

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**

**TIAGO DE MATOS DOS SANTOS**

**ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E CARTÕES DE CRÉDITO: UM  
ESTUDO DE CASO NA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO  
IPIRANGA S.A.**

**FLORIANÓPOLIS  
2009**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**

**TIAGO DE MATOS DOS SANTOS**

**ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E CARTÕES DE CRÉDITO: UM ESTUDO DE CASO NA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A.**

Trabalho de conclusão de estágio apresentado à disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, área de concentração Administração Financeira.

Professor orientador: Alexandre Marino Costa, Dr.  
Professora co-orientadora: Ivoneti da Silva Ramos, Msc.

FLORIANÓPOLIS  
2009

SANTOS, Tiago de Matos dos.

Administração do capital de giro e cartões de crédito: um estudo de caso na Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. / Tiago de Matos dos Santos. Florianópolis: UFSC, 2009.

Orientador: Alexandre Marino Costa, Dr.

Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração),  
Curso de Administração - Universidade Federal de Santa Catarina, 2009.

1. Cartões de crédito. 2. Finanças. 3. Capital de giro. I. Costa, Alexandre Marino. II. Universidade Federal de Santa Catarina. III. Administração do capital de giro e cartões de crédito.

**TIAGO DE MATOS DOS SANTOS**

**ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E CARTÕES DE CRÉDITO: UM ESTUDO DE CASO NA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A.**

Este trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 23/11/2009.

---

Professor Dr. Rudimar Antunes da Rocha  
Coordenador de Estágios

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores

---

Prof. Dr. Alexandre Marino Costa  
Orientador

---

Prof. Msc. Helena Mayer  
Membro

---

Prof. Msc. Marco Antônio de Oliveira Vieira Goulart  
Membro

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus pela dádiva da vida e pela oportunidade de me desenvolver como ser humano e como espírito.

Aos meus pais, João Luiz e Sônia; primeiros educadores, que me presentearam com seu amor e dedicação, sempre mostrando que a lição maior de um homem digno é trilhar o caminho reto da honestidade.

A minha companheira Morgana, pelo carinho e amor dedicados, pela paciência e compreensão nas horas de ausência, pela força nas horas mais difíceis do caminho.

Aos meus orientadores, professor Alexandre Marino Costa e professora Ivoneti da Silva Ramos, pelas contribuições fundamentais no desenvolvimento deste trabalho.

Aos diversos colegas que me acompanharam na construção desta etapa acadêmica, contribuindo com conhecimentos, experiências e suas amizades.

*“Seja você próprio a mudança que quer ver realizada no mundo”.*

*Mahatma Gandhi*

## RESUMO

SANTOS, Tiago de Matos dos. **Administração do capital de giro e cartões de crédito**: um estudo de caso na Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2009.

Este trabalho tem como tema uma breve análise do fenômeno do lançamento de cartões de crédito de marca própria pelo comércio varejista. Seu objetivo geral é analisar qual o comportamento gerado na atividade operacional e financeira de curto prazo da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (DPPI) pelo lançamento dos cartões de crédito Ipiranga. Seus objetivos específicos são: identificar a situação de solvência de curto prazo da DPPI; analisar o ciclo operacional e financeiro; analisar a evolução dos investimentos em ativos circulantes da empresa; calcular os índices de atividade (giro do ativo total e dos estoques); analisar a evolução dos resultados financeiros; calcular a necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria. A metodologia utilizada para realizar esta pesquisa é o estudo de caso de natureza quantitativa. A coleta dos dados foi feita por meio de revisão bibliográfica, análise documental, entrevista informal com funcionário da rede de Postos Ipiranga, consulta à Internet e ao banco de dados do *software* Economática. Na análise dos dados coletados, os objetivos específicos foram atendidos. Evidenciou-se, portanto, que o lançamento dos cartões Ipiranga *private label* e *co-branded* geraram impacto positivo na atividade operacional e financeira da organização. Observou-se que após o ano de 2004, ano de lançamento dos cartões Ipiranga, ocorreu um aquecimento da atividade operacional com o crescimento das vendas, do giro dos estoques e das necessidades de investimento em capital de giro. Verificou-se ainda que os índices de liquidez da organização mantiveram-se estáveis entre o período imediatamente anterior e posterior ao evento, bem como a duração dos ciclos financeiro e operacional da empresa. Para atender aos objetivos propostos, este estudo está estruturado da seguinte maneira: no capítulo 1, expõe-se a apresentação geral do tema e seus objetivos; no capítulo 2, apresenta-se a fundamentação teórica; no capítulo 3, encontra-se a metodologia do estudo; no capítulo 4, tem-se a apresentação e análise dos dados coletados; por fim, no capítulo 5, relatam-se as conclusões do estudo.

**Palavras-chave:** cartões de crédito; finanças; curto prazo.

## ABSTRACT

This work has as subject a brief analysis of the launching's phenomenon of credit cards of proper mark by the retailers business. Its general purpose is analyze what behavior generated in short-term's operational and financial activity of Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A (DPPI) by the launching Ipiranga's credit cards. Its specific objectives are: to verify the solvency's situation of short-term of the DPPI, analyze the operational and financial cycle, analyze the evolution of the investments in company's currents assets, calculate the activity indices, analyzing the financial results's evolution, calculate the necessity of working capital and cash balance. The methodology used for this research is the case study of quantitative nature. The data collection was done through bibliographical review, document analysis, informal interview with employee of the network of stations Ipiranga, consults the Internet and database software Economática. In the analysis of data collected, the specific objectives were met. It was proven, therefore, that the launching of the Ipiranga private label cards and co-branded cards had generated positive impact in the operational and financial activity of the organization. It was observed that after the year 2004, year of Ipiranga card's launching, there was a warming of the operational activity with the growth of sales, inventory turns and the needs for investment in working capital. It was also found that rates of organization's liquidity remained stable between the period immediately before and after the event as well as the duration of the financial e operational cycles of the company. To meet this proposed objectives, this study is structured as follows: in chapter 1, it's exposed the general presentation of the subject and its objectives; in chapter 2, it's presented the theoretical basis, in chapter 3, it meets methodology of the study, in chapter 4, it has the presentation and analysis of data collected, and finally, in chapter 5, the conclusions of the study.

**Keywords:** credit card; finances; short term.



## LISTA DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1: Ciclos da organização.....   | 23 |
| Figura 2: Evolução do índice de liquidez corrente da DPPI entre 2002 e 2006..... | 42 |
| Figura 3: Evolução do índice de liquidez seca da DPPI entre 2002 e 2006.....     | 44 |
| Figura 4: Evolução do CGL da DPPI entre 2002 e 2006.....                         | 46 |
| Figura 5: Ciclo operacional médio da DPPI entre 2002 e 2006.....                 | 48 |
| Figura 6: Ciclo financeiro médio da DPPI entre 2002 e 2006.....                  | 49 |

## LISTA DE QUADROS

|   |    |
|---|----|
| Quadro 1: Classificação do Capital de Giro.....   | 17 |
| Quadro 2: Fórmula do ciclo operacional.....   | 22 |
| Quadro 3: Fórmula do ciclo de conversão de caixa.....   | 23 |
| Quadro 4: Fórmula do índice de liquidez corrente.....   | 26 |
| Quadro 5: Fórmula do índice de liquidez seca.....   | 27 |
| Quadro 6: Índices de atividade.....   | 28 |
| Quadro 7: Índices de liquidez corrente da DPPI entre 2002 e 2006.....                                 | 42 |
| Quadro 8: Índices de liquidez seca da DPPI entre 2002 e 2006.....                                     | 43 |
| Quadro 9: Capital de giro líquido (CGL) da DPPI entre 2002 e 2006.....                                | 45 |
| Quadro 10: Prazos médios de estocagem, recebimento e ciclo operacional da DPPI entre 2002 e 2006..... | 47 |
| Quadro 11: Prazos médios de pagamento e ciclo financeiro da DPPI entre 2002 e 2006.....               | 48 |
| Quadro 12: Análise horizontal do ativo circulante da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.....           | 52 |
| Quadro 13: Giro de estoques da DPPI entre 2002 e 2006.....  | 54 |
| Quadro 14: Giro do ativo total da DPPI entre 2002 e 2006.....   | 55 |
| Quadro 15: Análise horizontal do DRE da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.....                        | 56 |
| Quadro 16: Necessidade de capital de giro da DPPI entre 2002 e 2006.....                              | 57 |
| Quadro 17: Saldo de tesouraria da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.....                              | 58 |

## SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. INTRODUÇÃO</b> .....                                    | <b>10</b> |
| 1.1 OBJETIVO GERAL.....                                       | 11        |
| 1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....                                | 12        |
| 1.3 JUSTIFICATIVA.....  | 12        |
| 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO.....                                | 13        |
| <b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....                         | <b>14</b> |
| 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....                             | 14        |
| 2.2 CAPITAL DE GIRO.....                                      | 15        |
| 2.3 ADMINISTRANDO INVESTIMENTOS EM ATIVOS CIRCULANTES.....    | 18        |
| 2.4 ADMINISTRANDO INVESTIMENTOS EM PASSIVOS CIRCULANTES.....  | 20        |
| 2.5 CICLOS DA ORGANIZAÇÃO.....                                | 21        |
| 2.6 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E SALDO DE TESOURARIA..... | 24        |
| 2.7 ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....                                  | 26        |
| 2.8 ÍNDICES DE ATIVIDADE.....                                 | 27        |
| 2.9 POLÍTICA DE CRÉDITO.....                                  | 28        |
| 2.10 CARTÕES DE CRÉDITO.....                                  | 30        |
| <b>3. METODOLOGIA</b> .....                                   | <b>34</b> |
| 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....                             | 34        |
| 3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO-ALVO.....                          | 35        |
| 3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS.....                           | 35        |
| 3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....                                    | 36        |
| 3.5 LIMITAÇÕES DO TRABALHO.....                               | 37        |
| <b>4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....               | <b>38</b> |
| 4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA.....                                 | 38        |
| 4.2 CARTÕES DE CRÉDITO IPIRANGA.....                          | 40        |
| 4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....                      | 41        |
| 4.4 CAPITAL DE GIRO.....                                      | 44        |
| 4.5 ANÁLISE DOS CICLOS DA ORGANIZAÇÃO.....                    | 46        |
| 4.6 EVOLUÇÃO DOS VALORES APLICADOS EM CAPITAL DE GIRO.....    | 49        |
| 4.7 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE.....                     | 53        |
| 4.8 EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS.....                              | 55        |
| 4.9 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E SALDO DE TESOURARIA..... | 57        |
| <b>REFERÊNCIAS</b> .....                                      | <b>62</b> |
| <b>ANEXOS</b> .....   | <b>65</b> |

## 1. INTRODUÇÃO

O cenário mercadológico dos últimos vinte anos, no qual estão inseridas as organizações do setor varejista, tem exigido de seus administradores um esforço cada vez maior para que seus produtos e suas marcas sejam notados pelos consumidores. Chamar a atenção dos *players* de mercado tornou-se tarefa complexa para as empresas no ambiente competitivo e globalizado. Nesse intento, as empresas têm recorrido à criatividade para conquistar novos clientes e fidelizá-los, lançando mão de recursos mercadológicos, financeiros e tecnológicos para criar diferenciais competitivos.

O comércio varejista busca, nesses artifícios, uma forma de agregar maior número de clientes às suas carteiras. De acordo com a Pesquisa Anual de Comércio (PAC) do ano de 2007 divulgada pelo IBGE, o comércio varejista representou 84,7% do total de empresas comerciais no Brasil naquele ano, sendo que o percentual restante é formado pelo comércio de veículos, peças e atacadistas. Esse número expressivo mostra que o varejo é responsável pelo maior contato com o consumidor final de produtos e serviços no país, característica que impele à diversificação no relacionamento entre vendedor e comprador.

Notadamente, os cartões de crédito de marca própria são um exemplo desse esforço empresarial varejista. As grandes empresas desse setor vislumbram, no lançamento dos cartões de crédito, uma ação de *marketing* que também produz benefícios operacionais e financeiros para o negócio. Para os clientes, os chamados cartões *Private Label* são uma solução de comodidade e segurança que aliam benefícios como prazos para pagamento e descontos e fixam a marca do varejista em sua mente.

Organizações de diversos ramos da atividade econômica lançam cartões de crédito de marca própria buscando o relacionamento mais duradouro e rentável com seus clientes. Por meio de um cadastro atualizado e de uma adequada análise de crédito, é possível estabelecer a capacidade de endividamento do cliente. As empresas que oferecem esse meio de pagamento devem estabelecer suas políticas de crédito de forma que se evitem situações indesejáveis de liquidez. Alguns varejistas, porém, firmam contratos com bancos ou financeiras para a administração

dos seus cartões *private label*. Dessa forma, terceirizam a gestão da política de crédito e os riscos da inadimplência de seus clientes.

A administração da política de crédito é fator determinante na sobrevivência das organizações varejistas. Os ciclos operacional e financeiro devem funcionar de forma que não prejudiquem a situação econômica da empresa. Principalmente no que concerne ao curto prazo, as necessidades de capital de giro da organização devem ser administradas para que não se crie uma situação de dificuldades operacionais e financeiras. A venda a crédito afeta diretamente a administração financeira da empresa no curto prazo, requerendo um gerenciamento constante por parte dos administradores.

Dentre os grandes varejistas que lançaram cartões de crédito de marca própria, está a Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (DPPI). Desde 2004, quando ocorreu o lançamento desses cartões, fornecendo descontos e prazo para pagamento, entre outros benefícios, os cartões de crédito Ipiranga tornaram-se um diferencial competitivo para a organização. Pertencente ao Grupo Ultra Participações S.A desde o segundo trimestre de 2007, a DPPI é a segunda maior empresa de distribuição de combustíveis do Brasil, com cerca de 14% do mercado nacional, sendo a primeira dentre as empresas privadas do ramo.

Dentro do contexto apresentado, estabelece-se como problema de pesquisa a ser solucionado por este trabalho o seguinte questionamento: quais os reflexos da emissão de cartões de crédito de marca própria na atividade operacional e financeira de curto prazo de uma empresa varejista de distribuição de produtos petroquímicos?

## 1.1 OBJETIVO GERAL

Analisar os reflexos gerados pelo lançamento dos cartões de crédito Ipiranga na atividade operacional e financeira de curto prazo da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (DPPI) entre 2004 e 2006.

## 1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) identificar a situação de solvência (liquidez) de curto prazo da DPPI no período de 2002 a 2006;
- b) analisar o ciclo operacional e financeiro da DPPI no período de 2002 a 2006;
- c) analisar a evolução dos investimentos em Ativos Circulantes da empresa DPPI no período de 2002 a 2006;
- d) calcular os índices de atividade (giro do ativo total e giro dos estoques) da DPPI no período de 2002 a 2006;
- e) analisar a evolução dos resultados financeiros da DPPI nos exercícios de 2002 a 2006;
- f) calcular a necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria do período de 2002 a 2006.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A administração financeira é uma função fundamental para a perpetuação de qualquer empreendimento, independentemente de sua natureza jurídica ou de seu porte econômico. Nesse contexto, o estudo da administração do capital de giro de uma empresa do setor petroquímico brasileiro viabilizará o aprimoramento dos conhecimentos adquiridos na academia para sua posterior utilização no mercado de trabalho.

Por trabalhar para uma instituição bancária de caráter comercial, onde diariamente são analisadas solicitações de pessoas físicas e jurídicas que buscam recursos financeiros para fomento de suas atividades operacionais, vê-se como relevante o domínio de conhecimentos de avaliação econômico-financeira de empresas.

Como forma de contribuição ao portfólio de estudos do curso de Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, este trabalho pode ser considerado como relevante, visto a restrita quantidade de monografias sobre o tema capital de giro.

Outro fato que torna oportuno este estudo, é a evidente massificação de cartões de crédito emitidos por grandes redes varejistas em todas as partes do mundo, objetivando a fidelização de clientes e melhor gerenciamento de suas políticas de crédito. Diante dessa tendência mercadológica, torna-se necessária a realização de estudos que analisem como a venda a crédito vem influenciando a gestão do capital de giro dessas organizações. A suposta elevação do saldo aplicado em “Contas a Receber” pela diversificação das vendas a prazo, deve ser acompanhada constantemente pelos administradores financeiros das organizações.

Por fim, menciona-se que a escolha da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI) como alvo do presente estudo deu-se por dois fatores: a sua capilaridade na região Sul e Sudeste do Brasil e, principalmente, pela viabilidade de livre acesso aos demonstrativos financeiros necessários para a realização deste trabalho, visto tratar-se de uma empresa de capital aberto. Por fim, a ampla disponibilidade de obras e estudos sobre o tema “Capital de Giro” enriquece o referencial teórico a ser revisado e confrontado com a realidade específica da DPPI.

#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho está estruturado em cinco capítulos distribuídos da seguinte forma: o primeiro capítulo apresenta a introdução, o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, bem como as justificativas do presente trabalho. Em seguida, o segundo capítulo contextualiza o seu leitor apresentando uma breve fundamentação teórica sobre o tema abordado no trabalho, de forma a auxiliar o cruzamento dos conceitos teóricos com a prática organizacional.

No terceiro capítulo, serão apresentados os recursos e delineamentos metodológicos utilizados para elaboração deste trabalho. No quarto capítulo, será apresentada a organização alvo deste estudo de caso, bem como a análise dos dados coletados para o alcance dos objetivos do trabalho.

Para encerramento da pesquisa, no capítulo final, serão apresentadas as conclusões acerca das análises dos dados pesquisados, resgatando os objetivos previamente estabelecidos, bem como sugestões para novos trabalhos.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Dentro de um estudo acadêmico, uma das seções de sua estrutura é a fundamentação teórica. Nessa parte do trabalho, o pesquisador busca o embasamento teórico dos temas pesquisados, bem como contextualizar seu leitor dentro do universo analisado. Para isso, apresentam-se, nessa seção, os conceitos produzidos por autores da área de conhecimento deste estudo.

