



UNIFEOB

CENTRO UNIVERSITÁRIO DA FUNDAÇÃO DE ENSINO OCTÁVIO BASTOS

ESCOLA DE NEGÓCIOS ONLINE

**CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**PROJETO INTEGRADO**

ENDIVIDAMENTO E CAPITAL DE GIRO

**Lojas Americanas S.A.**

SÃO JOÃO DA BOA VISTA, SP

DEZEMBRO, 2019

UNIFEOB

CENTRO UNIVERSITÁRIO DA FUNDAÇÃO DE ENSINO OCTÁVIO BASTOS

ESCOLA DE NEGÓCIOS ONLINE

**CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**PROJETO INTEGRADO**

ENDIVIDAMENTO E CAPITAL DE GIRO

**Lojas Americanas S.A.**

MÓDULO GESTÃO QUANTITATIVA

ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO – PROF. DANILO  
MORAIS DOVAL

MÉTODOS QUANTITATIVOS E ESTATÍSTICOS – PROF<sup>a</sup>  
RENATA ELIZABETH DE ALENCAR MARCONDES

ESTUDANTES:

Alberto Claudio Peres da Silva RA 1012019200034

Josiane Félix de Souza Silva RA 1012019100495

SÃO JOÃO DA BOA VISTA, SP

DEZEMBRO, 2019

## SUMÁRIO

### Sumário

1. INTRODUÇÃO.....	3
2. DESCRIÇÃO DA EMPRESA.....	4
3. PROJETO INTEGRADO .....	5
3.1 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO.....	5
3.1.1 CAPITAL DE GIRO .....	6
3.1.2 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO.....	14
3.1.3 ENDIVIDAMENTO GERAL .....	14
3.1.4 COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO.....	15
3.1.5 ENDIVIDAMENTO DE CAPITAL PRÓPRIO .....	15
3.1.6 ENDIVIDAMENTO DE LONGO PRAZO .....	16
3.1.7 VANTAGENS E DESVANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS	
17	
VANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS.....	17
DESVANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS .....	17
3.2 MÉTODOS QUANTITATIVOS ESTATÍSTICOS .....	19
3.2.1 MÉDIA, MEDIANA E MODA .....	19
3.2.2 NÍVEIS DE CONFIANÇA .....	22
3. CONCLUSÃO .....	25
4. REFERÊNCIAS .....	27

## 1. INTRODUÇÃO

Numa economia cada vez mais globalizada e com um mercado cada vez mais competitivo, onde a todo o momento surgem novos concorrentes e os clientes estão cada vez mais exigentes, manter uma adequada gestão dos recursos financeiros é fator preponderante para sobrevivência de qualquer organização, seja ela, de pequeno, médio ou grande porte.

Para conseguir manter uma boa saúde financeira é de fundamental importância que o administrador conheça e exerça uma boa gestão do Capital de Giro da organização, exercendo domínio sobre os fatores que influenciam nessa administração como: os ciclos financeiros e operacionais, a necessidade de Capital de Giro e os níveis de endividamento. Esses fatores podem ser analisados a partir das demonstrações financeiras das empresas, como o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício, pois nelas estarão contidas todas as informações necessárias referentes às operações dessas organizações em um determinado período de tempo. São a partir das informações contidas nessas demonstrações que os analistas de balanços tomam suas decisões sobre que caminhos devem ser percorridos pela organização. Segundo Ribeiro (2004, p.17) *apud* SOUZA et al. (2010) “a finalidade da análise de balanços é transformar os dados extraídos das demonstrações financeiras em informações úteis para a tomada de decisões por parte das pessoas interessadas”.

Neste sentido este PI tem como objetivo analisar a administração financeira da empresa Lojas Americanas S/A, principalmente no que tange a necessidade de Capital de Giro, índices de liquidez e endividamento a partir dos dados extraídos das suas demonstrações financeiras no período de 2019.

## **2. DESCRIÇÃO DA EMPRESA**

As Lojas Americanas S.A. é uma das maiores e mais tradicionais redes de varejo do país, situada a Rua Sacadura Cabral, N° 102, CEP 20.081-902, Bairro Saúde, Rio de Janeiro – RJ, inscrita no CNPJ 33.014.556/0001-96. Sua Atividade Econômica Principal é Comércio varejista de mercadorias em geral, com predominância de produtos alimentícios – supermercados.

Com 89 anos de vida, a empresa conta com mais de 1.320 lojas, com presença em todo o território nacional e com 4 centros de distribuição, em São Paulo, Rio de Janeiro, Recife e Uberlândia, atuando também no comércio eletrônico, representado pela B2W - Companhia Digital. A rede comercializa mais de 60.000 itens de 2.000 fornecedores diferentes, o que faz com que a Lojas Americanas detenha uma grande participação do comércio brasileiro de brinquedos, bomboniere, lingerie, CDs e DVDs, jogos, higiene e beleza e utilidades domésticas, com atividades secundárias de: Lojas de departamentos ou magazines; exceto lojas francas (Dutyfree); comércio varejista de doces, balas, bombons e semelhantes; comércio varejista especializado de equipamentos de telefonia e comunicação; outras atividades de telecomunicações não especificadas anteriormente; correspondentes de instituições financeiras e atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários.

