinos e região Serrana do Rio Grande do Sul.

Utilizando a técnica de coleta de dados, de entrevista focalizada, e por pautas, busca-se questionar os gestores das Unidades de Negócio da Corporação sobre a visão que cada um tem sobre a importância da Administração do Capital de Giro e como as diferentes decisões diárias impactam positiva e negativamente na Necessidade de Capital de Giro de sua Unidade de Negócio, pois são os gestores os responsáveis pela geração de resultados das suas unidades.

3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Para o presente estudo de caso, as técnicas de coleta de dados utilizadas são a entrevista focalizada e por pautas, permitindo ao entrevistado expor com espontaneidade sobre o assunto proposto, que é o tema do estudo de caso a ser realizada no período de março a maio de 2014; pesquisas bibliográfica e documental para embasamento teórico do tema em estudo; e levantamento de informações contábeis, índices e relatórios gerenciais das Unidades de Negócios, como fonte dos registros institucionais analisados da Corporação.

3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Para o presente estudo de caso, a interpretação das informações coletadas é formalizada pelas técnicas de análise de conteúdo e análise documental, comparativa entre unidades da Corporação, e respectivo volume, fontes de financiamento e custo do capital de giro.

3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO E ESTUDO

Por tratar-se de um estudo de caso aplicado em uma corporação diversificada com características únicas as conclusões do presente estudo não podem ser generalizadas.

Todavia, para os interessados no assunto, pode ser avaliada a aplicação da metodologia de dimensionamento e apuração do custo do Capital de Giro.

4 ESTUDO DE CASO

Este capítulo visa apresentar e analisar os dados históricos extraídos das demonstrações financeiras gerenciais da Corporação referentes os anos de 2012 e 2013 das cinco Unidades de Negócio, subdividindo a apresentação em capítulos individuais para cada uma e finalizando com os dados históricos totais da Corporação, onde em cada capítulo iremos apresentar, através de quadros e gráficos, a composição do Capital de Giro, a relatividade de cada item que compõe o Capital de Giro, para identificar sua representatividade, as médias e desvio-padrão, a correlação das principais contas do Capital de Giro e, com base nessas informações, iremos calcular o custo do capital de giro. Também apresentaremos o Ciclo Operacional e o Ciclo Financeiro das Unidades de Negócio.

Por se tratar de uma Corporação com caixa único, as contas do ativo Caixa e Disponibilidades não constam no capital de giro das Unidades, bem como, quando são apresentadas as fontes de capital de terceiros, as contas do passivo, que representam Empréstimos e Financiamentos da Corporação.

4.1 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE MARCAS PRÓPRIAS INFANTIS

A unidade de negócio Marcas Próprias Infantis atua no segmento de calçados infantis desde a comercialização até a produção, direcionando 90% de suas vendas para o Mercado Brasileiro e 10% para exportação. Possui uma unidade fabril instalada na Bahia produzindo mais 1,8 milhões de pares de calçados infantis anualmente.

4.1.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Infantil

Inicialmente, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Infantis dos anos 2012 e 2013 na Tabelas 1 e na Tabela 2, onde os valores estão em reais divididos por mil, e a Tabela 3 e a Tabela 4 mostram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Unidade com seu total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Unidade.

Tabela 1 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unid. Marcas Próprias Infantis:
Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2012												
	Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno	8.187	8.083	10.914	12.980	12.556	10.765	10.253	12.635	15.606	15.750	17.737	14.334	
Clientes Exterior	0	359	308	557	190	417	264	704	726	1.368	42	119	
Impostos Recuperáveis	908	1.373	2.240	2.528	1.815	1.160	1.540	2.309	2.158	1.658	2.017	1.542	
Adiantamentos Concedidos	133	139	423	564	581	283	416	642	265	690	1.101	698	
Estoques													
Produto Pronto	1.627	2.213	1.936	1.364	1.049	2.080	2.432	2.107	1.601	2.430	1.882	2.053	
Produto em Elaboração	236	416	567	755	236	366	342	839	862	846	548	425	
Mercadorias para revenda	5	8	9	8	8	1	8	8	8	8	3	2	
Materia Prima	964	1.425	2.166	2.291	1.557	1.069	1.436	2.070	5.011	5.139	4.393	4.369	
Outros Estoques	526	872	1.459	1.619	1.557	1.079	1.599	2.064	193	185	73	52	
Outros Créditos									665	674	819	841	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	12.586	14.888	20.022	22.666	19.548	17.220	18.289	23.379	27.095	28.748	28.615	24.434	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	967	1.820	3.166	3.496	2.493	1.606	2.270	3.235	1.996	2.268	2.253	2.067	
Fornecedores no Exterior	29	49	97	74	55	26	50	74	95	0	0	0	
Débitos Fiscais									420	235	331	169	
Débitos Trabalhistas	1.023	917	582	912	918	907	1.622	1.427	1.581	1.278	1.289	704	
Provisões Trabalhistas	946	1.056	1.364	1.386	1.400	1.613	2.111	2.566	3.358	2.737	2.921	625	
Cretores Diversos	0			0					427	261	691	417	
Outros Débitos	7	14	27	30	20	8	13	27	86	51	34	15	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	2.972	3.855	5.236	5.898	4.886	4.161	6.065	7.329	7.963	6.828	7.518	3.997	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	9.614	11.032	14.785	16.768	14.663	13.058	12.224	16.050	19.132	21.920	21.096	20.437	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor	3.334	4.823	9.091	8.619	7.154	7.076	5.568	7.683	9.941	10.071	11.637	11.067	
- ACC	0	359	308	557	190	417	264	704	726	1.368	42	119	
<i>Capital Próprio</i>	6.280	5.851	5.387	7.592	7.319	5.564	6.392	7.663	8.465	10.481	9.418	9.251	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	9.614	11.032	14.785	16.768	14.663	13.058	12.224	16.050	19.132	21.920	21.096	20.437	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 2 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unid. Marcas Próprias Infantis:
Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2013												
	Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno	10.853	11.575	15.495	18.006	18.435	13.360	12.591	13.650	17.105	17.590	19.481	18.930	
Clientes Exterior	610	981	761	1.126	181	584	795	1.496	1.078	848	667	395	
Impostos Recuperáveis	1	25	18	38	30	219	23	259	0	0	0	67	
Adiantamentos Concedidos	196	167	243	5	0	0	11	32	8	173	5	6	
Estoques													
Produto Pronto	2.993	3.226	2.222	2.459	3.053	3.289	3.887	3.863	2.952	3.451	2.573	2.268	
Produto em Elaboração	717	804	936	524	141	547	592	727	993	994	645	505	
Mercadorias para revenda	2	7	7	6	6	6	6	4	4	6	6	6	
Materia Prima	3.911	3.571	5.013	5.857	5.926	6.157	4.624	4.731	3.959	4.134	3.840	4.162	
Outros Estoques	50	44	84	73	73	212	36	157	862	213	1.241	44	
Outros Créditos	494	437	1.513	1.250	448	499	631	686	598	551	649	643	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	19.827	20.837	26.290	29.344	28.294	24.875	23.197	25.606	27.560	27.961	29.107	27.026	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	1.210	2.004	2.420	2.786	2.564	2.816	2.546	2.311	3.133	2.383	4.231	1.490	
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	55	52	0	110	49	
Débitos Fiscais	112	282	775	407	269	104	237	344	340	171	292	153	
Débitos Trabalhistas	1.254	1.318	1.117	1.350	1.394	928	2.085	1.703	1.274	1.267	1.325	1.115	
Provisões Trabalhistas	899	1.261	1.691	1.869	2.062	1.518	2.627	3.246	2.770	2.902	3.366	1.135	
Cretores Diversos	87	220	594	798	0	0	0	0	0	0	0	0	
Outros Débitos	0	0	35	65	24	32	28	24	31	22	28	9	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	3.562	5.086	6.632	7.276	6.313	5.398	7.524	7.684	7.599	6.745	9.353	3.951	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	16.265	15.751	19.658	22.068	21.981	19.477	15.673	17.923	19.960	21.216	19.754	23.075	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor	7.648	8.240	11.748	13.970	13.273	10.255	8.177	8.643	12.159	12.878	14.246	11.053	
- ACC	610	981	761	1.126	181	584	795	1.496	1.078	848	667	395	
<i>Capital Próprio</i>	8.007	6.531	7.150	6.972	8.527	8.637	6.701	7.784	6.723	7.489	4.841	11.627	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	16.265	15.751	19.658	22.068	21.981	19.477	15.673	17.923	19.960	21.216	19.754	23.075	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas Demonstrações, a Tabelas 3 e a Tabela 4 apresentam a relação percentual mensal de cada conta, com o total de Capital de Giro e a média do ano, o que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 3 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2012												Média %
Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano 2012
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
<i>Cientes</i>													60,1%
Clientes Mercado Interno	65,0%	54,3%	54,5%	57,3%	64,2%	62,5%	56,1%	54,0%	57,6%	54,8%	62,0%	58,7%	58,2%
Clientes Exterior	0,0%	2,4%	1,5%	2,5%	1,0%	2,4%	1,4%	3,0%	2,7%	4,8%	0,1%	0,5%	2,0%
Impostos Recuperáveis	7,2%	9,2%	11,2%	11,2%	9,3%	6,7%	8,4%	9,9%	8,0%	5,8%	7,0%	6,3%	8,3%
Adiantamentos Concedidos	1,1%	0,9%	2,1%	2,5%	3,0%	1,6%	2,3%	2,7%	1,0%	2,4%	3,8%	2,9%	2,3%
<i>Estoques</i>													28,1%
Produto Pronto	12,9%	14,9%	9,7%	6,0%	5,4%	12,1%	13,3%	9,0%	5,9%	8,5%	6,6%	8,4%	8,8%
Produto em Elaboração	1,9%	2,8%	2,8%	3,3%	1,2%	2,1%	1,9%	3,6%	3,2%	2,9%	1,9%	1,7%	2,5%
Mercadorias para revenda	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Materia Prima	7,7%	9,6%	10,8%	10,1%	8,0%	6,2%	7,8%	8,9%	18,5%	17,9%	15,4%	17,9%	12,4%
Outros Estoques	4,2%	5,9%	7,3%	7,1%	8,0%	6,3%	8,7%	8,8%	0,7%	0,6%	0,3%	0,2%	4,4%
Outros Créditos									2,5%	2,3%	2,9%	3,4%	3,5%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	7,7%	12,2%	15,8%	15,4%	12,8%	9,3%	12,4%	13,8%	7,4%	7,9%	7,9%	8,5%	10,7%
Fornecedores no Exterior	0,2%	0,3%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Débitos Fiscais									1,5%	0,8%	1,2%	0,7%	1,3%
Débitos Trabalhistas	8,1%	6,2%	2,9%	4,0%	4,7%	5,3%	8,9%	6,1%	5,8%	4,4%	4,5%	2,9%	5,1%
Provisões Trabalhistas	7,5%	7,1%	6,8%	6,1%	7,2%	9,4%	11,5%	11,0%	12,4%	9,5%	10,2%	2,6%	8,6%
Credores Diversos	0,0%			0,0%					1,6%	0,9%	2,4%	1,7%	1,4%
Outros Débitos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	23,6%	25,9%	26,2%	26,0%	25,0%	24,2%	33,2%	31,3%	29,4%	23,8%	26,3%	16,4%	25,9%
<i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	76,4%	74,1%	73,8%	74,0%	75,0%	75,8%	66,8%	68,7%	70,6%	76,2%	73,7%	83,6%	74,1%
3) <i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendedor	26,5%	32,4%	45,4%	38,0%	36,6%	41,1%	30,4%	32,9%	36,7%	35,0%	40,7%	45,3%	37,3%
- ACC	0,0%	2,4%	1,5%	2,5%	1,0%	2,4%	1,4%	3,0%	2,7%	4,8%	0,1%	0,5%	2,0%
<i>Capital Próprio</i>	49,9%	39,3%	26,9%	33,5%	37,4%	32,3%	35,0%	32,8%	31,2%	36,5%	32,9%	37,9%	34,8%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	76,4%	74,1%	73,8%	74,0%	75,0%	75,8%	66,8%	68,7%	70,6%	76,2%	73,7%	83,6%	74,1%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 4 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013

Unidade:	Ano 2013												Média %	Média %
Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano 2013	Biênio
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>														
<i>Cientes</i>													63,4%	61,9%
Clientes Mercado Interno	54,7%	55,6%	58,9%	61,4%	65,2%	53,7%	54,3%	53,3%	62,1%	62,9%	66,9%	70,0%	60,4%	59,4%
Clientes Exterior	3,1%	4,7%	2,9%	3,8%	0,6%	2,3%	3,4%	5,8%	3,9%	3,0%	2,3%	1,5%	3,1%	2,6%
Impostos Recuperáveis	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,9%	0,1%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	3,9%
Adiantamentos Concedidos	1,0%	0,8%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,3%	1,2%
<i>Estoques</i>													33,4%	31,0%
Produto Pronto	15,1%	15,5%	8,5%	8,4%	10,8%	13,2%	16,8%	15,1%	10,7%	12,3%	8,8%	8,4%	11,7%	10,4%
Produto em Elaboração	3,6%	3,9%	3,6%	1,8%	0,5%	2,2%	2,6%	2,8%	3,6%	3,6%	2,2%	1,9%	2,6%	2,6%
Mercadorias para revenda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Materia Prima	19,7%	17,1%	19,1%	20,0%	20,9%	24,8%	19,9%	18,5%	14,4%	14,8%	13,2%	15,4%	18,0%	15,5%
Outros Estoques	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,9%	0,2%	0,6%	3,1%	0,8%	4,3%	0,2%	1,0%	2,5%
Outros Créditos	2,5%	2,1%	5,8%	4,3%	1,6%	2,0%	2,7%	2,7%	2,2%	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%	2,0%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	6,1%	9,6%	9,2%	9,5%	9,1%	11,3%	11,0%	9,0%	11,4%	8,5%	14,5%	5,5%	9,6%	10,1%
Fornecedores no Exterior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%
Débitos Fiscais	0,6%	1,4%	2,9%	1,4%	1,0%	0,4%	1,0%	1,3%	1,2%	0,6%	1,0%	0,6%	1,1%	0,8%
Débitos Trabalhistas	6,3%	6,3%	4,2%	4,6%	4,9%	3,7%	9,0%	6,7%	4,6%	4,5%	4,6%	4,1%	5,2%	5,2%
Provisões Trabalhistas	4,5%	6,1%	6,4%	6,4%	7,3%	6,1%	11,3%	12,7%	10,0%	10,4%	11,6%	4,2%	8,2%	8,4%
Credores Diversos	0,4%	1,1%	2,3%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,6%
Outros Débitos	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	18,0%	24,4%	25,2%	24,8%	22,3%	21,7%	32,4%	30,0%	27,6%	24,1%	32,1%	14,6%	24,9%	25,3%
<i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	82,0%	75,6%	74,8%	75,2%	77,7%	78,3%	67,6%	70,0%	72,4%	75,9%	67,9%	85,4%	75,1%	74,7%
3) <i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Vendedor	38,6%	39,5%	44,7%	47,6%	46,9%	41,2%	35,3%	33,8%	44,1%	46,1%	48,9%	40,9%	42,7%	40,2%
- ACC	3,1%	4,7%	2,9%	3,8%	0,6%	2,3%	3,4%	5,8%	3,9%	3,0%	2,3%	1,5%	3,1%	2,6%
<i>Capital Próprio</i>	40,4%	31,3%	27,2%	23,8%	30,1%	34,7%	28,9%	30,4%	24,4%	26,8%	16,6%	43,0%	29,4%	31,8%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	82,0%	75,6%	74,8%	75,2%	77,7%	78,3%	67,6%	70,0%	72,4%	75,9%	67,9%	85,4%	75,1%	74,7%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas. Nessa Unidade de Negócio, a análise vertical permite identificar que a conta Clientes representa, em média, no ano de 2012, 60,14% do Capital de Giro, e no ano de 2013, 63,43%, e a conta Estoques tem representatividade de 28,14% no ano de 2012 e 33,43% no ano de 2013, com destaque para a conta de matéria-prima que evoluiu de 12,39%, em 2012, para 18,03%, em 2013. Com relação às fontes de financiamento, cabe observar que as fontes espontâneas reduziram de 10,95% para 9,73%, em números relativos, e, conseqüentemente, as

fontes onerosas de capital de terceiros aumentaram de 39,27% para 45,76%, principalmente pelo aumento de captação através da operação bancária de Vendor.

Para complementar a análise, a Tabela 5 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Unidade, além da Correlação existente entre o Capital de Giro (K Giro) e as principais contas, na Tabela 6, sendo elas, Clientes, Estoques, Fornecedores, e a correlação com o total das fontes das espontâneas e com a necessidade de financiamento onerosa (NCG). Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores elevados representam uma variação maior ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro menos estável com maior sazonalidade.

Tabela 5 - Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade:	Média	Desvio Padrão	CV	Média	Desvio Padrão	CV	Média	Desvio Padrão	CV
Marcas Próprias INFANTIS		Ano 2012		Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
Clientes Mercado Interno	12.483	3.014	24,1%	15.589	3.057	19,6%	14.036	3.366	24,0%
Clientes Exterior	421	381	90,4%	794	351	44,2%	607	405	66,7%
Impostos Recuperáveis	1.771	495	27,9%	62	88	141,5%	914	942	103,1%
Adiantamentos Concedidos	495	278	56,1%	71	94	133,1%	283	297	105,0%
Estoques									
Produto Pronto	1.898	420	22,1%	3.020	563	18,6%	2.459	751	30,6%
Produto em Elaboração	537	237	44,1%	677	244	36,0%	607	246	40,5%
Mercadorias para revenda	6	3	46,4%	6	1	26,7%	6	2	38,6%
Materia Prima	2.658	1.595	60,0%	4.657	896	19,3%	3.657	1.626	44,5%
Outros Estoques	940	718	76,4%	257	385	149,5%	599	662	110,7%
Outros Créditos	750	372	49,7%	700	333	47,6%	475	415	87,4%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	21.457	5.272	24,6%	25.827	3.122	12,1%	23.642	4.789	20,3%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	2.303	722	31,3%	2.491	773	31,0%	2.397	738	30,8%
Fornecedores no Exterior	46	35	77,3%	22	36	162,6%	34	37	108,8%
Débitos Fiscais	289	153	53,1%	291	180	62,0%	193	191	98,9%
Débitos Trabalhistas	1.097	337	30,7%	1.344	298	22,2%	1.220	336	27,5%
Provisões Trabalhistas	1.840	876	47,6%	2.112	849	40,2%	1.976	855	43,3%
Credores Diversos	299	240	80,1%	142	271	191,0%	146	250	171,7%
Outros Débitos	27	22	81,2%	25	17	70,4%	26	20	75,2%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	5.559	1.632	29,3%	6.427	1.673	26,0%	5.993	1.676	28,0%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	15.898	4.075	25,6%	19.400	2.528	13,0%	17.649	3.768	21,3%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>									
<i>Capital de Terceiros</i>									
- Vendor	8.005	2.553	31,9%	11.024	2.391	21,7%	9.515	2.869	30,2%
- ACC	421	381	90,4%	794	351	44,2%	607	405	66,7%
<i>Capital Próprio</i>	7.472	1.659	22,2%	7.582	1.632	21,5%	7.527	1.610	21,4%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	15.898	4.075	25,6%	19.400	2.528	13,0%	17.649	3.768	21,3%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Nessa Unidade, a Conta Clientes apresenta maior índice de correlação, 0,958, com o Capital de Giro, conforme Tabela 6. Como a correlação é positiva e próxima de um — índices de correlação acima de 0,70 indicam forte correlação entre as variáveis —, permite concluir que o aumento de valores em clientes conduz a um maior volume de Capital de Giro.

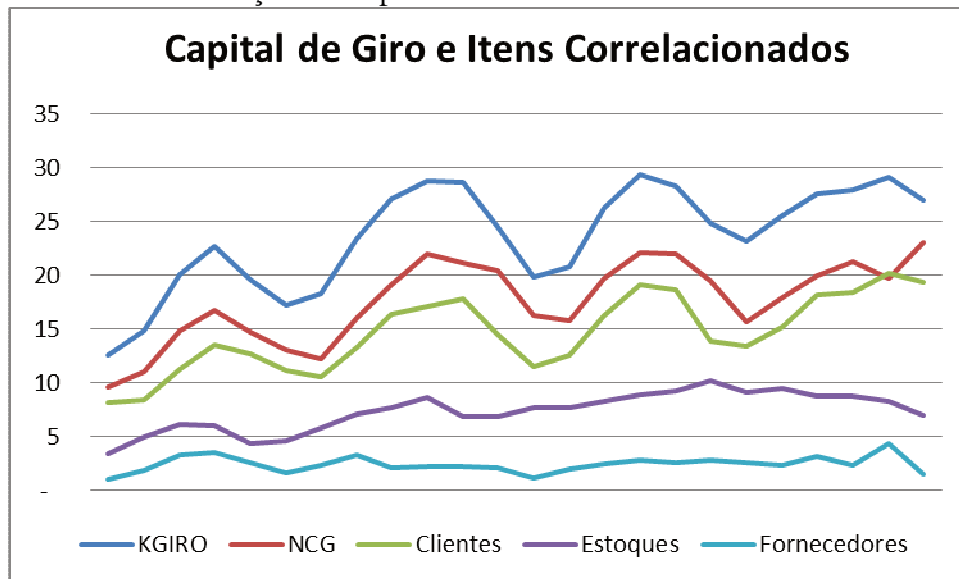
Tabela 6 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	R Bruta	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	0,600	1	0,951	0,719	0,958	0,783	0,450
Média	5.448	23.642	17.649	5.993	14.644	7.327	2.431
Desvio Padrão	1.977	4.789	3.768	1.676	3.493	1.791	755
Coef Variação	36,28%	20,26%	21,35%	27,96%	23,86%	24,44%	31,05%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 1, é possível visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 1 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013



Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Os valores das médias e desvios-padrão do Capital de Giro e da Necessidade de Financiamento (NCG), apresentados na Tabela 5, podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com NCG média de R\$17.649 e o desvio-padrão de R\$3.768, podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média somada e subtraída a dois desvios-padrão. No caso dessa Unidade, teríamos $17.649 \pm 2 \times 3.768$ apresentando como intervalo provável de NCG entre R\$25.185 a R\$10.114, e de Capital de Giro no intervalo entre R\$33.220 a R\$14.064.

4.1.2 Ciclo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Infantis

Com base na Receita Líquida Anual dos anos de 2012 e 2013 da Unidade e das contas do ativo e passivo operacionais que compõem a NCG, é possível determinar a dimensão de seu ciclo financeiro, Tabela 7, através do seguinte cálculo:

$$\text{CF (em relação às vendas)} = \text{NCG} / \text{Vendas}$$

$$\text{CF (em dias de vendas)} = (\text{NCG} / \text{Vendas}) \times 360$$

Tabela 7 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013

Unidade: Marcas Próprias INFANTIS	em relação às vendas		Ciclo Financeiro em dias de vendas	em relação às vendas		Ciclo Financeiro em dias de vendas
	R\$mil			R\$mil		
	Ano 2012			Ano 2013		
<i>Receita Líquida Anual</i>	46.847		130	54.900		152
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes Mercado Interno	12.483	0,2665	95,93	15.589	0,2840	102,23
Clientes Exterior	421	0,0090	3,24	794	0,0145	5,20
Impostos Recuperáveis	1.771	0,0378	13,61	62	0,0011	0,41
Adiantamentos Concedidos	495	0,0106	3,80	71	0,0013	0,46
Estoques	6.038	0,1289	46,40	8.617	0,1570	56,51
Outros Créditos	750	0,0160	5,76	700	0,0127	4,59
Aplicações	21.457	0,4580	164,89	25.827	0,4704	169,36
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	2.303	0,0492	17,70	2.491	0,0454	16,34
Fornecedores no Exterior	46	0,0010	0,35	22	0,0004	0,15
Débitos Fiscais	289	0,0062	2,22	291	0,0053	1,91
Débitos Trabalhistas	1.097	0,0234	8,43	1.344	0,0245	8,81
Provisões Trabalhistas	1.840	0,0393	14,14	2.112	0,0385	13,85
Credores Diversos	299	0,0064	2,30	142	0,0026	0,93
Outros Débitos	27	0,0006	0,21	25	0,0005	0,16
Origens de Recursos	5.559	0,1187	42,72	6.427	0,1171	42,14
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (N C G)</i>	15.898	0,3394	122,17	19.400	0,3534	127,21
CF = (N C G / Vendas) *360			122			127

Fonte: Base de dados Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A interpretação do ciclo financeiro permite identificar a dimensão de tempo decorrido entre as saídas de recursos e o recebimento das vendas, e representa o prazo em que os recursos financeiros estão comprometidos nos investimentos em ativos circulantes, ou seja, o prazo em que a atividade operacional converte os investimentos na operação em caixa. O ciclo financeiro demonstra que a Unidade necessita de recursos de origem não operacionais, sendo as fontes de financiamento onerosas, para execução de suas atividades operacionais, e quanto maior o ciclo financeiro maior será a demanda por esses recursos.

A unidade Marcas Próprias Infantis apresenta, conforme Tabela 7, um ciclo financeiro de 122 dias em 2012, sendo 164,89 dias em aplicações (-) 42,72 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 15.898mil, e, em 2013, um ciclo financeiro de 127 dias, sendo 169,36 dias em aplicações (-) 42,14 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 19.400mil.

Um objetivo permanente da Unidade de Negócio deveria ser a redução do ciclo financeiro, logicamente, sem prejudicar suas atividades operacionais, pois essa iniciativa refletiria em redução da demanda por recursos de financiamento onerosos. Essa redução da dimensão do ciclo financeiro pode ser atingida através de aumento do giro dos estoques, redução do prazo médio concedido aos clientes, agilização da política de cobranças, aumento do prazo médio obtido junto aos fornecedores, entre outras.

4.1.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Infantis

Para finalizar a análise dessa Unidade, esse tópico aborda os valores e a representação das fontes de financiamento com os respectivos custos financeiros nos dois anos do presente estudo.

As taxas utilizadas para os cálculos do custo financeiro são informações coletadas com a área financeira e no setor de compras, apresentadas na Tabela 8.

Tabela 8 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre

	Semestre 1/2012	Semestre 2/2012	Semestre 1/2013	Semestre 2/2013
Fontes Espontâneas				
Fornecedores MI	1,20 % a.m.	1,20 % a.m.	1,40 % a.m.	1,40 % a.m.
Fornecedores ME	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.
Capital de Terceiros				
Vendor	0,90% a.m.	0,99% a.m.	1,05% a.m.	1,10% a.m.
ACC	0,43% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.
Emprest. Bancários				
Capital Próprio	0,83% a.m.	0,83% a.m.	0,92% a.m.	0,92% a.m.

Fonte: Área Financeira da Corporação e Setor de Compras da Unidade.