### 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A administração financeira encontra-se no portfólio das funções do administrador de empresas. Sua abrangência tem responsabilidade direta com os resultados produzidos pelas organizações. Segundo Gitman (2004, p.4), o administrador financeiro de uma organização de qualquer tipo ou tamanho é o agente responsável por gerenciar as decisões acerca do planejamento financeiro, da política de concessão de crédito, da avaliação de projetos de investimento e das modalidades de captação de recursos para financiamento da atividade produtiva.

O principal objetivo da administração financeira é a maximização da riqueza dos sócios e, para isso, a figura do administrador financeiro deve gerenciar atividades ligadas aos investimentos e formas de financiamento de longo e de curto prazos. As decisões sobre investimentos de longo prazo estão relacionadas à estrutura de ativo permanente adequada para cada tipo de organização. Já as decisões de investimentos de curto prazo, referem-se aos valores alocados nas contas do ativo circulante para sustentação da atividade operacional. As escolhas sobre a estrutura do Ativo nas organizações normalmente sofrem influência das demais áreas administrativas da instituição, não sendo de responsabilidade única do administrador financeiro. Já as decisões sobre estrutura de financiamento das empresas são de exclusividade do gestor financeiro. Seu objetivo é montar uma estrutura de capital equilibrada, buscando redução das despesas financeiras aos menores patamares.



Existe ainda outra área de abrangência da administração financeira, que se preocupa com a destinação dos lucros da organização. A política de dividendos é estabelecida de forma a melhor remunerar os sócios/acionistas da organização, sem esquecer-se de analisar as necessidades de retenção de recursos para efetivação de novos investimentos.

O presente estudo limita-se à análise da área da administração financeira dos investimentos e financiamentos de curto prazo. Dessa forma, os recursos alocados em contas do ativo e passivo circulantes do Balanço Patrimonial serão o foco de seu autor. Para tanto, faz-se necessário aprofundar os conceitos relacionados ao tema da administração financeira de curto prazo.

## 2.2 CAPITAL DE GIRO

Dentro da administração financeira das organizações, uma das divisões que exige a atenção dos gestores é a administração financeira de curto prazo. Essa seção abrange as contas do balanço patrimonial classificadas como circulantes, que apresentam alta rotatividade de saldos dentro do período de um exercício fiscal. Segundo Gitman (2004, p.510), o objetivo da administração financeira de curto prazo é gerir os ativos e passivos circulantes com a finalidade de estabelecer um equilíbrio entre rentabilidade e risco para a maximização do valor da organização.

Um conceito muito debatido na administração financeira de curto prazo é o capital de giro. Autores da área financeira costumam atribuir esse título às contas que compõem o grupo do ativo circulante. A idéia é que os valores aplicados nessas contas circulem entre si durante as operações da empresa, transitando do caixa para estoques, depois de estoques para contas a receber e, por fim, voltando a se transformar em caixa novamente (GITMAN, 2004).

De acordo com Assaf Neto & Silva (1997, p.15):

*O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição*

de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Na mesma direção, Di Agustini (1999, p.23) reforça o conceito dizendo que “a característica predominante dos itens que compõem o capital de giro é a transformação, ou seja, cada componente é rapidamente convertido em outras formas de ativo ou receita.”

Portanto, sua propriedade volátil requer uma administração com ações céleres e adequadas para a manutenção das atividades operacionais da empresa. No entender de Di Agustini (1999, p.23), "as decisões envolvendo gestão do capital de giro de uma empresa são constantes, e fazem parte do dia-a-dia da tesouraria. Todavia, a otimização do capital de giro de uma empresa depende diretamente da interface e co-participação de duas áreas principais: suprimentos e vendas."

Apesar de sua menor participação sobre o total dos ativos da empresa, o capital de giro exige um esforço do administrador financeiro superior ao requerido pelo capital fixo. O capital de giro precisa de acompanhamento permanente, pois está continuamente sofrendo o impacto das diversas mudanças enfrentadas pela empresa. Já o capital fixo não exige atenção constante, uma vez que os fatos capazes de afetá-lo acontecem com uma frequência menor.

Outro termo que se faz presente no cotidiano da administração financeira de curto prazo é o Capital de Giro Líquido. Gitman (2004, p.510) o define como sendo o valor resultante da diferença entre o saldo total das contas do ativo circulante e o saldo total das contas do passivo circulante de uma organização. Quando acontece a superioridade de saldo das contas do ativo circulante diz-se, então, que a empresa possui capital de giro líquido positivo. Na ocorrência de saldo superior das contas do passivo circulante, diz-se, então, que o capital de giro líquido da empresa é negativo. Para Assaf Neto & Silva (1997, p. 16):

O capital de giro (circulante) líquido - CCL - é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).

Dessa comparação entre os itens correntes do Balanço Patrimonial pode-se classificar o Capital de Giro como:

|              |                                       |
|--------------|---------------------------------------|
| NULO         | Ativo Circulante = Passivo Circulante |
| PRÓPRIO      | Ativo Circulante > Passivo Circulante |
| DE TERCEIROS | Ativo Circulante < Passivo Circulante |

Quadro 1: Classificação do Capital de Giro  
Fonte: Elaborado pelo autor com base em Assaf Neto & Silva (1997).

Nesse contexto, pode-se perceber que administrar as contas circulantes do balanço patrimonial de qualquer empresa demanda esforço do gestor financeiro no objetivo de perpetuar a organização no mercado mantendo-se viável economicamente. Segundo Sanvicente (1987, p. 21), "o objetivo básico implícito nas decisões de administração financeira é a maior rentabilidade possível sobre o investimento efetuado... Entretanto, é feita uma ressalva: a rentabilidade máxima, desde que não seja comprometida a *liquidez* da empresa". Nessa perspectiva, está reforçada a idéia de que o lucro não é o único fator determinante de continuidade empresarial. Na execução de suas operações, as empresas devem tomar decisões que assegurem o lucro e, também, que garantam um adequado nível de liquidez, ou seja, a disponibilidade de recursos financeiros suficientes para pagar os compromissos assumidos com terceiros.

Para Braga (1989, p. 29):

Deixando de liquidar seus compromissos financeiros nas datas convencionadas, a empresa sofrerá restrições de crédito e terá dificuldades na manutenção do ritmo de suas operações. A situação poderá deteriorar-se até o ponto da decretação de sua falência [...] Vemos então que, muito mais que um objetivo a ser perseguido, a liquidez constitui uma condição *sine qua non* para a continuidade das atividades empresariais.

O gestor financeiro deve estar atento ao melhor equilíbrio entre as contas do ativo e do passivo circulantes das organizações. A adequada combinação de capital

de giro líquido proporcionará à empresa uma situação mais segura de atuação no mercado, evitando riscos desnecessários e perda de oportunidades de rentabilização dos ativos. Conforme as afirmações de Sanvicente (1987, p.126 a 128), são três as dimensões das decisões sobre a aplicação dos recursos correntes da empresa:

A primeira dela diz respeito ao problema da *liquidez* dos ativos correntes da empresa, em face da composição dos prazos de vencimento de suas dívidas, particularmente a curto prazo [...] A segunda dimensão deste problema é a do "conflito" entre liquidez e rentabilidade [...] Por fim, temos uma terceira dimensão, que de certo modo não deixa de estar relacionada à anterior. Na administração dos ativos correntes, mas, mais claramente nos casos de Disponibilidades e Estoques, o dilema enfrentado é entre a manutenção de saldos excessivos [...] com investimentos e custos mais altos, e a manutenção de saldos insuficientes com investimentos e custos menores, com a contrapartida de riscos maiores.

A problemática do conflito entre liquidez e rentabilidade é uma questão que submete o gerente a uma escolha: entre o risco da insolvência e a possibilidade de um maior retorno ou a segurança das operações cíclicas e uma rentabilidade menor. Sobre isso, Assaf Neto & Silva (1997, p.22) afirmam que "quanto maior o CCL mantido por uma empresa, mais ampla é sua folga financeira e menor seu risco de insolvência, ou seja, apresenta-se bastante estreita a relação entre capital de giro, folga financeira e insolvência". Quando o índice de ativos circulante/ativos totais aumenta, o risco e o retorno decrescem. Isso porque os ativos permanentes proporcionam mais rentabilidade do que os ativos correntes. O risco diminui pois, não havendo alteração nos níveis de passivos circulantes, o saldo de Capital Circulante Líquido aumenta.

### 2.3 ADMINISTRANDO INVESTIMENTOS EM ATIVOS CIRCULANTES

Por sua natureza cotidiana de rápidas e constantes alterações, o gerente financeiro gasta um tempo maior no planejamento das ações sobre os ativos circulantes em relação aos ativos permanentes. "As necessidades de financiamento

de ativos correntes também ocupam um prazo mais curto do que o prazo do financiamento para aplicação em imobilizado” (SANVICENTE, 1987 p.125).

Além disso, existe o aspecto da sazonalidade nos negócios da empresa, o que apresentará, na maioria dos casos, uma necessidade de captação de recursos para serem investidos em ativos circulantes por períodos de tempo menores. Uma alternativa para manter o equilíbrio nessas oscilações nas vendas "é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto prazo, utilizando os recursos de longo prazo para financiar todas suas necessidades financeiras permanentes" (ASSAF NETO & SILVA, 1997 p.24).

De forma geral, o grupo de contas do ativo circulante dos balanços patrimoniais é formado por três tipos básicos: estoques, contas a receber e disponibilidades. A circulação de valores entre essas contas é o fundamento para a geração de resultados financeiros das organizações. Com o intuito de reduzir impactos de demandas de mercado, é que muitas empresas calculam suas necessidades de investimento em estoques. Para Sanvicente (1987, p.129):

Pode-se resumir a explicação da existência de investimentos em estoques declarando que o volume de estoques é função de volume de vendas projetado para o futuro próximo. Além disto, o volume de estoques mantidos por uma empresa deve depender:

- a) da disponibilidade relativa dos itens necessários [...];
- b) da duração do ciclo de produção no caso de empresa industrial [...];
- c) dos hábitos de compra dos clientes, pois a maior previsibilidade das encomendas poderá permitir a redução relativa dos investimentos em estoque;
- d) da durabilidade dos itens estocados [...].

Para Gitman (2004, p.516), “o objetivo da administração de estoques, como observado anteriormente, é girá-los o mais rapidamente possível, sem perder vendas por falta de estoques”.

Na seqüência da análise do ativo cíclico, é observada a rubrica denominada *Contas a Receber* ou simplesmente *Clientes*. A administração desse ativo está intimamente ligada à política de crédito estabelecida pela empresa em suas relações comerciais de venda de produtos ou serviços. Em uma conjuntura de estabilidade econômica, as organizações costumam utilizar o crédito ao consumidor como fator de diferenciação concorrencial. Gitman (2004) ressalta que o objetivo da administração de contas a receber é buscar a rápida disponibilização dos recursos

provenientes das operações de venda da organização, porém, com técnicas de cobrança que estimulem as vendas. O autor cita em sua obra diversas modalidades de análise de crédito que são utilizadas no mercado financeiro para avaliação do potencial de pagamento dos clientes. Dentre essas estão os chamados cinco Cs do crédito (caráter, capacidade, capital, colateral e condições) e os escores de crédito (atribuição de pontuação conforme histórico estatístico do cliente).

Os chamados prazos de crédito representam o período de tempo oferecido ao comprador para que efetue o pagamento de suas contas. Esses prazos podem sofrer grande variação dependendo do tipo de ramo ao qual a organização pertence. Empresas que vendam produtos perecíveis terão prazos de crédito menores do que empresas que comercializem produtos de consumo duradouros. Atualmente, os prazos de crédito se transformaram em restrição concorrencial entre participantes de um mesmo mercado, muitas vezes relegando preço e qualidade a segundo plano na escolha de algum produto ou serviço (GITMAN, 2004).

Finalmente, outra conta do ativo circulante que requer atenção é *Disponibilidades*. Por segurança, é aconselhável que seja mantido um saldo razoável para quitação imediata de compromissos inesperados ou para investimento em uma oportunidade repentina. Os valores alocados nesta rubrica possuem alta liquidez, podendo estar caracterizados como saldo em Caixa, Bancos ou Aplicações Financeiras de curto prazo. Dessa conta é que se inicia e conclui o ciclo operacional da atividade empresarial, por isso sua administração torna-se indispensável.

## 2.4 ADMINISTRANDO INVESTIMENTOS EM PASSIVOS CIRCULANTES

Segundo Gitman (2004) o passivo circulante das organizações é formado por recursos espontâneos (próprios) e/ou por recursos financiados por terceiros. Os recursos espontâneos de financiamento de curto prazo são contas a pagar, conhecida como *fornecedores*, e despesas a pagar, que representam *salários e impostos a pagar*. Conforme avalia o autor (2004, p.542), contas e despesas a pagar “são modalidades **de financiamento de curto prazo não garantido** – financiamento de curto prazo obtido sem a vinculação de ativos específicos como garantia de dívida”. Dessa forma, os recursos espontâneos devem ser utilizados ao máximo pela

empresa, pois representam as fontes menos onerosas de recursos para a organização.

Na administração das contas e despesas a pagar de curto prazo o gerente financeiro deve negociar prazos de crédito maiores e descontos por adimplência nos pagamentos dentro do vencimento. Dessa forma, com a maximização dos prazos médios de pagamento das contas aos fornecedores, a empresa tende a reduzir o seu prazo médio de financiamento de clientes.

As fontes de financiamento de curto prazo proveniente de terceiros são, normalmente, os empréstimos e as antecipações de recebíveis contratados junto às instituições financeiras.

Os recursos provenientes de fontes externas estão basicamente agrupadas em empréstimos bancários e emissão de notas promissórias comerciais, gerando o maior volume de recursos obtidos, dessa forma, pelas organizações. "Os empréstimos bancários são mais comuns porque estão disponíveis a empresas de todos os tamanhos; as notas promissórias comerciais costumam estar disponíveis somente para as grandes" (GITMAN, 2004, p. 546).

## 2.5 CICLOS DA ORGANIZAÇÃO

A administração financeira de curto prazo necessita deter o maior número de informações sobre o fluxo negocial para estabelecer ações mais adequadas ao perfil da organização. Na elaboração do planejamento financeiro de curto prazo é necessário estar atento aos prazos de conversibilidade dos itens circulantes do ciclo operacional. Por suas características, são classificados como circulantes, pois "são as disponibilidades, bens e direitos de uma empresa conversíveis no curso do exercício social (um ano), em moeda corrente" (DI AGUSTINI, 1999, p.22).

É no entendimento deste processo que se identifica, de forma natural e repetitiva, o *ciclo operacional* da empresa, que se inicia na aquisição da matéria-prima para a produção - caso de uma empresa industrial - e se finaliza no recebimento pela venda do produto final. Em outras palavras, o ciclo operacional incorpora seqüencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento (ASSAF NETO & SILVA, 1997 p.19).

Tem-se ainda a corroboração de Gitman (2004, p. 512) que afirma que “o **ciclo operacional (CO)** de uma empresa é o prazo desde o início do processo de produção ao recebimento de caixa resultante da venda do produto acabado”. Para o autor, o CO é formado pelos prazos médio de estocagem da matéria-prima/produto acabado (IME – Idade Média de Estocagem) e prazos médios de recebimento da venda (PMR – Prazo Médio de Recebimento):

**Ciclo Operacional = Idade Média de Estocagem + Prazo Médio de Recebimento**

Quadro 2: Fórmula do ciclo operacional.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Gitman (2004, p. 512).

Tampouco menos relevante para a análise da liquidez da empresa é o chamado *Ciclo Financeiro* que “[...] mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento de materiais a fornecedores) e o recebimento da venda do produto” (ASSAF NETO & SILVA, 1997 p.22). O Ciclo Financeiro representa o período no qual a empresa necessita ser financiada, por recursos próprios ou de terceiros, para sustentar-se economicamente.