### 3. PROJETO INTEGRADO

#### 3.1 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

A administração financeira de curto prazo envolve decisões de fundamental importância para as empresas. Para Assaf Neto (2009), essas decisões estão relacionadas às mais diversas atividades operacionais e financeiras da organização. Nesse sentido, a administração do Capital de Giro deve garantir a adequada consecução da política de estocagem de produtos, compra de materiais, produção, venda de mercadorias e concessão de prazo para recebimento dos clientes.

Uma análise da situação financeira de curto prazo da empresa, não deve ficar restrita somente à análise estática do Capital de Giro líquido, ou aos indicadores de liquidez tradicionalmente usados em análises de demonstrações contábeis. Faz-se necessário um estudo mais detalhado das contas de curto prazo da empresa.

Segundo GITMAN (1987),

a administração de Capital de Giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos e passivos circulantes. A administração de Capital de Giro é um dos aspectos mais importantes da administração financeira considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam cerca de 50% do ativo total, e perto de 30% dos financiamentos totais é representado pelo Passivo Circulante nas empresas industriais. (GITMAN *apud* PAULO; MOREIRA, 2003,p.5)

Paulo e Moreira (2003) explicam que:

(...) o Capital de Giro pode ser fixo e variável ou sazonal. O primeiro é aquele mínimo, indispensável para que as necessidades operacionais geradoras de dispêndios sejam atendidas. O Capital de Giro variável decorre de fatores adicionais verificados em determinados períodos. Podem decorrer de crescimento de vendas, inadimplência ou atraso de

recebimentos de clientes, compras imprevistas ou outras necessidades adicionais com caráter de sazonalidade. (PAULO; MOREIRA, 2003, p.6).

### **3.1.1 CAPITAL DE GIRO**

De acordo com Gitman(2002), o Capital de Giro representa à parcela dos investimentos de curto prazo que circula de uma forma a outra, durante a condução das atividades normais da empresa. Essa ideia compreende a transição periódica de caixa (ou títulos negociáveis) para estoques, de estoques para duplicatas a receber e de duplicatas a receber de volta para o caixa, perfazendo que é chamada de ciclo operacional da empresa. Os passivos circulantes representam os financiamentos de curto prazo da empresa, tais como fornecedores (ou duplicatas a pagar), bancos (títulos a pagar), empregados e governo (contas a pagar), dentre outros. O termo capital circulante líquido (ou Capital de Giro líquido) refere-se à diferença entre os ativos circulantes e passivos circulantes da empresa.

Com o objetivo de propor um modelo de análise da situação de Capital de Giro que considerasse a realidade dinâmica das empresas, Michel Fleuriet, um professor francês que viveu no Brasil e acompanhou a realidade das empresas brasileiras durante um determinado período, propôs, na década de 1970, o que ficou conhecido como Modelo Fleuriet ou Modelo Dinâmico. Neste modelo, as contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante do Balanço Patrimonial das empresas foram reclassificadas de acordo com o seu ciclo operacional em dois subgrupos: contas erráticas e contas cíclicas. Essa reclassificação serve para diferenciar as contas de acordo com o tempo que cada uma delas leva para realizar sua rotação, ou giro.

Essa reclassificação de contas proposta por Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 7) permite que se determine a chamada “Necessidade de Capital de Giro (NCG)”. Para o autor, a NCG é obtida pela diferença entre o ativo cíclico (também chamado de Ativo Circulante operacional) e o passivo cíclico (também conhecido como Passivo Circulante operacional). A

necessidade de Capital de Giro ocorre quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, fazendo com que haja uma necessidade de aplicação permanente de fundos para se financiar o ciclo operacional da empresa.

#### **QUADRO 1 – RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS DO ECONOMÁTICA PARA O MODELO FLEURIET**

<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>
Ativo Circulante Financeiro (ou Ativo Errático) - Disponível e Investimentos de Curto Prazo - Aplicações Financeiras de Curto Prazo	Passivo Circulante Financeiro (ou Passivo Errático) - Financiamento de Curto Prazo - Debêntures de Curto Prazo - Dividendos a Pagar - A Pagar a Controladas Curto Prazo
Ativo Circulante Operacional (ou Ativo Cíclico) - Créditos Comerciais de Curto Prazo - Créditos Diversos - Outros Créditos de Curto Prazo - Estoques - Outros Ativos de Curto Prazo	Passivo Circulante Operacional (Ou Passivo Cíclico) - Fornecedores - Impostos a Pagar - Provisões de Curto Prazo - Outros Passivos de Curto Prazo

Fonte: Elaborado pelos autores.