A Unidade Marcas Próprias Infantis tem sua composição de financiamento do Capital de Giro, com base na média no biênio 2012 e 2013, com 25,35% de origens em fontes espontâneas e 42,81%, em capital de terceiros, sendo 40,24%, em Vendor, e 2,57%, em ACC, e 31,84%, Capital da Corporação. A Tabela 9 e a Tabela 10 demonstram as fontes de financiamento do Capital de Giro.

Tabela 9 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012

Unidade:	Ano 2012												
	Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País		967	1.820	3.166	3.496	2.493	1.606	2.270	3.235	1.996	2.268	2.253	2.067
Fornecedores no Exterior		29	49	97	74	55	26	50	74	95	0	0	0
Débitos Fiscais										420	235	331	169
Débitos Trabalhistas		1.023	917	582	912	918	907	1.622	1.427	1.581	1.278	1.289	704
Provisões Trabalhistas		946	1.056	1.364	1.386	1.400	1.613	2.111	2.566	3.358	2.737	2.921	625
Credores Diversos		0			0					427	261	691	417
Outros Débitos		7	14	27	30	20	8	13	27	86	51	34	15
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>		2.972	3.855	5.236	5.898	4.886	4.161	6.065	7.329	7.963	6.828	7.518	3.997
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>		9.614	11.032	14.785	16.768	14.663	13.058	12.224	16.050	19.132	21.920	21.096	20.437
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor		3.334	4.823	9.091	8.619	7.154	7.076	5.568	7.683	9.941	10.071	11.637	11.067
- ACC		0	359	308	557	190	417	264	704	726	1.368	42	119
<i>Capital Próprio</i>		6.280	5.851	5.387	7.592	7.319	5.564	6.392	7.663	8.465	10.481	9.418	9.251
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>		9.614	11.032	14.785	16.768	14.663	13.058	12.224	16.050	19.132	21.920	21.096	20.437

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 10 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013

Unidade:	Ano 2013												
	Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País		1.210	2.004	2.420	2.786	2.564	2.816	2.546	2.311	3.133	2.383	4.231	1.490
Fornecedores no Exterior		0	0	0	0	0	0	0	55	52	0	110	49
Débitos Fiscais		112	282	775	407	269	104	237	344	340	171	292	153
Débitos Trabalhistas		1.254	1.318	1.117	1.350	1.394	928	2.085	1.703	1.274	1.267	1.325	1.115
Provisões Trabalhistas		899	1.261	1.691	1.869	2.062	1.518	2.627	3.246	2.770	2.902	3.366	1.135
Credores Diversos		87	220	594	798	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Débitos		0	0	35	65	24	32	28	24	31	22	28	9
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>		3.562	5.086	6.632	7.276	6.313	5.398	7.524	7.684	7.599	6.745	9.353	3.951
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>		16.265	15.751	19.658	22.068	21.981	19.477	15.673	17.923	19.960	21.216	19.754	23.075
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor		7.648	8.240	11.748	13.970	13.273	10.255	8.177	8.643	12.159	12.878	14.246	11.053
- ACC		610	981	761	1.126	181	584	795	1.496	1.078	848	667	395
<i>Capital Próprio</i>		8.007	6.531	7.150	6.972	8.527	8.637	6.701	7.784	6.723	7.489	4.841	11.627
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>		16.265	15.751	19.658	22.068	21.981	19.477	15.673	17.923	19.960	21.216	19.754	23.075

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Essa demonstração das fontes de financiamento permite visualizar a composição do custo do capital de giro das três diferentes origens, sendo elas fontes espontâneas, capital de terceiros e capital próprio. A Unidade Marcas Próprias Infantis teve um custo de capital, no ano de 2012, de R\$2.018 mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,78% ao mês, conforme Tabela 11. No ano de 2013, teve um custo de capital de R\$2.718 mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,88% ao mês, conforme Tabela 12.

Tabela 11 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012

Custo do Capital de Giro	Ano 2012													
	Marcas Próprias INFANTIS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Total Ano
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País		11,6	21,8	38,0	42,0	29,9	19,3	27,2	38,8	24,0	27,2	27,0	24,8	
Fornecedores no Exterior		0,1	0,2	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>		11,8	22,1	38,5	42,3	30,2	19,4	27,5	39,2	24,4	27,2	27,0	24,8	334,4
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Vendor		30,0	43,4	81,8	77,6	64,4	63,7	55,1	76,1	98,4	99,7	115,2	109,6	914,9
- ACC		0,0	1,5	1,3	2,4	0,8	1,8	1,2	3,1	3,2	6,0	0,2	0,5	21,9
<i>Capital Próprio</i>		52,3	48,8	44,9	63,3	61,0	46,4	53,3	63,9	70,5	87,3	78,5	77,1	747,2
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>		94,1	115,8	166,5	185,6	156,4	131,3	137,0	182,2	196,6	220,2	220,9	212,0	2.018,5
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>		0,75%	0,78%	0,83%	0,82%	0,80%	0,76%	0,75%	0,78%	0,73%	0,77%	0,77%	0,87%	0,78%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 12 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013

Custo do Capital de Giro	Ano 2013												Total Ano
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
Marcas Próprias INFANTIS													
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	16,9	28,1	33,9	39,0	35,9	39,4	35,6	32,4	43,9	33,4	59,2	20,9	
Fornecedores no Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,5	0,2	
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	16,9	28,1	33,9	39,0	35,9	39,4	35,6	32,6	44,1	33,4	59,8	21,1	419,9
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>													
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor	80,3	86,5	123,4	146,7	139,4	107,7	89,9	95,1	133,7	141,7	156,7	121,6	1.422,6
- ACC	2,7	4,3	3,3	4,9	0,8	2,5	3,5	6,5	4,7	3,7	2,9	1,7	41,5
<i>Capital Próprio</i>	73,4	59,9	65,5	63,9	78,2	79,2	61,4	71,4	61,6	68,7	44,4	106,6	834,1
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>	173,3	178,7	226,1	254,5	254,2	228,8	190,5	205,6	244,2	247,4	263,8	251,0	2.718,1
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,87%	0,86%	0,86%	0,87%	0,90%	0,92%	0,82%	0,80%	0,89%	0,88%	0,91%	0,93%	0,88%

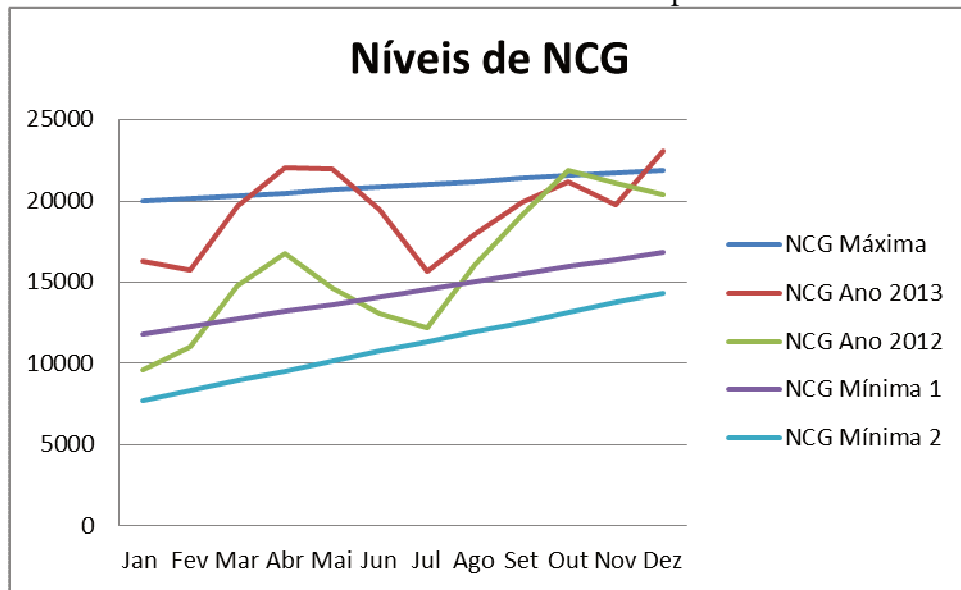
Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

4.1.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro

Adotando-se uma política de financiamento menos conservadora, é possível definir o nível máximo e o nível mínimo da Necessidade de Capital de Giro dessa unidade a partir da média da NCG mais e menos um desvio-padrão, pois uma das propriedades estatísticas de uma curva normal é que 68% dos eventos ocorram no intervalo de sua média mais ou menos 1 desvio-padrão. Assim sendo, nessa unidade, é provável que ao longo do tempo a sua NCG oscile no intervalo de R\$21.417 a R\$13.882. Nesse intervalo, 32% dos eventos prováveis não estão contemplados, ou seja, uma margem de risco de necessidade de financiamento adicional de curto prazo.

A estratégia financeira conservadora tem um posicionamento de redução de risco de liquidez, onde a parcela da NCG de longo prazo (NCG permanente) é financiada por recursos de longo prazo do Capital de Giro, e as variações sazonais da NCG têm como origens uma composição de recursos de longo prazo e curto prazo. Enquanto que a estratégia financeira agressiva tem o financiamento de parte da NCG de longo prazo com recursos de curto prazo, envolvendo a utilização intensa dos empréstimos de curto prazo, tendo como risco a constante renovação de contratos de empréstimos.

Gráfico 2 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro



Fonte: elaborado para o estudo de caso.

Quanto ao volume de NCG permanente (de longo prazo), é possível definir através da média de NCG menos dois desvios-padrão, considerando que 95% dos eventos ocorrem entre a média mais e menos duas vezes o seu desvio-padrão, teremos como NCG mínima provável ao longo do tempo o montante de (NCG Permanente) R\$10.114mil.

No Gráfico 2, é possível visualizar os níveis propostos de NCG máxima e mínima e a sazonalidade ocorrida nos anos em estudo.

Para fins de planejamento financeiro, teríamos como intervalo de Necessidade de Capital de Giro para essa unidade de negócio os seguintes volumes: NCG Permanente, R\$10.114mil, NCG, média de R\$17.649mil, e NCG sazonal, os valores acima da média até R\$21.417mil, sendo esse o valor teto de NCG para a Unidade de Negócio.

4.2 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE MARCAS PRÓPRIAS FEMININAS

A unidade de negócio Marcas Próprias Femininas atua no segmento de calçados Femininos com três marcas conceituadas no mercado, em toda a cadeia, desde a comercialização até a produção, no mercado brasileiro e no exterior possui lojas da própria marca através do sistema de franquias, e também tendo presença em lojas multimarcas. Possui três unidades fabris instaladas no Nordeste do Brasil, produzindo mais de 3 milhões de pares de calçados femininos anualmente.

4.2.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas

Na sequência, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas, nos anos 2012 e 2013, na Tabela 13 e na Tabela 14, onde os valores estão em reais divididos por mil, e a Tabela 15 e a Tabela 16 mostram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Unidade em relação ao total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Unidade.

Tabela 13 -- Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias Femininas: Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2012												
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
Marcas Próprias FEMININAS													
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
<i>Cientes Mercado Interno</i>													
Capodarte	15.027	19.103	22.758	22.858	20.085	14.371	18.792	20.265	23.195	24.002	23.983	17.695	
Dumond	16.247	20.490	25.174	28.684	27.670	19.710	24.465	26.048	29.921	32.566	35.079	29.281	
Lillys Closet	3.438	5.234	8.449	9.392	8.124	5.315	6.297	12.063	15.245	16.782	16.091	11.901	
<i>Cientes Exterior</i>													
Capodarte	477	375	28	161	273	1.044	707	283	157	257	91	159	
Dumond	5.722	4.084	3.539	2.889	3.700	4.842	3.008	3.223	1.363	3.710	2.218	6.639	
Lillys Closet	2.331	1.460	1.515	1.098	1.325	2.190	1.988	1.376	702	684	491	1.733	
Devedores Diversos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Impostos Recuperáveis	6.558	9.189	9.863	8.315	6.256	3.997	9.050	9.714	6.545	7.493	6.395	6.644	
Adiantamentos Concedidos	963	927	1.865	1.855	2.002	975	2.443	2.700	803	3.119	3.491	3.003	
<i>Estoques</i>													
Produto Pronto	6.194	4.988	4.836	5.300	6.969	8.736	7.636	5.718	6.348	6.069	6.090	4.826	
Produto em Elaboração	1.220	1.183	1.281	1.262	178	2.214	1.888	2.358	2.223	2.218	1.112	2.903	
Mercadorias para revenda	9	15	5	6	6	6	6	6	6	6	6	3	
Materia Prima	10.777	15.380	15.954	12.860	10.722	7.369	17.837	17.386	14.481	15.778	14.517	14.004	
Outros Estoques	3.578	4.263	4.826	5.115	6.252	5.839	3.840	1.953	4.954	2.174	8.878	3.847	
Outros Créditos	0	0	0	0	0	0	0	0	2.422	2.466	2.301	2.142	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	72.542	86.691	100.094	99.794	93.562	76.604	97.957	103.094	108.365	117.324	120.744	104.779	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	6.988	12.180	13.944	11.499	8.595	5.535	13.339	13.607	7.476	8.591	8.305	8.762	
Fornecedores no Exterior	210	326	428	243	189	90	294	313	0	0	0	0	
Débitos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	1.273	1.061	1.048	730	
Débitos Trabalhistas	1.804	1.612	2.562	1.553	1.582	1.392	2.520	2.194	1.874	2.117	2.041	1.830	
Provisões Trabalhistas	1.668	1.854	2.117	2.359	2.413	2.475	3.280	3.944	3.982	4.535	4.625	1.624	
Credores Diversos	0	0	0	0	0	0	0	0	1.256	1.178	2.190	1.795	
Outros Débitos	49	91	117	99	67	29	75	112	247	271	107	63	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	10.841	16.208	19.338	16.079	13.003	9.688	19.530	20.365	16.221	17.948	18.364	14.805	
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (NCG)</i>	61.701	70.483	80.756	83.715	80.559	66.916	78.427	82.729	92.144	99.376	102.380	89.974	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendor	14.190	20.251	26.038	34.206	26.518	21.258	21.160	26.058	32.973	32.872	33.729	28.363	
- ACC	8.530	5.919	5.083	4.147	5.298	8.077	5.704	4.882	2.222	4.651	2.801	8.531	
<i>Capital Próprio</i>	38.981	44.314	49.635	45.362	48.743	37.582	51.563	51.789	56.949	61.853	65.850	53.080	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	61.701	70.483	80.756	83.715	80.559	66.916	78.427	82.729	92.144	99.376	102.380	89.974	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 14 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Marcas Próprias
Femininas: Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2013											
Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>												
<i>Cientes Mercado Interno</i>												
Capodarte	18.062	24.247	24.497	26.166	21.877	20.449	30.994	31.928	33.326	27.955	31.293	25.382
Dumond	25.291	30.512	30.022	33.997	28.660	26.341	34.819	36.503	37.858	33.757	41.371	31.750
Lillys Closet	8.773	8.258	11.588	12.712	11.057	8.640	8.183	9.859	11.919	11.636	11.804	8.560
<i>Cientes Exterior</i>												
Capodarte	137	123	292	265	255	271	219	546	290	675	170	773
Dumond	4.056	1.660	2.150	1.896	3.442	4.565	2.431	3.039	1.299	3.649	2.808	3.917
Lillys Closet	1.255	991	975	724	711	1.017	775	2.261	1.470	2.247	1.960	2.530
Devedores Diversos	1.251	1.327	2.145	1.779	1.534	2.234	2.479	2.761	3.161	2.949	2.145	2.317
Impostos Recuperáveis	1.905	1.924	1.959	608	653	1.046	215	228	552	571	387	622
Adiantamentos Concedidos	434	384	453	0	0	14	342	290	609	492	298	274
<i>Estoques</i>												
Produto Pronto	7.606	6.233	5.459	5.941	5.197	10.975	7.474	6.911	7.242	8.529	8.682	8.367
Produto em Elaboração	1.712	2.077	1.620	1.023	1.031	3.867	3.474	3.699	3.564	3.147	2.124	3.571
Mercadorias para revenda	2	2	2	2	2	20	24	24	55	24	24	24
Materia Prima	15.626	13.582	17.893	17.570	17.777	18.471	15.607	16.294	15.096	15.856	16.460	20.361
Outros Estoques	4.185	7.030	6.038	1.647	6.453	5.889	7.951	5.334	2.425	6.329	7.784	7.739
Outros Créditos	601	683	1.991	1.890	2.008	1.374	1.675	1.482	1.295	1.859	1.878	1.424
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	90.896	99.034	107.082	106.220	100.657	105.172	116.661	121.157	120.160	119.675	129.189	117.611
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	5.155	9.326	9.620	10.391	8.974	9.616	9.999	12.359	16.900	12.566	18.465	13.281
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	357	283
Débitos Fiscais	556	1.470	2.620	1.429	700	879	2.289	1.591	1.167	1.513	2.108	1.900
Débitos Trabalhistas	2.205	2.326	3.776	2.065	2.253	2.390	3.423	2.433	2.440	2.570	2.451	2.117
Provisões Trabalhistas	1.581	2.227	2.790	2.860	3.333	3.798	4.354	4.635	5.290	5.749	6.040	2.025
Credores Diversos	504	1.211	2.063	2.843	545	677	1.282	2.750	1.165	1.409	1.405	906
Outros Débitos	154	0	118	120	61	31	94	87	86	86	92	52
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	10.154	16.792	21.168	19.817	16.130	17.459	21.553	24.413	27.049	24.470	31.483	20.564
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (NCG)</i>	80.741	82.242	85.914	86.403	84.527	87.713	95.108	96.744	93.111	95.205	97.706	97.046
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital Terceiros</i>												
- Vendor	22.372	29.602	38.015	42.617	35.271	22.130	31.441	34.566	37.904	39.792	38.671	29.023
- ACC	5.448	2.774	3.416	2.886	4.408	5.853	3.425	5.847	3.059	6.571	4.938	7.220
<i>Capital Próprio</i>	52.921	49.865	44.483	40.901	44.848	59.730	60.242	56.331	52.148	48.843	54.097	60.803
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	80.741	82.242	85.914	86.403	84.527	87.713	95.108	96.744	93.111	95.205	97.706	97.046

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas Demonstrações, a Tabelas 15 e a Tabela 16 apresentam a relação percentual mensal de cada conta com o total de Capital de Giro e a média do ano, o que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 15 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2012												Média %
Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano 2012
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Cientes Mercado Interno													57,2%
Capodarte	20,7%	22,0%	22,7%	22,9%	21,5%	18,8%	19,2%	19,7%	21,4%	20,5%	19,9%	16,9%	20,5%
Dumond	22,4%	23,6%	25,2%	28,7%	29,6%	25,7%	25,0%	25,3%	27,6%	27,8%	29,1%	27,9%	26,7%
Lillys Closet	4,7%	6,0%	8,4%	9,4%	8,7%	6,9%	6,4%	11,7%	14,1%	14,3%	13,3%	11,4%	10,0%
Cientes Exterior													5,6%
Capodarte	0,7%	0,4%	0,0%	0,2%	0,3%	1,4%	0,7%	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Dumond	7,9%	4,7%	3,5%	2,9%	4,0%	6,3%	3,1%	3,1%	1,3%	3,2%	1,8%	6,3%	3,8%
Lillys Closet	3,2%	1,7%	1,5%	1,1%	1,4%	2,9%	2,0%	1,3%	0,6%	0,6%	0,4%	1,7%	1,4%
Devedores Diversos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impostos Recuperáveis	9,0%	10,6%	9,9%	8,3%	6,7%	5,2%	9,2%	9,4%	6,0%	6,4%	5,3%	6,3%	7,6%
Adiantamentos Concedidos	1,3%	1,1%	1,9%	1,9%	2,1%	1,3%	2,5%	2,6%	0,7%	2,7%	2,9%	2,9%	2,0%
Estoques													26,8%
Produto Pronto	8,5%	5,8%	4,8%	5,3%	7,4%	11,4%	7,8%	5,5%	5,9%	5,2%	5,0%	4,6%	6,2%
Produto em Elaboração	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%	0,2%	2,9%	1,9%	2,3%	2,1%	1,9%	0,9%	2,8%	1,7%
Mercadorias para revenda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Materia Prima	14,9%	17,7%	15,9%	12,9%	11,5%	9,6%	18,2%	16,9%	13,4%	13,4%	12,0%	13,4%	14,1%
Outros Estoques	4,9%	4,9%	4,8%	5,1%	6,7%	7,6%	3,9%	1,9%	4,6%	1,9%	7,4%	3,7%	4,7%
Outros Créditos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,1%	1,9%	0,8%
Capital de Giro (K.Giro)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	9,6%	14,0%	13,9%	11,5%	9,2%	7,2%	13,6%	13,2%	6,9%	7,3%	6,9%	8,4%	10,1%
Fornecedores no Exterior	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Débitos Fiscais	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,9%	0,9%	0,7%	0,3%
Débitos Trabalhistas	2,5%	1,9%	2,6%	1,6%	1,7%	1,8%	2,6%	2,1%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	2,0%
Provisões Trabalhistas	2,3%	2,1%	2,1%	2,4%	2,6%	3,2%	3,3%	3,8%	3,7%	3,9%	3,8%	1,6%	3,0%
Comissões a Pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Credores Diversos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,0%	1,8%	1,7%	0,5%
Outros Débitos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Fontes Espontâneas de Financiamento	14,9%	18,7%	19,3%	16,1%	13,9%	12,6%	19,9%	19,8%	15,0%	15,3%	15,2%	14,1%	16,3%
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (NCG)</i>	85,1%	81,3%	80,7%	83,9%	86,1%	87,4%	80,1%	80,2%	85,0%	84,7%	84,8%	85,9%	83,7%
Composição das Fontes de Financiamento													
Capital Terceiros													
- Vendor	19,6%	23,4%	26,0%	34,3%	28,3%	27,8%	21,6%	25,3%	30,4%	28,0%	27,9%	27,1%	26,9%
- ACC	11,8%	6,8%	5,1%	4,2%	5,7%	10,5%	5,8%	4,7%	2,1%	4,0%	2,3%	8,1%	5,6%
Capital Próprio	53,7%	51,1%	49,6%	45,5%	52,1%	49,1%	52,6%	50,2%	52,6%	52,7%	54,5%	50,7%	51,3%
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	85,1%	81,3%	80,7%	83,9%	86,1%	87,4%	80,1%	80,2%	85,0%	84,7%	84,8%	85,9%	83,7%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 16 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013

Unidade:	Ano 2013												Média %	Média %
Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano 2013	Biênio
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>														
Cientes Mercado Interno													62,2%	59,9%
Capodarte	19,9%	24,5%	22,9%	24,6%	21,7%	19,4%	26,6%	26,4%	27,7%	23,4%	24,2%	21,6%	23,7%	22,2%
Dumond	27,8%	30,8%	28,0%	32,0%	28,5%	25,0%	29,8%	30,1%	31,5%	28,2%	32,0%	27,0%	29,3%	28,1%
Lillys Closet	9,7%	8,3%	10,8%	12,0%	11,0%	8,2%	7,0%	8,1%	9,9%	9,7%	9,1%	7,3%	9,2%	9,6%
Cientes Exterior													4,2%	4,8%
Capodarte	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,5%	0,2%	0,6%	0,1%	0,7%	0,3%	0,3%
Dumond	4,5%	1,7%	2,0%	1,8%	3,4%	4,3%	2,1%	2,5%	1,1%	3,0%	2,2%	3,3%	2,6%	3,2%
Lillys Closet	1,4%	1,0%	0,9%	0,7%	0,7%	1,0%	0,7%	1,9%	1,2%	1,9%	1,5%	2,2%	1,3%	1,3%
Devedores Diversos	1,4%	1,3%	2,0%	1,7%	1,5%	2,1%	2,1%	2,3%	2,6%	2,5%	1,7%	2,0%	2,0%	1,0%
Impostos Recuperáveis	2,1%	1,9%	1,8%	0,6%	0,6%	1,0%	0,2%	0,2%	0,5%	0,5%	0,3%	0,5%	0,8%	4,0%
Adiantamentos Concedidos	0,5%	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	1,1%
Estoques													29,2%	28,1%
Produto Pronto	8,4%	6,3%	5,1%	5,6%	5,2%	10,4%	6,4%	5,7%	6,0%	7,1%	6,7%	7,1%	6,6%	6,5%
Produto em Elaboração	1,9%	2,1%	1,5%	1,0%	1,0%	3,7%	3,0%	3,1%	3,0%	2,6%	1,6%	3,0%	2,3%	2,0%
Mercadorias para revenda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Materia Prima	17,2%	13,7%	16,7%	16,5%	17,7%	17,6%	13,4%	13,4%	12,6%	13,2%	12,7%	17,3%	15,0%	14,6%
Outros Estoques	4,6%	7,1%	5,6%	1,6%	6,4%	5,6%	6,8%	4,4%	2,0%	5,3%	6,0%	6,6%	5,2%	4,9%
Outros Créditos	0,7%	0,7%	1,9%	1,8%	2,0%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%	1,6%	1,5%	1,2%	1,4%	1,1%
Capital de Giro (K.Giro)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	5,7%	9,4%	9,0%	9,8%	8,9%	9,1%	8,6%	10,2%	14,1%	10,5%	14,3%	11,3%	10,2%	10,2%
Fornecedores no Exterior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,0%	0,1%
Débitos Fiscais	0,6%	1,5%	2,4%	1,3%	0,7%	0,8%	2,0%	1,3%	1,0%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	0,9%
Débitos Trabalhistas	2,4%	2,3%	3,5%	1,9%	2,2%	2,3%	2,9%	2,0%	2,0%	2,1%	1,9%	1,8%	2,3%	2,1%
Provisões Trabalhistas	1,7%	2,2%	2,6%	2,7%	3,3%	3,6%	3,7%	3,8%	4,4%	4,8%	4,7%	1,7%	3,4%	3,2%
Comissões a Pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Credores Diversos	0,6%	1,2%	1,9%	2,7%	0,5%	0,6%	1,1%	2,3%	1,0%	1,2%	1,1%	0,8%	1,3%	0,9%
Outros Débitos	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Fontes Espontâneas de Financiamento	11,2%	17,0%	19,8%	18,7%	16,0%	16,6%	18,5%	20,2%	22,5%	20,4%	24,4%	17,5%	18,8%	17,6%
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (NCG)</i>	88,8%	83,0%	80,2%	81,3%	84,0%	83,4%	81,5%	79,8%	77,5%	79,6%	75,6%	82,5%	81,2%	82,4%
Composição das Fontes de Financiamento														
Capital Terceiros														
- Vendor	24,6%	29,9%	35,5%	40,1%	35,0%	21,0%	27,0%	28,5%	31,5%	33,2%	29,9%	24,7%	30,1%	28,6%
- ACC	6,0%	2,8%	3,2%	2,7%	4,4%	5,6%	2,9%	4,8%	2,5%	5,5%	3,8%	6,1%	4,2%	4,8%
Capital Próprio	58,2%	50,4%	41,5%	38,5%	44,6%	56,8%	51,6%	46,5%	43,4%	40,8%	41,9%	51,7%	46,9%	48,9%
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	88,8%	83,0%	80,2%	81,3%	84,0%	83,4%	81,5%	79,8%	77,5%	79,6%	75,6%	82,5%	81,2%	82,4%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas. Nessa Unidade de Negócio, a análise vertical permite identificar que a conta

Clientes de Mercado Interno representa, em média, no ano de 2012, 57,2%, e no ano de 2013, 62,24% do Capital de Giro, apresentando crescimento de representatividade de 8,81%, e a conta Estoques teve representatividade de 26,78%, no ano de 2012, e 29,18%, no ano de 2013, com crescimento de 8,96%, com destaque para conta de matéria-prima, que evoluiu de 14,14%, em 2012, para 15,04%, em 2013. Com relação às fontes de financiamento, cabe observar que as fontes espontâneas aumentaram de 16,28% para 18,82%, em números relativos, e, conseqüentemente, as fontes onerosas de capital de terceiros aumentaram de 26,88% para 30,10%, principalmente pelo aumento de captação através da operação bancária de Vendor.