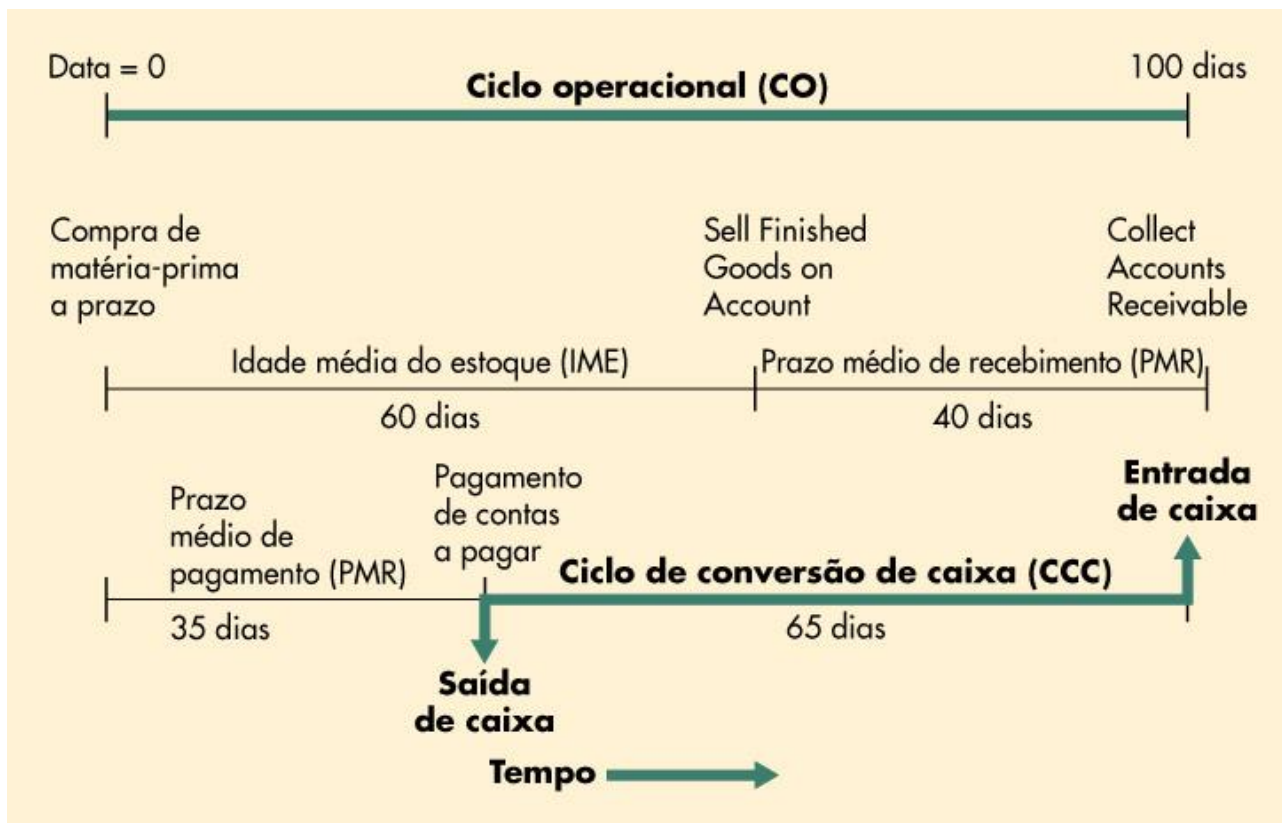


Figura 1: Ciclos da organização.  
Fonte: Gitman (2004, p. 513)

Na concepção de Gitman (2004), o ciclo financeiro é caracterizado como ciclo de conversão de caixa (CCC). Para o autor, o processo produtivo inclui a compra de matérias-primas a prazo que geram passivos a pagar. O prazo médio de pagamento (PMP) torna-se, portanto, um redutor do tempo em que os recursos financeiros ficam aplicados no ciclo operacional da empresa. Assim, o ciclo operacional menos o PMP apresentará o ciclo de conversão de caixa ou ciclo operacional da organização:

$$\text{CCC} = \text{CO} - \text{Prazo Médio de Pagamento}$$

Quadro 3: Fórmula do ciclo de conversão de caixa.  
Fonte: Gitman (2004, p. 512).

Um dos objetivos do administrador financeiro é estabelecer ciclos operacionais e financeiros mais adequados para a empresa e buscar reduzir seu tempo de duração. Para isso, algumas estratégias deverão ser elaboradas para redução destes ciclos. Maximizar o prazo de pagamento das contas a pagar a fornecedores, sem que se prejudique a classificação de crédito da empresa, fará com que o ciclo financeiro seja reduzido. Acelerar o máximo possível o recebimento das vendas, sem que sejam perdidos negócios por alta agressividade de cobrança. E, por fim, reduzir o tempo do ciclo operacional com a redução do tempo médio de estocagem, agilizando o giro dos estoques para maximização do sistema produtivo. Esses procedimentos reduzirão as necessidades de recursos financeiros a serem aplicados no decorrer do ciclo operacional da organização, minimizando os custos com fontes de financiamento externas (GITMAN, 2004).

## 2.6 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E SALDO DE TESOURARIA

Na estrutura do balanço patrimonial das organizações, é possível identificar um outro tipo de sub-divisão das contas que compõem o ativo e o passivo circulantes. Essa segmentação irá separar as contas em dois sub-grupos menores denominados operacional (cíclico) e financeiro (errático). Para Assaf Neto & Silva (1997, p.54-55) esses grupos podem ser caracterizados da seguinte forma:

O *ativo circulante financeiro*, de natureza errática, é formado sem apresentar necessariamente um vínculo direto com o ciclo operacional da empresa. [...] O *ativo circulante operacional* é composto de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional (condições de recebimentos das vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.). [...] O *passivo circulante financeiro* inclui as dívidas da empresa junto a instituições financeiras e outras obrigações que também não apresentam nenhuma vinculação direta com sua atividade operacional. [...] O *passivo circulante operacional* representa as obrigações de curto prazo identificadas diretamente com o ciclo operacional da empresa.

Diante dessas concepções, os autores da administração financeira abordam um novo conceito econômico-financeiro de avaliação da dinâmica do capital de giro das organizações, denominado de necessidade de capital de giro (NCG). Para Fleuriet (2003), a NCG é necessidade permanente de aplicação de recursos na atividade operacional da empresa decorrente do desencontro das entradas e saídas de caixa. A apuração desse valor é dada pela diferença entre o ativo circulante operacional (cíclico) e o passivo circulante operacional. O autor faz alguns esclarecimentos acerca da NCG, alertando que esse é diferente do conceito de capital circulante líquido, representado pela diferença dos saldos totais entre ativo e passivo circulantes. Ressalta também que a NCG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, não sendo uma informação contábil exigida pelos órgãos fiscais. Por fim, ressalta que pode acontecer uma NCG de valor negativo, representando que no ciclo financeiro da empresa as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de recursos, mas que na prática essa situação não ocorre com freqüência.

Nessa mesma direção, Assaf Neto & Silva (1997, p.55) conceituam a NCG da seguinte forma:

[...] os ativos circulantes operacionais representam, em essência, os investimentos que a empresa deve efetuar em itens operacionais de giro, ou seja, em valores a receber (motivados por vendas a prazo), estoques (determinados pelas necessidades de estocagem) e despesas operacionais incorridas, porém de competência do exercício seguinte. Subtraindo-se desse total os respectivos financiamentos operacionais (passivo de funcionamento), como fornecedores, salários e respectivos encargos sociais, impostos indiretos e taxas a pagar, obrigações que fundamentalmente compõem o passivo circulante operacional, chega-se ao valor do *ativo circulante operacional líquido*, que representa a efetiva *necessidade de investimento em capital de giro – NIG* – da empresa.

Ainda sobre a análise das contas do ativo e passivo circulantes, os autores apresentam outro conceito decorrente da subdivisão entre contas operacionais (cíclicas) e financeiras (erráticas), chamado de saldo de tesouraria (ST). Esse saldo representa a diferença entre o total do ativo circulante financeiro e o total do passivo circulante financeiro. O saldo de tesouraria também pode ser obtido pela diferença entre o capital de giro e a necessidade do capital de giro.

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o Saldo de Tesouraria será negativo. Neste caso, o passivo errático será maior do que o ativo errático. Isto indica que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando portanto seu risco de insolvência. Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata (*open market*), aumentando assim a sua margem de segurança financeira (FLEURIET, 2003, p.14).

O saldo de tesouraria deve ser acompanhado pelos administradores financeiros para manter o equilíbrio das origens dos investimentos em capital de giro, evitando elevação indevida do risco de liquidez da organização no curto prazo.

## 2.7 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Dentre os índices financeiros que são calculados por administradores financeiros e analistas, estão aqueles conhecidos como índices de liquidez. “A liquidez de uma empresa é medida por sua capacidade de cumprir obrigações de curto prazo *à medida que vencem*” (GITMAN, 2004, p. 46). A determinação de índices que demonstram o nível de solvência da organização requer uma análise das contas que compõem o *Ativo* e o *Passivo Circulante*. É da relação entre ativo e passivo circulantes que se pode determinar o quociente de liquidez corrente (LC):

Este quociente relaciona quantos reais dispomos, imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação às dívidas de curto prazo. É um índice muito divulgado e freqüentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa (IUDÍCIBUS, 1998 p.100).

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

Quadro 4: Fórmula do índice de liquidez corrente.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base em Gitman (2004, p. 46)

Considera-se que quanto maior for o índice de liquidez da organização mais solvente será para pagamento de suas dívidas de curto prazo. Mas o valor desse índice terá variações dependendo de qual ramo econômico a empresa faça parte. Outro índice muito utilizado pelos analistas é o de liquidez seca (LS) que é semelhante ao cálculo da liquidez corrente, porém, não considera os valores contidos na conta *estoques* para efeitos de solvência de curto prazo:

$$\text{Liquidez Corrente} = (\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$$

Quadro 5: Fórmula do índice de liquidez seca.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base em Gitman (2004, p. 46)

Segundo Gitman (2004), o tipo de estoque da organização é que afetará a veracidade desse índice. Empresas com estoques altamente líquidos deverão considerar apenas o índice de liquidez corrente. A liquidez seca deverá ser utilizada para estoques de conversibilidade em caixa com prazos maiores, variando o índice de setor para setor.

## 2.8 ÍNDICES DE ATIVIDADE

“Os **índices de atividade** medem a velocidade com que as várias contas são convertidas em vendas ou caixa – entradas ou saídas” (GITMAN, 2004, p. 47). Esses índices auxiliam a complementar a análise da situação operacional da empresa. Dentre eles estão:

| Nome                       | Fórmula  | Conceito  |
|----------------------------|--|---|
| Prazo Médio de Recebimento | $PMR = \text{Contas a receber} / (\text{Receita Bruta} / 360)$ | Prazo médio de recebimento pelas vendas efetuadas |
| Prazo Médio de Pagamento   | $PMP = \text{Contas a pagar} / (\text{Compras a pagar} / 360)$ | Prazo médio de pagamento aos fornecedores         |
| Giro de Estoques           | $GE = \text{Custo dos produtos vendidos} / \text{Estoques}$    | Quantidade de rotações dos estoques               |
| Giro do Ativo Total        | $GAT = \text{Vendas} / \text{Ativo Total}$                     | Eficiência do Ativo para geração de vendas        |

Quadro 6: Índices de atividade.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Gitman (2004, p. 47)

Para o administrador financeiro é fundamental a análise desses índices para que seja identificada a velocidade obtida pela empresa em suas atividades operacionais e financeiras. A partir da comparação estatística desses índices será possível verificar se a empresa tende a aumentar ou a reduzir seu ciclo operacional, possibilitando proposições de melhorias nos níveis estratégicos, táticos e operacionais da atividade produtiva e comercial.

## 2.9 POLÍTICA DE CRÉDITO

O crédito, no conceito comercial do termo, indica prazo para o pagamento com a confiança na solvabilidade da pessoa ou empresa beneficiada. O crédito que uma pessoa ou entidade pode ter está diretamente vinculado a sua capacidade de obter dinheiro, mercadoria ou serviço, mediante o compromisso de quitação num prazo anteriormente acordado.

Para Sanvicente (1987, p.153), "a concessão de crédito atua como elemento do processo de oferecimento de um produto ou serviço não só porque afeta diretamente o preço da aquisição, distribuindo os pagamentos no tempo, como proporciona maior flexibilidade operacional ao comprador, que ganha tempo para gerar recursos com vistas a efetuar os pagamentos devidos".

Uma política de crédito define a forma pela qual a empresa vai conduzir suas operações, se de uma forma mais conservadora ou agressiva. Se o objetivo da empresa for de aumentar o volume de vendas, por exemplo, ela deverá adotar uma política de crédito mais liberal (agressiva), porém isso irá exigir um maior

investimento em contas a receber e estoques, elevando o nível de risco do negócio. Se de outra forma a empresa desejar diminuir a aplicação em duplicatas a receber e em estoques, deverá tornar mais rígida sua política de crédito.

Para Assaf Neto & Silva (1997) existem quatro elementos componentes de uma política de crédito:

- a) Padrões de Crédito - requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente;
- b) Concessão de Descontos - o desconto financeiro corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado a vista ou num prazo menor;
- c) Política de Cobrança - abrange toda a estratégia da empresa para o recebimento de crédito;
- d) Prazo de Crédito - sua fixação dependerá de diversos fatores, como oligopolização dos setores, taxa de juros praticada pelo mercado, restrições legais, probabilidade de pagamento, quantidade de vezes que um cliente compra a prazo, entre outros.

Dentre as razões para a existência da concessão de crédito, Assaf Neto & Silva (1997, p.97 a 98) elencam pelo menos quatro motivos. A primeira razão é a diferença de acesso ao mercado de capitais entre compradores e vendedores. Um segundo motivo é a possibilidade que a compra a prazo traz de geração de informações tanto para compradores (qualidade de produto/serviço) quanto para vendedores (solvência do comprador). Um outro motivo do crédito é a característica de desconcentrar os créditos sazonais de uma empresa, propiciando um fluxo de caixa positivo e contínuo. Finalmente, a venda a crédito tornou-se um diferencial mercadológico na economia moderna. Vender a prazo se transformou em diferencial competitivo entre de concorrentes em qualquer mercado capitalista.

A concessão de crédito ao consumidor é o fato gerador de valores a receber dos clientes. Esses valores são lançados em rubrica específica do ativo circulante das organizações e são representados por diversos tipos de instrumentos de crédito como duplicatas, notas promissórias, cheques pré-datados e vendas no cartão de crédito. Na seqüência do capítulo, verifica-se a conceituação, tipologia e forma de funcionamento dos cartões de crédito.

## 2.10 CARTÕES DE CRÉDITO

Segundo Branco (1998, p. 1), a origem do que se conhece atualmente como cartão de crédito versa da década de 1950, quando do lançamento do Diner's Clube:

A idéia mais próxima do que é o cartão de crédito nasceu no começo dos anos 50, quando Alfred Bloomingdale, na companhia dos amigos Frank McNamara e Ralph Schneider, provocado a pagar a conta do restaurante em que jantavam, deu-se conta de ter esquecido seu talão de cheques e de não estar com dinheiro. Em virtude de ser muito conhecido, "pendurou a conta", motivo pelo qual discutiu com os amigos a idéia das vantagens e benefícios que as pessoas teriam se os donos de restaurantes permitissem a todos essas gentilezas. Desse acaso nasceu como empreendimento dos três amigos o Diner's Club [...] (BRANCO,1998, p.1).

Pouco tempo depois do lançamento do Diner's Club, que era aceito somente pelos restaurantes, passou a ser aceito por uma gama de outros estabelecimentos comerciais. Atualmente, os cartões de crédito são inúmeros, e sua utilização e aceitação compreendem todo o mundo.

Martins (1976, p.16) caracteriza o cartão de crédito como "um retângulo de plástico, trazendo impresso, em relevo, o nome da entidade emissora, o prazo de vencimento de sua utilização, o nome do portador, o número de filiação deste" entre outras informações, assemelhando-se a um cartão de identificação do consumidor. O autor ressalta que os cartões de crédito são pessoais e intransferíveis, sendo de responsabilidade do portador a sua guarda e exclusiva utilização.

Sua proliferação por todos os mercados do globo terrestre está ligada às facilidades e benefícios comerciais que oferecem tanto para consumidores quanto para fornecedores. Para Branco (1998, p.12 a 13), são quatro as funções exercidas pelos cartões de crédito: facilitar ao consumidor a compra de bens e serviços, mesmo sem disponibilidade momentânea de recursos; viabilizar acesso ao crédito desburocratizado, evitando transtornos de cadastramentos em cada estabelecimento; garantir ao fornecedor o recebimento da venda; substituir outros meios de pagamento, como dinheiro ou cheque, evitando riscos de perda ou furto.



Para Martins (1976, p.21), “existindo esses três elementos – emissor, titular e fornecedor -, fica armada a estrutura para a emissão e utilização dos cartões de crédito”. Ele afirma que a instituição emissora do cartão de crédito é a responsável pela análise e escolha das pessoas que se tornarão titulares dos cartões de crédito. As empresas emissoras também são responsáveis pelo estabelecimento do limite de crédito do cartão de cada titular, bem como a filiação dos estabelecimentos fornecedores que aceitarão esta forma de pagamento.

Estruturado, assim, o sistema de cartões de crédito, o mecanismo de funcionamento do mesmo é simples. Alguém se propõe a obter um cartão de uma empresa, para tanto preenchendo a proposta em que são fornecidos os dados pessoais [...] Aceita a proposta, é emitido o cartão [...] O uso é restrito aos estabelecimentos que pertencem ao sistema de distribuição dos cartões de crédito. Essas empresas são em regra identificadas por um logotipo [...] Necessitando adquirir uma mercadoria ou um serviço, dirige-se o titular a um dos fornecedores, escolhendo os bens que desejar. Destaque-se que a venda desses bens é feita pelo preço corrente da praça, como se o pagamento da mercadoria ou do serviço fosse feito à vista [...] O comprador, titular do cartão, nada pagará ao fornecedor. A sua dívida, na realidade, é feita para com o emissor do cartão, a quem, posteriormente, efetuará o pagamento [...] Do total da venda será deduzida uma comissão, estabelecida no contrato, em favor do emissor (MARTINS, 1976, p.22 a 25).

Conhecido o conceito de cartão de crédito e sua forma básica de funcionamento, verifica-se a classificação que os mesmos podem receber segundo suas características. Para Branco (1998) as modalidades de cartões de crédito estão divididas segundo três aspectos: o tipo de administradora, o alcance territorial e a forma de pagamento. Segundo esse autor, o cartão pode ser bancário ou não bancário, dependendo do tipo da instituição emissora/administradora do cartão.

Os cartões não bancários, administrados por empresas que não são instituições financeiras, trabalham somente com a modalidade de pagamento a vista, que consiste na exigibilidade das despesas num prazo de até 30 dias após a sua realização [...] Os cartões bancários podem ser emitidos diretamente pelos bancos ou por outras empresas administradoras de cartões, que deles são subsidiárias ou associadas. Esses cartões proporcionam ao titular a possibilidade do pagamento diferido das despesas, ou seja, concedem crédito aos titulares, a ser

pago parceladamente em vários meses [...] Quando o próprio banco emite os cartões, abre uma conta corrente em favor do titular e cobrará juros se parcelar as despesas (BRANCO,1998, p.82 a 83).