O Capital de Giro (CDG) é a diferença entre os Passivos Não Circulantes (PNC) e os Ativos Não Circulantes (ANC). Como PNC, estão inclusos os Passivos Exigíveis a Longo Prazo e o Patrimônio Líquido, já o ANC, considera os Ativos Realizáveis a Longo Prazo e o Ativo Permanente. O CDG

possui o mesmo valor absoluto que o Capital Circulante Líquido (CCL), apenas seu cálculo é realizado de maneira diferente (Fleuriet,1978,p.20).

Metaforicamente, o CCL é o reflexo no espelho do CPL: imagens iguais para composições diferentes. Este termo é entendido por alguns autores como sinônimo de Capital de Giro Líquido e de Capital Circulante Líquido, o que é ratificado por Stickneye Weil (2001, p.806), que consideram uma redundância a terminologia “líquido”. Neste trabalho, adotaremos a definição *Capital Permanente Líquido (CPL)*, aceita por alguns autores, como Silva (2001, p.371), para melhor diferenciar do termo Capital Circulante Líquido utilizado em explanações que seguem. Quando o CPL é positivo, significa que as origens de recursos de longo prazo e o capital próprio superam o valor investido em longo prazo, destinando esta sobra para o CCL. Se o CPL é negativo, as aplicações de longo prazo utilizam recursos de curto prazo.

## **FÓRMULA DE CÁLCULO DO CAPITAL DE GIRO**

A fórmula para o cálculo é simples. Para calcular o Capital de Giro líquido (CGL), basta somarmos Ativos Circulantes (Investimentos) e reduzir os Passivos Circulantes (Fonte de Recursos).

$$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC}$$

$$\text{CGL} = 7.741.940 - 4.110.984$$

$$\text{CGL} = 3.630.956$$

“**AC** ” é o Ativo Circulante e “**PC**” corresponde ao Passivo Circulante

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2019</b>
1	Ativo Total	18.725.672
1.01	Ativo Circulante	7.741.940
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	2.258.325
1.01.02	Aplicações Financeiras	739.156
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	739.156
1.01.03	Contas a Receber	999.353
1.01.04	Tributos a Recuperar	447.547
1.01.07	Despesas Antecipadas	45.183
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	528.836
1.01.08.03	Outros	528.836
1.01.08.03.01	Dividendos a receber	0
1.01.08.03.02	Demais contas a receber	528.836
1.02	Ativo Não Circulante	10.983.732
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.063.847
1.02.01.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	54.704
1.02.01.07	Tributos Diferidos	65.861
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	65.861
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas	122.458
1.02.01.09.02	Créditos com Controladas	72.865
1.02.01.09.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	49.593
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	820.824
1.02.01.10.03	Depósitos Judiciais	324.713

1.02.01.10.04	Impostos a Recuperar	496.111
1.02.02	Investimentos	4.317.111
1.02.03	Imobilizado	5.160.939
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	3.469.238
1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento	1.691.701
1.02.04	Intangível	441.835

## DFs

### Individuais /

### Balço

### Patrimonial

### Passivo

(Reais Mil)

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2019</b>
2	Passivo Total	18.725.672
2.01	Passivo Circulante	4.110.984
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	95.060
2.01.02	Fornecedores	2.143.459
2.01.03	Obrigações Fiscais	125.814
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	58.897
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	54.290
2.01.03.01.02	Cofins	2
2.01.03.01.05	Outros	4.605
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	64.392
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	2.525
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.507.743
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	624.694
2.01.04.02	Debêntures	557.715
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento	325.334

2.01.04.03.01	Arrendamento a pagar	325.334
2.01.05	Outras obrigações	0
2.01.05.02	Outros	0
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	0
2.01.06	Provisões	238.908
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	22.240
2.01.06.02	Outras Provisões	216.668
2.02	Passivo Não Circulante	9.763.581
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	9.634.466
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	2.883.386
2.02.01.02	Debêntures	5.106.420
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento	1.644.660
2.02.01.03.01	Arrendamento a pagar	1.644.660
2.02.02	Outras Obrigações	50.128
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	50.128
2.02.04	Provisões	78.987
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	64.192
2.02.04.02	Outras Provisões	14.795
2.02.04.02.04	Provisão para perda com Investimento	14.795
2.03	Patrimônio líquido	4.851.107
2.03.01	Capital Social Realizado	4.009.541
2.03.02	Reservas de Capital	97.056
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição	141.601
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-44.545
2.03.04	Reservas de Lucros	597.733
2.03.04.01	Reserva Legal	54.001
2.03.04.10	Reserva para Novos	589.963

	Empreendimentos	
2.03.04.11	Ágio em Transações do Capital	-46.231
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	107.417
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	39.360