Para complementar a análise, a Tabela 17 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Unidade, além da Correlação existente entre o Capital de Giro (K Giro) e as principais contas, na Tabela 18, sendo elas Clientes, Estoques, Fornecedores, e a correlação com o total das fontes das espontâneas e com a necessidade de financiamento onerosa (NCG). Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores elevados representam uma variação maior ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro menos estável com maior sazonalidade.

Tabela 17 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade:	Média	Desvio Padrão	CV	Média	Desvio Padrão	CV	Média	Desvio Padrão	CV
Marcas Próprias FEMININAS	Ano 2012			Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
<i>Cientes Mercado Interno</i>									
Capodarte	20.178	3.324	16,5%	26.348	4.868	18,5%	23.263	5.153	22,2%
Dumond	26.278	5.467	20,8%	32.573	4.747	14,6%	29.426	5.951	20,2%
Lillys Closet	9.861	4.532	46,0%	10.249	1.696	16,5%	10.055	3.353	33,3%
<i>Cientes Exterior</i>									
Capodarte	334	290	86,6%	335	212	63,5%	334	248	74,3%
Dumond	3.745	1.452	38,8%	2.909	1.041	35,8%	3.327	1.307	39,3%
Lillys Closet	1.408	594	42,2%	1.410	667	47,3%	1.409	618	43,9%
Devedores Diversos	0	0		2.173	616		1.087	1.189	
Impostos Recuperáveis	7.502	1.757	23,4%	889	663	74,6%	4.195	3.618	86,2%
Adiantamentos Concedidos	2.012	949	47,2%	299	201	67,2%	1.156	1.103	95,4%
<i>Estoques</i>									
Produto Pronto	6.142	1.182	19,2%	7.385	1.625	22,0%	6.764	1.528	22,6%
Produto em Elaboração	1.670	753	45,1%	2.576	1.085	42,1%	2.123	1.024	48,2%
Mercadorias para revenda	7	4	53,4%	17	16	95,3%	12	13	110,3%
Materia Prima	13.922	3.044	21,9%	16.716	1.795	10,7%	15.319	2.830	18,5%
Outros Estoques	4.627	1.863	40,3%	5.734	2.045	35,7%	5.180	1.995	38,5%
Outros Créditos	778	1.151	148,0%	1.513	476	31,4%	1.145	940	82,0%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	98.462	14.549	14,8%	111.126	11.262	10,1%	104.794	14.274	13,6%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	9.902	2.866	28,9%	11.388	3.624	31,8%	10.645	3.284	30,9%
Fornecedores no Exterior	174	152	87,4%	53	126	235,4%	114	150	131,7%
Débitos Fiscais	343	520	151,6%	1.518	636	41,9%	931	826	88,8%
Débitos Trabalhistas	1.923	375	19,5%	2.537	523	20,6%	2.230	544	24,4%
Provisões Trabalhistas	2.906	1.112	38,3%	3.724	1.497	40,2%	3.315	1.356	40,9%
Credores Diversos	535	828	154,9%	1.397	783	56,1%	966	903	93,5%
Outros Débitos	111	74	67,2%	82	41	50,7%	96	61	63,0%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	16.032	3.424	21,4%	20.921	5.589	26,7%	18.477	5.175	28,0%
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (N C G)</i>	82.430	12.335	15,0%	90.205	6.235	6,9%	86.318	10.350	12,0%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>									
<i>Capital Terceiros</i>									
- Vendor	26.468	6.357	24,0%	33.450	6.647	19,9%	29.959	7.292	24,3%
- ACC	5.487	2.054	37,4%	4.654	1.541	33,1%	5.070	1.826	36,0%
<i>Capital Próprio</i>	50.475	8.440	16,7%	52.101	6.568	12,6%	51.288	7.442	14,5%
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	82.430	12.335	15,0%	90.205	6.235	6,9%	86.318	10.350	12,0%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Nessa Unidade, a Conta Clientes apresenta maior índice de correlação, 0,958, com o Capital de Giro, Tabela 18. Como a correlação é positiva, e próxima de um, sendo que índices de correlação acima de 0,70 indicam forte correlação entre as variáveis, permite concluir que o aumento de valores em clientes conduz a um maior volume de Capital de Giro.

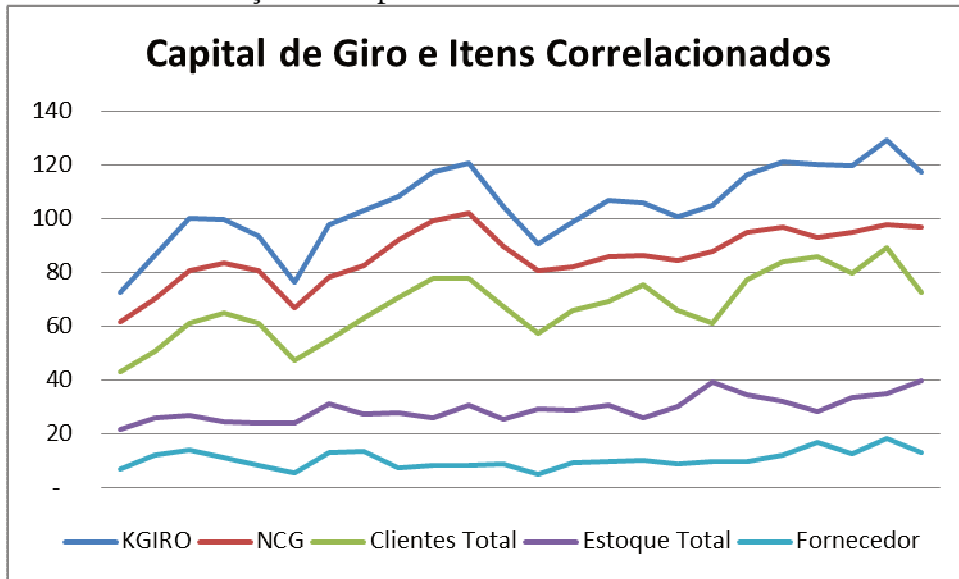
Tabela 18 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	R Bruta	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	0,398	1	0,961	0,835	0,958	0,624	0,554
Média	23.612	104.794	86.318	18.477	67.814	29.397	10.645
Desvio Padrão	7.198	14.274	10.350	5.175	12.066	4.678	3.284
Coef Variação	30,48%	13,62%	11,99%	28,01%	17,79%	15,91%	30,85%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 3, é possível visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 3 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013



Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Os valores apresentados anteriormente podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo-se que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com média de NCG R\$86.318 e o desvio-padrão de R\$10.350, podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média de mais ou menos dois desvios-padrão. No caso dessa Unidade, teríamos $86.318 \pm 2 \times 10.350$, apresentando como intervalo provável de NCG entre R\$107.018 a R\$65.617, e de Capital de Giro no intervalo entre R\$133.342 a R\$76.247.

4.2.2 Ciclo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Femininas

Com base na Receita Líquida Anual dos anos de 2012 e 2013, da Unidade, e das contas do ativo e passivo operacionais que compõem a NCG, é possível determinar a dimensão de seu ciclo financeiro, Tabela 19, através do seguinte cálculo:

$$\text{CF (em relação às vendas)} = \text{NCG} / \text{Vendas}$$

$$\text{CF (em dias de vendas)} = (\text{NCG} / \text{Vendas}) \times 360$$

Tabela 19 – Ciclo Financeiro da Unidade – Biênio 2012/2013

Unidade: Marcas Próprias FEMININAS	em relação Ciclo Financeiro			em relação Ciclo Financeiro		
	R\$mil	às vendas	em dias de vendas	R\$mil	às vendas	em dias de vendas
	Ano 2012			Ano 2013		
<i>Receita Líquida Anual</i>	212.248		590	233.721		649
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes Mercado Interno	56.317	0,2653	95,52	69.170	0,2960	106,54
Clientes Exterior	5.487	0,0259	9,31	4.654	0,0199	7,17
Devedores Diversos	0	0,0000	(0,00)	2.173	0,0093	3,35
Impostos Recuperáveis	7.502	0,0353	12,72	889	0,0038	1,37
Adiantamentos Concedidos	2.012	0,0095	3,41	299	0,0013	0,46
Estoques	26.368	0,1242	44,72	32.427	0,1387	49,95
Outros Créditos	778	0,0037	1,32	1.513	0,0065	2,33
<i>Aplicações</i>	98.462	0,4639	167,01	111.126	0,4755	171,17
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	9.902	0,0467	16,79	11.388	0,0487	17,54
Fornecedores no Exterior	174	0,0008	0,30	53	0,0002	0,08
Débitos Fiscais	343	0,0016	0,58	1.518	0,0065	2,34
Débitos Trabalhistas	1.923	0,0091	3,26	2.537	0,0109	3,91
Provisões Trabalhistas	2.906	0,0137	4,93	3.724	0,0159	5,74
Credores Diversos	535	0,0025	0,91	1.397	0,0060	2,15
Outros Débitos	111	0,0005	0,19	82	0,0003	0,13
<i>Origens de Recursos</i>	16.032	0,0755	27,19	20.921	0,0895	32,22
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	82.430	0,3884	139,81	90.205	0,3860	138,94
CF = (N C G / Vendas) *360			140			139

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A interpretação do ciclo financeiro permite identificar a dimensão de tempo decorrido entre as saídas de recursos e o recebimento das vendas, e representa o prazo em que os recursos financeiros estão comprometidos nos investimentos em ativos circulantes, ou seja, o prazo em que a atividade operacional converte os investimentos na operação em caixa. O ciclo financeiro demonstra que a Unidade necessita de recursos de origem não operacionais, sendo as fontes de financiamento onerosas, para execução de suas atividades operacionais, e quanto maior o ciclo financeiro maior será a demanda por esses recursos.

A unidade Marcas Próprias Femininas apresenta, conforme Tabela 19, um ciclo financeiro de 140 dias em 2012, sendo 167,01 dias em aplicações (-) 27,19 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 82.430mil, e, em 2013, um ciclo financeiro de 139 dias, sendo 171,17 dias em aplicações (-) 32,22 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 90.205mil.

Um objetivo permanente da Unidade de Negócio deveria ser a redução do ciclo financeiro, logicamente, sem prejudicar suas atividades operacionais, pois essa iniciativa refletiria em redução da demanda por recursos de financiamento onerosos. Essa redução da dimensão do ciclo financeiro pode ser atingida através de aumento do giro dos estoques, redução do prazo médio concedido aos clientes, agilização da política de cobranças, aumento do prazo médio obtido junto aos fornecedores, entre outras.

4.2.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Marcas Próprias Femininas

Para finalizar a análise dessa Unidade, esse tópico aborda os valores e a representação das fontes de financiamento com os respectivos custos financeiros nos dois anos do presente estudo.

As taxas utilizadas para os cálculos do custo financeiro são informações coletadas da área financeira e do setor de compras apresentadas na Tabela 20.

Tabela 20 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre

	Semestre 1/2012	Semestre 2/2012	Semestre 1/2013	Semestre 2/2013
Fontes Espontâneas				
Fornecedores MI	1,20 % a.m.	1,20 % a.m.	1,40 % a.m.	1,40 % a.m.
Fornecedores ME	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.
Capital de Terceiros				
Vendor	0,90% a.m.	0,99% a.m.	1,05% a.m.	1,10% a.m.
ACC	0,43% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.
Emprest. Bancários				
Capital Próprio	0,83% a.m.	0,83% a.m.	0,92% a.m.	0,92% a.m.

Fonte: Área Financeira da Corporação e Setor de Compras da Unidade.

A Unidade Marcas Próprias Femininas tem sua composição de financiamento do Capital de Giro, com base na média no biênio 2012 e 2013, com 17,63% de origens em fontes espontâneas e 33,43%, em capital de terceiros, sendo 28,59%, em Vendor, 4,84%, em ACC, e 48,94%, Capital da Corporação. A Tabelas 21 e a Tabela 22 demonstram as fontes de financiamento do Capital de Giro da Unidade.

Tabela 21 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012

Unidade:	Ano 2012											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
Marcas Próprias FEMININAS												
2) Passivos Circulantes Operacionais												
Fornecedores no País	6.988	12.180	13.944	11.499	8.595	5.535	13.339	13.607	7.476	8.591	8.305	8.762
Fornecedores no Exterior	210	326	428	243	189	90	294	313	0	0	0	0
Débitos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	1.273	1.061	1.048	730
Débitos Trabalhistas	1.804	1.612	2.562	1.553	1.582	1.392	2.520	2.194	1.874	2.117	2.041	1.830
Provisões Trabalhistas	1.668	1.854	2.117	2.359	2.413	2.475	3.280	3.944	3.982	4.535	4.625	1.624
Credores Diversos	0	0	0	0	0	0	0	0	1.256	1.178	2.190	1.795
Outros Débitos	49	91	117	99	67	29	75	112	247	271	107	63
Fontes Espontâneas de Financiamento	10.841	16.208	19.338	16.079	13.003	9.688	19.530	20.365	16.221	17.948	18.364	14.805
3) Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)	61.701	70.483	80.756	83.715	80.559	66.916	78.427	82.729	92.144	99.376	102.380	89.974
Composição das Fontes de Financiamento												
Capital Terceiros												
- Vendor	14.190	20.251	26.038	34.206	26.518	21.258	21.160	26.058	32.973	32.872	33.729	28.363
- ACC	8.530	5.919	5.083	4.147	5.298	8.077	5.704	4.882	2.222	4.651	2.801	8.531
Capital Próprio	38.981	44.314	49.635	45.362	48.743	37.582	51.563	51.789	56.949	61.853	65.850	53.080
4) Total Fontes de Financiamento Onerosas	61.701	70.483	80.756	83.715	80.559	66.916	78.427	82.729	92.144	99.376	102.380	89.974

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 22 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013

Unidade:	Ano 2013												
	Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	5.155	9.326	9.620	10.391	8.974	9.616	9.999	12.359	16.900	12.566	18.465	13.281	
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	357	283
Débitos Fiscais	556	1.470	2.620	1.429	700	879	2.289	1.591	1.167	1.513	2.108	1.900	
Débitos Trabalhistas	2.205	2.326	3.776	2.065	2.253	2.390	3.423	2.433	2.440	2.570	2.451	2.117	
Provisões Trabalhistas	1.581	2.227	2.790	2.860	3.333	3.798	4.354	4.635	5.290	5.749	6.040	2.025	
Credores Diversos	504	1.211	2.063	2.843	545	677	1.282	2.750	1.165	1.409	1.405	906	
Outros Débitos	154	0	118	120	61	31	94	87	86	86	92	52	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	10.154	16.792	21.168	19.817	16.130	17.459	21.553	24.413	27.049	24.470	31.483	20.564	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	80.741	82.242	85.914	86.403	84.527	87.713	95.108	96.744	93.111	95.205	97.706	97.046	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendor	22.372	29.602	38.015	42.617	35.271	22.130	31.441	34.566	37.904	39.792	38.671	29.023	
- ACC	5.448	2.774	3.416	2.886	4.408	5.853	3.425	5.847	3.059	6.571	4.938	7.220	
<i>Capital Próprio</i>	52.921	49.865	44.483	40.901	44.848	59.730	60.242	56.331	52.148	48.843	54.097	60.803	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	80.741	82.242	85.914	86.403	84.527	87.713	95.108	96.744	93.111	95.205	97.706	97.046	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Essa demonstração das fontes de financiamento permite visualizar a composição do custo do capital de giro das três diferentes origens, sendo elas fontes espontâneas, capital de terceiros e capital próprio. A Unidade Marcas Próprias Infantis teve um custo de capital, no ano de 2012, de R\$9.785mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,83% ao mês, conforme Tabela 23, e no ano de 2013 teve um custo de capital de R\$12.211mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,92% ao mês, conforme Tabela 24.

Tabela 23 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012

Custo do Capital de Giro	Ano 2012													Total Ano
	Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	83,9	146,2	167,3	138,0	103,1	66,4	160,1	163,3	89,7	103,1	99,7	105,1		
Fornecedores no Exterior	1,0	1,6	2,1	1,2	0,9	0,5	1,5	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	84,9	147,8	169,5	139,2	104,1	66,9	161,5	164,8	89,7	103,1	99,7	105,1	1.436,3	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital Terceiros</i>														
- Vendor	127,7	182,3	234,3	307,9	238,7	191,3	209,5	258,0	326,4	325,4	333,9	280,8	3.016,2	
- ACC	36,8	25,5	21,9	17,9	22,9	34,9	24,9	21,3	9,7	20,3	12,2	37,2	285,4	
<i>Capital Próprio</i>	324,8	369,3	413,6	378,0	406,2	313,2	429,7	431,6	474,6	515,4	548,8	442,3	5.047,5	
4) <i>Total Custo do Capital de Giro</i>	574,3	724,9	839,4	843,0	771,8	606,2	825,6	875,7	900,4	964,2	994,5	865,5	9.785,4	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,79%	0,84%	0,84%	0,84%	0,82%	0,79%	0,84%	0,85%	0,83%	0,82%	0,82%	0,83%	0,83%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 24 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013

Custo do Capital de Giro	Ano 2013													Total Ano
	Marcas Próprias FEMININAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	72,2	130,6	134,7	145,5	125,6	134,6	140,0	173,0	236,6	175,9	258,5	185,9		
Fornecedores no Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,4		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	72,2	130,6	134,7	145,5	125,6	134,6	140,0	173,0	236,6	175,9	260,3	187,4	1.916,3	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital Terceiros</i>														
- Vendor	234,9	310,8	399,2	447,5	370,3	232,4	345,8	380,2	416,9	437,7	425,4	319,3	4.320,4	
- ACC	23,7	12,0	14,8	12,5	19,1	25,4	15,0	25,6	13,4	28,7	21,6	31,6	243,5	
<i>Capital Próprio</i>	485,1	457,1	407,8	374,9	411,1	547,5	552,2	516,4	478,0	447,7	495,9	557,4	5.731,1	
4) <i>Total Custo do Capital de Giro</i>	815,8	910,5	956,4	980,4	926,2	939,9	1.053,0	1.095,2	1.145,0	1.090,1	1.203,2	1.095,6	12.211,4	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,90%	0,92%	0,89%	0,92%	0,92%	0,89%	0,90%	0,90%	0,95%	0,91%	0,93%	0,93%	0,92%	

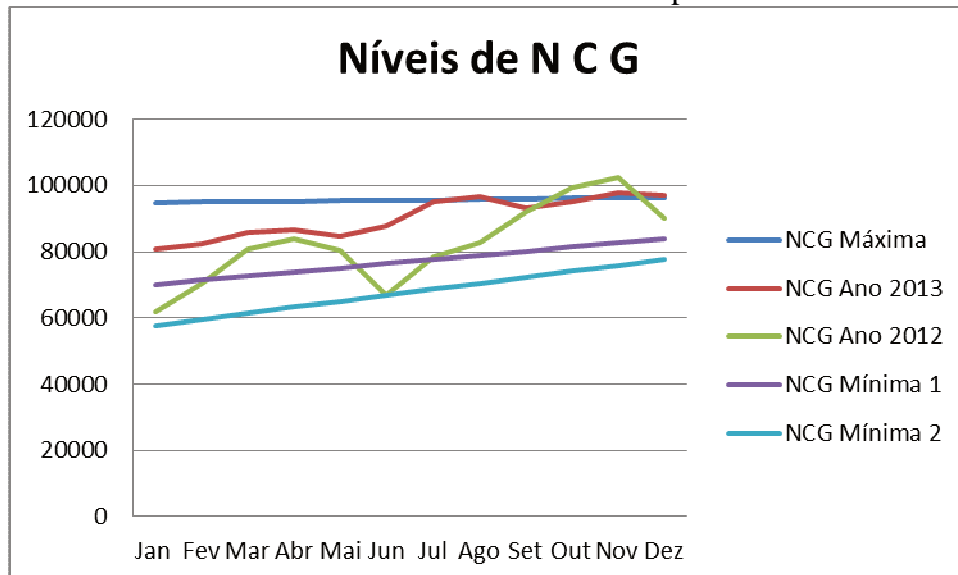
Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

4.2.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro

Adotando-se uma política de financiamento menos conservadora, é possível definir o nível máximo e mínimo da Necessidade de Capital de Giro dessa unidade como sendo a sua média mais e menos um desvio-padrão, pois uma das propriedades estatísticas de uma curva normal é que 68% dos eventos ocorram no intervalo de sua média mais ou menos 1 desvio-padrão. Assim sendo, nessa unidade, é provável que ao longo do tempo a sua NCG oscile no intervalo de R\$96.668 a R\$75.967. Nesse intervalo, 32% dos eventos prováveis não estão contemplados, ou seja, uma margem de risco de necessidade de financiamento adicional de curto prazo.

A estratégia financeira conservadora tem um posicionamento de redução de risco de liquidez, onde a parcela da NCG de longo prazo (NCG permanente) é financiada por recursos de longo prazo do Capital de Giro, e as variações sazonais da NCG têm como origens uma composição de recursos de longo prazo e curto prazo. Enquanto que a estratégia financeira agressiva tem o financiamento de parte da NCG de longo prazo com recursos de curto prazo, envolvendo a utilização intensa dos empréstimos de curto prazo, tendo como risco a constante renovação de contratos de empréstimos.

Gráfico 4 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro



Fonte: elaborado para o estudo de caso.

Quanto ao volume de NCG permanente (de longo prazo), é possível definir através da média de NCG menos dois desvios-padrão, considerando que 95% dos eventos ocorrem entre

a média mais e menos duas vezes o seu desvio-padrão, teremos como NCG mínima provável ao longo do tempo o montante de (NCG Permanente) R\$65.617mil.

No Gráfico 4, é possível visualizar os níveis propostos de NCG máxima e mínima e a sazonalidade ocorrida nos anos em estudo.

Para fins de planejamento financeiro, teríamos como intervalo de Necessidade de Capital de Giro para essa unidade de negócio os seguintes volumes: NCG Permanente, R\$65.617mil, NCG média de R\$86.318mil e como NCG sazonal, os valores acima da média até R\$96.668mil, sendo esse o valor teto de NCG para a Unidade de Negócio.

4.3 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE PRIVATE LABEL ESPORTIVO

A unidade de negócio Private Label Esportivo tem seu foco de atuação na produção de calçados esportivos, possui quatro unidades fabris, que estão instaladas no Brasil e na Argentina: no Brasil, estão instaladas uma no Rio Grande do Sul, uma na Bahia, uma no Ceará. Atualmente, produz mais de 5 milhões de pares por ano de diversas marcas como Adidas, Asics, entre outras, sendo a Adidas seu principal cliente.

4.3.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo

Inicialmente, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo, nos anos 2012 e 2013, na Tabela 25 e na Tabela 26, onde os valores estão em reais divididos por mil, e a Tabela 27 e a Tabela 28 demonstram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Unidade em relação ao total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Unidade.