Branco (1998) acrescenta que, quanto ao alcance territorial, o cartão pode ser doméstico (aceito apenas em estabelecimentos credenciados dentro do país) ou internacional (aceito em qualquer estabelecimento credenciado do mundo). E finalmente, quanto a forma de pagamento, o cartão pode ser imediato (com prazo de adimplência pré-estabelecido) ou diferido (o titular pode obter crédito rotativo para pagamento parcelado das compras).

A pesquisa de Martins (1976, p. 40) apresenta três modalidades de cartões de crédito, muito semelhantes às aquelas apresentadas por Branco (1998), a saber:

- a) cartões emitidos por empresa comerciais, para uso dos seus clientes (cartões de credenciamento);
- b) cartões emitidos por empresas que servem de intermediárias entre compradores e vendedores para possibilitar a aquisição pelo titular de bens ou serviços junto aos estabelecimentos filiados à empresa emissora;
- c) cartões de emissão de bancos ou de grupos de bancos possibilitando ao portador a utilização do crédito bancário (MARTINS, 1976, p.40).

Os cartões de créditos emitidos por uma organização receberam a denominação *Private Label – PL* (traduzido do inglês: etiqueta confidencial ou simplesmente marca própria). Os grandes comércio varejistas utilizam-se dessa ferramenta de crédito como uma nova forma de estratégia mercadológica para fidelizar seu cliente por meio de oferta de vantagens àqueles que adquirirem esse cartão de crédito de marca própria. Alves & Menezes (2007, p.15) definem cartão de crédito *private label* como um novo “meio de pagamento que disponibiliza uma linha de crédito pré-aprovada ao cliente para aquisição de bens ou serviços dentro de estabelecimentos específicos que componham uma rede privada de negócios”. Para eles, os dois intervenientes do cartão PL são o varejista (que estampa sua marca no cartão) e o cliente (que realiza suas compras com o cartão).

Atualmente, os cartões *private label* evoluíram de forma que apresentam subtipos com características específicas. Alves & Menezes (2007, p.131-137) identificam três grandes subtipos, a saber:

- a) cartões PL de uso amplo sem as tradicionais bandeiras: os cartões PL sem bandeiras são resultado de parcerias entre varejistas e administradoras de cartões de crédito que permitem sua utilização em uma ampla rede de estabelecimentos conveniados pela administradora;
- b) cartões *Co-Branded*: podem ser utilizados tanto na rede do varejista que identifica o cartão quanto nos estabelecimentos credenciados pela bandeira (VISA, MASTERCARD, AMERICAN EXPRESS) e para efetivar saques. Destinado a um público com renda mensal mais elevada;
- c) cartões PL com as tradicionais bandeiras: diferente dos cartões *co-branded* os cartões PL com bandeira, disponibiliza 100% do limite de crédito do cliente para compras na rede credenciada e limita esse valor para compras em estabelecimentos conveniados pela bandeira e nos saques.

Assim, na seqüência deste trabalho, apresenta-se o estudo de caso sobre a empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga, descrito no capítulo 4, sob a luz dos conceitos teóricos abordados na presente seção.

### 3. METODOLOGIA

O presente capítulo tem por objetivo descrever o formato metodológico da presente pesquisa, identificando aspectos de delineamento, população-alvo, coleta de dados e plano de análise de dados. Nesse contexto, recorre-se à afirmação de Pádua (2004, p.31) que caracteriza a pesquisa como “toda atividade voltada para a solução de problemas; como atividade de busca, indagação, investigação, inquirição da realidade, é a atividade que vais nos permitir, no âmbito da ciência, elaborar um conhecimento, ou um conjunto de conhecimentos, que nos auxilie na compreensão desta realidade”.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A pesquisa caracteriza-se como um estudo de caso. Segundo Pádua (2004, p. 74 a 77), esse tipo de pesquisa pode complementar um trabalho acadêmico ou constituir sozinho um trabalho monográfico. Para essa autora, o estudo de caso “é uma tentativa de abranger as características mais importantes do tema” estudado, por meio da análise de um elemento específico da população. Afirma, ainda, que, para o pesquisador acadêmico, o estudo de caso é uma oportunidade que possibilita a criação de um conhecimento mais global do contexto teórico estudado.

Segundo Yin (1981 *apud* Roesch, 1999, p.155), o estudo de caso “[...] é uma estratégia de pesquisa que busca examinar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto”. Já Stake (1994 *apud* Roesch, 1999, p.197) não caracteriza o estudo de caso como um método, mas sim como a escolha de um objeto de estudo. Roesch (1999, p.196-197) afirma que o estudo de caso possui as seguintes características: “permite o estudo de fenômenos em profundidade dentro de seu contexto; é especialmente adequado ao estudo de processos e explora fenômenos com base em vários ângulos”.

Sua natureza é predominantemente quantitativa, buscando medir os efeitos produzidos pelo lançamento dos cartões de crédito de marca própria no capital de giro da empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI). Segundo

Sabino (1966 *apud* Marconi & Lakatos, 2009, p.283), a análise quantitativa ocorre “com toda informação numérica resultante da investigação”, que se “apresentará como um conjunto de quadros, tabelas, e medidas”. Marconi & Lakatos (2009, p.284-285) ressaltam que o trabalho de natureza quantitativa deve se caracterizar pela objetividade, sistematização e quantificação dos conceitos. Para Staw (1977 *apud* Roesch, 1999, p.131), a pesquisa quantitativa é apropriada para avaliação mudanças em grandes organizações resultantes de programas abrangentes das diversas áreas da administração.

Serão levantados dados sobre a evolução do investimento em capital circulante, nível de liquidez, prazos médios dos ciclos operacional e financeiro, índices de atividade, a evolução da necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria dentro do intervalo de tempo entre os anos de 2002 e 2006.

### 3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO-ALVO

Apresenta-se como população-alvo deste estudo de caso a empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A, com sede na cidade de Porto Alegre, no estado do Rio Grande do Sul. Empresa fundada na década de 1930, com atuação concentrada nas regiões Sul e Sudeste do Brasil, adquirida no ano de 2007 pelo Grupo Ultra Participações S/A.

Para escolha dessa organização considerou-se os fatos de sua capilaridade no estado de Santa Catarina, a facilidade de acesso aos demonstrativos financeiros, por se tratar de uma sociedade anônima e, finalmente, pela proximidade temporal do fenômeno estudado: o lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, ocorrido no ano de 2004.

### 3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

O processo de levantamento de dados realizou-se por meio de pesquisa bibliográfica, análise documental, entrevista informal com funcionário da rede de

Postos Ipiranga, consulta à página da Internet da empresa Ipiranga, da empresa Fininvest e da Comissão de Valores Mobiliários, bem como consulta ao banco de dados do *software* Económica.

A análise bibliográfica é a responsável pela sustentação teórica do trabalho. Segundo Roesch (1999, p.107), a revisão da literatura “implica seleção, leitura e análise de textos relevantes ao tema do projeto, seguida de um relato por escrito”. Pádua (2004, p.55) afirma que a finalidade da pesquisa bibliográfica “[...] é colocar o pesquisador em contato com o que já se produziu e registrou a respeito do seu tema de pesquisa”.

A pesquisa documental é aquela realizada com documentos atuais ou retrospectivos, a fim de descrever ou comparar fatos sociais (fenômenos), verificando suas principais características ou tendências (PÁDUA, 2004, p.68-69). No presente estudo, a pesquisa efetivou-se por meio do levantamento de documentos e informações, tais como Balanços Patrimoniais, Demonstrativos de Resultado do Exercício, prazos médios de estocagem, de recebimento de vendas e de pagamento aos fornecedores, sempre no período compreendido entre 2002 a 2006 da DPPI S/A. Além disso, pesquisaram-se os diferentes tipos de cartões de crédito de marca própria lançados pela organização e quais intervenientes formam a estrutura do sistema de cartões de crédito Ipiranga.

Por fim, utilizou-se a entrevista informal com funcionário de um dos Postos da Rede Ipiranga, que não deseja ser identificado, para obtenção de informações que direcionaram os esforços de pesquisa. Esse tipo de entrevista é caracterizado por Pádua (2004, p.71) como aquela que possibilita ao pesquisador “um conhecimento mais aprofundado da temática que está sendo investigada. Pode oferecer pistas para o encaminhamento da pesquisa, seleção de outros informantes”, entre outras finalidades.

### 3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Para a efetivação da análise de dados, aplicaram-se técnicas gráficas de apresentação dos resultados, com figuras e quadros ilustrativos, por meio de uma série histórica de cinco anos, abordada neste trabalho. Realizou-se o cálculo dos

prazos médios dos ciclos operacional e financeiro e dos índices de liquidez corrente e seca por meio de fórmulas matemáticas citadas na fundamentação teórica. Para a análise dos níveis de investimento em Ativo Circulante e da evolução do desempenho operacional da empresa nos respectivos Demonstrativos de Resultado de Exercício (DRE), utilizou-se a técnica da análise horizontal para o período compreendido entre 2002 a 2006, anterior e posterior ao lançamento dos cartões de crédito de marca própria, ocorrido em 2004. Para alcançar o objetivo geral deste trabalho, analisou-se os dados coletados em dois períodos distintos: o primeiro, compreendendo os anos de 2002 e 2003, anteriores ao lançamento dos cartões Ipiranga, e o segundo período compreendendo os anos 2004, 2005 e 2006.

### 3.5 LIMITAÇÕES DO TRABALHO

A principal limitação deste estudo de caso está na análise de uma série histórica restrita a apenas cinco anos (dois anos antes e três anos depois do lançamento dos cartões de crédito Ipiranga). A partir do ano de 2007, a empresa DPPI S/A foi adquirida pelo grupo Ultra Participações S/A. Portanto, a partir desse período, os valores foram desconsiderados para evitar algum viés decorrente do processo de venda da organização.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Este capítulo tem como finalidade apresentar os dados financeiros da empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga no período compreendido entre os anos de 2002 e 2006, levantados pela metodologia de pesquisa referenciada no capítulo terceiro deste trabalho. Na presente, seção elaborase a análise teórico-empírica sobre os dados apresentados, mantendo-se a perspectiva dos objetivos listados no capítulo primeiro do presente estudo.

### 4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A origem do grupo Ipiranga remonta à década de 1930, na cidade de Uruguaiana (RS), por meio da constituição da Destilaria Rio Grandense de Petróleo S/A. Por meio da sociedade entre investidores brasileiros e uruguaios, constituiu-se a Ipiranga S.A. Companhia Brasileira de Petróleo. Em setembro de 1937, foi inaugurada a refinaria de petróleo na cidade de Rio Grande, que mais tarde sofreria com os efeitos da Segunda Guerra Mundial, por falta de sua matéria-prima importada. Uma década depois, Getúlio Vargas assumiu a presidência do Brasil e instituiu o monopólio estatal sobre a produção e refinamento do Petróleo, limitando a produção da refinaria da Ipiranga a 9.300 barris diários. No final dessa mesma década, a Ipiranga adquiriu a empresa norte-americana Gulf Oil Corporation, detentora de 500 postos de combustíveis no Brasil, criando assim a Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI), com a sede/matriz no estado do Rio de Janeiro.

Nas próximas três décadas, ocorreu a mudança da sede da empresa para Porto Alegre. Foram inauguradas a Unidade de Solventes 2000, na cidade de Rio Grande, a Fertilizantes do Sul S.A. (FERTISUL), a empresa Tropical Transportes S.A., em São Paulo e a Polisul Petroquímica S.A., na cidade de Triunfo - RS.

Entre 1980 e 2000, o grupo Ipiranga se modernizou, criando a Ipiranga Comercial Química e inaugurando o 1º posto público de gás natural no ano de 1991.

No ano de 1993, ocorreu a compra da rede de postos Atlantic. No valor de 265 milhões de dólares, representando uma das maiores operações de compra e



venda de empresas no Brasil naquela época e colocando a Ipiranga como o maior grupo privado nacional, com uma receita anual de 4,3 bilhões de dólares. Em participação de mercado subiu para a terceira posição, com 20% do mercado nacional, atrás apenas dos Postos BR (36%) e da Shell (22%). Sua rede de postos de serviço passou a ser a segunda maior do país, contando com 5600 estabelecimentos, tornando-se a pioneira na indústria petrolífera brasileira a operar lojas de conveniência.

Em 2004, o grupo Ipiranga lançou no mercado uma novidade quanto a políticas de crédito ao consumidor. Os cartões Ipiranga chegaram ao mercado de distribuição de combustíveis e lubrificantes com objetivo de criar diferenciação estratégica para a marca. Os cartões Ipiranga apresentaram uma solução de descontos e prazo de pagamento para seus clientes. Objetivando a fidelização à marca, o grupo Ipiranga vinculou ao cartão a distribuição de prêmios por meio de promoções e programa de recompensas com troca de pontos por brindes, conforme o nível de relacionamento do consumidor com a empresa. Dentre os modelos de cartões, estão: Cartão Ipiranga; Cartão Ipiranga Mastercard; Cartão Ipiranga Internacional (Visa ou Mastercard); e Cartão Ipiranga Carbono Zero, em que parte dos pagamentos do cliente é destinado a projetos de reflorestamento.

No ano de 2007, o Grupo Ultra firmou consórcio com a Petrobrás e Braskem para a aquisição dos ativos do Grupo Ipiranga por US\$ 4 bilhões. O grupo Ipiranga, cujo faturamento girava em torno de R\$31 bilhões, estava à venda há mais de 7 anos, pelas cinco famílias que o controlava. A divisão dos ativos do grupo Ipiranga foi feita da seguinte forma: **Petrobras** - 40% do capital da Ipiranga Petroquímica, 36% de participação na Copesul, 100% da Ipiranga Asfaltos, um terço da Refinaria Ipiranga, e a rede de 833 postos de combustíveis nas regiões Norte, Nordeste e Centro-oeste do país; **Braskem** - 60% da Ipiranga Petroquímica, 64% de participação na Copesul e um terço da Refinaria Ipiranga; **Grupo Ultra** - um terço da Refinaria Ipiranga, a EMCA, fabricante de óleos minerais de Camaçari na Bahia e a Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A (DPPI), com uma rede de 3.360 postos de combustíveis, localizados nas regiões Sul e Sudeste do país. Com a compra da rede de postos, o Grupo Ultra assumiu a vice-liderança com 14,7% de participação do mercado de distribuição de combustíveis.

## 4.2 CARTÕES DE CRÉDITO IPIRANGA

A Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A foi a empresa pioneira no mercado nacional de combustíveis e lubrificantes a lançar um cartão de crédito de marca própria, aliando prazo de pagamento e desconto aos seus clientes. Os chamados cartões *Private Label* foram inseridos no mercado como uma estratégia de *marketing* para fixação da marca na mente dos seus clientes. Em abril de 2004, a DPPI criou essa solução mercadológica com objetivos de fidelização dos consumidores e incremento de vendas, a partir da estratégia de diferenciação em relação à concorrência. No final do mesmo ano, a quantidade de cartões emitidos atingiu o número aproximado de 700 mil, auxiliando no crescimento de venda dos produtos gasolina (7,6 %), álcool (16,5 %) e diesel (1,9 %).

A família de cartões de crédito Ipiranga é formada pelos seguintes cartões: Ipiranga Km de Vantagens do tipo *Private Label* – aceito apenas nas lojas conveniadas pela Rede Ipiranga; Ipiranga Internacional (bandeiras Visa ou Mastercard) e Ipiranga Mastercard (doméstico) ambos do tipo *Co-Branded* – aceito em todos os estabelecimentos da Rede Ipiranga e conveniados pelas Bandeiras Visa ou Mastercard; Ipiranga Carbono Zero Mastercard do tipo *Co-Branded* com bandeira Mastercard; e cartões corporativos, específicos para atendimento de clientes institucionais com grandes frotas. Todos apresentam características de funcionamento específicas, alguns com descontos na aquisição de produtos, outros com isenção ou parcelamento da anuidade, porém todos possibilitam prazo para pagamento dos bens e serviços adquiridos.

Os cartões são emitidos pela financeira Fininvest, pertencente ao Banco Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A. Como visto anteriormente, no capítulo segundo deste trabalho, o emissor é responsável pela análise da proposta de solicitação de cartão de crédito Ipiranga, realizada pelo consumidor. Após a aprovação e a emissão do cartão, o cliente poderá adquirir os bens e serviços na rede conveniada de fornecedores, com disponibilidade de efetivação de pagamento futuro ao banco emissor. A DPPI, na forma de fornecedora dos bens e serviços, realiza o credenciamento da rede de Postos Ipiranga para aceitação dos cartões de crédito de marca própria e das bandeiras Visa e Mastercard. Os três agentes – emissor, cliente e fornecedor – compõem o sistema de cartões de crédito Ipiranga.

Informações levantadas junto ao setor financeiro de um dos postos da Rede Ipiranga afirmam que o pagamento das vendas ocorridos por meio dos cartões de crédito *Private Label* e *Co-Branded* da marca Ipiranga são repassadas pela Fininvest após 30 dias de efetivação da compra com uma taxa média de desconto de 1,52%, operação embasada em um contrato de cessão de crédito. No âmbito financeiro, esse tipo de operação é denominada *vendor*. Nessas situações, o fornecedor transfere o crédito de seu cliente para as mãos do emissor/administrador do cartão de crédito, em troca da antecipação dessa receita à vista ou num prazo médio de 30 dias, com o desconto de uma taxa previamente contratada. Nesse caso, quem financia a compra do cliente é a instituição emissora do cartão e não o fornecedor. Nesse tipo de operação o fornecedor também transfere ao emissor do cartão de crédito o risco de inadimplência de seu cliente. Nas compras realizadas com cartões do tipo *Co-Branded* de outras marcas, o repasse é efetivado pela empresa administradora da bandeira do cartão (Visanet nos cartões VISA e Redecard nos cartões MASTERCARD) com prazos semelhantes aos dos cartões *Private Label*, também com taxas pré-contratadas.