Vamos Calcular a NCG:  $NCG = R + E + OR - F - OE$ , onde:

NCG – Necessidade de Capital de Giro

E – Estoques

R – Recebíveis

OR – Outros realizáveis

F - Fornecedores

OE – Outros exigíveis de curto prazo

	<b>Ano 2019</b>
<b>Realizável de curto prazo</b>	<b>4.699.276</b>
Recebíveis	999.353
Estoques	2.723.540
Outras contas a receber	976.383
<b>Exigível de curto prazo</b>	<b>2.869.773</b>
Salários, encargos e benefícios	95.060
Fornecedores	2.143.459
Outras contas a pagar	631.254
<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	<b>1.829.503</b>

Uma companhia apresentará Capital de Giro líquido (CGL) positivo sempre que os ativos circulantes superam os passivos circulantes. Quando os ativos circulantes são menores que os passivos circulantes, a empresa apresentará um CGL negativo. De maneira geral, quanto maior a margem pela qual os ativos circulantes de uma empresa cobrem suas obrigações a curto prazo (passivos circulantes), mais apta ela estaria para honrar seus compromissos nos vencimentos.

No entanto, de acordo com Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), possuir um saldo positivo de Capital de Giro líquido não significa necessariamente que a empresa terá recursos suficientes para honrar seus compromissos de curto prazo. Os autores alertam que caso os estoques não sejam vendidos ou as duplicatas a receber não sejam recebidas no prazo de vencimento, a aparente segurança evidenciada pelo indicador pode ser ilusória.

De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), as contas cíclicas do balanço patrimonial são aquelas que estão relacionadas com o ciclo operacional da empresa e apresentam um movimento contínuo e cíclico. São elas: estoques, clientes, fornecedores e outros. Já aquelas contas do Ativo Circulante e Passivo Circulante que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa, apresentando movimento descontínuo, são chamadas de contas erráticas (posteriormente chamadas de financeiras por outros autores). Compõem esse grupo as disponibilidades, os títulos negociáveis, as duplicatas descontadas e outras desta natureza.

Por sua vez, as contas erráticas são necessárias para o cálculo do chamado "Saldo de Tesouraria (ST)". Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13), o ST é obtido pela diferença entre o total do ativo errático (também chamado de ativo financeiro) e o passivo errático (também conhecido como passivo financeiro). De acordo com os autores, sempre o que o Capital de Giro for insuficiente para financiar a necessidade de Capital de Giro, o saldo de tesouraria será negativo. Neste caso, o Passivo Circulante financeiro será maior que o Ativo Circulante financeiro. Isto indica que a empresa financia

parte da sua necessidade de Capital de Giro com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência.

### **3.1.2 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO**

Os índices de endividamento irão visualizar de forma mais abrangente qual a situação financeira da empresa. Para Téles (2003) “este índice revela o grau de endividamento da empresa”. Ainda segundo a mesma autora “a análise desse indicador por diversos exercícios mostra a política de obtenção de recursos da empresa. Isto é, se a empresa vem financiando o seu Ativo com Recursos Próprios ou de Terceiros e em que proporção”. Segundo Moreira(2003) “Os índices têm como característica fundamental fornecer visão ampla da situação econômica e financeira da empresa, além de servirem de medida para a construção de um quadro de avaliação da empresa”.

Uma análise detalhada da composição de endividamento da empresa pode ser estudada a partir do cálculo de seus índices, como demonstrado a seguir.

### **3.1.3 ENDIVIDAMENTO GERAL**

O Endividamento Geral (EG) mede o quanto à empresa está endividada junto aos seus credores, ou seja, quanto maior este índice maior será o grau de utilização de capital de terceiros. Segundo Gitman (1997 p. 117) esse índice “(...) mede a proporção dos ativos totais da empresa financiada pelos credores”. Complementando, Téles (2003) traz que “este índice indica o percentual de Capital de Terceiros em relação ao Patrimônio Líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos”. Este índice de endividamento é obtido a partir da divisão do Capital de Terceiros (CT) pelo Capital Próprio (CP) e seu resultado multiplicado por cem, como demonstrado na fórmula abaixo:

$$EG = \frac{CT}{CP} * 100 \quad EG = \frac{16.620.283}{4.851.107} * 100 = 3,426$$

### 3.1.4 COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO

A composição de endividamento (CE) segundo Moreira (2003) “indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a Curto Prazo, isto é, as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais”. Para encontrar esse índice, o Passivo Circulante (PC) é dividido pela soma do Passivo Circulante mais o Exigível a Longo Prazo (ELP) e seu resultado multiplicado por cem; como demonstra a fórmula a seguir:

$$CE = \frac{PC}{PC+ELP} * 100 \quad CE = \frac{4.110.984}{20.731.267} * 100 = 19,83$$

Segundo Téles (2003) “a interpretação do índice de CE é no sentido de que “quanto maior, pior”, mantidos constantes os demais fatores. A razão é que quanto mais dívidas para pagar a Curto Prazo, maior será a pressão para a empresa gerar recursos para honrar seus compromissos”.