Tabela 25 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo:
Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2012												
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno													
Adidas	6.387	6.857	9.357	11.652	11.577	14.588	9.583	9.944	10.817	8.743	14.070	9.669	
Outros Esportivos	4.293	4.939	5.701	7.164	5.627	6.943	5.852	7.185	8.475	11.229	10.898	7.469	
Adidas Argentina	20.796	21.131	19.529	20.864	17.892	17.075	20.814	17.754	22.291	20.800	26.446	21.225	
Clientes Exterior	805	974	1.267	3.310	1.844	2.071	1.859	2.072	2.719	1.366	3.062	2.984	
Devedores Diversos	2.136	2.162	969	992	970	1.012	1.009	1.005	1.056	267	273	219	
Impostos Recuperáveis	6.521	5.817	5.590	5.512	6.700	6.018	5.857	5.113	5.308	5.105	4.882	6.389	
Adiantamentos Concedidos	3.611	3.415	6.312	6.891	5.847	7.929	7.155	7.468	11.991	7.568	9.821	2.826	
Estoques													
Produto Pronto	6.118	6.669	7.827	7.698	7.430	7.683	8.631	7.322	7.178	6.657	5.012	10.460	
Produto em Elaboração	3.166	3.079	2.617	2.503	3.498	3.346	3.317	3.015	2.658	3.416	3.401	4.004	
Estoque Argentina	4.887	5.027	5.909	7.301	8.478	6.523	7.981	6.758	9.180	6.460	6.853	7.353	
Materia Prima	9.984	5.745	4.969	4.863	4.908	10.565	8.594	7.334	1.128	4.214	6.664	8.934	
Outros Estoques	4.902	5.382	6.231	6.735	8.785	6.786	7.951	6.765	9.646	6.913	6.098	7.546	
Outros Créditos	295	430	390	388	399	489	463	423	2.899	3.348	3.376	3.203	
Capital de Giro (K.Giro)	73.902	71.625	76.668	85.873	83.953	91.030	89.066	82.157	95.346	86.087	100.855	92.280	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	10.319	9.101	10.036	11.429	11.238	13.521	13.283	11.727	15.718	16.295	15.842	8.765	
Fornecedores no Exterior	3.110	3.334	1.271	2.429	2.295	2.169	1.798	1.867	2.665	3.506	230	3.585	
Débitos Fiscais	1.472	375	717	1.125	212	386	1.005	275	1.337	1.481	3.207	884	
Débitos Trabalhistas	3.706	4.534	4.061	5.360	5.836	6.205	7.017	5.736	5.632	7.857	6.404	7.170	
Provisões Trabalhistas	2.303	3.463	4.499	5.872	6.812	6.371	6.915	7.308	8.371	9.965	11.135	4.034	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Credores Diversos	1.662	1.511	315	269	304	288	371	242	763	1.213	2.614	1.844	
Outros Débitos	68	63	80	94	84	68	70	91	0	0	118	53	
Fontes Espontâneas de Financiamento	22.641	22.383	20.978	26.578	26.781	29.007	30.458	27.244	34.485	40.317	39.550	26.336	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendedor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- ACC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>Capital Próprio</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 26 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Esportivo:
Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2013												
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno													
Adidas	17.910	13.719	11.868	8.406	7.216	7.519	6.484	8.069	9.107	7.864	8.322	1.115	
Outros Esportivos	6.993	10.982	9.608	7.052	6.655	8.853	5.385	7.698	10.118	8.117	8.371	3.797	
Adidas Argentina	21.272	26.856	26.388	17.711	26.454	27.166	20.132	21.876	32.744	28.164	38.636	29.711	
Clientes Exterior	2.595	3.641	2.676	1.046	2.433	2.835	3.354	2.853	4.256	4.350	3.209	3.344	
Devedores Diversos	222	327	546	545	417	748	680	621	494	416	303	228	
Impostos Recuperáveis	6.115	6.169	5.630	5.067	4.828	6.100	7.107	6.693	5.142	5.109	5.008	5.308	
Adiantamentos Concedidos	6.623	7.258	6.482	5.195	4.550	3.351	4.377	3.797	5.632	2.456	5.055	2.750	
Estoques													
Produto Pronto	8.813	5.627	4.881	5.230	4.922	5.117	5.911	5.538	4.495	5.344	5.824	5.143	
Produto em Elaboração	3.322	3.350	4.868	3.262	2.351	3.234	3.095	3.587	2.537	2.548	3.045	4.928	
Estoque Argentina	7.051	5.738	6.275	7.847	7.491	9.591	9.236	13.054	8.466	9.455	6.557	8.942	
Materia Prima	8.206	8.284	10.867	12.652	13.249	11.959	8.105	4.432	10.250	8.474	10.560	6.641	
Outros Estoques	5.966	5.931	7.185	8.077	9.121	10.048	9.311	13.917	11.102	10.068	5.601	9.129	
Outros Créditos	5.569	5.932	3.372	3.605	6.565	5.626	6.374	6.206	6.145	6.077	5.855	6.187	
Capital de Giro (K.Giro)	100.655	103.814	100.647	85.696	96.251	102.149	89.551	98.341	110.487	98.441	106.346	87.221	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	17.122	22.642	19.933	20.622	17.899	20.781	18.934	17.717	13.562	19.183	15.505	8.898	
Fornecedores no Exterior	3.200	2.729	2.246	1.788	1.406	1.768	628	2.039	3.261	3.348	3.340	16.143	
Débitos Fiscais	1.149	1.661	2.218	1.437	1.807	938	1.240	1.483	1.666	1.056	2.744	763	
Débitos Trabalhistas	5.498	5.912	5.623	5.915	5.915	7.232	7.421	6.286	6.568	6.477	6.322	5.885	
Provisões Trabalhistas	3.916	4.734	5.398	6.326	6.949	7.334	7.514	8.518	10.371	10.791	11.578	3.300	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Credores Diversos	874	1.208	1.599	2.321	145	167	145	158	134	213	162	352	
Outros Débitos	0	0	85	88	70	59	53	70	79	65	74	29	
Fontes Espontâneas de Financiamento	31.759	38.887	37.101	38.578	34.192	38.409	35.998	36.272	35.641	41.134	39.725	35.370	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendedor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- ACC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>Capital Próprio</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas Demonstrações, a Tabela 27 e a Tabela 28 apresentam a relação percentual mensal de cada conta com o total de Capital de Giro e a média do ano, que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 27 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2012												Média % Ano 2012		
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ	
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>															
<i>Cientes Mercado Interno</i>															44,3%
Adidas		8,6%	9,6%	12,2%	13,6%	13,8%	16,0%	10,8%	12,1%	11,3%	10,2%	14,0%	10,5%	12,0%	
Outros Esportivos		5,8%	6,9%	7,4%	8,3%	6,7%	7,6%	6,6%	8,7%	8,9%	13,0%	10,8%	8,1%	8,3%	
Adidas Argentina		28,1%	29,5%	25,5%	24,3%	21,3%	18,8%	23,4%	21,6%	23,4%	24,2%	26,2%	23,0%	24,0%	
<i>Cientes Exterior</i>		1,1%	1,4%	1,7%	3,9%	2,2%	2,3%	2,1%	2,5%	2,9%	1,6%	3,0%	3,2%	2,4%	
Devedores Diversos		2,9%	3,0%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,2%	1,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	1,2%	
Impostos Recuperáveis		8,8%	8,1%	7,3%	6,4%	8,0%	6,6%	6,6%	6,2%	5,6%	5,9%	4,8%	6,9%	6,7%	
Adiantamentos Concedidos		4,9%	4,8%	8,2%	8,0%	7,0%	8,7%	8,0%	9,1%	12,6%	8,8%	9,7%	3,1%	7,9%	
<i>Estoques</i>															36,1%
Produto Pronto		8,3%	9,3%	10,2%	9,0%	8,9%	8,4%	9,7%	8,9%	7,5%	7,7%	5,0%	11,3%	8,6%	
Produto em Elaboração		4,3%	4,3%	3,4%	2,9%	4,2%	3,7%	3,7%	2,8%	2,8%	4,0%	3,4%	4,3%	3,7%	
Estoque Argentina		6,6%	7,0%	7,7%	8,5%	10,1%	7,2%	9,0%	8,2%	9,6%	7,5%	6,8%	8,0%	8,0%	
Materia Prima		13,5%	8,0%	6,5%	5,7%	5,8%	11,6%	9,6%	8,9%	1,2%	4,9%	6,6%	9,7%	7,6%	
Outros Estoques		6,6%	7,5%	8,1%	7,8%	10,5%	7,5%	8,9%	8,2%	10,1%	8,0%	6,0%	8,2%	8,1%	
Outros Créditos		0,4%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	3,0%	3,9%	3,3%	3,5%	1,6%	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>															
Fornecedores no País		14,0%	12,7%	13,1%	13,3%	13,4%	14,9%	14,9%	14,3%	16,5%	18,9%	15,7%	9,5%	14,3%	
Fornecedores no Exterior		4,2%	4,7%	1,7%	2,8%	2,7%	2,4%	2,0%	2,3%	2,8%	4,1%	0,2%	3,9%	2,7%	
Débitos Fiscais		2,0%	0,5%	0,9%	1,3%	0,3%	0,4%	1,1%	0,3%	1,4%	1,7%	3,2%	1,0%	1,2%	
Débitos Trabalhistas		5,0%	6,3%	5,3%	6,2%	7,0%	6,8%	7,9%	7,0%	5,9%	9,1%	6,4%	7,8%	6,8%	
Provisões Trabalhistas		3,1%	4,8%	5,9%	6,8%	8,1%	7,0%	7,8%	8,9%	8,8%	11,6%	11,0%	4,4%	7,5%	
Comissões a Pagar		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Credores Diversos		2,2%	2,1%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,8%	1,4%	2,6%	2,0%	1,1%	
Outros Débitos		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>		30,6%	31,3%	27,4%	31,0%	31,9%	31,9%	34,2%	33,2%	36,2%	46,8%	39,2%	28,5%	33,7%	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>		69,4%	68,7%	72,6%	69,0%	68,1%	68,1%	65,8%	66,8%	63,8%	53,2%	60,8%	71,5%	66,3%	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>															
<i>Capital Terceiros</i>															
- Vendor															
- ACC															
<i>Capital Próprio</i>		69,4%	68,7%	72,6%	69,0%	68,1%	68,1%	65,8%	66,8%	63,8%	53,2%	60,8%	71,5%	66,3%	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>		69,4%	68,7%	72,6%	69,0%	68,1%	68,1%	65,8%	66,8%	63,8%	53,2%	60,8%	71,5%	66,3%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 28 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2013

Unidade:	Ano 2013												Média % Ano 2013	Média % Biênio	
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV			DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>															
<i>Cientes Mercado Interno</i>															43,9%
Adidas		17,8%	13,2%	11,8%	9,8%	7,5%	7,4%	7,2%	8,2%	8,2%	8,0%	7,8%	1,3%	9,1%	10,5%
Outros Esportivos		6,9%	10,6%	9,5%	8,2%	6,9%	8,7%	6,0%	7,8%	9,2%	8,2%	7,9%	4,4%	7,9%	8,1%
Adidas Argentina		21,1%	25,9%	26,2%	20,7%	27,5%	26,6%	22,5%	22,2%	29,6%	28,6%	36,3%	34,1%	26,9%	25,5%
<i>Cientes Exterior</i>		2,6%	3,5%	2,7%	1,2%	2,5%	2,8%	3,7%	2,9%	3,9%	4,4%	3,0%	3,8%	3,1%	2,8%
Devedores Diversos		0,2%	0,3%	0,5%	0,6%	0,4%	0,7%	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,5%	0,8%
Impostos Recuperáveis		6,1%	5,9%	5,6%	5,9%	5,0%	6,0%	7,9%	6,8%	4,7%	5,2%	4,7%	6,1%	5,8%	6,2%
Adiantamentos Concedidos		6,6%	7,0%	6,4%	6,1%	4,7%	3,3%	4,9%	3,9%	5,1%	2,5%	4,8%	3,2%	4,9%	6,3%
<i>Estoques</i>															36,1%
Produto Pronto		8,8%	5,4%	4,8%	6,1%	5,1%	5,0%	6,6%	5,6%	4,1%	5,4%	5,5%	5,9%	5,7%	7,0%
Produto em Elaboração		3,3%	3,2%	4,8%	3,8%	2,4%	3,2%	3,5%	3,6%	2,3%	2,6%	2,9%	5,6%	3,4%	3,5%
Estoque Argentina		7,0%	5,5%	6,2%	9,2%	7,8%	9,4%	10,3%	13,3%	7,7%	9,6%	6,2%	10,3%	8,5%	8,3%
Materia Prima		8,2%	8,0%	10,8%	14,8%	13,8%	11,7%	9,1%	4,5%	9,3%	8,6%	9,9%	7,6%	9,6%	8,7%
Outros Estoques		5,9%	5,7%	7,1%	9,4%	9,5%	9,8%	10,4%	14,2%	10,0%	10,2%	5,3%	10,5%	8,9%	8,6%
Outros Créditos		5,5%	5,7%	3,4%	4,2%	6,8%	5,5%	7,1%	6,3%	5,6%	6,2%	5,5%	7,1%	5,7%	3,8%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>															
Fornecedores no País		17,0%	21,8%	19,8%	24,1%	18,6%	20,3%	21,1%	18,0%	12,3%	19,5%	14,6%	10,2%	18,0%	16,3%
Fornecedores no Exterior		3,2%	2,6%	2,2%	2,1%	1,5%	1,7%	0,7%	2,1%	3,0%	3,4%	3,1%	18,5%	3,6%	3,2%
Débitos Fiscais		1,1%	1,6%	2,2%	1,7%	1,9%	0,9%	1,4%	1,5%	1,5%	1,1%	2,6%	0,9%	1,5%	1,4%
Débitos Trabalhistas		5,5%	5,7%	5,6%	6,9%	6,1%	7,1%	8,3%	6,4%	5,9%	6,6%	5,9%	6,7%	6,4%	6,5%
Provisões Trabalhistas		3,9%	4,6%	5,4%	7,4%	7,2%	7,2%	8,4%	8,7%	9,4%	11,0%	10,9%	3,8%	7,4%	7,4%
Comissões a Pagar		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Credores Diversos		0,9%	1,2%	1,6%	2,7%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%	0,6%	0,9%	0,9%
Outros Débitos		0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>		31,6%	37,5%	36,9%	45,0%	35,5%	37,6%	40,2%	36,9%	32,3%	41,8%	37,4%	40,6%	37,6%	35,8%
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>		68,4%	62,5%	63,1%	55,0%	64,5%	62,4%	59,8%	63,1%	67,7%	58,2%	62,6%	59,4%	62,4%	64,2%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>															
<i>Capital Terceiros</i>															
- Vendor															
- ACC															
<i>Capital Próprio</i>		68,4%	62,5%	63,1%	55,0%	64,5%	62,4%	59,8%	63,1%	67,7%	58,2%	62,6%	59,4%	62,4%	64,2%
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>		68,4%	62,5%	63,1%	55,0%	64,5%	62,4%	59,8%	63,1%	67,7%	58,2%	62,6%	59,4%	62,4%	64,2%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas. Nessa Unidade de Negócio, a análise vertical permite identificar que a conta Clientes representa, em média, no ano de 2012, 44,29%, e no ano de 2013, 43,94% do Capital de Giro, com destaque para o Cliente “Adidas-Argentina” que teve um crescimento de representatividade de 23,97%, em 2012, para 26,88%, em 2013, e quanto à conta Estoques, tem sua representatividade estável, sendo 36,07%, no ano de 2012, e 36,10%, no ano de 2013. Com relação às fontes de financiamento, cabe observar que as fontes espontâneas aumentaram de 33,70% para 37,56%, em números relativos, e, conseqüentemente, as fontes onerosas de capital de terceiros diminuíram de 66,30% para 62,44%.

Para complementar a análise, a Tabela 29 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Unidade, além da Correlação existente entre o Capital de Giro (K Giro) e as principais contas, na Tabela 30, sendo elas Clientes, Estoques, Fornecedores, e a correlação com o total das fontes das espontâneas e com a necessidade de financiamento onerosa (NCG). Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores elevados representam uma variação maior ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro menos estável com maior sazonalidade.

Tabela 29 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade: Private Label ESPORTIVO	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV
	Padrão			Padrão			Padrão		
	Ano 2012			Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
<i>Cientes Mercado Interno</i>									
Adidas	10.270	2.483	24,2%	8.967	4.120	45,9%	9.618	3.393	35,3%
Outros Esportivos	7.148	2.169	30,3%	7.802	2.016	25,8%	7.475	2.075	27,8%
Adidas Argentina	20.551	2.466	12,0%	26.426	5.771	21,8%	23.489	5.276	22,5%
<i>Cientes Exterior</i>	2.028	842	41,5%	3.049	880	28,9%	2.539	991	39,0%
Devedores Diversos	1.006	627	62,3%	462	173	37,4%	734	528	72,0%
Impostos Recuperáveis	5.734	591	10,3%	5.690	737	13,0%	5.712	654	11,4%
Adiantamentos Concedidos	6.736	2.646	39,3%	4.794	1.542	32,2%	5.765	2.339	40,6%
<i>Estoques</i>									
Produto Pronto	7.390	1.339	18,1%	5.570	1.100	19,7%	6.480	1.517	23,4%
Produto em Elaboração	3.168	428	13,5%	3.344	816	24,4%	3.256	644	19,8%
Estoque Argentina	6.893	1.284	18,6%	8.308	1.978	23,8%	7.601	1.784	23,5%
Materia Prima	6.492	2.729	42,0%	9.473	2.587	27,3%	7.983	3.013	37,7%
Outros Estoques	6.978	1.348	19,3%	8.788	2.426	27,6%	7.883	2.130	27,0%
Outros Créditos	1.342	1.383	103,0%	5.626	1.039	18,5%	3.484	2.494	71,6%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	85.737	8.741	10,2%	98.300	7.579	7,7%	92.018	10.256	11,1%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	12.273	2.639	21,5%	17.733	3.704	20,9%	15.003	4.204	28,0%
Fornecedores no Exterior	2.355	989	42,0%	3.491	4.078	116,8%	2.923	2.959	101,2%
Débitos Fiscais	1.040	823	79,1%	1.514	561	37,1%	1.277	730	57,2%
Débitos Trabalhistas	5.793	1.256	21,7%	6.255	597	9,5%	6.024	990	16,4%
Provisões Trabalhistas	6.421	2.614	40,7%	7.228	2.699	37,3%	6.824	2.631	38,6%
Credores Diversos	950	801	84,3%	623	727	116,7%	786	766	97,5%
Outros Débitos	66	35	53,4%	56	31	54,5%	61	33	53,4%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	28.896	6.332	21,9%	36.922	2.592	7,0%	32.909	6.260	19,0%
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	56.840	5.812	10,2%	61.378	7.752	12,6%	59.109	7.090	12,0%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>									
<i>Capital Terceiros</i>									
- Vendor	0	0		0	0				
- ACC	0	0		0	0				
<i>Capital Próprio</i>	56.840	5.812	10,2%	61.378	7.752	12,6%	59.109	7.090	12,0%
4) Total Fontes de Financiamento Onerosas	56.840	5.812	10,2%	61.378	7.752	12,6%	59.109	7.090	12,0%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Nessa Unidade, a Conta Clientes apresenta maior índice de correlação, 0,886, com o Capital de Giro, Tabela 30. Como a correlação é positiva, e próxima de um, sendo que índices de correlação acima de 0,70 indicam forte correlação entre as variáveis, permite concluir que o aumento de valores em clientes conduz a um maior volume de Capital de Giro.

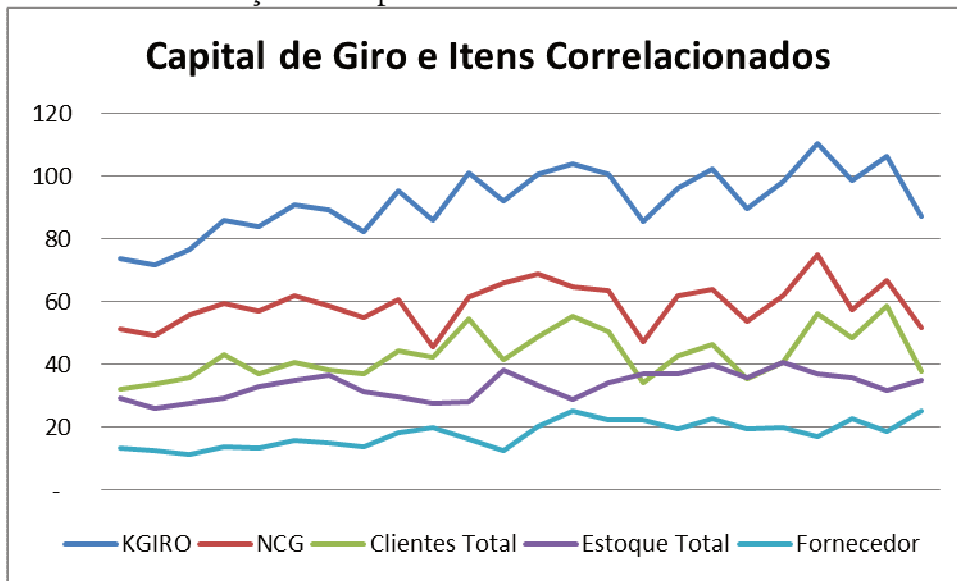
Tabela 30 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	R Bruta	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	0,504	1	0,799	0,733	0,886	0,436	0,554
Média	32.399	92.018	59.109	32.909	43.121	33.203	17.926
Desvio Padrão	5.960	10.256	7.090	6.260	7.667	4.234	4.184
Coef Variação	18,40%	11,15%	11,99%	19,02%	17,78%	12,75%	23,34%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 5, é possível visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 5 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013



Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Os valores das médias e desvios-padrão do Capital de Giro e da Necessidade de Financiamento (NCG), apresentados na Tabela 29, podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo-se que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com média de NCG R\$59.109 e o desvio-padrão de R\$7.090, podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média de mais ou menos dois desvios-padrão. No caso dessa Unidade, teríamos $59.109 \pm 2 \times 7.090$, apresentando como intervalo provável de NCG entre R\$73.289 a R\$44.929, e de Capital de Giro no intervalo entre R\$112.530 a R\$71.506.

4.3.2 Ciclo Financeiro da Unidade Private Label Esportivo

Com base na Receita Líquida Anual dos anos de 2012 e 2013 da Unidade e das contas do ativo e passivo operacionais que compõem a NCG, é possível determinar a dimensão de seu ciclo financeiro, Tabela 31, através do seguinte cálculo:

$$\text{CF (em relação às vendas)} = \text{NCG} / \text{Vendas}$$

$$\text{CF (em dias de vendas)} = (\text{NCG} / \text{Vendas}) \times 360$$

Tabela 31 – Ciclo Financeiro da Unidade – Biênio 2012/2013

Unidade: Private Label ESPORTIVO	em relação Ciclo Financeiro			em relação Ciclo Financeiro		
	R\$mil	às vendas	em dias de vendas	R\$mil	às vendas	em dias de vendas
	Ano 2012			Ano 2013		
<i>Receita Líquida Anual</i>	313.381		871	341.335		948
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes Mercado Interno	37.970	0,1212	43,62	43.195	0,1265	45,56
Clientes Exterior	2.028	0,0065	2,33	3.049	0,0089	3,22
Devedores Diversos	1.006	0,0032	1,16	462	0,0014	0,49
Impostos Recuperáveis	5.734	0,0183	6,59	5.690	0,0167	6,00
Adiantamentos Concedidos	6.736	0,0215	7,74	4.794	0,0140	5,06
Estoques	30.921	0,0987	35,52	35.484	0,1040	37,42
Outros Créditos	1.342	0,0043	1,54	5.626	0,0165	5,93
<i>Aplicações</i>	85.737	0,2736	98,49	98.300	0,2880	103,68
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	12.273	0,0392	14,10	17.733	0,0520	18,70
Fornecedores no Exterior	2.355	0,0075	2,71	3.491	0,0102	3,68
Débitos Fiscais	1.040	0,0033	1,19	1.514	0,0044	1,60
Débitos Trabalhistas	5.793	0,0185	6,65	6.255	0,0183	6,60
Provisões Trabalhistas	6.421	0,0205	7,38	7.228	0,0212	7,62
Credores Diversos	950	0,0030	1,09	623	0,0018	0,66
Outros Débitos	66	0,0002	0,08	56	0,0002	0,06
<i>Origens de Recursos</i>	28.896	0,0922	33,20	36.922	0,1082	38,94
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	56.840	0,1814	65,30	61.378	0,1798	64,73
CF = (N C G / Vendas) *360			65			65

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A interpretação do ciclo financeiro permite identificar a dimensão de tempo decorrido entre as saídas de recursos e o recebimento das vendas, e representa o prazo em que os recursos financeiros estão comprometidos nos investimentos em ativos circulantes, ou seja, o prazo em que a atividade operacional converte os investimentos na operação em caixa. O ciclo financeiro demonstra que a Unidade necessita de recursos de origem não operacionais, sendo as fontes de financiamento onerosas, para execução de suas atividades operacionais, e quanto maior o ciclo financeiro maior será a demanda por esses recursos.

A unidade Private Label Esportivo apresenta, conforme Tabela 31, um ciclo financeiro de 65 dias em 2012, sendo 98,49 dias em aplicações (-) 33,2 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 56.840mil, e, em 2013, o mesmo ciclo financeiro de 65 dias, mas com 103,68 dias em aplicações (-) 38,94 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 61.378mil. O aumento da necessidade de financiamento é decorrência do aumento do volume de vendas, tendo apresentado um crescimento de 8,92% de receita líquida, pois em 2012 teve o montante de R\$313.381mil e em 2013 R\$341.335mil.

Um objetivo permanente da Unidade de Negócio deveria ser a redução do ciclo financeiro, logicamente, sem prejudicar suas atividades operacionais, pois essa iniciativa refletiria em redução da demanda por recursos de financiamento onerosos. Essa redução da dimensão do ciclo financeiro pode ser atingida através de aumento do giro dos estoques, redução do prazo médio concedido aos clientes, agilização da política de cobranças, aumento do prazo médio obtido junto aos fornecedores, entre outras.

4.3.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Private Label Esportivo

Para finalizar a análise dessa Unidade, esse tópico aborda os valores e da representação das fontes de financiamento com os respectivos custos financeiros nos dois anos do presente estudo.

As taxas utilizadas para os cálculos do custo financeiro são informações coletadas da área financeira e do setor de compras, apresentadas na Tabela 32.

Tabela 32 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre

	Semestre 1/2012	Semestre 2/2012	Semestre 1/2013	Semestre 2/2013
Fontes Espontâneas				
Fornecedores MI	1,20 % a.m.	1,20 % a.m.	1,40 % a.m.	1,40 % a.m.
Fornecedores ME	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.
Capital de Terceiros				
Vendor	0,90% a.m.	0,99% a.m.	1,05% a.m.	1,10% a.m.
ACC	0,43% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.
Emprest. Bancários				
Capital Próprio	0,83% a.m.	0,83% a.m.	0,92% a.m.	0,92% a.m.

Fonte: Área Financeira da Corporação e Setor de Compras da Unidade.

A Unidade Private Label Esportivo tem sua composição de financiamento do Capital de Giro, com base na média no biênio 2012 e 2013, com 35,76% em fontes espontâneas e 64,24%, Capital da Corporação, Tabela 28. Essa unidade não tem Capital de terceiros na sua composição de fontes de financiamento por atuar com prazo de vendas menor que 30 dias para seus principais clientes. A Tabela 33 e a Tabela 34 apresentam as fontes de financiamento do Capital de Giro e a Tabelas 35 e a Tabela 36, o cálculo do Custo do Capital de Giro dessa Unidade.

Tabela 33 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012

Unidade:	Ano 2012												
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	10.319	9.101	10.036	11.429	11.238	13.521	13.283	11.727	15.718	16.295	15.842	8.765	
Fornecedores no Exterior	3.110	3.334	1.271	2.429	2.295	2.169	1.798	1.867	2.665	3.506	230	3.585	
Débitos Fiscais	1.472	375	717	1.125	212	386	1.005	275	1.337	1.481	3.207	884	
Débitos Trabalhistas	3.706	4.534	4.061	5.360	5.836	6.205	7.017	5.736	5.632	7.857	6.404	7.170	
Provisões Trabalhistas	2.303	3.463	4.499	5.872	6.812	6.371	6.915	7.308	8.371	9.965	11.135	4.034	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Credores Diversos	1.662	1.511	315	269	304	288	371	242	763	1.213	2.614	1.844	
Outros Débitos	68	63	80	94	84	68	70	91	0	0	118	53	
Fontes Espontâneas de Financiamento	22.641	22.383	20.978	26.578	26.781	29.007	30.458	27.244	34.485	40.317	39.550	26.336	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendor		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- ACC		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>Capital Próprio</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	51.261	49.242	55.690	59.295	57.172	62.024	58.607	54.914	60.861	45.770	61.305	65.944	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 34 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013

Unidade:	Ano 2013												
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	17.122	22.642	19.933	20.622	17.899	20.781	18.934	17.717	13.562	19.183	15.505	8.898	
Fornecedores no Exterior	3.200	2.729	2.246	1.788	1.406	1.768	628	2.039	3.261	3.348	3.340	16.143	
Débitos Fiscais	1.149	1.661	2.218	1.437	1.807	938	1.240	1.483	1.666	1.056	2.744	763	
Débitos Trabalhistas	5.498	5.912	5.623	5.915	5.915	7.232	7.421	6.286	6.568	6.477	6.322	5.885	
Provisões Trabalhistas	3.916	4.734	5.398	6.326	6.949	7.334	7.514	8.518	10.371	10.791	11.578	3.300	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Credores Diversos	874	1.208	1.599	2.321	145	167	145	158	134	213	162	352	
Outros Débitos	0	0	85	88	70	59	53	70	79	65	74	29	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	31.759	38.887	37.101	38.578	34.192	38.409	35.998	36.272	35.641	41.134	39.725	35.370	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital Terceiros</i>													
- Vendedor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- ACC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>Capital Próprio</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	
4) <i>Total Fontes de Financiamento Onerosas</i>	68.896	64.927	63.546	47.117	62.059	63.739	53.553	62.069	74.846	57.307	66.620	51.851	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Essa demonstração das fontes de financiamento permite visualizar a composição do custo do capital de giro das três diferentes origens, sendo elas fontes espontâneas, capital de terceiros e capital próprio. A Unidade Private Label Esportivo teve um custo de capital, no ano de 2012, de R\$7.592mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,74% ao mês, conforme Tabela 35, e no ano de 2013 teve um custo de capital de R\$9.940mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,84% ao mês, conforme Tabela 36.