#### 4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Para que sejam alcançados os objetivos do presente trabalho, faz-se necessária a análise de alguns dados financeiros da empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI), no período proposto por este estudo. Dentre esses indicadores financeiros, estão os índices de liquidez. Conforme técnica de cálculo apresentada no capítulo 2, da fundamentação teórica, levantou-se os principais índices de liquidez da empresa DPPI. O período de análise compreende 2002 a 2006 buscando verificar o comportamento desses índices no período anterior ao lançamento dos cartões Ipiranga (2002 e 2003) e posterior ao evento (2004 a 2006).

| Ano                | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ativo Circulante   | 243.320 | 222.830 | 241.770 | 253.789 | 329.541 |
| Passivo Circulante | 126.559 | 139.909 | 172.764 | 153.394 | 91.366  |
| Liquidez Corrente  | 1,9     | 1,6     | 1,4     | 1,7     | 3,6     |

Quadro 7: Índices de liquidez corrente da DPPI entre 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais (BP) da DPPI

Percebe-se que os índices de liquidez corrente da empresa DPPI tiveram pequenas oscilações entre os anos de 2002 a 2005, como apresentam o Quadro 7, com confortável folga financeira para liquidação de suas dívidas de curto prazo. Em 2002, para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo a empresa possuía R\$ 1,90 de ativos de curto prazo para sua respectiva liquidação. No ano de lançamento dos cartões Ipiranga, em 2004, a empresa apresentou o menor índice de liquidez corrente da série analisada, apresentando leve recuperação no ano seguinte. Em 2005, o índice chegou a 1,7.

O exercício de 2006 apresentou uma considerável evolução no índice de liquidez corrente da DPPI, saltando dos 1,7 do ano anterior para 3,6. Essa elevação decorreu da emissão de debêntures aprovadas em assembléia de acionistas e do crescimento dos saldos das contas estoques e impostos a recuperar.

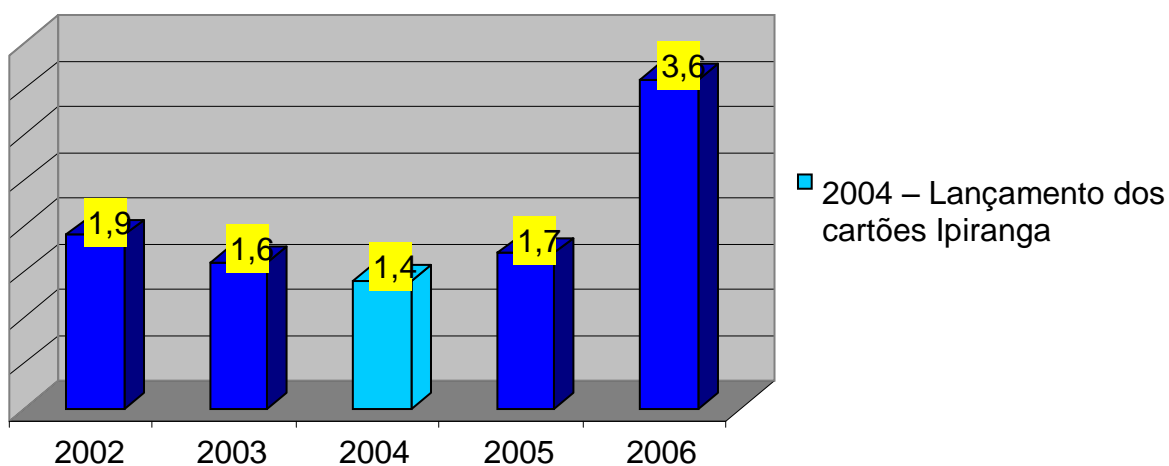


Figura 2: Evolução do índice de liquidez corrente da DPPI entre 2002 e 2006.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI

Outro índice financeiro utilizado para mensuração da liquidez da empresa é o índice de liquidez seca. Esse índice mostra a liquidez de curto prazo das organizações sem considerar os valores aplicados na conta de estoques.

| <b>Ano</b>                         | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    | <b>2005</b>    | <b>2006</b>    |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ativo Circulante – Estoques</b> | <b>196.422</b> | <b>176.503</b> | <b>176.327</b> | <b>201.974</b> | <b>261.569</b> |
| <b>Passivo Circulante</b>          | <b>126.559</b> | <b>139.909</b> | <b>172.764</b> | <b>153.394</b> | <b>91.366</b>  |
| <b>Liquidez Seca</b>               | <b>1,6</b>     | <b>1,3</b>     | <b>1,0</b>     | <b>1,3</b>     | <b>2,9</b>     |

Quadro 8: Índices de liquidez seca da DPPI entre 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI

Conforme os balanços patrimoniais da empresa DPPI, entre os anos de 2002 e 2006, calculou-se os seus respectivos índices de liquidez seca. Semelhante aos resultados do índice de liquidez corrente, o índice de liquidez seca também apresentou situação de folga financeira da empresa para liquidação de seus compromissos de curto prazo, mesmo sem dispor dos recursos aplicados em estoques. Entre os anos de 2002 e 2005, o índice apresentou leve oscilação negativa, indo dos 1,6 para 1,3. Em 2006, porém, devido ao crédito efetuado nas contas debêntures e impostos a recuperar, esse índice de liquidez também sofreu forte elevação, chegando a situação de a empresa dispor de R\$ 2,90 para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo.

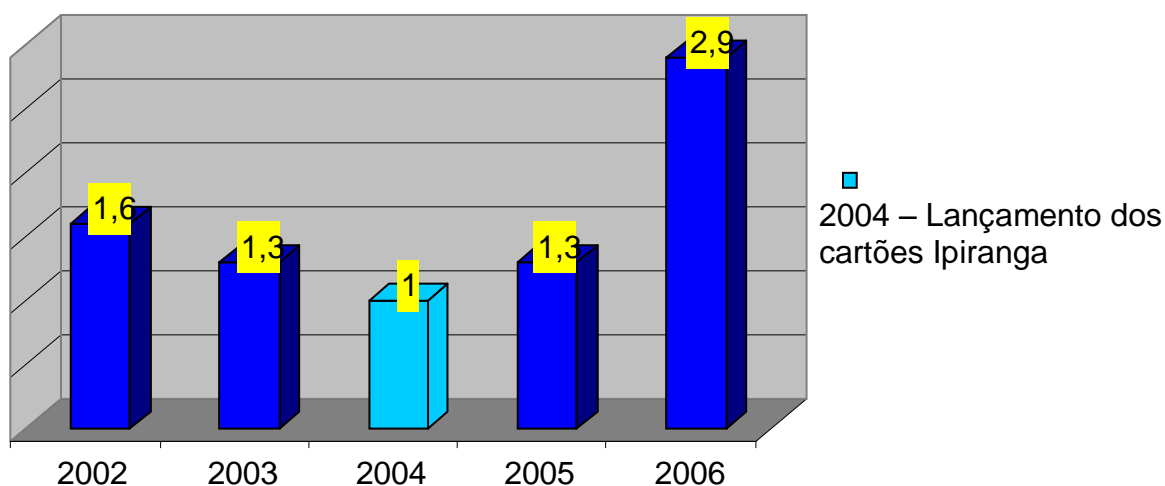


Figura 3: Evolução do índice de liquidez seca da DPPI entre 2002 e 2006.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI

Observa-se que, entre os anos de 2002 a 2005, o comportamento do índice de liquidez seca não teve alterações consideráveis. Entre os dois anos anteriores e os dois anos subsequentes ao lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, manteve o índice estável nesses dois intervalos de tempo. Apenas no ano de 2006, com o lançamento de debêntures a crédito do ativo circulante, ocorreu a elevação do índice de liquidez seca de forma significativa.

#### 4.4 CAPITAL DE GIRO

Os valores caracterizados como Capital de Giro (CDG) representam os recursos aplicados em ativos de curto prazo (circulantes) relacionados à atividade operacional das empresas. Esse conceito financeiro é calculado pela diferença entre o saldo total do ativo circulante e o saldo total do passivo circulante. Dessa forma, o CDG ou Capital de Giro Líquido (CGL) apresenta os valores aplicados de forma permanente no giro operacional da organização.

Para atender aos objetivos propostos por este estudo, apurou-se o montante do capital de giro líquido da DPPI no período de 2002 a 2006. Para tanto, obteve-se a diferença entre o saldo total do grupo de contas do ativo circulante e o saldo total do grupo de contas do passivo circulante constantes em seu balanço patrimonial.

| <b>Ano</b>                | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    | <b>2005</b>    | <b>2006</b>    |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ativo Circulante</b>   | <b>243.320</b> | <b>222.830</b> | <b>241.770</b> | <b>253.789</b> | <b>329.541</b> |
| <b>Passivo Circulante</b> | <b>126.559</b> | <b>139.909</b> | <b>172.764</b> | <b>153.394</b> | <b>91.366</b>  |
| <b>CGL</b>                | <b>116.761</b> | <b>82.921</b>  | <b>69.006</b>  | <b>100.395</b> | <b>238.175</b> |

Quadro 9: Capital de giro líquido (CGL) da DPPI entre 2002 e 2006.  
Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI

O Quadro 9 apresenta uma redução expressiva nos três primeiros anos da série histórica analisada. Entre 2002 e 2004, os valores aplicados em capital de giro reduziram quase R\$ 48 milhões, representando 41% a menos de recursos. Já o segundo período da série, após o lançamento da ação de *marketing* dos cartões de crédito Ipiranga, apresentou um comportamento diferente do primeiro período. Entre 2004 e 2005, o montante de investimento em capital de giro líquido aumentou quase R\$ 30 milhões. Entre 2004 e 2006, a recuperação dos investimentos em CGL alcançou aproximados 245% de crescimento, chegando ao montante de R\$ 238 milhões. Porém, faz-se necessário ponderar um fato relevante ocorrido no último ano da série, em 2006. O lançamento de debêntures nos valores de R\$ 47 milhões favoreceu significativamente para a elevação do CGL da empresa nesse exercício.

A Figura 4 mostra que os valores aplicados em CGL foram positivos durante todo o período abordado pela pesquisa.

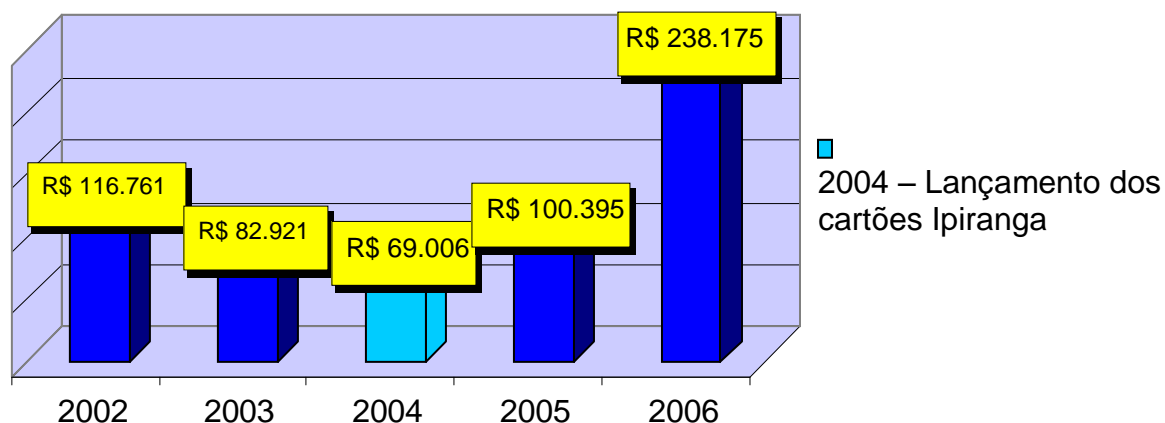


Figura 4: Evolução do CGL da DPPI entre 2002 e 2006 (Em milhares de R\$).  
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI.

Segundo Gitman (2004, p. 501), o capital de giro líquido da empresa DPPI é classificado como positivo, pois o montante total aplicado no grupo de contas do ativo circulante é superior ao saldo total do passivo circulante. Já na classificação de Assaf Neto & Silva (1997, p. 16), o CGL da empresa DPPI é considerado como próprio, visto ser superior as origens de recursos provenientes do passivo circulante. Dessa forma, verifica-se que a empresa utilizava, no período avaliado, parte de seus recursos permanentes e/ou de longo prazo para financiamento das necessidades de capital de giro da empresa.

#### 4.5 ANÁLISE DOS CICLOS DA ORGANIZAÇÃO

Resgatando os conceitos de Gitman (2004) e Assaf Neto & Silva (1997), observa-se que uma das tarefas do administrador financeiro é conhecer a duração dos ciclos operacional e financeiro da organização. A partir dessas informações, a empresa pode estabelecer ações estratégicas para melhor adequar o seu respectivo tempo de duração. Assim, conforme as metodologias apresentadas pelos autores, apresentam-se os ciclos operacionais e financeiros da empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga, no período de 2002 a 2006.



Para apuração do ciclo operacional da DPPI, efetuou-se o levantamento dos prazos médios de estocagem e de recebimento de vendas conforme apresentados no Quadro 10.

| <b>Ano</b>                        | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Prazo médio de estocagem</b>   | <b>8,6</b>  | <b>6,4</b>  | <b>8,6</b>  | <b>6,0</b>  | <b>7,3</b>  |
| <b>Prazo médio de recebimento</b> | <b>21,5</b> | <b>15,0</b> | <b>15,3</b> | <b>16,7</b> | <b>16,3</b> |
| <b>Ciclo Operacional Médio</b>    | <b>30,1</b> | <b>21,4</b> | <b>23,9</b> | <b>22,7</b> | <b>23,6</b> |

Quadro 10: Prazos médios de estocagem, recebimento e ciclo operacional da DPPI entre 2002 e 2006. Valores expressos em dias.

Fonte: *Software Economática*.

Os prazos médios de duração, tanto de estocagem quanto de recebimento das vendas, tiveram redução entre os anos de 2002 e de 2006. Entre os dois primeiros anos de análise, ocorreu maior redução no tempo de duração dos prazos médios. O prazo médio de recebimento diminuiu em 6,5 dias entre 2002 e 2003. Após o ano de 2004, ano de lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, os prazos de estocagem e de recebimento de vendas mantiveram-se estáveis, bem como seu ciclo operacional, de aproximadamente 24 dias.

Em consequência das reduções dos prazos médios de estocagem e de recebimento de vendas, o ciclo operacional médio da DPPI também sofreu significativa diminuição de tamanho. No início da série histórica, o ciclo operacional era de aproximadamente 30 dias. Já no final do ano de 2006, o ciclo operacional estava calculado em aproximadamente 24 dias, uma redução importante de mais de 6 dias na duração total do ciclo.

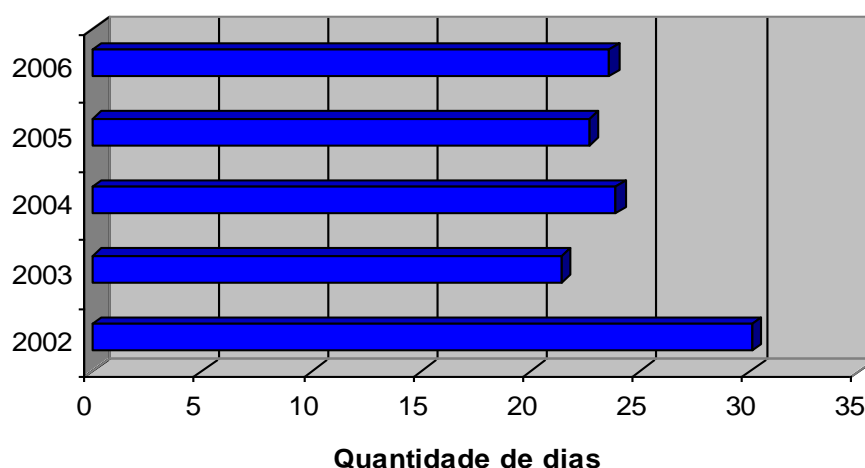


Figura 5: Ciclo operacional médio da DPPI entre 2002 e 2006.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados do *Software Económica*.

Apuraram-se também dados acerca do prazo de duração médio para pagamento dos fornecedores da empresa DPPI. Conforme dados do *Software Económica*, os prazos médios de pagamento (PMP) da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga encontram-se resumidos no Quadro 11, abaixo.

| Ano                             | 2002        | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ciclo Operacional Médio</b>  | <b>30,1</b> | <b>21,4</b> | <b>23,9</b> | <b>22,7</b> | <b>23,6</b> |
| <b>Prazo Médio de Pagamento</b> | <b>10,5</b> | <b>7,0</b>  | <b>7,6</b>  | <b>6,8</b>  | <b>3,6</b>  |
| <b>Ciclo Financeiro Médio</b>   | <b>19,6</b> | <b>14,4</b> | <b>16,3</b> | <b>15,9</b> | <b>20,0</b> |

Quadro 11: Prazos médios de pagamento e ciclo financeiro da DPPI entre 2002 e 2006.  
Valores expressos em dias.  
Fonte: *Software Económica*.

O PMP pesquisado entre 2002 e 2003, anos que antecederam a ação de *marketing* dos cartões Ipiranga, foi reduzido em 3,5 dias. No intervalo compreendido entre 2004 e 2005, posteriores ao lançamento dos cartões de crédito de marca própria, o prazo médio de pagamento manteve-se estável, sofrendo uma importante redução no ano de 2006, conforme dados do banco de dados *Económica*.

Observando-se o período total de análise, entre de 2002 e 2006, ocorreu uma redução gradativa dos prazos médios de pagamento a fornecedores. Em 2002, o PMP era de 10,5 dias em média, reduzindo-se para apenas 3,6 dias no final de 2006.