### 3.1.5 ENDIVIDAMENTO DE CAPITAL PRÓPRIO

O índice de endividamento de capital próprio (ECP), também conhecido como índice de endividamento de curto prazo, irá mostrar o quanto à empresa está endividada em relação ao seu Patrimônio Líquido, ou seja, irá mostrar se as dívidas da empresa no curto prazo, que é representada pelas contas do Passivo Circulante, são maiores que as conta de maior liquidez da empresa, representadas pelo Ativo Circulante, necessitando assim da utilização de Capital Próprio para financiar suas operações de curto prazo.

Num contexto geral o Passivo Circulante financia o Ativo Circulante da empresa. Sendo o nível de endividamento de curto prazo calculado a partir da divisão do Passivo Circulante(PC) pelo Ativo Circulante (AC) e o resultado multiplicado por cem, como demonstrado na fórmula abaixo:

$$ECP = \frac{PC}{AC} * 100 = \frac{4.110.984}{7.741.940} * 100 = 53,10$$

### 3.1.6 ENDIVIDAMENTO DE LONGO PRAZO

Para medir o endividamento de longo prazo (ELP) de uma empresa, seja ela de pequeno, médio ou grande porte, é dividido o total de contas do passivo não circulante pelo ativo total e seu resultado multiplicado por cem. Esse índice serve para medir a quantidade de recursos de capital de terceiros, com prazo de exigibilidade superior a um ano, que está sendo utilizado pela empresa para financiar seu ativo total, além de avaliar se o volume de obrigações a longo prazo não está excessivo. Para a empresa só seria benéfico utilizar um alto valor de recursos de capital de terceiros a longo prazo se o retorno desse financiamento for maior que as despesas advindas do mesmo. Abaixo segue a fórmula utilizada pra calcularo nível de endividamento de longo prazo:

$$I = \frac{PNC}{AT} * 100 = \frac{9.763.581}{18.725.672} * 100 = 52,14$$

As formas de financiamento de recursos para investimento em Capital de Giro podem advir do capital próprio (reinvestimento de lucros ou integralização de capital social) ou de terceiros (empréstimos e financiamentos bancários, fornecedores e outros).

A administração estima o crescimento das vendas, a necessidade de novos ativos e o dinheiro disponível internamente. Quaisquer necessidades

monetárias remanescentes precisarão ser satisfeitas a partir de fontes externas. A primeira etapa é decidir a quantidade necessária de capital externo.

A segunda etapa consiste em decidir qual será a melhor forma de financiamento, considerando seus riscos e retorno, condições mais atraentes e formas menos agressivas de financiamento.

### **3.1.7 VANTAGENS E DESVANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS**

Em operações a crédito, um dos maiores impasses é o de ter que pagar pelos juros das dívidas em causa, principalmente para empresas de menor porte, em que instituições financeiras cobram juros maiores.

Ainda assim, para muitos negócios pode ser mais vantajoso do que dividir o capital da empresa com novos sócios ou acionistas.

#### **VANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS**

- Sendo formado por recursos externos, possui um comprometimento apenas até a quitação das dívidas;
- É recomendado para projetos que tenham retorno em longo prazo, ou seja, após a extinção da dívida ainda geram lucros para a empresa;
- A dívida a ser paga é conhecida desde o contrato, gerando uma maior previsibilidade ao administrador.

#### **DESVANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS**

- Quanto maior, mais endividada estará a empresa;
- As dívidas contraídas pela empresa possuem juros;
- Ao escolher este caminho ao invés de convidar outro sócio, a gerência deixa de ganhar um *know-how* adicional;

- Se um ou mais projetos não obtiverem a rentabilidade esperada poderá comprometer o capital da empresa, enquanto a dívida ainda se tem a obrigatoriedade do reembolso.

## **BENEFÍCIOS FISCAIS**

As vantagens fiscais do financiamento por dívida são evidentes. Com a redução dos impostos devidos, o fluxo de caixa disponível para ser distribuído entre os proprietários e os credores aumenta a cada dólar.

## **CUSTOS DE DIFICULDADES FINANCEIRAS**

Os benefícios fiscais do financiamento por dívida, predominam em baixos níveis de endividamento, mas, com o aumento da dívida, os custos de dificuldades financeiras aumentam até superar esses benefícios. O nível adequado de endividamento, portanto, envolve uma comparação atenta entre esses custos e os benefícios opostos.