Com base nessas informações, podemos apurar o custo do capital de giro dessa unidade que no ano de 2012 teve um somatório de R\$7.592mil, sendo, em média, 0,74% ao mês em relação ao Capital de Giro, e no ano de 2013 teve um custo acumulado de R\$9.940mil, sendo, em média, 0,84% ao mês.

Tabela 35 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012

Custo do Capital de Giro	Ano 2012												Total Ano	
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	123,8	109,2	120,4	137,2	134,9	162,2	159,4	140,7	188,6	195,5	190,1	105,2		
Fornecedores no Exterior	15,6	16,7	6,4	12,1	11,5	10,8	9,0	9,3	13,3	17,5	1,1	17,9		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	139,4	125,9	126,8	149,3	146,3	173,1	168,4	150,1	201,9	213,1	191,3	123,1	1.908,6	
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital Terceiros</i>														
- Vendedor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
- ACC														
<i>Capital Próprio</i>	427,2	410,3	464,1	494,1	476,4	516,9	488,4	457,6	507,2	381,4	510,9	549,5	5.684,0	
4) <i>Total Custo do Capital de Giro</i>	566,6	536,2	590,9	643,4	622,8	690,0	656,8	607,7	709,1	594,5	702,1	672,6	7.592,6	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,77%	0,75%	0,77%	0,75%	0,74%	0,76%	0,74%	0,74%	0,74%	0,69%	0,70%	0,73%	0,74%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 36 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013

Custo do Capital de Giro	Ano 2013												Total Ano	
	Private Label ESPORTIVO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ
2) Passivos Circulantes Operacionais														
Fornecedores no País		239,7	317,0	279,1	288,7	250,6	290,9	265,1	248,0	189,9	268,6	217,1	124,6	
Fornecedores no Exterior		16,0	13,6	11,2	8,9	7,0	8,8	3,1	10,2	16,3	16,7	16,7	80,7	
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>		255,7	330,6	290,3	297,6	257,6	299,8	268,2	258,2	206,2	285,3	233,8	205,3	3.188,7
3) <i>Necessidades Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
Capital Terceiros														
- Vendor		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- ACC														
Capital Próprio		631,5	595,2	582,5	431,9	568,9	584,3	490,9	569,0	686,1	525,3	610,7	475,3	6.751,5
4) <i>Total Custo do Capital de Giro</i>		887,3	925,8	872,8	729,5	826,5	884,1	759,1	827,2	892,3	810,6	844,5	680,6	9.940,2
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>		0,88%	0,89%	0,87%	0,85%	0,86%	0,87%	0,85%	0,84%	0,81%	0,82%	0,79%	0,78%	0,84%

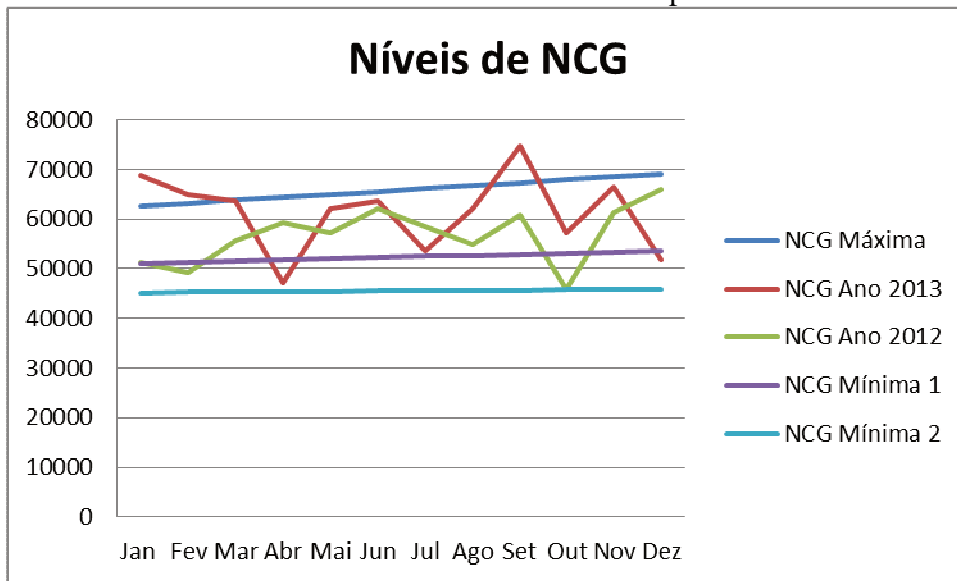
Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

4.3.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro

Adotando-se uma política de financiamento menos conservadora, é possível definir o nível máximo e mínimo da Necessidade de Capital de Giro dessa unidade como sendo a sua média mais e menos um desvio-padrão, pois uma das propriedades estatísticas de uma curva normal é que 68% dos eventos ocorram no intervalo de sua média mais ou menos 1 desvio-padrão. Assim sendo, nessa unidade, é provável que ao longo do tempo a sua NCG oscile no intervalo de R\$ 66.199 a R\$ 52.019 — nesse intervalo, 32% dos eventos prováveis não estão contemplados, ou seja, uma margem de risco de necessidade de financiamento adicional de curto prazo.

A estratégia financeira conservadora tem um posicionamento de redução de risco de liquidez, onde a parcela da NCG de longo prazo (NCG permanente) é financiada por recursos de longo prazo do Capital de Giro, e as variações sazonais da NCG têm como origens uma composição de recursos de longo prazo e curto prazo. Enquanto que a estratégia financeira agressiva tem o financiamento de parte da NCG de longo prazo com recursos de curto prazo, envolvendo a utilização intensa dos empréstimos de curto prazo, tendo como risco a constante renovação de contratos de empréstimos.

Gráfico 6 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro



Fonte: elaborado para o estudo de caso.

Quanto ao volume de NCG permanente (de longo prazo), é possível definir através da média de NCG menos dois desvios-padrão. Considerando que 95% dos eventos ocorrem entre a média mais e menos duas vezes o seu desvio-padrão, teremos como NCG mínima provável ao longo do tempo o montante de (NCG Permanente) R\$44.929mil.

No Gráfico 6, é possível visualizar os níveis propostos de NCG máxima e mínima e a sazonalidade ocorrida nos anos em estudo.

Para fins de planejamento financeiro, teríamos como intervalo de Necessidade de Capital de Giro para essa unidade de negócio os seguintes volumes: NCG Permanente, R\$44.929mil, NCG média de R\$59.109mil, e NCG sazonal, os valores acima da média até R\$66.199mil, sendo esse o valor teto de NCG para a Unidade de Negócio.

4.4 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE PRIVATE LABEL FEMININO

A unidade de negócio Private Label Feminino tem seu foco de atuação na produção de calçados femininos de alta qualidade para exportação, atuando no segmento desde a década de 70, sempre trabalhando para grandes nomes do mercado internacional. Atualmente, possui quatro unidades fabris destinadas à produção para exportação, sendo três no Brasil e uma na República Dominicana, que produzem anualmente mais de 5 milhões de pares de calçados.

4.4.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino

Inicialmente, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino nos anos 2012 e 2013, na Tabela 37 e na Tabela 38, onde os valores estão em reais divididos por mil, e a Tabela 39 e a Tabela 40 demonstram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Unidade com seu total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Unidade.

Tabela 37 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino:
Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2012												
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno													
Richards		34	644	708	267	2.471	390	1.120	202	107	1.996	1.159	859
Clientes Exterior													
Tory Burch	30.588	34.949	27.657	30.528	35.583	38.208	31.095	24.347	21.591	16.755	15.157	13.082	
Outras Cias	9.520	8.492	14.358	13.726	20.408	18.439	20.979	22.111	21.422	25.663	24.858	25.641	
Clientes Colina Business Group	6.838	6.281	6.105	7.543	6.291	6.721	8.263	7.363	7.473	6.538	6.532	3.791	
Devedores Diversos	49	29	54	41	62	65	58	132	104	43	44	30	
Impostos Recuperáveis	6.151	6.651	5.598	7.795	9.328	8.994	5.359	5.019	3.471	4.652	4.052	7.120	
Adiantamentos Concedidos	904	671	1.058	1.739	2.985	2.195	1.447	1.395	1.901	1.937	2.211	3.222	
Estoques													
Produto Pronto - BR	4.544	3.427	5.556	6.487	6.479	4.945	3.606	3.942	4.673	5.204	7.236	6.238	
Produto em Elaboração - BR	6.185	6.624	7.111	8.377	7.819	6.115	4.422	3.344	3.610	4.325	6.151	6.744	
Prod Pronto e Elaboração - RD	7.373	6.064	6.628	6.304	8.155	10.214	12.026	13.895	14.374	15.541	16.958	17.487	
Materia Prima	10.108	11.132	9.055	12.056	15.988	16.580	10.562	8.983	16.493	19.005	17.164	11.886	
Outros Estoques	7.789	7.001	5.281	7.266	8.400	9.645	8.820	7.672	8.821	8.996	12.235	10.618	
Outros Créditos	76	214	390	851	803	987	737	915	3.656	5.010	4.849	3.404	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	90.158	92.180	89.559	102.979	124.772	123.498	108.492	99.321	107.696	115.664	118.607	110.122	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	6.866	9.087	8.171	11.404	13.594	13.215	8.687	7.921	10.766	11.923	11.196	10.463	
Fornecedores no Exterior	196	236	242	227	281	202	174	161	170	102	0	0	
Débitos Fiscais	7	7	8	8	9	7	7	7	682	665	671	788	
Débitos Trabalhistas	2.407	2.540	3.130	2.869	3.645	3.723	4.129	3.903	3.644	3.844	4.035	2.464	
Provisões Trabalhistas	1.038	1.314	1.510	1.810	2.267	2.582	2.371	2.449	2.256	2.512	2.701	912	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Credores Diversos	2	2	2	2	2	2	2	2	323	734	1.390	1.927	
Outros Débitos	46	66	66	93	100	65	45	58	0	0	68	67	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	10.562	13.252	13.130	16.413	19.898	19.797	15.415	14.501	17.841	19.780	20.061	16.621	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- ACC	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501	
<i>Capital Próprio</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 38 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Private Label Feminino:
Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade:	Ano 2013												
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>													
Clientes Mercado Interno													
Richards		1.916	1.787	870	620	1.234	134	1.558	591	71	77	178	1.310
Clientes Exterior													
Tory Burch		9.991	14.952	16.023	16.195	16.807	20.337	21.804	30.009	32.427	32.304	28.611	20.456
Outras Cias		16.789	19.904	19.713	19.270	24.002	19.218	18.958	14.855	12.997	16.126	18.719	10.250
Clientes Colina Business Group		5.165	8.268	5.948	5.088	8.656	9.463	11.781	13.046	10.611	9.676	9.709	7.771
Devedores Diversos		17	51	46	306	443	506	520	18	52	95	89	100
Impostos Recuperáveis		2.993	3.375	4.251	3.934	5.045	5.425	6.646	7.979	9.123	8.703	3.846	4.561
Adiantamentos Concedidos		463	374	373	68	500	617	858	789	1.330	3.213	1.767	1.090
Estoques													
Produto Pronto - BR		6.666	5.154	8.100	7.412	8.070	6.452	5.977	5.234	6.450	5.410	4.310	4.258
Produto em Elaboração - BR		5.172	6.878	7.616	7.580	9.627	11.486	12.549	10.696	8.692	7.063	6.814	8.095
Prod Pronto e Elaboração - RD		18.287	17.593	17.663	17.959	18.110	20.739	21.135	22.234	17.538	17.759	20.444	16.130
Materia Prima		13.625	15.447	17.661	14.642	14.814	15.393	20.231	20.482	17.914	18.872	17.762	15.908
Outros Estoques		10.599	9.927	8.684	9.340	9.093	14.794	15.087	15.606	16.526	14.221	16.161	16.280
Outros Créditos		2.242	2.469	4.581	4.891	3.903	4.302	4.876	5.244	4.984	2.362	4.609	4.246
Capital de Giro (K.Giro)		93.925	106.180	111.529	107.304	120.304	128.865	141.980	146.782	138.717	135.881	133.018	110.454
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País		6.839	9.660	8.868	9.715	9.691	12.031	12.051	11.345	7.713	11.581	12.378	8.793
Fornecedores no Exterior		96	221	128	0	0	0	0	0	26	148	299	260
Débitos Fiscais		447	783	1.049	745	771	648	983	1.076	841	571	804	832
Débitos Trabalhistas		2.702	3.117	3.451	3.278	3.444	3.672	4.244	4.271	4.189	4.174	4.901	3.141
Provisões Trabalhistas		888	1.115	1.563	1.723	1.692	1.711	1.808	2.103	2.377	3.188	3.723	1.202
Comissões a Pagar		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credores Diversos		346	611	801	1.451	325	255	156	181	284	382	365	336
Outros Débitos		29	0	47	118	67	199	114	74	76	72	77	48
Fontes Espontâneas de Financiamento		11.346	15.507	15.906	17.030	15.990	18.516	19.357	19.050	15.506	20.115	22.546	14.613
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>		82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Vendor		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- ACC		82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841
<i>Capital Próprio</i>		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4) Total das Fontes de Financiamento Onerosas		82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas demonstrações, a Tabela 39 e a Tabela 40 apresentam a relação percentual mensal de cada conta com o total de Capital de Giro e a média do ano, que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 39 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2012												Média % Ano 2012		
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ	
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>															
Clientes Mercado Interno															
Richards		0,0%	0,7%	0,8%	0,3%	2,0%	0,3%	1,0%	0,2%	0,1%	1,7%	1,0%	0,8%	0,8%	
Clientes Exterior															48,7%
Tory Burch		33,9%	37,9%	30,9%	29,6%	28,5%	30,9%	28,7%	24,5%	20,0%	14,5%	12,8%	11,9%	24,9%	
Outras Cias		10,6%	9,2%	16,0%	13,3%	16,4%	14,9%	19,3%	22,3%	19,9%	22,2%	21,0%	23,3%	17,6%	
Clientes Colina Business Group		7,6%	6,8%	6,8%	7,3%	5,0%	5,4%	7,6%	7,4%	6,9%	5,7%	5,5%	3,4%	6,2%	
Devedores Diversos		0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	
Impostos Recuperáveis		6,8%	7,2%	6,3%	7,6%	7,5%	7,3%	4,9%	5,1%	3,2%	4,0%	3,4%	6,5%	5,8%	
Adiantamentos Concedidos		1,0%	0,7%	1,2%	1,7%	2,4%	1,8%	1,3%	1,4%	1,8%	1,7%	1,9%	2,9%	1,7%	
Estoques															41,3%
Produto Pronto - BR		5,0%	3,7%	6,2%	6,3%	5,2%	4,0%	3,3%	4,0%	4,3%	4,5%	6,1%	5,7%	4,9%	
Produto em Elaboração - BR		6,9%	7,2%	7,9%	8,1%	6,3%	5,0%	4,1%	3,4%	3,4%	3,7%	5,2%	6,1%	5,5%	
Prod Pronto e Elaboração - RD		8,2%	6,6%	7,4%	6,1%	6,5%	8,3%	11,1%	14,0%	13,3%	13,4%	14,3%	15,9%	10,5%	
Matéria Prima		11,2%	12,1%	10,1%	11,7%	12,8%	13,4%	9,7%	9,0%	15,3%	16,4%	14,5%	10,8%	12,4%	
Outros Estoques		8,6%	7,6%	5,9%	7,1%	6,7%	7,8%	8,1%	7,7%	8,2%	7,8%	10,3%	9,6%	8,0%	
Outros Créditos		0,1%	0,2%	0,4%	0,8%	0,6%	0,8%	0,7%	0,9%	3,4%	4,3%	4,1%	3,1%	1,7%	
Capital de Giro (K.Giro)		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>															
Fornecedores no País		7,6%	9,9%	9,1%	11,1%	10,9%	10,7%	8,0%	8,0%	10,0%	10,3%	9,4%	9,5%	9,6%	
Fornecedores no Exterior		0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	
Débitos Fiscais		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,2%	
Débitos Trabalhistas		2,7%	2,8%	3,5%	2,8%	2,9%	3,0%	3,8%	3,9%	3,4%	3,3%	3,4%	2,2%	3,1%	
Provisões Trabalhistas		1,2%	1,4%	1,7%	1,8%	1,8%	2,1%	2,2%	2,5%	2,1%	2,2%	2,3%	0,8%	1,8%	
Comissões a Pagar		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Credores Diversos		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,6%	1,2%	1,7%	0,3%	
Outros Débitos		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	
Fontes Espontâneas de Financiamento		11,7%	14,4%	14,7%	15,9%	15,9%	16,0%	14,2%	14,6%	16,6%	17,1%	16,9%	15,1%	15,4%	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>		88,3%	85,6%	85,3%	84,1%	84,1%	84,0%	85,8%	85,4%	83,4%	82,9%	83,1%	84,9%	84,6%	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>															
<i>Capital de Terceiros</i>															
- Vendor															
- ACC		88,3%	85,6%	85,3%	84,1%	84,1%	84,0%	85,8%	85,4%	83,4%	82,9%	83,1%	84,9%	84,6%	
<i>Capital Próprio</i>		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>		88,3%	85,6%	85,3%	84,1%	84,1%	84,0%	85,8%	85,4%	83,4%	82,9%	83,1%	84,9%	84,6%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 40 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2013												Média % Ano 2013	Média % Biênio	
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV			DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>															
Clientes Mercado Interno															
Richards		2,0%	1,7%	0,8%	0,6%	1,0%	0,1%	1,1%	0,4%	0,1%	0,1%	1,2%	0,7%		
Clientes Exterior														39,0%	43,5%
Tory Burch		10,6%	14,1%	14,4%	15,1%	14,0%	15,8%	15,4%	20,4%	23,4%	23,8%	21,5%	18,5%	17,6%	
Outras Cias		17,9%	18,7%	17,7%	18,0%	20,0%	14,9%	13,4%	10,1%	9,4%	11,9%	14,1%	9,3%	14,3%	15,8%
Clientes Colina Business Group		5,5%	7,8%	5,3%	4,7%	7,2%	7,3%	8,3%	8,9%	7,6%	7,1%	7,3%	7,0%	7,1%	6,7%
Devedores Diversos		0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Impostos Recuperáveis		3,2%	3,2%	3,8%	3,7%	4,2%	4,2%	4,7%	5,4%	6,6%	6,4%	2,9%	4,1%	4,5%	5,1%
Adiantamentos Concedidos		0,5%	0,4%	0,3%	0,1%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%	1,0%	2,4%	1,3%	1,0%	0,8%	1,2%
Estoques															51,6%
Produto Pronto - BR		7,1%	4,9%	7,3%	6,9%	6,7%	5,0%	4,2%	3,6%	4,6%	4,0%	3,2%	3,9%	5,0%	4,9%
Produto em Elaboração - BR		5,5%	6,5%	6,8%	7,1%	8,0%	8,9%	8,8%	7,3%	6,3%	5,2%	5,1%	7,3%	6,9%	6,3%
Prod Pronto e Elaboração - RD		19,5%	16,6%	15,8%	16,7%	15,1%	16,1%	14,9%	15,1%	12,6%	13,1%	15,4%	14,6%	15,3%	13,1%
Matéria Prima		14,5%	14,5%	15,8%	13,6%	12,3%	11,9%	14,2%	14,0%	12,9%	13,9%	13,4%	14,4%	13,7%	13,1%
Outros Estoques		11,3%	9,3%	7,8%	8,7%	7,6%	11,5%	10,6%	10,6%	11,9%	10,5%	12,1%	14,7%	10,6%	9,4%
Outros Créditos		2,4%	2,3%	4,1%	4,6%	3,2%	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%	1,7%	3,5%	3,8%	3,3%	2,6%
Capital de Giro (K.Giro)		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>															
Fornecedores no País		7,3%	9,1%	8,0%	9,1%	8,1%	9,3%	8,5%	7,7%	5,6%	8,5%	9,3%	8,0%	8,2%	8,8%
Fornecedores no Exterior		0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Débitos Fiscais		0,5%	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,4%	0,6%	0,8%	0,6%	0,5%
Débitos Trabalhistas		2,9%	2,9%	3,1%	3,1%	2,9%	2,8%	3,0%	2,9%	3,0%	3,1%	3,7%	2,8%	3,0%	3,1%
Provisões Trabalhistas		0,9%	1,1%	1,4%	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	1,7%	2,3%	2,8%	1,1%	1,6%	1,7%
Comissões a Pagar		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Credores Diversos		0,4%	0,6%	0,7%	1,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,0%	0,4%	0,4%
Outros Débitos		0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Fontes Espontâneas de Financiamento		12,1%	14,6%	14,3%	15,9%	13,3%	14,4%	13,6%	13,0%	11,2%	14,8%	16,9%	13,2%	13,9%	14,6%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>		87,9%	85,4%	85,7%	84,1%	86,7%	85,6%	86,4%	87,0%	88,8%	85,2%	83,1%	86,8%	86,1%	85,4%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>															
<i>Capital de Terceiros</i>															
- Vendor															
- ACC		87,9%	85,4%	85,7%	84,1%	86,7%	85,6%	86,4%	87,0%	88,8%	85,2%	83,1%	86,8%	86,1%	85,4%
<i>Capital Próprio</i>		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>		87,9%	85,4%	85,7%	84,1%	86,7%	85,6%	86,4%	87,0%	88,8%	85,2%	83,1%	86,8%	86,1%	85,4%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas. Nessa Unidade de Negócio, a análise vertical permite identificar que a conta Clientes no Exterior representa, em média, no ano de 2012, 48,7%, e no ano de 2013, 43,54% do Capital de Giro, e a conta Estoques tem representatividade de 41,29%, no ano de 2012, e

46,78%, no ano de 2013, com destaque para duas contas: a Matéria-Prima, que aumentou de 12,39%, em 2012, para 13,12%, em 2013, e a conta Produtos Prontos e em Elaboração, da República Dominicana, que aumentaram sua representatividade de 10,52%, em 2012, para 13,08%, em 2013. Com relação às fontes de financiamento, cabe observar que as fontes espontâneas reduziram de 15,38% para 13,93%, em números relativos, e, conseqüentemente, as fontes onerosas de capital de terceiros aumentaram de 84,62% para 85,4%.

Para complementar a análise, a Tabela 41 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Unidade, além da Correlação existente entre o Capital de Giro (K Giro) e as principais contas, na Tabela 42, sendo elas Clientes, Estoques, Fornecedores, e a correlação com o total das fontes das espontâneas e com a necessidade de financiamento onerosa (NCG). Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores elevados de dispersão representam uma variação maior ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro menos estável e com maior sazonalidade.

Tabela 41 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade:	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV
Private Label FEMININO		Padrão			Padrão			Padrão	
	Ano 2012			Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
Clientes Mercado Interno									
Richards	830	760	91,6%	862	685	79,5%	846	708	83,7%
Clientes Exterior									
Tory Burch	26.628	8.413	31,6%	21.660	7.488	34,6%	24.144	8.192	33,9%
Outras Cias	18.801	5.983	31,8%	17.567	3.628	20,7%	18.184	4.880	26,8%
Clientes Colina Business Group	6.645	1.103	16,6%	8.765	2.499	28,5%	7.705	2.178	28,3%
Devedores Diversos	59	30	51,0%	187	198	105,9%	123	153	124,4%
Impostos Recuperáveis	6.183	1.861	30,1%	5.490	2.121	38,6%	5.836	1.983	34,0%
Adiantamentos Concedidos	1.805	781	43,2%	953	852	89,3%	1.379	910	66,0%
Estoques									
Produto Pronto - BR	5.195	1.231	23,7%	6.124	1.311	21,4%	5.660	1.331	23,5%
Produto em Elaboração - BR	5.902	1.628	27,6%	8.522	2.171	25,5%	7.212	2.305	32,0%
Prod Pronto e Elaboração - RD	11.252	4.324	38,4%	18.799	1.852	9,8%	15.025	5.044	33,6%
Materia Prima	13.251	3.545	26,7%	16.896	2.250	13,3%	15.073	3.449	22,9%
Outros Estoques	8.545	1.797	21,0%	13.026	3.184	24,4%	10.786	3.411	31,6%
Outros Créditos	1.824	1.848	101,3%	4.059	1.088	26,8%	2.942	1.871	63,6%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	106.921	12.405	11,6%	122.912	16.907	13,8%	114.916	16.644	14,5%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	10.275	2.138	20,8%	10.055	1.822	18,1%	10.165	1.946	19,1%
Fornecedores no Exterior	166	90	54,3%	98	112	114,2%	132	105	79,8%
Débitos Fiscais	239	343	143,6%	796	186	23,3%	517	392	75,8%
Débitos Trabalhistas	3.361	643	19,1%	3.715	638	17,2%	3.538	652	18,4%
Provisões Trabalhistas	1.977	634	32,1%	1.924	831	43,2%	1.951	723	37,1%
Comissões a Pagar	0	0	0,0%				0	0	0,0%
Credores Diversos	366	652	178,2%	458	360	78,6%	412	517	125,6%
Outros Débitos	56	31	54,6%	77	51	65,9%	66	42	63,6%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	16.439	3.162	19,2%	17.124	2.965	17,3%	16.781	3.018	18,0%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	90.481	9.483	10,5%	105.788	14.842	14,0%	98.135	14.473	14,7%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>									
<i>Capital de Terceiros</i>									
- ACC	90.481	9.483	10,5%	105.788	14.842	14,0%	98.135	14.473	14,7%
- Empréstimos Bancários	0	0		0	0				
<i>Capital Próprio</i>	0	0		0	0				
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	90.481	9.483	10,5%	105.788	14.842	14,0%	98.135	14.473	14,7%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Nessa Unidade, a Conta Estoques apresenta maior índice de correlação, 0,831, com o Capital de Giro, Tabela 42. Como a correlação é positiva, e próxima de um, sendo que índices de correlação acima de 0,70 indicam forte correlação entre as variáveis, permite concluir que o aumento de estoques conduz a um maior volume de Capital de Giro.