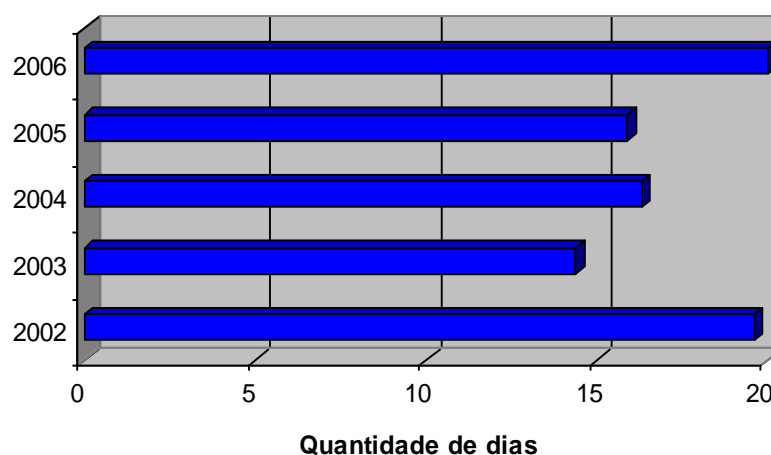


Figura 6: Ciclo financeiro médio da DPPI entre 2002 e 2006.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados do *Software Económica*

A partir das informações levantadas, foi possível o cálculo dos ciclos financeiros (CF) da DPPI no período de análise. O Quadro 11 evidencia o comportamento do ciclo financeiro dois anos antes do lançamento dos cartões Ipiranga e três anos depois do respectivo lançamento. Entre 2002 e 2003, ocorreu a maior redução do CF, de 19,6 dias para 14,4 apenas. Entre a segunda parte da série analisada, o comportamento foi invertido. Em 2004, o CF subiu para 16,3 dias, mantendo-se estável no ano seguinte e aumentando para 20 dias no ano de 2006.

Os resultados mostram que, apesar de uma sensível redução no prazo médio de pagamentos a fornecedores, os ciclos financeiros da empresa não tiveram grandes variações durante o período total da pesquisa. No ano de 2002, o ciclo financeiro da DPPI era de aproximadamente 20 dias, valor semelhante ao do ano de 2006. Esse fenômeno decorreu, principalmente, da redução proporcional do ciclo operacional da organização nesse mesmo período.

#### 4.6 EVOLUÇÃO DOS VALORES APLICADOS EM CAPITAL DE GIRO

A evolução dos saldos aplicados nas contas contábeis pode ser verificada pela técnica da análise horizontal. Tanto administradores financeiros quanto investidores e analistas de mercado utilizam-se dessa ferramenta para avaliar o comportamento das contas do balanço patrimonial ao longo do tempo. Os resultados apresentados pela análise horizontal evidenciam a variação percentual de crescimento ou redução do saldo contábil em relação ao ano imediatamente anterior.

Observou-se a oscilação dos investimentos nas contas do ativo circulante, entre 2002 e 2006, por meio da análise horizontal desse grupo de contas do balanço patrimonial da empresa DPPI.

|  | 2002               | % base | 2003               | % evolução   | 2004               | % evolução   | 2005               | % evolução    | 2006               | % evolução   |
|--|--------------------|--------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|---------------|--------------------|--------------|
| <b>Ativo Circulante</b>                          | <b>R\$ 243.320</b> | 100%   | <b>R\$ 222.830</b> | <b>-8,4</b>  | <b>R\$ 241.770</b> | 8,5          | <b>R\$ 263.291</b> | 8,9           | <b>R\$ 329.541</b> | 25,2         |
| Disponibilidades                                 | R\$ 3.926          | 100%   | R\$ 6.979          | 77,8         | R\$ 4.210          | <b>-39,7</b> | R\$ 31.106         | 638,9         | R\$ 19.447         | <b>-37,5</b> |
| Aplicações Financeiras                           | R\$ 49.765         | 100%   | R\$ 35.896         | <b>-27,9</b> | R\$ 19.410         | <b>-45,9</b> | R\$ -              | <b>-100,0</b> | R\$ -              | 0,0          |
| Diferencial de "swap" a receber                  |                    |        |                    |              |                    |              |                    |               |                    |              |
| Dividendos e juros sobre o capital a receber     |                    |        |                    |              | R\$ 10.035         | 100,0        | R\$ -              | <b>-100,0</b> | R\$ -              | 0,0          |
| Contas a receber de clientes                     | R\$ 129.478        | 100%   | R\$ 120.667        | <b>-6,8</b>  | R\$ 131.326        | 8,8          | R\$ 162.972        | 24,1          | R\$ 160.412        | <b>-1,6</b>  |
| Contas a receber de partes relacionadas          | R\$ 3.746          | 100%   | R\$ 4.895          | 30,7         | R\$ 4.196          | <b>-14,3</b> | R\$ 3.479          | <b>-17,1</b>  | R\$ 4.372          | 25,7         |
| Debêntures e bônus de partes relacionadas        |                    |        |                    |              |                    |              |                    |               | R\$ 47.506         | 100,0        |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa    | <b>R\$ (4.894)</b> | 100%   | <b>R\$ (5.409)</b> | 10,5         | <b>R\$ (7.004)</b> | 29,5         | R\$ -              | <b>-100,0</b> | R\$ -              | 0,0          |
| Estoques   | R\$ 46.898         | 100%   | R\$ 46.327         | <b>-1,2</b>  | R\$ 65.443         | 41,3         | R\$ 51.815         | <b>-20,8</b>  | R\$ 67.972         | 31,2         |
| Impostos a recuperar                             | R\$ 8.377          | 100%   | R\$ 7.875          | <b>-6,0</b>  | R\$ 7.168          | <b>-9,0</b>  | R\$ 2.644          | <b>-63,1</b>  | R\$ 14.951         | 465,5        |
| Imposto de Renda e contribuição social diferidos | R\$ 3.691          | 100%   | R\$ 3.055          | <b>-17,2</b> | R\$ 3.885          | 27,2         | R\$ 3.880          | <b>-0,1</b>   | R\$ 4.716          | 21,5         |
| Dividendos a receber                             |                    |        |                    |              |                    |              | R\$ 2.865          | 100,0         | R\$ 3.651          | 27,4         |
| Outras contas a receber                          | R\$ 1.676          | 100%   | R\$ 1.784          | 6,4          | R\$ 1.149          | <b>-35,6</b> | R\$ 2.696          | 134,6         | R\$ 3.696          | 37,1         |
| Despesas antecipadas                             | R\$ 657            | 100%   | R\$ 761            | 15,8         | R\$ 1.952          | 156,5        | R\$ 1.834          | <b>-6,0</b>   | R\$ 2.818          | 53,7         |

Quadro 12: Análise horizontal do ativo circulante da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Balanços Patrimoniais da DPPI

Entre os anos de 2002 e 2003, anteriores ao lançamento dos cartões Ipiranga, ocorreu ligeira redução do saldo aplicado em ativo circulante, com variação percentual negativa de 8,4%. Nesse mesmo período, a aplicação em Disponibilidades aumentou em aproximadamente 78%, contrapondo-se à redução dos saldos de Aplicações Financeiras (-27,9%) e Contas a receber de clientes (-6,8%).

O ano de lançamento dos cartões Ipiranga (2004) apresentou crescimento dos investimentos em ativo circulante no patamar de 8,5%. As contas que contribuíram para essa elevação foram Dividendos e juros sobre o capital a receber (100%), Despesas antecipadas (156%), Estoques (41%) e Contas a receber de clientes (8,8%). No ano seguinte, em 2005, o crescimento do ativo circulante praticamente repetiu-se em relação ao do ano anterior. O crescimento foi sustentado pela acentuada elevação dos investimentos em disponibilidades (639%) e em Contas a receber de clientes (24%).

O ano de 2006 foi o que apresentou a maior elevação nos investimentos em ativo circulante na DPPI dentro da série histórica analisada. O saldo total do ativo circulante pulou de R\$ 263 milhões em 2005, para R\$ 329 milhões em 2006, um crescimento aproximado de 25%. Nesse ano, ocorreu aumento das aplicações em praticamente todas as contas componentes do circulante. Contas a receber de clientes manteve-se estável (-1,6%), e a conta Disponibilidades foi a única que sofreu redução significativa (-37,5%).

Observa-se que os investimentos em ativos circulantes efetivados pela DPPI mantiveram crescimento positivo após o lançamento dos cartões Ipiranga. Os dois primeiros anos após o lançamento da ação de *marketing* mostraram elevação aproximada da casa dos 9%. No terceiro ano, o crescimento foi ainda maior, especialmente motivado pela aplicação na conta Dividendos e juros sobre o capital próprio, no montante total de R\$ 47,5 milhões.

#### 4.7 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE

Os índices de atividade possuem a finalidade de apresentar ao analista financeiro a relação entre os resultados obtidos na atividade operacional da empresa

e os valores aplicados no ativo da organização. Em suma, buscam demonstrar o desempenho obtido pela organização com sua respectiva estrutura de investimentos. Segundo Gitman (2004, p.47), esses índices mostram a velocidade com que os ativos se transformam em disponibilidades para a empresa. Portanto, seguindo a metodologia apresentada pelo autor, pode-se calcular o índice de giro dos estoques da DPPI, no período de 2002 a 2006, conforme apresenta o Quadro 13.

| <b>Ano</b>                         | <b>2002</b>      | <b>2003</b>      | <b>2004</b>      | <b>2005</b>      | <b>2006</b>      |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Custo dos Produtos Vendidos</b> | <b>1.965.468</b> | <b>2.588.439</b> | <b>2.734.422</b> | <b>3.115.507</b> | <b>3.349.923</b> |
| <b>Estoques</b>                    | <b>46.898</b>    | <b>46.327</b>    | <b>65.443</b>    | <b>51.815</b>    | <b>67.972</b>    |
| <b>Giro do estoque</b>             | <b>42</b>        | <b>56</b>        | <b>42</b>        | <b>60</b>        | <b>49</b>        |

Quadro 13: Giro de estoques da DPPI entre 2002 e 2006. Valores expressos em milhares de reais.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos BP e Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE) da DPPI.

Percebe-se uma ligeira oscilação do giro dos estoques no decorrer do período analisado. De 2002 para 2003, o custo dos produtos vendidos (CPV) teve crescimento de quase R\$ 623 milhões, mantendo-se estável o valor aplicado em estoques. Esse comportamento resultou em acentuado crescimento do giro dos estoques de 42 vezes no ano de 2002 para 56 vezes em 2003.

Porém, a maior oscilação da série histórica ocorreu entre os anos de 2004 e 2005, logo após o lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, em que os estoques aumentam em 18 vezes a sua rotatividade durante o exercício. Esse número foi gerado em consequência da representativa elevação do montante total do custo dos produtos comercializados pela DPPI. Já em 2006, com a elevação dos valores aplicados em estoques e pequena variação do CPV, o giro dos estoques reduziu de 60 vezes no ano de 2005 para apenas 49 vezes.

| <b>Ano</b>                     | <b>2002</b>      | <b>2003</b>      | <b>2004</b>      | <b>2005</b>      | <b>2006</b>      |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Receita bruta de vendas</b> | <b>2.190.677</b> | <b>2.821.700</b> | <b>2.992.702</b> | <b>3.398.752</b> | <b>3.630.523</b> |
| <b>Ativo Total</b>             | <b>630.514</b>   | <b>758.246</b>   | <b>853.003</b>   | <b>973.710</b>   | <b>955.061</b>   |
| <b>Giro do Ativo Total</b>     | <b>3</b>         | <b>4</b>         | <b>4</b>         | <b>3</b>         | <b>4</b>         |

Quadro 14: Giro do ativo total da DPPI entre 2002 e 2006. Valores expressos em milhares de reais.  
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos BP e DRE da DPPI.

Outro índice de atividade que avalia a eficiência dos valores aplicados na operação da empresa é o Giro do Ativo Total (GAT). Ele compara o saldo aplicado no Ativo Total do balanço patrimonial e a receita bruta de vendas do demonstrativo de resultado do exercício.

Entre os anos de 2002 e 2003, a empresa DPPI apresentou significativo crescimento de seu faturamento bruto anual. Passou de R\$ 2,2 bilhões para R\$ 2,8 bilhões, o que representou uma variação positiva de quase 29%. Já entre 2004 e 2006, período posterior ao lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, a evolução da receita bruta de vendas foi menor. Entre 2004 e 2005, o crescimento foi de 14% e entre 2005 e 2006 foi de apenas 7%.

O quadro 14 apresenta a evolução do investimento em Ativo Total da DPPI. No período de análise, ocorreu constante evolução positiva desses saldos. Esse comportamento acabou proporcionando a estabilidade do índice de giro do Ativo Total da DPPI durante os anos de 2002 a 2006. Entre 2002 e 2003, o GAT elevou-se de 3 para 4 vezes ao ano. Índice que se manteve no ano de 2004, período de lançamento dos cartões Ipiranga. Em 2005, o índice voltou à casa de 3 vezes e, finalmente em 2006, o GAT retornou ao patamar de 4 vezes ao ano.

#### 4.8 EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS

O Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) é um dos documentos contábeis que as companhias abertas são obrigadas a publicar anualmente, por força de lei, como mecanismo de informação aos seus acionistas e demais



interessados do público geral. Nesse documento, encontra-se o desempenho operacional e não operacional de uma organização, compreendido em um período de um exercício fiscal, convencionado em 360 dias (ano comercial), findo a 31 de dezembro.

Para avaliação do desempenho de uma determinada organização ao longo de uma série histórica, é comum entre os analistas financeiros a utilização da técnica da análise horizontal. O objetivo dessa análise é verificar o comportamento dos resultados operacionais da empresa ao longo do tempo, apontando variação percentual dos valores obtidos em relação ao exercício imediatamente anterior.

No período analisado por este estudo, o DRE da empresa DPPI mostrou constante evolução positiva em sua receita bruta de vendas ao consumidor. Sua elevação mais acentuada aconteceu no ano de 2003, em que seu crescimento alcançou aproximadamente 29% em relação ao ano anterior. Nos anos seguintes, período em que ocorreu o lançamento da estratégia de *marketing* dos cartões Ipiranga, os crescimentos foram respectivamente: 2004 (6,1%), 2005 (13,6%) e 2006 (6,8%).

|                           | 2002          | % base | 2003          | % evolução | 2004          | % evolução | 2005          | % evolução | 2006          | % evolução |
|---------------------------|---------------|--------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| <b>DRE</b>                |               |        |               |            |               |            |               |            |               |            |
| RECEITA BRUTA             | R\$ 2.190.677 | 100    | R\$ 2.821.700 | 28,8       | R\$ 2.992.702 | 6,1        | R\$ 3.398.752 | 13,6       | R\$ 3.630.523 | 6,8        |
| LUCRO OPERACIONAL BRUTO   | R\$ 179.306   | 100    | R\$ 177.125   | -1,2       | R\$ 193.310   | 9,1        | R\$ 198.400   | 2,6        | R\$ 194.243   | -2,1       |
| LUCRO OPERACIONAL LÍQUIDO | R\$ 89.637    | 100    | R\$ 120.505   | 34,4       | R\$ 156.198   | 29,6       | R\$ 171.148   | 9,6        | R\$ 146.355   | -14,5      |
| LUCRO LÍQUIDO             | R\$ 58.574    | 100    | R\$ 97.844    | 67,0       | R\$ 138.041   | 41,1       | R\$ 169.788   | 23,0       | R\$ 160.875   | -5,2       |

Quadro 15: Análise horizontal do DRE da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos DRE da DPPI.

Observou-se estabilidade do lucro operacional bruto produzido pela DPPI entre 2002 e 2006. Já o lucro operacional líquido teve crescimento expressivo nos

anos de 2003 (34,4%), em relação ao ano anterior, e de 2004 com crescimento de quase 30% sobre o resultado do ano de 2003. No ano de 2005, o crescimento chegou a 9,6% e em 2006 ocorreu redução em 14,5%.

O lucro líquido da empresa DPPI apresentou acentuado crescimento entre 2002 e 2005. Nos dois primeiros anos da série histórica, ocorreu a maior elevação percentual de crescimento. Sua variação positiva foi de 67% em 2003. Em 2004, o crescimento do lucro foi de 41% alcançando o valor total de R\$ 138 milhões. O ano de 2005 também apresentou crescimento positivo de 23%, fechando com lucro líquido de R\$ 169,8 milhões. O último ano da série apresentou leve redução do resultado líquido em 5,2%, apresentando lucro líquido final de R\$ 160,9 milhões.

#### 4.9 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E SALDO DE TESOURARIA

Conforme Fleuriet (2003, p.7), a necessidade de capital de giro (NCG) de uma empresa representa a sua carência permanente de recursos para aplicação em contas do ativo circulante relacionadas com a sua atividade operacional. O autor define que a fórmula para o cálculo da NCG é dada pela diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional. Assim, verifica-se qual a parcela do ativo circulante operacional que não está sendo financiada por capital de terceiros de caráter operacional.