## **FLEXIBILIDADE**

A administração precisa se preocupar não apenas com as metas a longo prazo, mas também com a maneira como a decisão tomada poderá afetar o acesso futuro da empresa aos mercados de capital. É esse o conceito da flexibilidade financeira: a preocupação de que a decisão atual não ponha em perigo as opções de financiamento futuras.

## **SINALIZAÇÃO PARA O MERCADO**

A administração ao optar por vender novas ações ou querer explorar novos investidores, sinaliza para o mercado que a administração está preocupada com o futuro da empresa e optou pela escolha mais segura de financiamento fazendo o preço das ações caírem. Anúncios de novas emissões

são más notícias, e anúncios de recompra de ações são boas novas para os investidores fazendo o preço das ações subirem.

## **INCENTIVOS À ADMINISTRAÇÃO**

Os administradores de muitas empresas defendem seus próprios interesses, não os dos proprietários. As empresas especializadas em aquisições alavancadas descobriram que um financiamento agressivo por dívida, principalmente quando combinado com uma forte participação acionária por parte dos administradores, pode gerar um grande incentivo para um melhor desempenho. A participação na propriedade de tais empresas altamente alavancadas serve como isca para incentivar um desempenho superior, enquanto o alto nível de endividamento é um chicote que pune o desempenho inferior.

### **3.2 MÉTODOS QUANTITATIVOS ESTATÍSTICOS**

Neste tópico do PI, realizaremos, através de métodos estatísticos, uma análise sobre as taxas de juros, ou seja, sobre o custo do capital de terceiros referente a linha de crédito para Capital de Giro com prazo até 365 dias, com as taxas praticadas pelo Banco do Brasil S.A., segundo o Bacen, no período de 10 de setembro a 04 de novembro de 2019, totalizando 40 dias úteis.

#### **3.2.1 MÉDIA, MEDIANA E MODA**

Para análise destas taxas, faremos uso de algumas medidas, chamadas de medidas de tendência central, pois cada uma delas tende a se dispor em torno de valores que ocupam as posições centrais de um rol de dados. Em especial faremos uso da média aritmética, da mediana e da moda.

A média é definida como o centro de massa ou o ponto de equilíbrio do conjunto (MILONE, 2006). A média aritmética é calculada pela soma de todos os valores presentes na amostra ou população e dividindo esta soma pelo número de elementos presentes. Ela é afetada por todos os elementos do conjunto e se altera a cada mudança em seus valores. Valores extremos, muito baixos ou muito altos, também alteram significativamente a média.

Outra medida de centro bastante utilizada é a mediana. Seu conceito é dado por: o valor que se encontra na posição central de uma série ordenada de números. Ou seja, é o dado que divide o conjunto ordenado em dois subconjuntos de igual número de elementos (CRESPO, 2006).

A moda é a medida de tendência central mais fácil de ser informada, pois exige apenas a observação dos dados existentes. É definida como o valor, ou valores, que ocorre(m) com maior frequência no conjunto de dados.

Os dados para análise foram obtidos diretamente do site do Banco Central, em Estatísticas/Taxa de Juros/Histórico após 01.01.2012. Foi escolhido um período de 40 dias úteis. Os dados foram comparados com a taxa Selic praticada pelos Bancos em suas operações compromissadas diárias, anualizadas para comparação com as taxas do Banco do Brasil.

<b>Banco do Brasil S.A.</b>			
<b>Dia/mês</b>	<b>Taxa Giro Mensal</b>	<b>Taxa Giro Anual</b>	<b>Taxa Selic Anual</b>
04/nov	0,96%	12,16%	4,89%
01/nov	1,00%	12,64%	4,90%
31/out	1,01%	12,85%	4,90%
30/out	1,04%	13,17%	5,39%
29/out	0,93%	11,81%	5,40%
28/out	0,91%	11,54%	5,39%
25/out	0,93%	11,81%	5,40%
24/out	0,85%	10,74%	5,40%
23/out	0,85%	10,74%	5,39%
22/out	0,93%	11,81%	5,39%

21/out	0,93%	11,81%	5,40%
18/out	0,93%	11,81%	5,40%
17/out	0,97%	12,23%	5,40%
16/out	0,95%	11,97%	5,40%
15/out	0,92%	11,63%	5,40%
14/out	0,90%	11,33%	5,40%
11/out	0,89%	11,24%	5,40%
10/out	0,87%	10,98%	5,40%
09/out	0,88%	11,09%	5,40%
08/out	0,90%	11,33%	5,40%
07/out	0,90%	11,33%	5,40%
04/out	0,87%	10,98%	5,40%
03/out	1,01%	12,85%	5,40%
02/out	1,04%	13,17%	5,40%
01/out	1,04%	13,17%	5,40%
30/set	0,98%	12,37%	5,40%
27/set	0,97%	12,23%	5,40%
26/set	0,94%	11,89%	5,40%
25/set	0,94%	11,89%	5,40%
24/set	0,94%	11,89%	5,40%
23/set	0,98%	12,37%	5,40%
20/set	1,09%	13,86%	5,40%
19/set	1,03%	13,08%	5,40%
18/set	1,00%	12,64%	5,90%
17/set	1,07%	13,56%	5,89%
16/set	0,90%	11,33%	5,89%
13/set	0,88%	11,09%	5,89%
12/set	0,93%	11,81%	5,89%
11/set	0,91%	11,54%	5,89%
10/set	0,90%	11,33%	5,89%
<b>Total</b>	40		