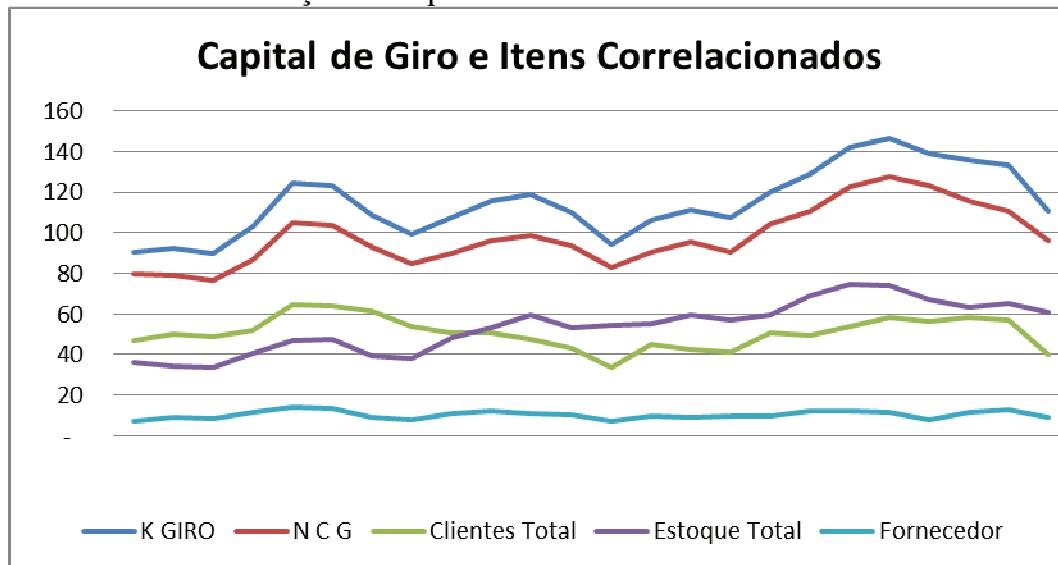
Tabela 42 – Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	R Bruta	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	0,738	1	0,991	0,763	0,528	0,831	0,592
Média	18.901	114.916	98.135	16.781	50.879	53.757	10.297
Desvio Padrão	3.704	16.644	14.473	3.018	7.723	12.389	1.949
Coef Variação	19,60%	14,48%	14,75%	17,98%	15,18%	23,05%	18,93%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 7, pode-se visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 7 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013



Os valores das médias e desvios-padrão do Capital de Giro e da Necessidade de Financiamento (NCG), apresentados na Tabela 41, podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com média de NCG R\$98.135 e o desvio-padrão de R\$14.473, podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média de mais ou menos dois desvios-padrão. No caso dessa Unidade, teríamos $98.135 \pm 2 \times 14.473$, apresentando como intervalo provável de NCG entre R\$127.082 a R\$69.188, e de Capital de Giro, no intervalo entre R\$148.204 a R\$81.628.

4.4.2 Ciclo Financeiro da Unidade Private Label Feminino

Com base na Receita Líquida Anual dos anos de 2012 e 2013 da Unidade e das contas do ativo e passivo operacionais que compõem a NCG, é possível determinar a dimensão de seu ciclo financeiro, Tabela 43, através do seguinte cálculo:

$$\text{CF (em relação às vendas)} = \text{NCG} / \text{Vendas}$$

$$\text{CF (em dias de vendas)} = (\text{NCG} / \text{Vendas}) \times 360$$

Tabela 43 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013

Unidade: Private Label FEMININO	em relação às vendas		Ciclo Financeiro em dias de vendas	em relação às vendas		Ciclo Financeiro em dias de vendas
	R\$mil			R\$mil		
	Ano 2012			Ano 2013		
<i>Receita Líquida Anual</i>	209.329		581	241.844		672
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes Mercado Interno	830	0,0040	1,43	862	0,0036	1,28
Clientes Exterior	52.075	0,2488	89,56	47.991	0,1984	71,44
Devedores Diversos	59	0,0003	0,10	187	0,0008	0,28
Impostos Recuperáveis	6.183	0,0295	10,63	5.490	0,0227	8,17
Adiantamentos Concedidos	1.805	0,0086	3,10	953	0,0039	1,42
Estoques	44.145	0,2109	75,92	63.368	0,2620	94,33
Outros Créditos	1.824	0,0087	3,14	4.059	0,0168	6,04
<i>Aplicações</i>	106.921	0,5108	183,88	122.912	0,5082	182,96
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	10.275	0,0491	17,67	10.055	0,0416	14,97
Fornecedores no Exterior	166	0,0008	0,29	98	0,0004	0,15
Débitos Fiscais	239	0,0011	0,41	796	0,0033	1,18
Débitos Trabalhistas	3.361	0,0161	5,78	3.715	0,0154	5,53
Provisões Trabalhistas	1.977	0,0094	3,40	1.924	0,0080	2,86
Comissões a Pagar	0	0,0000	0,00	-	-	-
Credores Diversos	366	0,0017	0,63	458	0,0019	0,68
Outros Débitos	56	0,0003	0,10	77	0,0003	0,11
<i>Origens de Recursos</i>	16.439	0,0785	28,27	17.124	0,0708	25,49
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (N C G)</i>	90.481	0,4322	155,61	105.788	0,4374	157,47
CF = (N C G / Vendas) *360			156			157

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A interpretação do ciclo financeiro permite identificar a dimensão de tempo decorrido entre as saídas de recursos e o recebimento das vendas, e representa o prazo em que os recursos financeiros estão comprometidos nos investimentos em ativos circulantes, ou seja, o prazo em que a atividade operacional converte os investimentos na operação em caixa. O ciclo financeiro demonstra que a Unidade necessita de recursos de origem não operacionais, sendo as fontes de financiamento onerosas, para execução de suas atividades operacionais, e quanto maior o ciclo financeiro maior será a demanda por esses recursos.

A unidade Private Label Feminino apresenta, conforme Tabela 43, um ciclo financeiro de 156 dias em 2012, sendo 183,88 dias em aplicações (-) 28,27 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 90.481mil, e, em 2013, um ciclo financeiro de 157 dias, sendo 182,96 dias em aplicações (-) 25,49 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 105.788mil.

Um objetivo permanente da Unidade de Negócio deveria ser a redução do ciclo financeiro, logicamente, sem prejudicar suas atividades operacionais, pois essa iniciativa refletiria em redução da demanda por recursos de financiamento onerosos. Essa redução da dimensão do ciclo financeiro pode ser atingida através de aumento do giro dos estoques, redução do prazo médio concedido aos clientes, agilização da política de cobranças, aumento do prazo médio obtido junto aos fornecedores, entre outras.

4.4.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Private Label Feminino

Para finalizar a análise dessa Unidade, esse tópico aborda os valores e a representação das fontes de financiamento com os respectivos custos financeiros nos dois anos do presente estudo.

As taxas utilizadas para os cálculos do custo financeiro são informações coletadas da área financeira e do setor de compras apresentadas na Tabela 44.

Tabela 44 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre

	Semestre 1/2012	Semestre 2/2012	Semestre 1/2013	Semestre 2/2013
Fontes Espontâneas				
Fornecedores MI	1,20 % a.m.	1,20 % a.m.	1,40 % a.m.	1,40 % a.m.
Fornecedores ME	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.
Capital de Terceiros				
Vendedor	0,90% a.m.	0,99% a.m.	1,05% a.m.	1,10% a.m.
ACC	0,43% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.
Emprest. Bancários				
Capital Próprio	0,83% a.m.	0,83% a.m.	0,92% a.m.	0,92% a.m.

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A Unidade Private Label Feminino tem sua composição de financiamento do Capital de Giro, com base na média no biênio 2012 e 2013, com 14,6% de origens em fontes espontâneas e 85,4% em capital de terceiros, sendo sua totalidade em ACC, pois essa unidade é exclusivamente exportadora, inclusive garantindo captação de recursos com taxas reduzidas para alavancagem financeira da Corporação, beneficiando as outras unidades de negócio. A Tabela 45 e a Tabela 46 demonstram as fontes de financiamento do Capital de Giro.

Tabela 45 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012

Unidade:	Ano 2012											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
Private Label FEMININO												
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	6.866	9.087	8.171	11.404	13.594	13.215	8.687	7.921	10.766	11.923	11.196	10.463
Fornecedores no Exterior	196	236	242	227	281	202	174	161	170	102	0	0
Débitos Fiscais	7	7	8	8	9	7	7	7	682	665	671	788
Débitos Trabalhistas	2.407	2.540	3.130	2.869	3.645	3.723	4.129	3.903	3.644	3.844	4.035	2.464
Provisões Trabalhistas	1.038	1.314	1.510	1.810	2.267	2.582	2.371	2.449	2.256	2.512	2.701	912
Credores Diversos	2	2	2	2	2	2	2	2	323	734	1.390	1.927
Outros Débitos	46	66	66	93	100	65	45	58	0	0	68	67
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	10.562	13.252	13.130	16.413	19.898	19.797	15.415	14.501	17.841	19.780	20.061	16.621
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital de Terceiros</i>												
- ACC	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501
<i>Capital Próprio</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	79.596	78.929	76.429	86.567	104.874	103.701	93.077	84.819	89.855	95.884	98.546	93.501

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 46 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013

Unidade:	Ano 2013												
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	6.839	9.660	8.868	9.715	9.691	12.031	12.051	11.345	7.713	11.581	12.378	8.793	
Fornecedores no Exterior	96	221	128	0	0	0	0	0	26	148	299	260	
Débitos Fiscais	447	783	1.049	745	771	648	983	1.076	841	571	804	832	
Débitos Trabalhistas	2.702	3.117	3.451	3.278	3.444	3.672	4.244	4.271	4.189	4.174	4.901	3.141	
Provisões Trabalhistas	888	1.115	1.563	1.723	1.692	1.711	1.808	2.103	2.377	3.188	3.723	1.202	
Credores Diversos	346	611	801	1.451	325	255	156	181	284	382	365	336	
Outros Débitos	29	0	47	118	67	199	114	74	76	72	77	48	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	11.346	15.507	15.906	17.030	15.990	18.516	19.357	19.050	15.506	20.115	22.546	14.613	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- ACC	82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841	
<i>Capital Próprio</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	82.579	90.673	95.623	90.273	104.313	110.349	122.623	127.732	123.211	115.766	110.472	95.841	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Essa demonstração das fontes de financiamento permite visualizar a composição do custo do capital de giro das três diferentes origens, sendo elas fontes espontâneas, capital de terceiros e capital próprio. A Unidade Private Label Feminino teve um custo de capital, no ano de 2012, de R\$6.199mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,48% ao mês, conforme Tabela 47, e no ano de 2013 teve um custo de capital de R\$7.230mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,49% ao mês, conforme Tabela 48.

Tabela 47 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012

Custo do Capital de Giro	Ano 2012													Total Ano
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	82,4	109,0	98,1	136,8	163,1	158,6	104,2	95,1	129,2	143,1	134,4	125,6		
Fornecedores no Exterior	1,0	1,2	1,2	1,1	1,4	1,0	0,9	0,8	0,8	0,5	0,0	0,0		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	83,4	110,2	99,3	138,0	164,5	159,6	105,1	95,9	130,0	143,6	134,4	125,6	1.489,5	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- ACC	343,6	340,7	329,9	373,7	452,7	447,6	405,7	369,7	391,6	417,9	429,5	407,5	4.710,10	
<i>Capital Próprio</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>	427,0	450,9	429,2	511,7	617,2	607,2	510,8	465,5	521,7	561,5	563,8	533,1	6.199,6	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,47%	0,49%	0,48%	0,50%	0,49%	0,49%	0,47%	0,47%	0,48%	0,49%	0,48%	0,48%	0,48%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 48 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013

Custo do Capital de Giro	Ano 2013													Total Ano
	Private Label FEMININO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	95,7	135,2	124,1	136,0	135,7	168,4	168,7	158,8	108,0	162,1	173,3	123,1		
Fornecedores no Exterior	0,5	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	1,5	1,3		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	96,2	136,3	124,8	136,0	135,7	168,4	168,7	158,8	108,1	162,9	174,8	124,4	1.695,2	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- ACC	358,5	393,7	415,2	391,9	452,9	479,1	536,5	558,8	539,0	506,5	483,3	419,3	5.534,74	
<i>Capital Próprio</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>	454,8	530,0	539,9	527,9	588,6	647,5	705,2	717,7	647,2	669,4	658,1	543,7	7.230,0	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,48%	0,50%	0,48%	0,49%	0,49%	0,50%	0,50%	0,49%	0,47%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	

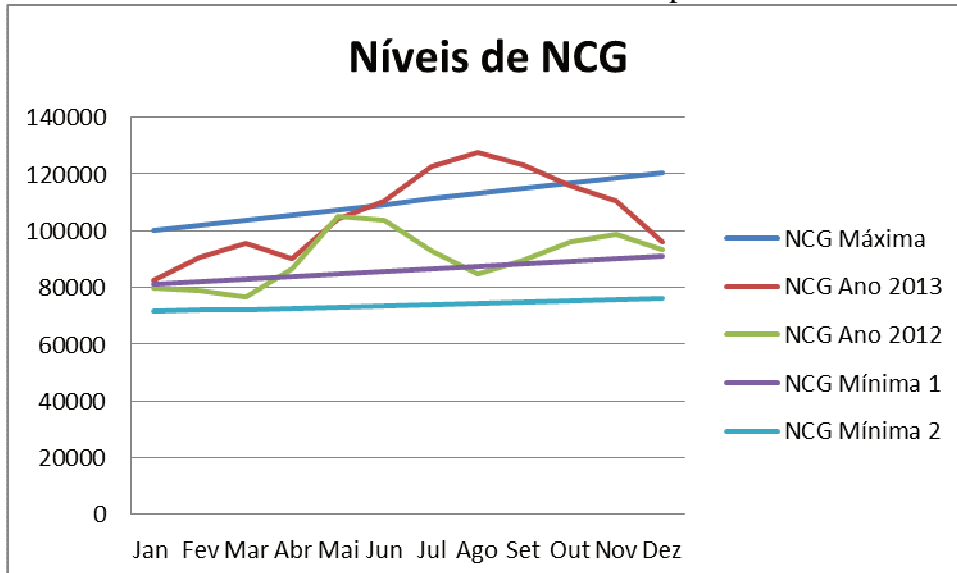
Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

4.4.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro

Adotando-se uma política de financiamento menos conservadora, é possível definir o nível máximo e mínimo da Necessidade de Capital de Giro dessa unidade como sendo a sua média mais e menos um desvio-padrão, pois uma das propriedades estatísticas de uma curva normal é que 68% dos eventos ocorram no intervalo de sua média mais ou menos 1 desvio-padrão. Assim sendo, nessa unidade, é provável que ao longo do tempo a sua NCG oscile no intervalo de R\$112.608 a R\$83.661. Nesse intervalo, 32% dos eventos prováveis não estão contemplados, ou seja, uma margem de risco de necessidade de financiamento adicional de curto prazo.

A estratégia financeira conservadora tem um posicionamento de redução de risco de liquidez, onde a parcela da NCG de longo prazo (NCG permanente) é financiada por recursos de longo prazo do Capital de Giro, e as variações sazonais da NCG têm como origens uma composição de recursos de longo prazo e curto prazo. Enquanto que a estratégia financeira agressiva tem o financiamento de parte da NCG de longo prazo com recursos de curto prazo, envolvendo a utilização intensa dos empréstimos de curto prazo, tendo como risco a constante renovação de contratos de empréstimos.

Gráfico 8 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro



Fonte: elaborado para o estudo de caso

Quanto ao volume de NCG permanente (de longo prazo), é possível definir através da média de NCG menos dois desvios-padrão. Considerando que 95% dos eventos ocorrem entre

a média mais e menos duas vezes o seu desvio-padrão, teremos como NCG mínima provável ao longo do tempo o montante de (NCG Permanente) R\$69.188mil.

No Gráfico 8, é possível visualizar os níveis propostos de NCG máxima e mínima e a sazonalidade ocorrida nos anos em estudo.

Para fins de planejamento financeiro, teríamos como intervalo de Necessidade de Capital de Giro para essa unidade de negócio os seguintes volumes: NCG Permanente, R\$69.188mil, NCG média de R\$98.135mil, e NCG sazonal, os valores acima da média até R\$1112.608mil, sendo esse o valor teto de NCG para a Unidade de Negócio.

4.5 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA UNIDADE VAREJO MULTIMARCAS

A unidade de negócio Varejo Multimarca tem seu foco de atuação no varejo calçadista, oferecendo calçados e acessórios femininos, masculinos, infantis e esportivos. Administra quatro redes de lojas que têm presença nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Rio de Janeiro e na Região Nordeste do Brasil, com mais de 160 lojas. Além de operar com uma administradora de cartões Private Label das lojas, fazendo a gestão do crediário próprio.

4.5.1 Composição do Capital de Giro da Unidade Varejo

Na sequência, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Unidade Varejo Multimarcas nos anos 2012 e 2013, na Tabela 49 e na Tabela 50, onde os valores estão em reais divididos por mil, e as Tabelas 51 e a Tabela 52 demonstram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Unidade com seu total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Unidade.

Tabela 49 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Varejo Multimarca: Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade: Varejo Multimarcas	Ano 2012											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>												
Clientes	175.741	159.769	145.450	143.466	146.184	157.228	160.365	162.328	156.940	156.305	165.375	213.268
Recebíveis por Cartões de Crédito	74.662	65.621	62.021	58.428	53.627	63.270	65.700	69.775	67.946	62.382	69.077	135.497
Devedores Diversos	610	513	450	662	624	576	1.197	2.673	69.681	46.426	31.783	17.724
Impostos Recuperáveis	716	2.581	1.262	1.383	1.620	1.494	1.626	1.800	3.149	4.212	5.219	3.874
Adiantamentos Concedidos	1.692	1.657	1.580	1.955	2.139	2.204	2.680	3.132	2.432	2.598	5.360	1.563
Estoques												
Mercadoria Revenda SUL	71.942	72.756	82.716	87.477	86.782	83.851	74.534	73.128	76.851	85.619	99.326	90.248
Mercadoria Revenda NE	50.937	52.072	52.851	57.066	59.215	55.983	57.708	53.321	58.225	62.842	81.239	58.856
Material de Embalagem	1.075	1.171	1.187	1.088	1.062	983	950	943	863	833	1.030	848
Outros Estoques	1.972	2.238	1.958	1.866	1.916	1.971	1.987	1.951	1.920	2.095	2.372	2.988
Outros Créditos	1.770	3.390	4.248	4.776	5.398	5.852	5.542	3.983	3.798	4.867	4.995	1.910
Capital de Giro (K.Giro)	381.118	361.770	353.725	358.166	358.567	373.412	372.290	373.034	441.805	428.179	465.777	526.775
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	121.292	112.090	107.967	117.580	130.523	130.866	122.825	121.462	129.373	146.410	190.175	195.666
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Débitos Fiscais	11.062	6.848	5.549	7.720	10.251	12.935	14.397	12.342	8.704	8.548	6.779	32.802
Débitos Trabalhistas	5.784	5.977	6.489	6.812	6.703	7.212	6.821	6.183	6.366	6.711	7.782	14.660
Provisões Trabalhistas	10.830	10.445	10.684	11.335	12.613	13.723	14.442	15.352	16.304	17.532	18.734	11.965
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credores Diversos	19.671	19.595	16.071	16.184	13.929	15.045	15.272	16.348	82.629	62.087	51.802	77.776
Outros Débitos	106	62	177	420	452	1.011	693	1.389	1.606	1.216	817	261
Fontes Espontâneas de Financiamento	168.745	155.017	146.937	160.050	174.470	180.793	174.450	173.076	244.982	242.503	276.089	333.131
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital de Terceiros</i>												
- Empréstimos Bancários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Capital Próprio</i>	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644
4) Total das Fontes de Financiamento Onerosas	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 50 – Demonstração Composição Capital de Giro da Unidade Varejo Multimarca: Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade: Varejo Multimarcas	Ano 2013											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>												
Clientes	195.398	179.546	170.164	163.423	166.767	178.213	178.770	181.966	177.444	177.108	180.240	231.548
Recebíveis por Cartões de Crédito	77.477	68.120	67.667	61.962	66.172	70.515	69.146	73.391	68.585	67.663	71.561	98.060
Devedores Diversos	20.640	26.404	27.154	22.678	19.086	15.523	7.597	928	3.144	1.499	1.846	1.758
Impostos Recuperáveis	1.065	1.313	1.349	3.615	2.938	3.034	3.687	4.636	5.527	6.385	7.713	5.926
Adiantamentos Concedidos	1.909	1.793	1.802	1.372	1.368	1.659	2.687	2.940	2.998	3.181	5.970	3.176
Estoques												
Mercadoria Revenda SUL	79.250	87.359	90.363	91.090	107.681	100.955	94.764	88.410	96.837	105.196	119.769	97.818
Mercadoria Revenda NE	51.475	50.234	54.288	74.626	66.843	63.330	62.246	61.356	69.182	69.804	87.896	63.825
Material de Embalagem	1.166	1.068	937	848	1.000	954	945	923	1.016	1.315	1.325	1.427
Outros Estoques	2.493	2.515	2.372	2.558	2.704	2.732	3.068	3.023	3.058	3.430	3.667	4.013
Outros Créditos	2.560	3.844	5.393	6.449	8.044	7.517	7.829	7.260	6.216	5.684	5.939	4.025
Capital de Giro (K.Giro)	433.432	422.196	421.488	428.621	442.604	444.432	430.739	424.833	434.008	441.266	485.924	511.576
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	135.906	125.362	122.563	141.143	162.736	159.508	140.023	132.688	148.233	163.190	209.978	196.712
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Débitos Fiscais	14.050	6.464	9.696	8.060	10.202	18.006	17.177	20.197	12.620	16.494	15.926	44.634
Débitos Trabalhistas	6.327	6.101	7.168	5.967	7.124	7.018	7.122	6.544	6.444	7.086	8.262	12.987
Provisões Trabalhistas	11.760	11.502	11.848	11.732	12.907	13.868	14.813	15.667	16.710	17.968	19.399	12.477
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credores Diversos	35.571	40.641	40.991	36.126	32.810	28.298	20.703	14.255	16.326	15.066	13.051	18.598
Outros Débitos	158	15	43	259	205	400	426	353	281	530	223	2.208
Fontes Espontâneas de Financiamento	203.772	190.086	192.309	203.287	225.984	227.098	200.265	189.705	200.614	220.333	266.839	287.618
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital de Terceiros</i>												
- Empréstimos Bancários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Capital Próprio</i>	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958
4) Total das Fontes de Financiamento Onerosas	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas Demonstrações, a Tabela 51 e a Tabela 52 apresentam a relação percentual mensal de cada conta com o total de Capital de Giro e a média do ano, que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 51 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2012												Média % Ano 2012	
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>														
Clientes	46,1%	44,2%	41,1%	40,1%	40,8%	42,1%	43,1%	43,5%	35,5%	36,5%	35,5%	40,5%	40,5%	
Recebíveis por Cartões de Crédito	19,6%	18,1%	17,5%	16,3%	15,0%	16,9%	17,6%	18,7%	15,4%	14,6%	14,8%	25,7%	17,7%	
Devedores Diversos	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,7%	15,8%	10,8%	6,8%	3,4%	3,6%	
Impostos Recuperáveis	0,2%	0,7%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,7%	1,0%	1,1%	0,7%	0,6%	
Adiantamentos Concedidos	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,6%	0,6%	1,2%	0,3%	0,6%	
Estoques													35,9%	
Mercadoria Revenda SUL	18,9%	20,1%	23,4%	24,4%	24,2%	22,5%	20,0%	19,6%	17,4%	20,0%	21,3%	17,1%	20,5%	
Mercadoria Revenda NE	13,4%	14,4%	14,9%	15,9%	16,5%	15,0%	15,5%	14,3%	13,2%	14,7%	17,4%	11,2%	14,6%	
Material de Embalagem	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	
Outros Estoques	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	
Outros Créditos	0,5%	0,9%	1,2%	1,3%	1,5%	1,6%	1,5%	1,1%	0,9%	1,1%	1,1%	0,4%	1,1%	
Capital de Giro (K.Giro)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	31,8%	31,0%	30,5%	32,8%	36,4%	35,0%	33,0%	32,6%	29,3%	34,2%	40,8%	37,1%	33,9%	
Fornecedores no Exterior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Débitos Fiscais	2,9%	1,9%	1,6%	2,2%	2,9%	3,5%	3,9%	3,3%	2,0%	2,0%	1,5%	6,2%	2,9%	
Débitos Trabalhistas	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,4%	1,6%	1,7%	2,8%	1,8%	
Provisões Trabalhistas	2,8%	2,9%	3,0%	3,2%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%	3,7%	4,1%	4,0%	2,3%	3,4%	
Comissões a Pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Cretores Diversos	5,2%	5,4%	4,5%	4,5%	3,9%	4,0%	4,1%	4,4%	18,7%	14,5%	11,1%	14,8%	8,5%	
Outros Débitos	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,0%	0,2%	
Fontes Espontâneas de Financiamento	44,3%	42,8%	41,5%	44,7%	48,7%	48,4%	46,9%	46,4%	55,5%	56,6%	59,3%	63,2%	50,7%	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	55,7%	57,2%	58,5%	55,3%	51,3%	51,6%	53,1%	53,6%	44,5%	43,4%	40,7%	36,8%	49,3%	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Empréstimos Bancários														
<i>Capital Próprio</i>	55,7%	57,2%	58,5%	55,3%	51,3%	51,6%	53,1%	53,6%	44,5%	43,4%	40,7%	36,8%	49,3%	
4) Total das Fontes de Financiamento Onerosas	55,7%	57,2%	58,5%	55,3%	51,3%	51,6%	53,1%	53,6%	44,5%	43,4%	40,7%	36,8%	49,3%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 52 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade:	Ano 2013												Média % Ano 2013	Média % Biênio
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>														
Clientes	45,1%	42,5%	40,4%	38,1%	37,7%	40,1%	41,5%	42,8%	40,9%	40,1%	37,1%	45,3%	41,0%	
Recebíveis por Cartões de Crédito	17,9%	16,1%	16,1%	14,5%	15,0%	15,9%	16,1%	17,3%	15,8%	15,3%	14,7%	19,2%	16,2%	
Devedores Diversos	4,8%	6,3%	6,4%	5,3%	4,3%	3,5%	1,8%	0,2%	0,7%	0,3%	0,4%	0,3%	2,8%	
Impostos Recuperáveis	0,2%	0,3%	0,3%	0,8%	0,7%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,4%	1,6%	1,2%	0,9%	
Adiantamentos Concedidos	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	1,2%	0,6%	0,6%	
Estoques													37,3%	
Mercadoria Revenda SUL	18,3%	20,7%	21,4%	21,3%	24,3%	22,7%	22,0%	20,8%	22,3%	23,8%	24,6%	19,1%	21,8%	
Mercadoria Revenda NE	11,9%	11,9%	12,9%	17,4%	15,1%	14,2%	14,5%	14,4%	15,9%	15,8%	18,1%	12,5%	14,6%	
Material de Embalagem	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	
Outros Estoques	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	
Outros Créditos	0,6%	0,9%	1,3%	1,5%	1,8%	1,7%	1,8%	1,7%	1,4%	1,3%	1,2%	0,8%	1,3%	
Capital de Giro (K.Giro)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	31,4%	29,7%	29,1%	32,9%	36,8%	35,9%	32,5%	31,2%	34,2%	37,0%	43,2%	38,5%	34,5%	
Fornecedores no Exterior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Débitos Fiscais	3,2%	1,5%	2,3%	1,9%	2,3%	4,1%	4,0%	4,8%	2,9%	3,7%	3,3%	8,7%	3,6%	
Débitos Trabalhistas	1,5%	1,4%	1,7%	1,4%	1,6%	1,6%	1,7%	1,5%	1,5%	1,6%	1,7%	2,5%	1,7%	
Provisões Trabalhistas	2,7%	2,7%	2,8%	2,7%	2,9%	3,1%	3,4%	3,7%	3,9%	4,1%	4,0%	2,4%	3,2%	
Comissões a Pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Cretores Diversos	8,2%	9,6%	9,7%	8,4%	7,4%	6,4%	4,8%	3,4%	3,8%	3,4%	2,7%	3,6%	5,9%	
Outros Débitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,4%	0,1%	
Fontes Espontâneas de Financiamento	47,0%	45,0%	45,6%	47,4%	51,1%	51,1%	46,5%	44,7%	46,2%	49,9%	54,9%	56,2%	49,0%	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	53,0%	55,0%	54,4%	52,6%	48,9%	48,9%	53,5%	55,3%	53,8%	50,1%	45,1%	43,8%	51,0%	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Empréstimos Bancários														
<i>Capital Próprio</i>	53,0%	55,0%	54,4%	52,6%	48,9%	48,9%	53,5%	55,3%	53,8%	50,1%	45,1%	43,8%	51,0%	
4) Total das Fontes de Financiamento Onerosas	53,0%	55,0%	54,4%	52,6%	48,9%	48,9%	53,5%	55,3%	53,8%	50,1%	45,1%	43,8%	51,0%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas. Nessa Unidade de Negócio, a análise vertical permite identificar que a conta Clientes representa, em média, no ano de 2012, 40,51%, e no ano de 2013, 40,76% do Capital de Giro, praticamente estável, assim como a conta Recebível por Cartões de Crédito que teve uma variação de 17,69%, em 2012, para 16,89%, em 2013. Outra conta significativa para análise é a conta Estoques, que tem representatividade de 35,93%, no ano de 2012, e 36,64%, no ano de 2013. Com relação às fontes de financiamento, cabe observar que as fontes espontâneas tiveram uma pequena redução de 50,69%, em 2012, para 49,01%, em 2013, em

números relativos, e, conseqüentemente, as fontes onerosas de capital de terceiros aumentaram de 49,31% para 50,19%.