No caso em estudo, verifica-se que a empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga apresentou uma considerável elevação na sua necessidade de capital de giro dentro da série histórica analisada.

| <b>Ano</b>                            | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    | <b>2005</b>    | <b>2006</b>    |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ativo Circulante Operacional</b>   | <b>189.629</b> | <b>179.955</b> | <b>208.115</b> | <b>219.818</b> | <b>262.588</b> |
| <b>Passivo Circulante Operacional</b> | <b>114.356</b> | <b>88.936</b>  | <b>89.621</b>  | <b>91.965</b>  | <b>62.976</b>  |
| <b>Necessidade de Capital de Giro</b> | <b>75.273</b>  | <b>91.019</b>  | <b>118.494</b> | <b>127.853</b> | <b>199.612</b> |

Quadro 16: Necessidade de capital de giro da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base no BP da DPPI

O Quadro 16 mostra o comportamento da NCG da DPPI, entre 2002 e 2006, evidenciando o representativo crescimento desse montante. Entre o primeiro ano e o último ano da pesquisa, a evolução foi de aproximadamente 166% da NCG. Entre os dois primeiros anos da pesquisa, anteriores ao lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, o crescimento da NCG foi de apenas 21%. Já nos anos subsequentes a esse evento, ou seja, entre 2004 e 2006, o crescimento ultrapassou a casa de 68%.

Realizando-se um comparativo entre as necessidades de financiamento do capital de giro (NCG) e o capital de giro líquido (CGL), pode-se encontrar o chamado saldo de tesouraria (ST) da empresa. Esse montante representa os recursos de curto prazo que a organização dispõe para aplicações em ativos não relacionados diretamente com as suas operações fins. Seu cálculo é dado pela diferença entre o CGL e a NCG. O saldo de tesouraria também pode ser obtido pela diferença entre o ativo circulante financeiro (errático) e o passivo circulante financeiro (errático).

| <b>Ano</b>                 | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>     | <b>2005</b>     | <b>2006</b>    |
|----------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>CGL</b>                 | <b>116.761</b> | <b>82.921</b>  | <b>69.006</b>   | <b>100.395</b>  | <b>238.175</b> |
| <b>NCG</b>                 | <b>75.273</b>  | <b>91.019</b>  | <b>118.494</b>  | <b>127.853</b>  | <b>199.612</b> |
| <b>Saldo de Tesouraria</b> | <b>41.488</b>  | <b>(8.098)</b> | <b>(49.488)</b> | <b>(27.458)</b> | <b>38.563</b>  |

Quadro 17: Saldo de tesouraria da DPPI entre os anos de 2002 e 2006.

Valores expressos em milhares de reais.

Fonte: Elaborado pelo autor com base no BP da DPPI

A empresa DPPI apresentou um comportamento de redução acentuada em seu saldo de tesouraria nos três primeiros anos da pesquisa. Entre 2002 e 2004, o valor reduziu de R\$ 41,5 milhões para, aproximadamente, negativos R\$ 50 milhões, representando redução percentual de quase 220%. Nos anos de 2005 e 2006, o comportamento do ST foi revertido. Em 2005, ocorreu uma recuperação de cerca de R\$ 22 milhões, porém, ainda com saldo negativo. Já no último ano da série, em 2006, o saldo de tesouraria voltou a ser positivo por meio da capitalização da empresa efetivado através do lançamento de debêntures, chegando ao valor total de R\$ 38,5 milhões.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O comércio varejista vem se adaptando às constantes evoluções tecnológicas e mercadológicas para sua sobrevivência no mercado global. Esses mecanismos vão sendo incorporados de tal forma que são fatores obrigatórios para evitar a mortalidade precoce dessas organizações. Um desses recursos que o século XX produziu e que se firmou como um dos meios de pagamento mais difundidos do planeta é o cartão de crédito. Criado originalmente na década de 1950, o cartão de crédito obteve evoluções significativas que o transformaram em um meio ágil, moderno, seguro e estratégico para fornecedores, consumidores e instituições financeiras.

Nas últimas décadas, muitas empresas comerciais lançaram cartões de crédito do tipo *Private Label* para fidelização dos clientes e incremento das vendas. Os cartões de marca própria criaram uma forma de marketing que aprimora o relacionamento entre vendedor e consumidor. Desde restaurantes e supermercados até lojas de artigos de luxo, o chamado “dinheiro de plástico” também auxiliou a preencher uma lacuna existente nas precárias políticas de crédito de algumas organizações.

Nesse contexto, o presente estudo de caso buscou analisar qual o reflexo causado pelo lançamento dos cartões de crédito de marca própria em uma organização do setor varejista no que tange ao seu comportamento operacional e financeiro. Elegeu-se como objeto de estudo o lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, ocorrido no ano de 2004, da empresa Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A. Para alcançar esse objetivo, definiram-se seis objetivos específicos. Esses objetivos relacionam-se à verificação da situação de liquidez de curto prazo, ao cálculo dos ciclos operacional e financeiro, à análise da evolução dos investimentos em Ativos Circulantes, ao levantamento dos índices de atividade, à análise da evolução dos resultados financeiros e, por fim, ao cálculo das necessidades de capital de giro e ao saldo de tesouraria.

Utilizou-se, como formatação metodológica para confecção deste trabalho, o estudo de caso de natureza quantitativa. O levantamento de dados efetivou-se por meio de pesquisa bibliográfica, análise documental, consulta ao site da Ipiranga, Fininvest e da Comissão de Valores Mobiliários, entrevista pessoal com funcionário

do setor financeiro de um Posto de combustíveis da Rede Ipiranga, bem como informações do banco de dados Economática.

Para cumprir o primeiro objetivo específico, calcularam-se os índices de liquidez corrente e de liquidez seca da DPPI S/A por meio dos dados coletados dos Balanços Patrimoniais do período de 2002 a 2006, comparando-se assim a capacidade de solvência da organização dentro da série histórica. Na seqüência desse estudo, alcançou-se o segundo objetivo específico com o levantamento dos prazos médios de estocagem, pagamento a fornecedores e de recebimento das vendas praticados pela empresa dentro do período abordado, por meio de pesquisa realizada junto ao banco de dados Economática. De posse desses dados, estabeleceu-se a duração dos ciclos operacional e financeiro da organização com o cálculo das fórmulas matemáticas abordadas no capítulo da fundamentação teórica.

O terceiro objetivo específico, que pretendia analisar a evolução dos investimentos em Ativo Circulante, concluiu-se por meio da apresentação gráfica em quadro que demonstrou a análise horizontal dos saldos das contas de aplicações correntes dentro da série histórica. Adiante, cumpriu-se o quarto objetivo específico com o cálculo dos índices de giro do estoque e giro do Ativo Total da empresa DPPI S/A, entre 2002 e 2006, por meio das fórmulas matemáticas encontradas no capítulo segundo desse trabalho, comparando-se o custo dos produtos vendidos com os valores aplicados em estoques e o faturamento bruto com o saldo total do Ativo respectivamente.

O quinto objetivo específico foi atingido com a realização de uma análise horizontal, a exemplo do que foi realizado no terceiro objetivo, porém, com a análise do desempenho operacional e financeiro da empresa. Comparou-se a evolução da receita bruta de vendas, lucro operacional bruto, lucro operacional líquido e do lucro líquido do exercício da DPPI S/A, dois anos antes e três anos depois do lançamento dos cartões de crédito Ipiranga. Por fim, cumpriu-se o sexto e último objetivo específico deste estudo com o cálculo das Necessidades de Capital de Giro (NCG), obtido pela diferença entre os saldos aplicados em contas do grupo do Ativo Circulante Operacional e do Passivo Circulante Operacional. A seguir, de posse desses dados, também se calculou o Saldo de Tesouraria do período, subtraindo-se a NCG dos valores aplicados em Capital de Giro Líquido.

Diante do cumprimento dos objetivos específicos deste trabalho, conclui-se que os reflexos na atividade operacional e financeira da empresa DPPI S/A foram

positivos após o período do lançamento dos cartões de crédito de marca própria, de forma geral. Verificou-se que os índices de liquidez corrente e seca, bem como os ciclos operacionais e financeiros mantiveram-se estáveis nos três primeiros anos de funcionamento dos cartões de crédito Ipiranga. Já os índices de Giro dos Estoques e os investimentos totais em Ativo Circulante e em Clientes a Receber tiveram uma pequena elevação após 2004, porém, comportamento parcialmente relacionado à ação de *marketing* dos cartões de crédito. Verificou-se que o desempenho operacional da organização teve evolução positiva após 2004, com sensível crescimento no faturamento bruto anual, nos resultados líquidos do exercício e no aquecimento da atividade operacional que contribuiu para o aumento das necessidades de investimento em capital de giro. A emissão de 1,2 milhões de cartões do tipo *Private Label* e mais 300 mil do tipo *Co-Branded*, somente nos dois primeiros anos da ação de *marketing* pioneira no mercado de combustíveis brasileiro, surpreendeu aos mais otimistas administradores da organização, comprovando o sucesso da estratégia implantada. A DPPI S/A atribuiu o crescimento das vendas dos anos de 2004 a 2006 ao lançamento dos cartões de crédito Ipiranga, combinado com outras ações mercadológicas de relacionamento e divulgação, como comprovado pelo relatório do conselho de administração da empresa do período.

Finalmente, à guisa de enfoque para futuros trabalhos sobre o tema, sugere-se a análise das vantagens competitivas que o lançamento dos cartões de crédito de marca própria oferecem para as organizações. Ainda dentro do tema, propõe-se um levantamento dos benefícios financeiros que as operações de *vendor* trazem para varejistas e instituições financeiras que celebram contratos desse tipo entre si para implantação de operações com cartões de crédito. Sugere-se, por fim, a comparação dos índices econômico-financeiros da empresa DPPI com os índices das demais empresas do mesmo ramo de atividade econômica, para avaliação de seu desempenho dentro do mercado concorrencial.

## REFERÊNCIAS

ALVES, André Alexandre; MENEZES, Octaviano M. de S.. **Cartão de crédito private label: a arma de crédito na mão do varejo**. São Paulo: Novatec Editora, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1997.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 1989.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. **O sistema contratual do cartão de crédito**. São Paulo: Saraiva, 1998.

BROM, Luiz Guilherme. **Análise de investimentos e capital de giro: conceitos e aplicações**. São Paulo: Saraiva, 2007.

CARTÕES IPIRANGA. Disponível em <http://www.ipiranga.com.br/cbpiMenu2Col.jsp?cod=voce,card>. Acesso em: 03 de maio, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Informações sobre companhias abertas**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=ciasabertas>. Acesso em: 11 de setembro, 2009.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: Análise das alternativas de Financiamento**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

ECONOMÁTICA. **Banco de dados**. Disponível em: <http://www.economatica.com.br/>. Acesso entre maio e outubro de 2009.

FININVEST. Disponível em: <http://www.fininvest.com.br/hom/index.asp>. Acesso em: 27 de setembro, 2009.

FLEURIET, Michel et. al. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FURASTE, Pedro Augusto. **Normas técnicas para o trabalho científico**. Porto Alegre: Editora Dactilo Plus, 2003.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios da administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

IBGE. **Pesquisa anual de comércio 2007**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/comercioeservico/pac/2007/default.shtm>. Acesso em: 30 de outubro, 2009.

IPIRANGA. Disponível em <http://www.ipiranga.com.br/index.jsp>. Acesso em: 03 de maio, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

JOHANN, Jorge Renato (coord.). **Introdução ao método científico**: conteúdo e forma do conhecimento. 3 ed. Canoas: Editora da ULBRA, 2002.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Fran. **Cartões de crédito**: natureza jurídica. Rio de Janeiro: Forense, 1976.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica. 1 ed. Vol. 2. São Paulo: Editora Atlas, 1984.

OLIVEIRA, Fernando Ventura de. **O processo de aquisição como estratégia organizacional podendo gerar vantagem competitiva**: um estudo de caso no mercado brasileiro de distribuição de combustíveis. Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2009.

PÁDUA, Elisabete Mattalo Marchesini de. **Metodologia da pesquisa**: abordagem teórico-prática. 10 ed. Campinas: Papyrus, 2004.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1999.



SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira**. 3 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1987.

ZIKMUND, William G. **Princípios da pesquisa de marketing**. Tradução técnica Cristina Bacellar. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

## ANEXOS

**Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A.**  
**Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. e empresas controladas**

**Demonstrações do resultado**

Exercícios findos em 31 de dezembro

Em milhares de reais, exceto o lucro líquido por lote de mil ações

|   | <b>Controladora</b> |             |              | <b>Co</b> |
|---|---------------------|-------------|--------------|-----------|
|   | <b>2003</b>         | <b>2002</b> | <b>2003</b>  | <b>03</b> |
| <b>Receita bruta de vendas de produtos e serviços</b>   | 2.821.700           | 2.190.677   | 17.550.241   | 1         |
| Deduções de vendas  |                     |             |              |           |
| Devoluções e impostos   | (56.136)            | (45.903)    | (533.883)    |           |
| Receita operacional líquida   | 2.765.564           | 2.144.774   | 17.016.358   | 1         |
| <b>Custo dos produtos e serviços</b>  | (2.588.439)         | (1.965.468) | (16.101.704) | (1        |
| Lucro operacional bruto   | 177.125             | 179.306     | 914.654      |           |
| <b>Resultado de equivalência patrimonial, amortização de ágio e provisão para perdas em investimentos</b> | 30.653              | (13.754)    | 39.733       |           |
| <b>Receitas (despesas) operacionais</b>   |                     |             |              |           |
| Com vendas  | (63.975)            | (57.465)    | (291.147)    |           |
| De administração  | (49.914)            | (43.857)    | (410.213)    |           |
| Financeiras   |                     |             |              |           |
| Receitas financeiras  | 38.859              | 14.565      | 169.122      |           |
| Despesas financeiras  | (23.795)            | (1.434)     | (170.091)    |           |
| Outras receitas operacionais  | 11.552              | 12.276      | 18.461       |           |
| Lucro operacional líquido   | 120.505             | 89.637      | 270.519      |           |
| <b>Receitas (despesas) não operacionais</b>   |                     |             |              |           |
| Ganhos (perdas) líquidos na alienação de bens do imobilizado e de investimentos                           | (28)                | (790)       | (5.136)      |           |
| Lucro antes dos efeitos tributários, participações e participação dos acionistas não controladores        | 120.477             | 88.847      | 265.383      |           |
| <b>Imposto de renda e contribuição social (Nota 10)</b>   |                     |             |              |           |
| Corrente  | (19.415)            | (28.482)    | (58.268)     |           |
| Diferido  | 274                 | 1.747       | 17.038       |           |
| Lucro antes das participações e participação dos acionistas não controladores                             | 101.336             | 62.112      | 224.153      |           |
| <b>Participações</b>  |                     |             |              |           |
| De empregados (Nota 17)   | (2.120)             | (2.284)     | (5.287)      |           |
| De administradores (Nota 17)  | (1.372)             | (1.254)     | (3.141)      |           |
| Participação dos acionistas não controladores   |                     |             | (117.881)    |           |
| <b>Lucro líquido do exercício</b>   | 97.844              | 58.574      | 97.844       |           |
| <b>Lucro líquido por lote de mil ações - R\$</b>  | 6,12                | 3,66        |              |           |

**Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A.  
Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. e empresas controladas**

Balanços patrimoniais em 31 de dezembro  
Em milhares de reais

| Ativo  | Controladora |         | Consolidado |           | Controladora |         | Consolidado |           |
|--|--------------|---------|-------------|-----------|--------------|---------|-------------|-----------|
|  | 2003         | 2002    | 2003        | 2002      | 2003         | 2002    | 2003        | 2002      |
| <b>Passivo e patrimônio líquido</b>                        |              |         |             |           |              |         |             |           |
| Circulante   |              |         |             |           |              |         |             |           |
| Disponibilidades   | 6.979        | 3.926   | 39.828      | 157.467   | 50.464       | 57.467  | 440.516     | 598.088   |
| Aplicações financeiras (Nota 5)                            | 35.896       | 49.765  | 288.160     | 68.677    | 15.263       | 39.494  | 21.642      | 62.765    |
| Diferencial de "swap" a receber (Nota 21 (a))              |              |         |             | 49.274    | 50.973       | 1.988   | 209.674     | 223.872   |
| Contas a receber de clientes (Nota 6)                      | 120.667      | 129.478 | 834.604     | 805.510   | 2.977        | 4.375   | 44.017      | 41.091    |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 8)           | 4.895        | 3.746   | 50.950      | 758       | 1.610        | 1.804   | 4.659       | 4.178     |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa              | (5.409)      | (4.894) | (41.699)    | (33.929)  |              | 10.215  |             | 10.215    |
| Estóques (Nota 7)  | 46.327       | 46.898  | 290.180     | 327.465   | 3.819        | 2.901   | 57.862      | 44.238    |
| Impostos a recuperar (Nota 9)                              | 7.875        | 8.377   | 37.177      | 28.976    | 3.027        | 1.957   | 22.755      | 8.581     |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 10) | 3.055        | 3.691   | 20.566      | 11.071    | 2.364        | 2.509   | 13.393      | 15.228    |
| Outros ativos circulantes                                  | 1.784        | 1.676   | 37.227      | 23.736    | 9.412        | 3.849   | 32.711      | 33.556    |
| Despesas antecipadas (Nota 11)                             | 761          | 657     | 7.004       | 6.353     |              |         |             |           |
|  | 222.830      | 243.320 | 1.563.997   | 1.445.358 | 139.909      | 126.559 | 853.656     | 1.041.812 |
| <b>Exigível a longo prazo</b>                              |              |         |             |           |              |         |             |           |
| Contas a receber de clientes (Nota 6)                      | 26.233       | 30.340  | 127.992     | 130.617   | 57.594       | 3.457   | 514.409     | 23.377    |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 8)           | 201          |         |             |           |              |         | 8.036       |           |
| Debêntures (Nota 8)  | 125.406      |         | 216.550     |           |              |         | 785         | 815       |
| Impostos a recuperar (Nota 9)                              | 7.001        |         | 7.001       |           |              |         | 115.505     | 127.105   |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 10) | 10.996       | 10.086  | 60.389      | 52.876    | 32.343       | 29.666  | 45.881      | 27.792    |
| Depósitos judiciais  | 1.227        | 1.235   | 14.831      | 16.078    |              |         | 73.578      | 183.167   |
| Outros ativos de longo prazo                               | 1.366        | 1.631   | 3.964       | 6.687     |              |         | 18.053      | 14.449    |
| Despesas antecipadas (Nota 11)                             | 1.888        | 1.659   | 9.950       | 9.401     |              |         |             |           |
|  | 174.318      | 44.951  | 440.677     | 215.659   | 91.331       | 33.435  | 776.247     | 376.705   |
| <b>Permanente</b>  |              |         |             |           |              |         |             |           |
| Investimentos (Nota 12)                                    |              |         |             |           |              |         | 749.950     | 678.655   |
| Em controladas   | 202.286      | 183.216 |             |           |              |         |             |           |
| Em coligadas   |              |         |             |           |              |         |             |           |
| Outros investimentos                                       | 368          | 368     | 96.087      | 91.933    | 240.000      | 240.000 | 240.000     | 240.000   |
| Imobilizado (Nota 13)                                      | 158.444      | 158.659 | 796.818     | 805.002   | 120          | 120     | 120         | 120       |
| Diferido   |              |         | 806         | 1.021     | 286.886      | 230.400 | 286.886     | 230.400   |
|  | 361.098      | 342.243 | 902.185     | 906.655   | 527.006      | 470.520 | 527.006     | 470.520   |
| <b>Total do ativo</b>                                      | 758.246      | 650.514 | 2.906.859   | 2.567.672 | 758.246      | 650.514 | 2.906.859   | 2.567.672 |

Total do passivo e do patrimônio líquido

RECURSOS HUMANOS
A DPPI conta com uma infraestrutura instalada composta por 7 basic de distribuição no Rio Grande do Sul, localiza-
desnas cidades de Canoas, Passo Fundo, Cruz Alta, Santa Maria, Uruguaiana, Bagé e Rio Grande. A coorte e transfe-
estar a satisfação interna, seguindo um modelo de gestão voltado para resultados. A empresa mantém também um
programa estruturado de desenvolvimento para seus funcionários e colaboradores.