	<b>Giro Mensal</b>	<b>Giro Anual</b>	<b>Selic Anual</b>
<b>Média</b>	0,95%	11,98%	5,45%
<b>Mediana</b>	0,93%	11,81%	5,40%
<b>Moda</b>	0,93%	11,81%	5,40%

Como se pode observar, a taxa média anual praticada pelo Banco do Brasil S.A. para Capital de Giro em prazo inferior a 365 dias é uma linha de crédito intermediária; operações como descontos de duplicatas ou cheques apresentaram taxas médias na primeira semana de novembro em torno de 07% a.a. Porém operações como conta garantida apresentam taxas médias acima de 16% a.a. O cheque especial para pessoas jurídicas segue o mesmo padrão para pessoas físicas, com taxas superiores a 100% a.a.

### **3.2.2 NÍVEIS DE CONFIANÇA**

Toda vez que coletamos uma amostra, ela será uma das possíveis combinações de resultados da nossa verdadeira população. Será um dos possíveis resultados para a média, variância, desvio-padrão entre outros parâmetros a serem estimados.

Segundo Doane e Seward (2014), estatística amostral é uma variável aleatória cujo valor depende de quais unidades amostrais da população foram incluídas em uma amostra aleatória. As amostragens aleatórias podem nos fornecer a confiança da amostra; isso significa que sabemos de antemão a probabilidade de estarmos coletando os verdadeiros resultados da população considerando a margem de erro fixada. Para o cálculo de tamanho da amostra fixamos um erro máximo para mais ou para menos que desejamos cometer e fixamos também o nível de confiança, ou seja, a probabilidade de acertarmos o verdadeiro resultado da população considerando a margem de erro.

É pelo fato de existir uma variabilidade nas amostras coletadas de forma aleatória com relação ao verdadeiro resultado da população que existem as

distribuições amostrais. Estas são distribuições de probabilidades que reúnem todos os resultados possíveis de estimativa com uma amostra aleatória. Por exemplo, considerando que os dados obtidos sobre as taxas de juros praticadas pelo Banco do Brasil constituam todo o universo de taxas praticadas no país, sendo nossa população, podemos esperar que a média de qualquer distribuição amostral de tamanho igual a 30 ou mais elementos apresente a mesma média(11,98%), lembrando apenas que sempre haverá uma diferença entre o estimador e o parâmetro da população, o erro amostral. Para diminuir este erro devemos sempre coletar amostras grandes o suficiente para diminuir este risco.

Para calcular esta diferença, ou o erro padrão para populações finitas, utilizaremos a seguinte fórmula:

$$\sigma_x = \frac{\sigma}{\sqrt{n}} \times \sqrt{\frac{(N-n)}{N-1}}$$

Sendo o resultado igual a 0,062% para o erro padrão.

Para a distribuição amostral da média desejamos sempre que nossas amostras sejam grandes para que possamos aproximar esta distribuição amostral da distribuição normal de probabilidades. Quando não conhecemos a distribuição de dados populacionais ou os dados não seguem uma distribuição normal, utilizamos o teorema limite central para a distribuição amostral da média.

Este teorema assegura que conforme a amostra aumenta a distribuição da média se aproxima de uma distribuição normal, independentemente da forma da distribuição da população da qual foi retirada.

Novamente segundo Doane e Seward (2014), o teorema do limite central nos permite definir um intervalo no qual se espera que as médias amostrais estejam segundo a seguinte fórmula:

$$\mu \pm z \times \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

Conhecidos os valores de  $\mu$  e  $\sigma$ , o Teorema permite que seja calculado o intervalo da distribuição das médias amostrais, ou seja, o intervalo que poderia abranger os valores das médias amostrais de uma determinada população da qual possam ser retiradas as combinações de amostras.

Para a obtenção do valor de  $z$  na fórmula, utilizamos a tabela da distribuição normal. Nessa tabela, temos as probabilidades associadas à área abaixo da curva normal padrão.