Para complementar a análise, a Tabela 53 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Unidade, além da Correlação existente entre o Capital de Giro (K Giro) e as principais contas, na Tabela 54, sendo elas Clientes, Estoques, Fornecedores, e a correlação com o total das fontes das espontâneas e com a necessidade de financiamento onerosa (NCG). Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores baixos de dispersão representam uma variação menor ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro mais estável e com menor sazonalidade.

Tabela 53 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade: Varejo Multimarcas	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV
	Ano 2012			Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
Clientes	161.868	18.548	11,5%	181.716	17.657	9,7%	171.792	20.406	11,9%
Recebíveis por Cartões de Crédito	70.667	21.144	29,9%	71.693	9.143	12,8%	71.180	15.940	22,4%
Devedores Diversos	14.410	23.069	160,1%	12.355	10.555	85,4%	13.382	17.576	131,3%
Impostos Recuperáveis	2.412	1.400	58,0%	3.932	2.154	54,8%	3.172	1.939	61,1%
Adiantamentos Concedidos	2.416	1.051	43,5%	2.571	1.278	49,7%	2.494	1.147	46,0%
Estoques									
Mercadoria Revenda SUL	82.102	8.451	10,3%	96.624	10.788	11,2%	89.363	12.034	13,5%
Mercadoria Revenda NE	58.360	7.992	13,7%	64.592	10.443	16,2%	61.476	9.635	15,7%
Material de Embalagem	1.003	120	12,0%	1.077	188	17,4%	1.040	159	15,2%
Outros Estoques	2.103	315	15,0%	2.969	513	17,3%	2.536	608	24,0%
Outros Créditos	4.211	1.328	31,5%	5.897	1.716	29,1%	5.054	1.730	34,2%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	399.551	54.411	13,6%	443.427	27.474	6,2%	421.489	47.740	11,3%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	135.519	28.602	21,1%	153.170	27.177	17,7%	144.345	28.736	19,9%
Débitos Fiscais	11.495	7.242	63,0%	16.127	9.934	61,6%	13.811	8.825	63,9%
Débitos Trabalhistas	7.292	2.382	32,7%	7.346	1.881	25,6%	7.319	2.099	28,7%
Provisões Trabalhistas	13.663	2.825	20,7%	14.221	2.691	18,9%	13.942	2.713	19,5%
Credores Diversos	33.867	26.736	78,9%	26.036	10.814	41,5%	29.952	20.342	67,9%
Outros Débitos	684	525	76,8%	425	581	136,7%	555	558	100,6%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	202.520	58.058	28,7%	217.326	31.121	14,3%	209.923	46.179	22,0%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	197.031	8.616	4,4%	226.101	6.466	2,9%	211.566	16.612	7,9%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>									
<i>Capital de Terceiros</i>									
- Empréstimos Bancários	0	0		0	0				
<i>Capital Próprio</i>	197.031	8.616	4,4%	226.101	6.466	2,9%	211.566	16.612	7,9%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	197.031	8.616	4,4%	226.101	6.466	2,9%	211.566	16.612	7,9%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Nessa Unidade, a conta passiva “Fornecedores” apresenta maior índice de correlação, 0,879, com o Capital de Giro, Tabela 54. Como a correlação é positiva, e próxima de um, sendo que índices de correlação acima de 0,70 indicam forte correlação entre as variáveis, permite concluir que o aumento de fornecedores conduz a um maior volume de fontes espontâneas de financiamento, um aumento no Capital de Giro, mas por ser uma conta

passiva, ou seja, de origem de recursos, impacta em uma redução na Necessidade de Capital de Giro.

Essa unidade apresenta melhor relação entre as fontes de financiamento espontâneas e o capital de giro.

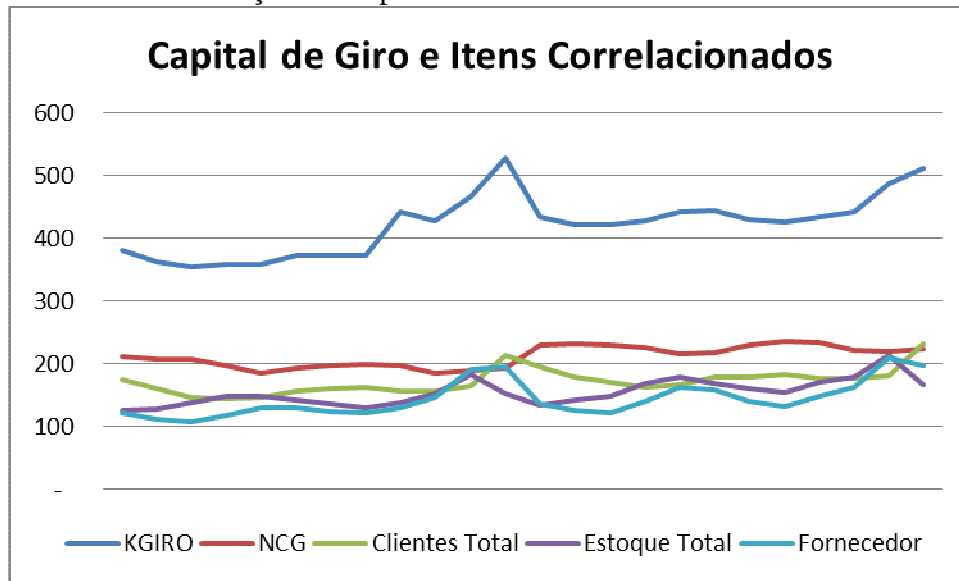
Tabela 54 –Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	R Bruta	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	0,735	1	0,266	0,938	0,786	0,623	0,879
Média	90.710	421.489	211.566	209.923	171.792	154.415	144.345
Desvio Padrão	36.946	47.740	16.612	46.179	20.406	21.041	28.736
Coef Variação	40,73%	11,33%	7,85%	22,00%	11,88%	13,63%	19,91%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 9, é possível visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 9 – Evolução do Capital de Giro da Unidade – Biênio 2012/2013



Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Os valores das médias e desvios-padrão do Capital de Giro e da Necessidade de Financiamento (NCG), apresentados na Tabela 53, podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo-se que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com média de NCG R\$211.566 e o desvio-padrão de R\$16.612 (CV de 11,33%), podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média de mais ou menos dois desvios-padrão. No caso dessa Unidade, teríamos $211.566 \pm 2 \times 16.612$, apresentando como intervalo provável de NCG

entre R\$244.789 a R\$178.343, e de Capital de Giro no intervalo entre R\$516.969 a R\$326.009.

4.5.2 Ciclo Financeiro da Unidade Varejo Multimarca

Com base na Receita Líquida Anual dos anos de 2012 e 2013 da Unidade e das contas do ativo e passivo operacionais que compõe a NCG é possível determinar a dimensão de seu ciclo financeiro, Tabela 55, através do seguinte cálculo:

$$\text{CF (em relação às vendas)} = \text{NCG} / \text{Vendas}$$

$$\text{CF (em dias de vendas)} = (\text{NCG} / \text{Vendas}) \times 360$$

Tabela 55 – Ciclo Financeiro da Unidade em 2012 e 2013

Unidade: Varejo Multimarcas	Ano 2012			Ano 2013		
	R\$mil	em relação às vendas	Ciclo Financeiro em dias de vendas	R\$mil	em relação às vendas	Ciclo Financeiro em dias de vendas
<i>Receita Líquida Anual</i>	756.252		2.101	854.424		2.373
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes	161.868	0,2140	77,05	181.716	0,2127	76,56
Recebíveis por Cartões de Crédito	70.667	0,0934	33,64	71.693	0,0839	30,21
Devedores Diversos	14.410	0,0191	6,86	12.355	0,0145	5,21
Impostos Recuperáveis	2.412	0,0032	1,15	3.932	0,0046	1,66
Adiantamentos Concedidos	2.416	0,0032	1,15	2.571	0,0030	1,08
Estoques	143.568	0,1898	68,34	165.263	0,1934	69,63
Outros Créditos	4.211	0,0056	2,00	5.897	0,0069	2,48
Aplicações	399.551	0,5283	190,20	443.427	0,5190	186,83
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	135.519	0,1792	64,51	153.170	0,1793	64,54
Débitos Fiscais	11.495	0,0152	5,47	16.127	0,0189	6,79
Débitos Trabalhistas	7.292	0,0096	3,47	7.346	0,0086	3,10
Provisões Trabalhistas	13.663	0,0181	6,50	14.221	0,0166	5,99
Credores Diversos	33.867	0,0448	16,12	26.036	0,0305	10,97
Outros Débitos	684	0,0009	0,33	425	0,0005	0,18
Origens de Recursos	202.520	0,2678	96,41	217.326	0,2544	91,57
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (N C G)</i>	197.031	0,2605	93,79	226.101	0,2646	95,26
CF = (N C G / Vendas) *360			94			95

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A interpretação do ciclo financeiro permite identificar a dimensão de tempo decorrido entre as saídas de recursos e o recebimento das vendas, e representa o prazo em que os recursos financeiros estão comprometidos nos investimentos em ativos circulantes, ou seja, o prazo em que a atividade operacional converte os investimentos na operação em caixa. O ciclo financeiro demonstra que a Unidade necessita de recursos de origem não operacionais, sendo as fontes de financiamento onerosas, para execução de suas atividades operacionais, e quanto maior o ciclo financeiro maior será a demanda por esses recursos.

A unidade Varejo Multimarca apresenta, conforme Tabela 55, um ciclo financeiro de 94 dias em 2012, sendo 190,20 dias em aplicações (-) 96,41 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 197.031mil, e, em 2013, um ciclo financeiro de

95 dias, sendo 186,83 dias em aplicações (-) 91,57 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 226.101mil.

Um objetivo permanente da Unidade de Negócio deveria ser a redução do ciclo financeiro, logicamente, sem prejudicar suas atividades operacionais, pois essa iniciativa refletiria em redução da demanda por recursos de financiamento onerosos. Essa redução da dimensão do ciclo financeiro pode ser atingida através de aumento do giro dos estoques, redução do prazo médio concedido aos clientes, agilização da política de cobranças, aumento do prazo médio obtido junto aos fornecedores, entre outras.

4.5.3 Cálculo do Custo Financeiro da Unidade Varejo Multimarca

Para finalizar a análise dessa Unidade, esse tópico aborda os valores e a representação das fontes de financiamento com os respectivos custos financeiros nos dois anos do presente estudo.

As taxas utilizadas para os cálculos do custo financeiro são informações coletadas da área financeira e do setor de compras apresentadas na Tabela 56.

Tabela 56 – Taxas Mensais de Custo das Fontes de Financiamento por Semestre

	Semestre 1/2012	Semestre 2/2012	Semestre 1/2013	Semestre 2/2013
Fontes Espontâneas				
Fornecedores MI	1,20 % a.m.	1,35 % a.m.	1,35 % a.m.	1,45 % a.m.
Fornecedores ME	0,60% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.	0,50% a.m.
Capital de Terceiros				
Vendor	0,90% a.m.	0,99% a.m.	1,05% a.m.	1,10% a.m.
ACC	0,43% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.	0,44% a.m.
Emprest. Bancários				
Capital Próprio	0,83% a.m.	0,83% a.m.	0,92% a.m.	0,92% a.m.

Fonte: Área Financeira da Corporação e Setor de Compras da Unidade.

A Unidade Varejo Multimarca tem sua composição de financiamento do Capital de Giro, com base na média no biênio 2012 e 2013, com 49,81%, em fontes espontâneas, e 50,19% ,com Capital da Corporação. A Tabela 57 e a Tabela 58 demonstram as fontes de financiamento do Capital de Giro.

Tabela 57 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2012

Unidade:	Ano 2012												
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	121.292	112.090	107.967	117.580	130.523	130.866	122.825	121.462	129.373	146.410	190.175	195.666	
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Débitos Fiscais	11.062	6.848	5.549	7.720	10.251	12.935	14.397	12.342	8.704	8.548	6.779	32.802	
Débitos Trabalhistas	5.784	5.977	6.489	6.812	6.703	7.212	6.821	6.183	6.366	6.711	7.782	14.660	
Provisões Trabalhistas	10.830	10.445	10.684	11.335	12.613	13.723	14.442	15.352	16.304	17.532	18.734	11.965	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credores Diversos	19.671	19.595	16.071	16.184	13.929	15.045	15.272	16.348	82.629	62.087	51.802	77.776	
Outros Débitos	106	62	177	420	452	1.011	693	1.389	1.606	1.216	817	261	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	168.745	155.017	146.937	160.050	174.470	180.793	174.450	173.076	244.982	242.503	276.089	333.131	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Empréstimos Bancários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Capital Próprio</i>	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	212.373	206.753	206.788	198.116	184.098	192.619	197.840	199.959	196.823	185.675	189.688	193.644	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 58 – Demonstração das Fontes de Financiamento do Capital de Giro – ano 2013

Unidade:	Ano 2013												
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>													
Fornecedores no País	135.906	125.362	122.563	141.143	162.736	159.508	140.023	132.688	148.233	163.190	209.978	196.712	
Fornecedores no Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Débitos Fiscais	14.050	6.464	9.696	8.060	10.202	18.006	17.177	20.197	12.620	16.494	15.926	44.634	
Débitos Trabalhistas	6.327	6.101	7.168	5.967	7.124	7.018	7.122	6.544	6.444	7.086	8.262	12.987	
Provisões Trabalhistas	11.760	11.502	11.848	11.732	12.907	13.868	14.813	15.667	16.710	17.968	19.399	12.477	
Comissões a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Credores Diversos	35.571	40.641	40.991	36.126	32.810	28.298	20.703	14.255	16.326	15.066	13.051	18.598	
Outros Débitos	158	15	43	259	205	400	426	353	281	530	223	2.208	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	203.772	190.086	192.309	203.287	225.984	227.098	200.265	189.705	200.614	220.333	266.839	287.618	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958	
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>													
<i>Capital de Terceiros</i>													
- Empréstimos Bancários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Capital Próprio</i>	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	229.659	232.110	229.179	225.334	216.619	217.334	230.475	235.128	233.394	220.934	219.085	223.958	

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Essa demonstração das fontes de financiamento permite visualizar a composição do custo do capital de giro das três diferentes origens, sendo elas fontes espontâneas, capital de terceiros e capital próprio. A Unidade Varejo Multimarca teve um custo de capital, no ano de 2012, de R\$40.576mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,85% ao mês, conforme Tabela 59, e no ano de 2013 teve um custo de capital de R\$50.675mil, resultando no custo médio ponderado do Capital de Giro de 0,95% ao mês, conforme Tabela 60.

Tabela 59 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2012

Custo do Capital de Giro	Ano 2012												Total Ano	
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	1.455,5	1.345,1	1.295,6	1.411,0	1.566,3	1.570,4	1.658,1	1.639,7	1.746,5	1.976,5	2.567,4	2.641,5		
Fornecedores no Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	1.455,5	1.345,1	1.295,6	1.411,0	1.566,3	1.570,4	1.658,1	1.639,7	1.746,5	1.976,5	2.567,4	2.641,5	20.873,6	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Empréstimos Bancários	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<i>Capital Próprio</i>	1.769,8	1.722,9	1.723,2	1.651,0	1.534,1	1.605,2	1.648,7	1.666,3	1.640,2	1.547,3	1.580,7	1.613,7	19.703,1	
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>	3.225,3	3.068,0	3.018,8	3.061,9	3.100,4	3.175,6	3.306,8	3.306,1	3.386,7	3.523,8	4.148,1	4.255,2	40.576,7	
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%	0,86%	0,85%	0,89%	0,89%	0,77%	0,82%	0,89%	0,81%	0,85%	

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 60 – Custo do Capital de Giro da Unidade – ano 2013

Custo do Capital de Giro	Ano 2013												Total Ano	
	Varejo Multimarcas	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV		DEZ
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	1.834,7	1.692,4	1.654,6	1.905,4	2.196,9	2.153,4	2.030,3	1.924,0	2.149,4	2.366,2	3.044,7	2.852,3		
Fornecedores no Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<i>Custo das Fontes Operacionais</i>	1.834,7	1.692,4	1.654,6	1.905,4	2.196,9	2.153,4	2.030,3	1.924,0	2.149,4	2.366,2	3.044,7	2.852,3		25.804,4
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>														
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
Capital de Terceiros														
- Empréstimos Bancários	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Capital Próprio	2.105,2	2.127,7	2.100,8	2.065,6	1.985,7	1.992,2	2.112,7	2.155,3	2.139,4	2.025,2	2.008,3	2.053,0		24.871,1
4) <i>Total do Custo do Capital de Giro</i>	3.939,9	3.820,1	3.755,4	3.971,0	4.182,6	4.145,6	4.143,0	4.079,3	4.288,8	4.391,5	5.053,0	4.905,3		50.675,5
<i>% do Custo do Capital de Giro</i>	0,91%	0,90%	0,89%	0,93%	0,95%	0,93%	0,96%	0,96%	0,99%	1,00%	1,04%	0,96%		0,95%

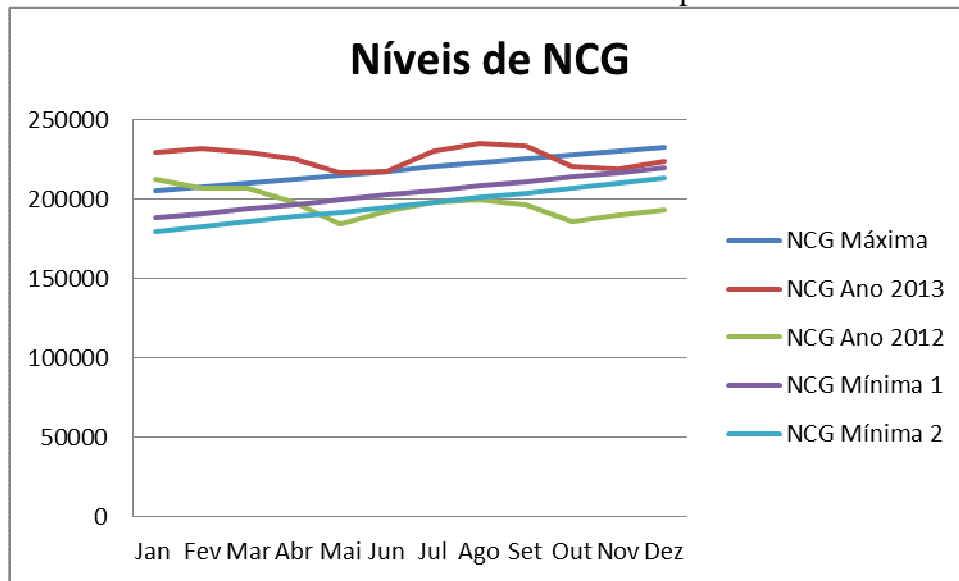
Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

4.5.4 Nível de Necessidade de Capital de Giro

Adotando-se uma política de financiamento menos conservadora, é possível definir o nível máximo e mínimo da Necessidade de Capital de Giro dessa unidade como sendo a sua média mais e menos um desvio-padrão, pois uma das propriedades estatísticas de uma curva normal é que 68% dos eventos ocorram no intervalo de sua média mais ou menos 1 desvio-padrão. Assim sendo, nessa unidade, é provável que ao longo do tempo a sua NCG oscile no intervalo de R\$228.178 a R\$194.954. Nesse intervalo, 32% dos eventos prováveis não estão contemplados, ou seja, uma margem de risco de necessidade de financiamento adicional de curto prazo.

A estratégia financeira conservadora tem um posicionamento de redução de risco de liquidez, onde a parcela da NCG de longo prazo (NCG permanente) é financiada por recursos de longo prazo do Capital de Giro, e as variações sazonais da NCG têm como origens uma composição de recursos de longo prazo e curto prazo. Enquanto que a estratégia financeira agressiva tem o financiamento de parte da NCG de longo prazo com recursos de curto prazo, envolvendo a utilização intensa dos empréstimos de curto prazo, tendo como risco a constante renovação de contratos de empréstimos.

Gráfico 10 – Níveis de Necessidade de Capital de Giro



Fonte: dados elaborados para o estudo de caso.

Quanto ao volume de NCG permanente (de longo prazo), é possível definir através da média de NCG menos dois desvios-padrão. Considerando que 95% dos eventos ocorrem entre a média mais e menos duas vezes o seu desvio-padrão, teremos como NCG mínima provável ao longo do tempo o montante de (NCG Permanente) R\$178.343mil.

No Gráfico 10, é possível visualizar os níveis propostos de NCG máxima e mínima e a sazonalidade ocorrida nos anos em estudo.

Para fins de planejamento financeiro, teríamos como intervalo de Necessidade de Capital de Giro para essa unidade de negócio os seguintes volumes: NCG Permanente, R\$178.343mil, NCG média de R\$211.566mil, e NCG sazonal, os valores acima da média até R\$228.178mil, sendo esse o valor teto de NCG para a Unidade de Negócio.

4.6 ANÁLISES DO CAPITAL DE GIRO DA CORPORAÇÃO

4.6.1 Composição do Capital de Giro da Corporação

Na sequência, são apresentadas as informações da composição do Capital de Giro da Corporação nos anos 2012 e 2013, na Tabela 61 e na Tabela 62, onde os valores estão em reais divididos por mil, e a tabela 63 e a Tabela 64 mostram a relação percentual dos itens que compõem o Capital de Giro (K Giro) da Corporação com seu total. As contas que compõem o capital de giro estão subdivididas em contas do ativo circulante operacional (aplicações) e

contas do passivo circulante operacional (fontes espontâneas), onde a diferença entre aplicações e fontes é a necessidade de financiamento (NCG) da Corporação.