RECURSOS HUMANOS
A DPPI conta com uma infraestrutura instalada composta por 7 basic de distribuição no Rio Grande do Sul, localiza-
desnas cidades de Canoas, Passo Fundo, Cruz Alta, Santa Maria, Uruguaiana, Bagé e Rio Grande. A coorte e transfe-
estar a satisfação interna, seguindo um modelo de gestão voltado para resultados. A empresa mantém também um
programa estruturado de desenvolvimento para seus funcionários e colaboradores.

RECURSOS HUMANOS
A DPPI conta com uma infraestrutura instalada composta por 7 basic de distribuição no Rio Grande do Sul, localiza-
desnas cidades de Canoas, Passo Fundo, Cruz Alta, Santa Maria, Uruguaiana, Bagé e Rio Grande. A coorte e transfe-
estar a satisfação interna, seguindo um modelo de gestão voltado para resultados. A empresa mantém também um
programa estruturado de desenvolvimento para seus funcionários e colaboradores.

RECURSOS HUMANOS
A DPPI conta com uma infraestrutura instalada composta por 7 basic de distribuição no Rio Grande do Sul, localiza-
desnas cidades de Canoas, Passo Fundo, Cruz Alta, Santa Maria, Uruguaiana, Bagé e Rio Grande. A coorte e transfe-
estar a satisfação interna, seguindo um modelo de gestão voltado para resultados. A empresa mantém também um
programa estruturado de desenvolvimento para seus funcionários e colaboradores.

Table with columns for 2004, 2003, and 2004 (Consolidated). Rows include ATIVO (CIRCULANTE, REALIZÁVEL A LONGO PRAZO, PERMANENTE), PASSIVO (PATRIMÔNIO LÍQUIDO, EXIGÍVEL A LONGO PRAZO, PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES), and DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO. Includes company name and president information.

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

continuação



**abrasca**  
companhia aberta



# DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A.

Companhia Aberta - C.N.P.J. 92.689.256/0001-76

|   | BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO<br>(Em milhares de reais) |                |                  | PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO |                  |                  | DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO<br>EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO<br>(Em milhares de reais, exceto o lucro líquido por ação) |                |                |                |
|---|---|----------------|------------------|------------------------------|------------------|------------------|--|----------------|----------------|----------------|
|   | 2005  | 2004           | 2003             | 2005                         | 2004             | 2003             | 2004   | 2005           | 2004           | 2003           |
| <b>ATIVO</b>  |   |                |                  |                              |                  |                  |  |                |                |                |
| <b>CRUZIANTE</b>  |   |                |                  |                              |                  |                  |  |                |                |                |
| Disponibilidades  | 6.688   | 4.210          | 79.109           | 59.747                       | 67.910           | 69.895           | 69.895   | 3.398.762      | 2.992.702      | 29.471.854     |
| Aplicações financeiras (Nota 5)   | 24.518  | 19.410         | 31.881           | 4.562                        | 9.317            | 7.071            | 7.071  | (84.845)       | (84.920)       | (714.191)      |
| Dívidas e juros sobre o capital a receber   | 2.895   | 10.035         | 61.464           | 61.429                       | 66.570           | 132.849          | 132.849  | 3.313.907      | 2.827.732      | 22.767.603     |
| Contas a receber de clientes (Nota 6)   | 182.972   | 131.328        | 1.201.239        | 3.335                        | 2.847            | 49.102           | 49.102   | (8.116.527)    | (2.734.422)    | (21.633.931)   |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 7)  | 3.479   | 4.196          | 4.916            | 1.139                        | 976              | 49.447           | 49.447   | 199.400        | 193.310        | 1.223.672      |
| Outros ativos a receber (Nota 8)  | 6.787   | 6.787          | 403.404          | -                            | -                | -                | -  | 77.237         | 71.211         | 76.483         |
| Previdências (Nota 9)   | 69.816  | 66.443         | 403.404          | 9.185                        | 3.519            | 69.895           | 69.895   | -              | -              | (4.026)        |
| Impostos a recuperar (Nota 9)   | 2.844   | 7.168          | 53.170           | 1.800                        | 2.547            | 3.378            | 3.378  | -              | -              | -              |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 10)                                | 3.690   | 3.685          | 32.652           | 4.120                        | 3.273            | 39.119           | 39.119   | -              | -              | -              |
| Outros ativos circulantes   | 2.895   | 1.149          | 15.229           | 9.280                        | 9.132            | 82.626           | 82.626   | -              | -              | -              |
| Despesas antecipadas (Nota 11)  | 1.624   | 1.952          | 7.404            | 153.394                      | 172.764          | 1.114.817        | 1.024.768  | -              | -              | -              |
| <b>Total do ativo</b>   | <b>263.789</b>  | <b>241.772</b> | <b>1.734.148</b> | <b>1.114.817</b>             | <b>1.024.768</b> | <b>409.487</b>   | <b>409.487</b>   | <b>171.148</b> | <b>156.198</b> | <b>919.310</b> |
| <b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>   |   |                |                  |                              |                  |                  |  |                |                |                |
| Contas a receber de clientes (Nota 6)   | 37.049  | 33.397         | 176.615          | 83.058                       | 37.764           | 424.826          | 409.487  | 76.589         | (70.284)       | (379.669)      |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 7)  | 29.396  | -              | 29.396           | -                            | -                | -                | -  | 95.284         | (64.022)       | (304.577)      |
| Débitos (Nota 7)  | 178.117   | 147.638        | 309.985          | 28.898                       | 33.408           | 80.006           | 126.992  | 22.257         | (22.894)       | (103.148)      |
| Impostos a recuperar (Nota 9)   | 9.036   | 7.826          | 9.472            | 7.628                        | -                | 57.021           | 20.764   | 12.268         | 7.234          | 82.099         |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 10)                                | 9.826   | 13.069         | 61.848           | 11.664                       | 71.172           | 560.176          | 678.928  | -              | -              | -              |
| Débitos judiciais   | 4.261   | 1.825          | 39.664           | -                            | -                | -                | -  | 29.350         | 1.120          | 29.823         |
| Outros ativos de longo prazo  | 340   | 715            | 10.741           | -                            | -                | -                | -  | -              | -              | -              |
| Empresas antecipadas (Nota 11)  | 3.312   | 2.069          | 14.356           | -                            | -                | -                | -  | -              | -              | -              |
| <b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>   | <b>286.326</b>  | <b>206.307</b> | <b>626.689</b>   | <b>1.066.692</b>             | <b>913.627</b>   | <b>1.066.692</b> | <b>913.627</b>   | <b>200.498</b> | <b>167.318</b> | <b>544.933</b> |
| <b>PERMANENTE</b>   |   |                |                  |                              |                  |                  |  |                |                |                |
| Investimentos (Nota 12)   | 311.662   | 275.466        | 170.071          | 336.000                      | 266.000          | 266.000          | 266.000  | 29.773         | (2.530)        | (120.023)      |
| Em consolidação   | 418   | 369            | 812              | 50                           | 120              | 60               | 120  | 1.334          | 4.320          | 20.349         |
| Outros investimentos  | 139.618   | 129.100        | 803.376          | 403.312                      | 343.847          | 403.312          | 343.847  | -              | -              | -              |
| Imobilizado (Nota 13)   | -   | -              | 615              | -                            | -                | -                | -  | -              | -              | -              |
| Diferido  | 451.598   | 404.928        | 1.096.671        | 708.362                      | 699.067          | 699.067          | 699.067  | (2.271)        | (2.067)        | (9.827)        |
| <b>Total do ativo</b>   | <b>673.710</b>  | <b>653.003</b> | <b>3.123.960</b> | <b>3.489.748</b>             | <b>3.489.748</b> | <b>3.489.748</b> | <b>3.489.748</b>   | <b>169.768</b> | <b>139.041</b> | <b>473.653</b> |
| As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras |   |                |                  |                              |                  |                  |  |                |                |                |

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras

continuação

NOSSAS AÇÕES SÃO  
NEGOCIADAS NAS  
BOLHAS DE VALORES

**abrasca**  
companhia associada

# DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A.

Companhia Aberta - CNPJ nº 92.689.256/0001-76



## BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006 E 2005

(Em milhares de reais)

## DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FIMOS EM 31 DE DEZEMBRO

(Em milhares de reais, exceto o lucro líquido por lote de mil ações)

|   | ATIVO       |             | PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO |             | Controladora |             | Consolidado |             |
|---|-------------|-------------|------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 2006        | 2005        | 2006                         | 2005        | 2006         | 2005        | 2006        | 2005        |
| <b>CIRCULANTE</b>   |             |             |                              |             |              |             |             |             |
| Disponibilidades.....                                       | 19.447      | 31.108      | 33.244                       | 68.747      | 508.987      | 567.286     | 3.630.623   | 3.988.752   |
| Aplicações financeiras (Nota 5).....                        | -           | -           | 7.535                        | 4.562       | 4.455        | 1.586       | (86.367)    | (84.845)    |
| Contas a receber de clientes (Nota 6).....                  | 160.412     | 182.972     | 28.360                       | 61.429      | 143.822      | 165.148     | 3.644.186   | 3.313.907   |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 7).....       | 4.372       | 3.479       | -                            | -           | 15           | 15          | 26.714.728  | 22.757.903  |
| Debitores e bônus de partes relacionadas (Nota 7).....      | 47.906      | 57.411      | 3.626                        | 3.335       | 294.884      | 161.148     | (3.946.923) | (3.115.607) |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa (Nota 6)..... | 67.972      | 61.815      | -                            | -           | 61.402       | 60.938      | 194.243     | 1.264.263   |
| Estoque (Nota 8).....                                       | 14.851      | 2.844       | 731                          | 1.136       | 11.988       | 11.787      | 76.780      | 77.237      |
| Imposto a recuperar (Nota 9).....                           | 4.716       | 3.880       | 2.609                        | 9.185       | 65.772       | 78.887      | -           | -           |
| Dividendos a receber.....                                   | 3.661       | 2.865       | 2.487                        | 4.120       | 36.387       | 38.119      | -           | -           |
| Outros ativos circulantes.....                              | 2.818       | 2.868       | 5.833                        | 4.420       | 19.865       | 41.205      | 84.354      | (439.641)   |
| Despesas antecipadas (Nota 11).....                         | 329.841     | 263.291     | 91.368                       | 163.394     | 864.820      | 1.114.817   | 146.355     | 171.148     |
| <b>NÃO CIRCULANTE</b>                                       |             |             |                              |             |              |             |             |             |
| Aplicações financeiras (Nota 5).....                        | -           | -           | 32.220                       | 83.056      | 694.821      | 424.828     | -           | -           |
| Contas a receber de partes relacionadas (Nota 7).....       | 1.062       | -           | 27.446                       | 28.888      | 7.428        | 7.428       | 26.247      | 28.350      |
| Debitores e bônus de partes relacionadas (Nota 7).....      | (11.170)    | (9.502)     | -                            | -           | 57.071       | 57.071      | -           | -           |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa (Nota 6)..... | 45.106      | 207.513     | -                            | -           | 6.651        | 7.606       | -           | -           |
| Imposto a recuperar (Nota 9).....                           | 5.033       | 9.825       | 59.666                       | 111.954     | 738.832      | 680.175     | -           | -           |
| Depósitos judiciais.....                                    | 3.363       | 4.261       | -                            | -           | -            | -           | -           | -           |
| Outros ativos de longo prazo.....                           | 3.441       | 3.212       | -                            | -           | 1.228.372    | 1.065.592   | -           | -           |
| Despesas antecipadas (Nota 11).....                         | 91.463      | 258.623     | -                            | -           | -            | -           | (17.959)    | (28.772)    |
| <b>PERMANENTE</b>   |             |             |                              |             |              |             |             |             |
| Previdência (Nota 12).....                                  | 408.791     | 311.662     | 555.000                      | 305.000     | 555.000      | 305.000     | 162.537     | 172.059     |
| Em coligadas.....   | 418         | 418         | 50                           | 50          | 60           | 60          | -           | -           |
| Outros investimentos.....                                   | 124.848     | 136.516     | 248.979                      | 403.312     | 248.979      | 403.312     | (1.662)     | (2.271)     |
| Imobilizado (Nota 13).....                                  | 524.067     | 451.595     | 804.029                      | 708.362     | 804.029      | 708.362     | -           | -           |
| Diferido.....   | 955.051     | 973.710     | 955.061                      | 973.710     | 3.655.583    | 3.465.746   | -           | -           |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b> .....                                 |             |             |                              |             |              |             |             |             |
|   | 3.630.623   | 3.988.752   | 3.630.623                    | 3.988.752   | 3.630.623    | 3.988.752   | 3.630.623   | 3.988.752   |
|   | 28.360.777  | 28.360.777  | 28.360.777                   | 28.360.777  | 28.360.777   | 28.360.777  | 28.360.777  | 28.360.777  |
|   | (6.616.043) | (6.616.043) | (6.616.043)                  | (6.616.043) | (6.616.043)  | (6.616.043) | (6.616.043) | (6.616.043) |
|   | 22.757.903  | 22.757.903  | 22.757.903                   | 22.757.903  | 22.757.903   | 22.757.903  | 22.757.903  | 22.757.903  |
|   | 21.533.981  | 21.533.981  | 21.533.981                   | 21.533.981  | 21.533.981   | 21.533.981  | 21.533.981  | 21.533.981  |
|   | 12.164      | 12.164      | 12.164                       | 12.164      | 12.164       | 12.164      | 12.164      | 12.164      |
|   | (376.669)   | (376.669)   | (376.669)                    | (376.669)   | (376.669)    | (376.669)   | (376.669)   | (376.669)   |
|   | (504.677)   | (504.677)   | (504.677)                    | (504.677)   | (504.677)    | (504.677)   | (504.677)   | (504.677)   |
|   | 143.894     | 143.894     | 143.894                      | 143.894     | 143.894      | 143.894     | 143.894     | 143.894     |
|   | (67.084)    | (67.084)    | (67.084)                     | (67.084)    | (67.084)     | (67.084)    | (67.084)    | (67.084)    |
|   | 62.899      | 62.899      | 62.899                       | 62.899      | 62.899       | 62.899      | 62.899      | 62.899      |
|   | 518.310     | 518.310     | 518.310                      | 518.310     | 518.310      | 518.310     | 518.310     | 518.310     |
|   | 30.139      | 30.139      | 30.139                       | 30.139      | 30.139       | 30.139      | 30.139      | 30.139      |
|   | 482.392     | 482.392     | 482.392                      | 482.392     | 482.392      | 482.392     | 482.392     | 482.392     |
|   | 544.933     | 544.933     | 544.933                      | 544.933     | 544.933      | 544.933     | 544.933     | 544.933     |
|   | (190.923)   | (190.923)   | (190.923)                    | (190.923)   | (190.923)    | (190.923)   | (190.923)   | (190.923)   |
|   | 20.449      | 20.449      | 20.449                       | 20.449      | 20.449       | 20.449      | 20.449      | 20.449      |
|   | 445.258     | 445.258     | 445.258                      | 445.258     | 445.258      | 445.258     | 445.258     | 445.258     |
|   | (9.827)     | (9.827)     | (9.827)                      | (9.827)     | (9.827)      | (9.827)     | (9.827)     | (9.827)     |
|   | (258.515)   | (258.515)   | (258.515)                    | (258.515)   | (258.515)    | (258.515)   | (258.515)   | (258.515)   |
|   | 169.788     | 169.788     | 169.788                      | 169.788     | 169.788      | 169.788     | 169.788     | 169.788     |
|   | 16.000      | 16.000      | 16.000                       | 16.000      | 16.000       | 16.000      | 16.000      | 16.000      |
|   | 10.61       | 10.61       | 10.61                        | 10.61       | 10.61        | 10.61       | 10.61       | 10.61       |
|   | 518.310     | 518.310     | 518.310                      | 518.310     | 518.310      | 518.310     | 518.310     | 518.310     |

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.