Os valores de  $z$  mais utilizados para intervalos de confiança são:

90% de confiança  $\Rightarrow z = 1,645$

95% de confiança  $\Rightarrow z = 1,960$

99% de confiança  $\Rightarrow 2,576$

Os intervalos de variação com os níveis de confiança acima, para um desvio-padrão de 0,7804% (calculado sobre as taxas do Banco do Brasil), seriam os seguintes:

$$11,98 \pm \left( 1,645 \times \frac{0,7804}{\sqrt{30}} \right) = [11,74; 12,21]$$

para um nível de confiança de 90%

$$11,98 \pm \left( 1,960 \times \frac{0,7804}{\sqrt{30}} \right) = [11,70; 12,26]$$

para um nível de confiança de 95%

$$11,98 \pm \left( 2,576 \times \frac{0,7804}{\sqrt{30}} \right) = [11,61; 12,35]$$

para um nível de confiança de 99%.

### 3. CONCLUSÃO

A proposta deste PI foi analisar como as Lojas Americanas administram seu Capital de Giro e também sua estrutura de financiamento, entre capital e próprio e de terceiros. É certo que, em Administração Financeira, sem sempre serão tomadas as melhores decisões, mas é possível, e necessário, evitar as piores decisões.

A empresa apresentou, no final do terceiro trimestre um Capital de Giro Líquido de mais de três bilhões e seiscentos mil reais, para um ativo total de 18 bilhões. Pode se destacar que os investimentos a curto prazo estão sendo financiados por recursos de longo prazo e a empresa dispõe de liquidez para honrar seus compromissos.

A NCG verificada foi de um bilhão e oitocentos, mas a empresa possui saldo positivo em Tesouraria e seu Capital de Giro, ou seja, a diferença entre o Passivo Permanente e o Ativo Permanente, também é positiva, demonstrando uma posição sólida para honrar seus compromissos e manter toda a estrutura funcionando.

Quanto à estrutura de endividamento, as Lojas Americanas optam por financiar seus investimentos priorizando o capital de terceiros, com um certo grau de alavancagem financeira. Porém, como a maior parte de sua dívida é de longo prazo, esta estrutura não compromete a capacidade de pagamento; a dívida a curto a prazo é de cerca de 20% do total da dívida. As despesas financeiras comprometem boa parte do lucro operacional, no entanto, consumindo R\$222 milhões apenas para pagamento da dívida.

Como complemento do PI, foram abordados alguns conceitos de estatística para análise de taxas juros praticadas por um banco nacional e posterior comparação com um indicador econômico; no caso, foram utilizadas taxas de juros adotadas pelo Banco do Brasil S/A para empréstimos para Capital de Giro em prazo inferior a 365 dias e comparadas com a Taxa Selic do mesmo período. O objetivo foi verificar o custo da linha de crédito, se as taxas podem ser consideradas caras.

A conclusão obtida foi a de que existem linhas de crédito com taxas mais baratas, mas, pela sua flexibilidade, o financiamento oferecido pelo Banco do Brasil pode ser considerado aceitável. É necessário destacar que o retorno obtido pelo investimento tem que ser superior ao custo do financiamento para não impactar negativamente os custos da empresa.

Portanto, dentro dos objetivos do PI, as Lojas Americanas possuem uma situação confortável no que tange a sua administração de Capital de Giro, com as despesas financeiras impactando em certo grau os lucros obtidos, principalmente devido à sua estrutura de financiamento, que privilegia o capital de terceiros. Empréstimos com taxas de juros mais baratas seriam um auxílio importante para melhorar o desempenho da empresa.

#### 4. REFERÊNCIAS

<https://www.dicionariofinanceiro.com/capital-de-terceiros/>

<https://ri.lasa.com.br/a-empresa/perfil>

<https://ri.lasa.com.br/informacoes-financeiras/relatorios-anuais-trimestrais>

<http://carlosalexandresa.com.br/artigos/Interpretando-a-Variacao-da-Necessidade-de-Capital-de-Giro.pdf?v=1137778964>

CRESPO, A.A, *Estatística Fácil*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

DOANE, D.P.; SEWARD, L.E. *Estatística aplicada à administração e economia*. 4. ed. Porto Alegre: AMGH; Bookman, 2014. 840 páginas

FLEURIET, Michel. KEHDY, Ricardo. BLANC, Georges. **O modelo Fleurieta** *dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. 169 páginas.

**GITMAN, Lawrence J.** *Princípios de Administração Financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997

MILONE, G. *Estatística Geral e Aplicada*. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

**PAULO, Anderson de Oliveira, MOREIRA, Héber Lavor.** O Capital de Giro como fator estratégico para o desempenho econômico financeiro das empresas: Um estudo de caso. 2003. Disponível em: <<http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/O%20Capital%20de%20Giro%20como%20Fator%20Estrat%20E9gico%20para%20o%20Desempenho%20Econ%20mico-Financeiro%20das%20Empresas%20Um%20Estudo%20de%20Casos..pdf>> acesso em 22 de junho 2011.

**SILVA, José Pereira.** *Análise Financeira das Empresas*. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

**STICKNEY, Clyde P., WEIL, Roman L.** *Contabilidade Financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos*. São Paulo: Atlas, 2001