Tabela 61 – Demonstração Composição Capital de Giro da Corporação: Ano 2012 - Valores em R\$mil

Unidade: Corporação	Ano 2012											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>												
Clientes	259.258	254.433	258.132	269.485	263.259	261.139	268.756	281.127	291.311	290.794	313.551	289.767
Clientes Exterior	60.453	69.720	62.880	64.312	76.664	77.701	73.214	72.510	61.721	53.420	60.622	60.241
Recebíveis por Cartões de Crédito	74.662	65.621	62.021	58.428	53.627	63.270	65.700	69.754	67.946	62.417	64.637	94.165
Devedores Diversos	16.814	16.868	6.814	7.725	7.989	27.578	33.229	43.316	42.044	31.367	36.226	37.376
Impostos Recuperáveis	29.921	32.075	31.310	33.447	33.602	31.001	31.858	31.849	26.054	29.244	29.615	29.227
Adiantamentos Concedidos	6.184	6.508	10.725	12.468	13.510	13.233	12.633	15.378	16.854	15.887	21.602	16.877
Estoques	420.006	421.772	433.317	448.444	453.842	424.719	406.636	365.222	376.610	392.991	428.190	410.431
Outros Créditos	7.778	10.017	11.517	12.846	14.297	15.459	15.409	14.290	13.809	16.526	16.438	13.831
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	875.075	877.014	876.718	907.156	916.790	914.100	907.435	893.445	896.349	892.646	970.881	951.914
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	143.953	141.293	138.542	151.443	163.085	162.896	158.092	154.392	159.494	179.266	222.562	225.785
Fornecedores no Exterior	1.767	1.708	1.526	1.124	1.763	1.380	1.268	1.202	846	1.108	-13	5.093
Débitos Fiscais	17.756	12.057	12.145	11.752	13.348	19.903	20.913	22.100	15.688	12.427	12.549	36.187
Débitos Trabalhistas	15.163	15.939	17.180	17.841	19.011	19.747	22.455	19.751	19.393	22.104	21.842	27.107
Provisões Trabalhistas	17.117	18.447	20.526	23.170	25.975	27.258	29.697	32.247	34.925	37.971	40.832	19.607
Credores Diversos	17.725	18.411	17.367	17.277	19.479	19.043	18.614	18.462	16.953	20.324	23.814	29.425
Outros Débitos	340	364	541	819	809	1.263	977	1.754	2.023	1.624	1.230	539
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	221.816	216.079	212.792	228.752	246.419	254.711	253.411	250.634	249.853	275.240	323.180	343.817
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	653.259	660.935	663.926	678.404	670.371	659.389	654.023	642.810	646.496	617.406	647.701	608.097
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital de Terceiros</i>												
- Empréstimos Bancários	391.276	369.558	379.745	382.541	388.900	380.279	381.554	361.931	356.958	349.691	364.002	397.678
<i>Capital Próprio</i>	261.983	291.376	284.181	295.863	281.471	279.110	272.469	280.879	289.538	267.715	283.700	210.419
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	653.259	660.935	663.926	678.404	670.371	659.389	654.023	642.810	646.496	617.406	647.701	608.097

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Tabela 62 – Demonstração Composição Capital de Giro da Corporação: Ano 2013 - Valores em R\$mil

Unidade: Corporação	Ano 2013											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>												
Clientes	270.933	308.161	319.591	300.622	296.519	291.864	386.432	358.201	373.094	365.614	381.993	355.907
Clientes Exterior	47.451	62.437	60.544	44.810	56.208	57.208	59.363	66.689	62.353	67.349	69.206	43.595
Recebíveis por Cartões de Crédito	77.473	68.113	67.661	64.976	66.182	74.474	69.174	80.400	75.602	77.536	76.945	100.526
Devedores Diversos	60.079	-721	624	-7.615	-3.284	5	15.842	14.426	14.690	14.983	14.716	13.985
Impostos Recuperáveis	28.089	28.788	28.815	29.378	29.232	31.948	33.649	35.844	35.227	36.311	38.184	32.848
Adiantamentos Concedidos	15.001	12.328	10.411	9.162	9.738	8.676	12.603	12.163	13.831	13.120	19.653	24.717
Estoques	399.913	361.067	361.068	382.567	396.294	402.024	337.836	331.981	329.510	337.726	368.607	315.237
Outros Créditos	12.133	14.485	16.377	17.718	20.236	20.051	20.308	19.552	18.795	17.880	17.474	14.955
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	911.072	854.658	865.091	841.620	871.124	886.250	935.207	919.255	923.102	930.519	986.777	901.770
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>												
Fornecedores no País	164.927	166.873	155.518	177.081	195.438	197.336	179.447	172.872	185.971	205.473	249.725	220.636
Fornecedores no Exterior	7.054	6.147	2.931	3.303	6.335	-4	-351	643	489	814	1.063	9.940
Débitos Fiscais	16.548	13.603	17.926	12.782	14.683	21.806	23.178	28.610	20.658	20.530	22.543	54.630
Débitos Trabalhistas	18.321	19.114	21.541	18.930	20.672	21.371	24.542	21.410	20.912	21.625	23.298	24.994
Provisões Trabalhistas	19.486	21.359	23.840	25.117	27.586	28.831	31.803	34.564	37.782	41.050	44.600	20.512
Credores Diversos	63.748	4.983	5.750	11.303	7.426	8.672	18.015	25.730	26.503	30.410	23.872	26.355
Outros Débitos	421	330	414	652	515	653	733	706	653	1.129	862	2.426
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	290.552	232.640	228.102	251.145	284.288	283.338	278.830	287.660	295.244	322.152	367.029	360.087
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	620.519	622.018	636.989	590.474	586.836	602.912	656.377	631.595	627.858	608.367	619.748	541.683
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>												
<i>Capital de Terceiros</i>												
- Empréstimos Bancários	395.986	371.958	370.403	373.167	379.415	372.572	362.977	334.391	349.945	361.049	364.742	344.839
<i>Capital Próprio</i>	224.534	250.059	266.586	217.308	207.420	230.340	293.400	297.204	277.914	247.318	255.007	196.844
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	620.519	622.018	636.989	590.474	586.836	602.912	656.377	631.595	627.858	608.367	619.748	541.683

Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Com base nas informações dessas Demonstrações, a Tabela 63 e a Tabela 64 apresentam a relação percentual mensal de cada conta com o total de Capital de Giro e a média do ano, que permite analisar a representação relativa de cada conta.

Tabela 63 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade: Corporação	Ano 2012												Média % Ano 2012	
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>														
Clientes	29,6%	29,0%	29,4%	29,7%	28,7%	28,6%	29,6%	31,5%	32,5%	32,6%	32,3%	30,4%	30,3%	
Recebíveis por Cartões de Crédito	8,5%	7,5%	7,1%	6,4%	5,8%	6,9%	7,2%	7,8%	7,6%	7,0%	6,7%	9,9%	7,4%	
Devedores Diversos	1,9%	1,9%	0,8%	0,9%	0,9%	3,0%	3,7%	4,8%	4,7%	3,5%	3,7%	3,9%	2,8%	
Impostos Recuperáveis	3,4%	3,7%	3,6%	3,7%	3,7%	3,4%	3,5%	3,6%	2,9%	3,3%	3,1%	3,1%	3,4%	
Adiantamentos Concedidos	0,7%	0,7%	1,2%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,7%	1,9%	1,8%	2,2%	1,8%	1,5%	
Estoques	48,0%	48,1%	49,4%	49,4%	49,5%	46,5%	44,8%	40,9%	42,0%	44,0%	44,1%	43,1%	45,8%	
Outros Créditos	0,9%	1,1%	1,3%	1,4%	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%	1,5%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%	
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>														
Fornecedores no País	16,5%	16,1%	15,8%	16,7%	17,8%	17,8%	17,4%	17,3%	17,8%	20,1%	22,9%	23,7%	18,4%	18,6%
Fornecedores no Exterior	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,5%	0,2%	
Débitos Fiscais	2,0%	1,4%	1,4%	1,3%	1,5%	2,2%	2,3%	2,5%	1,8%	1,4%	1,3%	3,8%	1,9%	
Débitos Trabalhistas	1,7%	1,8%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,5%	2,2%	2,5%	2,2%	2,5%	2,8%	2,2%	
Provisões Trabalhistas	2,0%	2,1%	2,3%	2,6%	2,8%	3,0%	3,3%	3,6%	3,9%	4,3%	4,2%	2,1%	3,0%	
Credores Diversos	2,0%	2,1%	2,0%	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	1,9%	2,3%	2,5%	3,1%	2,2%	
Outros Débitos	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	25,3%	24,6%	24,3%	25,2%	26,9%	27,9%	27,9%	28,1%	27,9%	30,8%	33,3%	36,1%	28,3%	28,3%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	74,7%	75,4%	75,7%	74,8%	73,1%	72,1%	72,1%	71,9%	72,1%	69,2%	66,7%	63,9%	71,7%	71,7%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>														
<i>Capital de Terceiros</i>														
- Empréstimos Bancários	44,7%	42,1%	43,3%	42,2%	42,4%	41,6%	42,0%	40,5%	39,8%	39,2%	37,5%	41,8%	41,4%	
<i>Capital Próprio</i>	29,9%	33,2%	32,4%	32,6%	30,7%	30,5%	30,0%	31,4%	32,3%	30,0%	29,2%	22,1%	30,3%	
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	74,7%	75,4%	75,7%	74,8%	73,1%	72,1%	72,1%	71,9%	72,1%	69,2%	66,7%	63,9%	71,7%	71,7%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Tabela 64 – Análise Vertical da Composição do Capital de Giro – Ano 2012

Unidade: Corporação	Ano 2013												Média % Ano 2013	Média % Biênio		
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ				
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>																
Clientes	29,7%	36,1%	36,9%	35,7%	34,0%	32,9%	41,3%	39,0%	40,4%	39,3%	38,7%	39,5%	37,0%	33,7%		
Recebíveis por Cartões de Crédito	8,5%	8,0%	7,8%	7,7%	7,6%	8,4%	7,4%	8,7%	8,2%	8,3%	7,8%	11,1%	8,3%	7,8%		
Devedores Diversos	6,6%	-0,1%	0,1%	-0,9%	-0,4%	0,0%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,6%	1,3%	2,1%		
Impostos Recuperáveis	3,1%	3,4%	3,3%	3,5%	3,4%	3,6%	3,6%	3,9%	3,8%	3,9%	3,9%	3,6%	3,6%	3,5%		
Adiantamentos Concedidos	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,3%	1,3%	1,5%	1,4%	2,0%	2,7%	1,5%	1,5%		
Estoques	43,9%	42,2%	41,7%	45,5%	45,5%	45,4%	36,1%	36,1%	35,7%	36,3%	37,4%	35,0%	39,9%	42,9%		
Outros Créditos	1,3%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,9%	1,7%		
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>																
Fornecedores no País	18,1%	19,5%	18,0%	21,0%	22,4%	22,3%	19,2%	18,8%	20,1%	22,1%	25,3%	24,5%	21,0%	19,7%	19,9%	
Fornecedores no Exterior	0,8%	0,7%	0,3%	0,4%	0,7%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	1,1%	0,4%	0,3%		
Débitos Fiscais	1,8%	1,6%	2,1%	1,5%	1,7%	2,5%	2,5%	3,1%	2,2%	2,2%	2,3%	6,1%	2,5%	2,2%		
Débitos Trabalhistas	2,0%	2,2%	2,5%	2,2%	2,4%	2,4%	2,6%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,8%	2,4%	2,3%		
Provisões Trabalhistas	2,1%	2,5%	2,8%	3,0%	3,2%	3,3%	3,4%	3,8%	4,1%	4,4%	4,5%	2,3%	3,3%	3,2%		
Credores Diversos	7,0%	0,6%	0,7%	1,3%	0,9%	1,0%	1,9%	2,8%	2,9%	3,3%	2,4%	2,9%	2,3%	2,3%		
Outros Débitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%		
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	31,9%	27,2%	26,4%	29,8%	32,6%	32,0%	29,8%	31,3%	32,0%	34,6%	37,2%	39,9%	32,2%	30,2%	30,2%	
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	68,1%	72,8%	73,6%	70,2%	67,4%	68,0%	70,2%	68,7%	68,0%	65,4%	62,8%	60,1%	67,8%	67,8%	69,8%	69,8%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>																
<i>Capital de Terceiros</i>																
- Empréstimos Bancários	43,5%	43,5%	42,8%	44,3%	43,6%	42,0%	38,8%	36,4%	37,9%	38,8%	37,0%	38,2%				
<i>Capital Próprio</i>	24,6%	29,3%	30,8%	25,8%	23,8%	26,0%	31,4%	32,3%	30,1%	26,6%	25,8%	21,8%	27,4%	27,7%	27,7%	27,7%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	68,1%	72,8%	73,6%	70,2%	67,4%	68,0%	70,2%	68,7%	68,0%	65,4%	62,8%	60,1%	67,8%	67,8%	69,8%	69,8%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

O exame dessas informações auxilia a visualização de como se distribuem e evoluem, no período, as aplicações, as fontes de recursos espontâneas e as fontes de financiamento onerosas.

Para complementar a análise, a Tabela 65 demonstra os resultados de cálculos estatísticos dos dois anos em estudo e o acumulado do biênio, onde constam média, desvio-padrão e coeficiente de variação (CV) das contas que compõem o Capital de Giro da Corporação, além da Correlação existente entre as principais contas e o Capital de Giro. Esses cálculos facilitam a interpretação dos dados, onde o desvio-padrão indica a dispersão com relação à média, sendo que valores de dispersão elevados representam uma variação maior ao longo do tempo, ou seja, uma necessidade de capital de giro menos estável; o contrário também se aplica, isto é, se os valores de dispersão são baixos, significa que existe uma

variação menor ao longo do período, ou seja, uma necessidade de capital de giro mais estável e menos sazonal.

Tabela 65 – Média e Medidas de Dispersão da Composição do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

Unidade: Corporação	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV	Média	Desvio	CV
	Padrão			Padrão			Padrão		
	Ano 2012			Ano 2013			Biênio 2012 - 2013		
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>									
Clientes	275.084	18.121	6,6%	334.077	40.219	12,0%	304.581	42.878	14,1%
Clientes Exterior	66.122	7.632	11,5%	58.101	8.696	15,0%	62.111	8.989	14,5%
Recebíveis por Cartões de Crédito	66.854	10.118	15,1%	74.922	9.588	12,8%	70.888	10.483	14,8%
Devedores Diversos	25.612	13.709	53,5%	11.478	17.606	153,4%	18.545	17.037	91,9%
Impostos Recuperáveis	30.767	2.102	6,8%	32.360	3.493	10,8%	31.563	2.934	9,3%
Adiantamentos Concedidos	13.488	4.364	32,4%	13.450	4.631	34,4%	13.469	4.401	32,7%
Estoques	415.182	26.678	6,4%	360.319	30.101	8,4%	387.750	39.483	10,2%
Outros Créditos	13.518	2.628	19,4%	17.497	2.586	14,8%	15.507	3.261	21,0%
<i>Capital de Giro (K.Giro)</i>	906.627	29.513	3,3%	902.204	40.875	4,5%	904.415	34.939	3,9%
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>									
Fornecedores no País	166.734	29.019	17,4%	189.275	26.565	14,0%	178.004	29.543	16,6%
Débitos Fiscais	17.235	7.066	41,0%	22.292	11.154	50,0%	19.763	9.489	48,0%
Débitos Trabalhistas	19.794	3.273	16,5%	21.394	2.090	9,8%	20.594	2.807	13,6%
Provisões Trabalhistas	27.314	7.927	29,0%	29.711	8.329	28,0%	28.513	8.046	28,2%
Credores Diversos	19.741	3.561	18,0%	21.064	16.331	77,5%	20.403	11.579	56,8%
Outros Débitos	1.024	560	54,7%	791	558	70,5%	907	560	61,7%
<i>Fontes Espontâneas de Financiamento</i>	256.392	40.600	15,8%	290.089	43.428	15,0%	273.241	44.570	16,3%
3) <i>Necessidade Financiamento Onerosas (NCG)</i>	650.235	20.309	3,1%	612.115	29.540	4,8%	631.175	31.523	5,0%
<i>Composição das Fontes de Financiamento</i>							0	0	
<i>Capital de Terceiros</i>									
- Empréstimos Bancários	375.343	14.798		365.120	16.402		355.422	75.714	
<i>Capital Próprio</i>	274.892	22.498	8,2%	246.994	32.797	13,3%	250.505	60.359	24,1%
4) <i>Total das Fontes de Financiamento Onerosas</i>	650.235	20.309	3,1%	612.115	29.540	4,8%	631.175	31.523	5,0%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

Na Corporação, a Conta Clientes apresenta maior índice de correlação 0,713. Como a correlação é positiva, e próxima de um, permite concluir que o aumento de Clientes conduz a um maior volume de Capital de Giro.

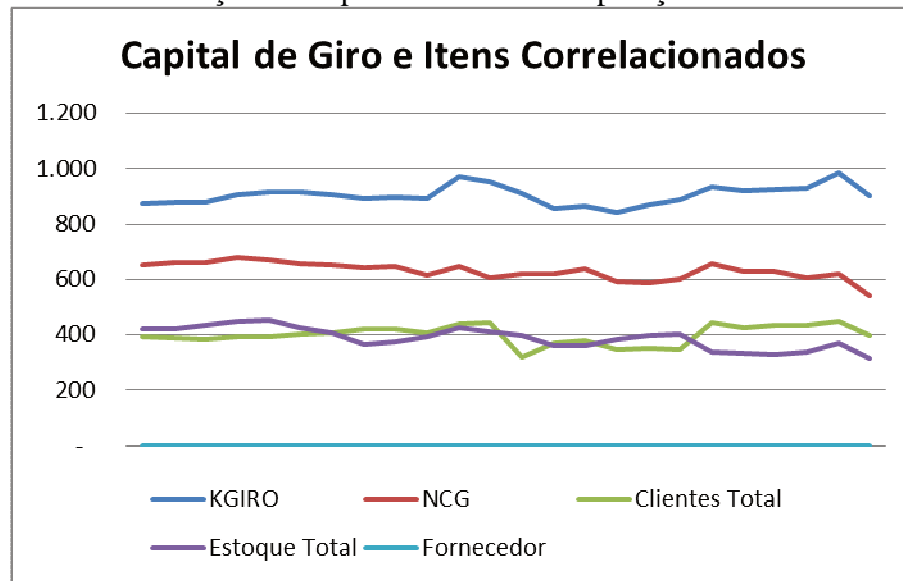
Tabela 66 –Análise Correlacional do Capital de Giro – Biênio 2012/2013

	K.GIRO	N C G	F.Espontâneas	Clientes	Estoques	Fornecedores
Correlação c K Giro	1	0,103	0,711	0,713	-0,051	0,610
Média	904.415	631.175	273.241	400.119	387.750	180
Desvio Padrão	34.939	31.523	44.570	35.192	39.483	30
Coef Variação	3,86%	4,99%	16,31%	8,80%	10,18%	16,70%

Fonte: arquivo elaborado para o estudo de caso.

No Gráfico 11, é possível visualizar a evolução e sincronia entre as principais contas que compõem o Capital de Giro e a NCG no período em estudo.

Gráfico 11 – Evolução do Capital de Giro da Corporação – Biênio 2012/2013



Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

Os valores das médias e desvios-padrão do Capital de Giro e da Necessidade de Financiamento (NCG), apresentados na Tabela 65, podem ser utilizados para determinar o nível mínimo e máximo de volume de necessidade de capital de giro da Unidade de Negócio. Admitindo-se que o comportamento do Capital de Giro dessa Unidade assuma uma distribuição normal com média de NCG R\$904.415 o desvio-padrão de R\$34.939 (CV de 3,9%), podemos determinar os valores mais prováveis que a NCG irá assumir ao longo do tempo, pois uma das propriedades estatísticas da curva normal é que 95,44% dos eventos ocorram no intervalo da média de mais ou menos dois desvios-padrão. No caso da Corporação, teríamos $631.175 \pm 2 \times 31.523$, apresentando como intervalo provável de NCG entre R\$694.221 a R\$568.129, e de Capital de Giro no intervalo entre R\$974.293 a R\$834.537.

4.6.2 Ciclo Financeiro da Corporação

Tabela 67 – Ciclo Financeiro da Corporação em 2012 e 2013

Unidade: Corporação	R\$mil	em relação às vendas	Ciclo Financeiro em dias de vendas	R\$mil	em relação às vendas	Ciclo Financeiro em dias de vendas
	Ano 2012			Ano 2013		
<i>Receita Líquida Anual</i>	1.606.086		4.461	1.807.143		5.020
1) <i>Ativos Circulantes Operacionais</i>						
Clientes	275.084	0,1713	61,66	334.077	0,1849	66,55
Clientes Exterior	66.122	0,0412	14,82	58.101	0,0322	11,57
Recebíveis por Cartões de Crédito	66.854	0,0416	14,99	74.922	0,0415	14,93
Devedores Diversos	25.612	0,0159	5,74	11.478	0,0064	2,29
Impostos Recuperáveis	30.767	0,0192	6,90	32.360	0,0179	6,45
Adiantamentos Concedidos	13.488	0,0084	3,02	13.450	0,0074	2,68
Estoques	415.182	0,2585	93,06	360.319	0,1994	71,78
Outros Créditos	13.518	0,0084	3,03	17.497	0,0097	3,49
<i>Aplicações</i>	906.627	0,5645	203,22	902.204	0,4992	179,73
2) <i>Passivos Circulantes Operacionais</i>						
Fornecedores no País	166.734	0,1038	37,37	189.275	0,1047	37,71
Débitos Fiscais	17.235	0,0107	3,86	22.292	0,0123	4,44
Débitos Trabalhistas	19.794	0,0123	4,44	21.394	0,0118	4,26
Provisões Trabalhistas	27.314	0,0170	6,12	29.711	0,0164	5,92
Credores Diversos	19.741	0,0123	4,42	21.064	0,0117	4,20
Outros Débitos	1.024	0,0006	0,23	791	0,0004	0,16
<i>Origens de Recursos</i>	256.392	0,1596	57,47	290.089	0,1605	57,79
3) <i>Necessidades Financeiras Onerosas (NCG)</i>	650.235	0,4049	145,75	612.115	0,3387	121,94
CF = (NCG / Vendas) *360			146			122

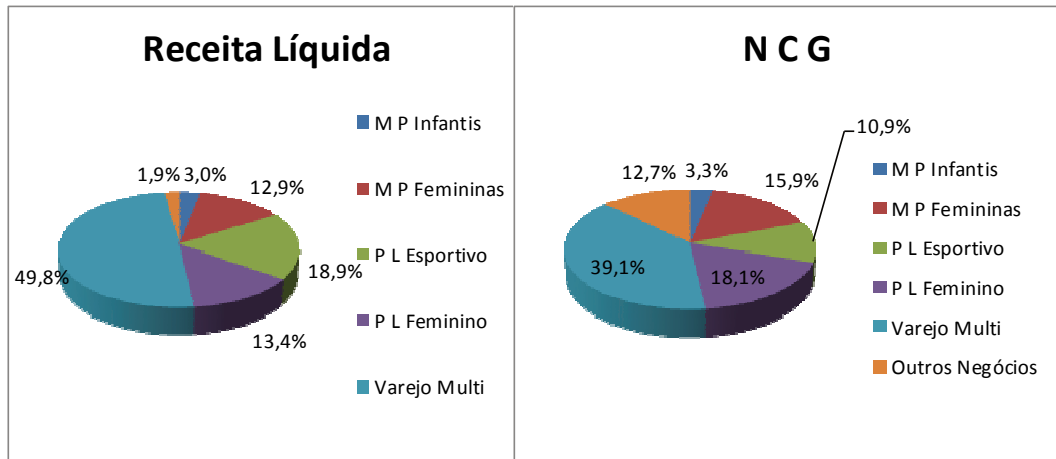
Fonte: Demonstrações Financeiras Gerenciais da Corporação.

A Corporação apresenta, conforme Tabela 67, um ciclo financeiro de 146 dias em 2012, sendo 203,22 dias em aplicações (-) 57,47 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 650.235mil, e, em 2013, um ciclo financeiro de 122 dias, sendo 179,73 dias em aplicações (-) 57,79 dias em origens, tendo uma necessidade de fontes de financiamento de R\$ 612.115mil.

4.6.3 Participação das Unidades de Negócio na Corporação

No Gráfico 12, é possível visualizar a participação de cada Unidade de Negócio na Receita Líquida e no montante de NCG da Corporação.

Gráfico 12 – Participação das Unidades na Receita e NCG



Fonte: dados elaborados para o estudo de caso.

Pode-se observar nos gráficos que a Receita líquida e a Necessidade de Capital de Giro das Unidades de Negócio não são diretamente proporcionais, por exemplo, a Unidade Varejo Multimarcas tem participação de 49,8% da Receita líquida e utiliza 39,1% de Necessidade de Capital de Giro do total da Corporação, por isso cada Unidade de Negócio deve ser analisada isoladamente com as suas variações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse último capítulo se dedica às conclusões do presente estudo de caso, que tem como objetivo analisar os elementos de composição do Capital de Giro, identificar níveis de Necessidade de Capital de Giro e propor uma metodologia para o cálculo do Custo do Capital de Giro por Unidade de Negócio que compõem a Corporação.

Quanto às análises dos dados obtidos observam-se variações significativas entre as Unidades de Negócio. A unidade que apresenta maior volume de Capital de Giro é o Varejo Multimarca com uma média no biênio de R\$421.489 mil, todavia é a unidade com a melhor correlação das Fontes Espontâneas com o Capital de Giro, com índice de 0,94, isso é relevante, pois essa correlação permite concluir que o aumento do Capital de Giro está correlacionado a um aumento das origens de fontes operacionais. Nesse período, em média, R\$209.923 mil do Capital de Giro possui financiamento das fontes espontâneas, em números relativos representa 49,8%, sendo a melhor relação de fontes espontâneas e Capital de Giro entre as Unidades.

Outro fator relevante da Unidade Varejo Multimarca é que ela apresenta menor coeficiente de variação (CV) da Necessidade de Capital de Giro, com índice CV de 7,85% calculado a partir da média de NCG no biênio de R\$211.566 e desvio padrão de R\$16.611, ou seja, é a unidade com NCG mais estável e menor sazonalidade. Em contrapartida a unidade com maior coeficiente de variação da NCG, com índice de 21,35%, é a Marcas Próprias Infantis apresentando maior sazonalidade.

Quanto ao estudo do ciclo financeiro, a Unidade Private Label Esportivo apresentou o menor prazo, ou seja, melhor conversão dos ativos em caixa, com 65 dias de ciclo financeiro, e a Unidade Private Label Feminino apresentou 157 dias de ciclo financeiro, sendo a de pior desempenho de conversão dos ativos em caixa, principalmente pelo alto índice de estoques, para essa unidade sugere-se uma análise Curva ABC dos estoques.

Com relação aos Custos de Financiamento do Capital de Giro consta no estudo o custo médio ponderado considerando, inclusive, o custo das fontes de financiamento espontâneas, ou seja, o custo das origens de recursos operacionais. Nesse cálculo a Unidade Varejo Multimarca apresenta o maior custo médio ponderado de financiamento com índice de 0,95% ao mês em 2013 sobre o total do Capital de Giro, mas se desconsiderarmos o custo financeiro das fontes espontâneas, ou seja, calcular o custo de financiamento somente das fontes de recursos onerosas, Capital de Terceiros e Capital Próprio, a Unidade Varejo Multimarca

apresenta um custo médio ponderado de 0,47% ao mês em 2013, pois 49,8% do seu Capital de Giro têm como origem fontes espontâneas.

Todavia a Unidade Marcas Próprias Femininas que apresenta custo médio ponderado de 0,92% ao mês, sendo o segundo maior custo de capital, considerando as fontes espontâneas, se recalcularmos o custo de financiamento somente com as fontes onerosas, essa Unidade apresenta um custo médio de 0,77% ao mês, tendo custo de financiamento maior que a Unidade Varejo Multimarca.

Observa-se que, em ambos os cálculos, a Unidade Private Label Feminino apresenta o menor custo médio ponderado do seu Capital de Giro com índice de 0,49% ao mês em 2013, ou 0,38% ao mês se recalcularmos o custo de financiamento, isso por ter acesso a operações de adiantamento de câmbio que no mercado financeiro operam com taxas menores.

Atualmente a Corporação em estudo, que tem sua gestão financeira centralizada com caixa único, não cobra o custo financeiro de captação dos recursos de Capital de terceiros e Capital Próprio das Unidades de Negócio, mas a metodologia de cálculo do custo médio ponderado de financiamento utilizada no estudo serve no mínimo como parâmetro de comparação com o resultado que a Unidade gera, sendo que o Resultado gerado deve ser maior que o custo do capital de giro.

Para melhorar a gestão dos fatores de impacto na variação da NCG e dimensionar o seu nível ideal, sugere-se como metodologia a Análise Vertical da composição do Capital de Giro associada às Análises de Correlação e das Medidas de Dispersão, o que torna possível identificar as tendências de comportamento dos valores da NCG, preferencialmente com a utilização de uma série histórica de três anos que demonstrará maior consistência. Essas análises permitem a definição de intervalos prováveis dos volumes de NCG para planejamento financeiro.

Esse estudo permite visualizar de forma clara e objetiva a composição detalhada e dimensionamento de níveis máximo e mínimo de NCG, bem como o ciclo financeiro e a conscientização do custo de financiamento do Capital de Giro das Unidades de Negócio oferecendo informações para planejar de forma mais eficaz os períodos subsequentes.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ATKINSON, Anthony A. et al. **Contabilidade gerencial**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 5.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antonio Carlos **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Finanças aplicadas para empresas de sucesso**. São Paulo: Atlas, 2012.