

## **Efeitos dos Prazos de Compra, Estocagem e Recebimento no Resultado da Venda: Proposta para Mensuração em Revenda de Automóveis Usados**

**Resumo:** O artigo tem o objetivo de evidenciar o impacto dos prazos do ciclo operacional no resultado da venda. Nesse sentido, visa responder questão sobre como mensurar os efeitos desses prazos na lucratividade dos veículos comercializados por revenda de automóveis usados. Foi empregada metodologia do tipo descritiva, no formato de estudo de caso, com abordagem qualitativa. Após breve introdução foi efetuada uma revisão da literatura a respeito dos conceitos relacionados ao tema central. Em seguida foram apresentadas as principais características do estudo de caso realizado, com a descrição da empresa enfocada e das etapas seguidas para dimensionar a influência dos prazos de compra, estocagem e recebimento no resultado auferido pela entidade. Posteriormente, foram apresentados os relatórios gerenciais elaborados com o intuito de demonstrar a diferença entre o resultado da venda “com” e “sem” a consideração desses prazos e comentados os principais aspectos pertinentes. Concluiu-se que, com os 32 carros vendidos durante o período da pesquisa, haveria redução de R\$ 26.143,72 (R\$ 94.021,67 – R\$ 67.877,95) comparando-se as duas formas de mensurar o resultado comercial (margem de contribuição “sem” e “com” os efeitos dos prazos associados ao ciclo operacional), que representou queda de 27,81% no resultado final do período. Ainda, foram elencadas algumas limitações associáveis ao procedimento de cálculo utilizado.

**Palavras-chave:** Ciclo Operacional. Efeito dos prazos. Revenda de automóveis.

## 1. Introdução

Para cada carro novo vendido no Brasil, três automóveis usados são comercializados nas estimadas 40 mil lojas do país. Mesmo com a baixa profissionalização e a informalidade que caracterizam-no, este setor fatura aproximadamente R\$ 180 bilhões por ano (BALDOCCHI, 2013). Além disso, o mercado de revenda de automóveis usados cresceu 6,7% até novembro de 2014, tendo sido comercializados cerca de 12 milhões de unidades nesse período (SODRÉ, 2015).

Esse tipo de loja possui características específicas quanto aos itens comercializados e, principalmente, pelas condições de pagamento das compras e recebimento das vendas (que podem envolver troca de veículos, financiamento direto com a loja ou por instituição financeira, entre outras possibilidades, prazos de permanência em estoque irregulares ou imprevisíveis). Nesse sentido, é salutar que a análise do resultado auferido na comercialização das mercadorias seja constantemente efetuada pelos administradores, sendo que a forma mais recomendada na literatura para apurar o resultado das vendas tem sido a “margem de contribuição” (preço de venda menos custos e despesas variáveis). Porém, tão relevante quanto considerar o valor monetário desses fatores é aferir os efeitos financeiros causados pelos prazos envolvidos no ciclo operacional dessas negociações, como os de recebimento das vendas, de pagamento das obrigações associadas à operação mercantil e do período de estocagem das mercadorias a revender.

Nesse ponto surge a pergunta que esta pesquisa pretende responder: como mensurar o efeito na lucratividade das vendas ocasionado pelos prazos de compra, estocagem e venda no contexto de uma revendedora de carros usados? Para tanto, escolheu-se como objetivo do estudo evidenciar a influência que esses prazos têm no resultado final das vendas realizadas, considerando o contexto da empresa pesquisada. Com isso, se pretende enfatizar a importância do conhecimento das despesas financeiras associáveis às transações de compra e venda desses bens e seus impactos na lucratividade das operações.

## 2. Revisão da literatura

A gestão do capital de giro das empresas é um tema explorado há muitos anos na literatura técnica, provavelmente por ser fator fundamental para a prosperidade de todas as empresas com finalidades lucrativas. Nesse sentido, Bruni (2013) afirma que em termos práticos o capital de giro funciona como a “graxa” financeira colocada na máquina do negócio com o objetivo de viabilizar a movimentação das engrenagens, sem ser consumida por elas. Referido autor menciona, ainda, que o capital de giro pode ser entendido como a folga financeira de curto prazo que a empresa precisa considerar com o objetivo de viabilizar suas operações.

Vinculado ao capital de giro está o chamado “ciclo de conversão de caixa”, que abrange o prazo de pagamento da aquisição de matérias-primas e o recebimento das vendas efetuadas. Steffen *et al* (2014) ressaltam que o ciclo de conversão do caixa não se refere à administração do caixa, mas à gestão do capital de giro líquido operacional da empresa, que segundo Kieschnick, LaPlante e Moussawi (2012) expressa o resultado da equação que envolve “Clientes” mais “Estoques” menos “Fornecedores”. Ou seja, visa prioritariamente gerenciar as contas a receber, os estoques e os títulos a pagar oriundos do crédito comercial obtido de fornecedores. Acerca disso, várias pesquisas (SCHIFF E LIEBER, 1974; SARTORIS E HILL, 1983; KIM E CHUNG, 1990; DELOOF, 2003) trataram do gerenciamento conjunto desses fatores (evidenciando como cada um deles afeta no outro) e de como a melhoria na rentabilidade da empresa é uma das consequências de se otimizar a gestão do capital de giro. Por sua vez, Shin e Soene (1998) evidenciaram um exemplo relevante sobre os custos e a administração do capital de giro, com a comparação entre duas empresas assemelhadas: Wal-Mart e Kmart. Enquanto a primeira tinha ciclo de caixa de 40 dias, no caso da Kmart esse prazo durava 61

dias, o que acarretou-lhe dispêndio de US\$ 198,3 milhões em despesas financeiras e quase conduziu esse varejista à bancarrota.

O gerenciamento escoreito do capital de giro está relacionado à compreensão adequada dos conceitos associados ao Ciclo Operacional e ao Ciclo Financeiro da empresa. Acerca disso, Bruni (2013) registra que o período entre o momento da compra da matéria-prima e do recebimento das vendas feitas é denominado ciclo operacional do negócio. Mais especificamente ligado ao capital de giro, o período mais importante é aquele que abrange o intervalo entre o pagamento dos fornecedores de matérias-primas (ou mercadorias) e o recebimento das vendas, que costuma ser denominado de ciclo financeiro ou ciclo de caixa. Quanto maior o ciclo financeiro, maior a necessidade de investimentos em capital de giro da empresa. Ou seja, é diretamente proporcional aos investimentos realizados em clientes ou contas a receber (representado pelo Prazo Médio de Recebimento das Vendas – PMRV) e em estoques (Prazo Médio de Estocagem – PME). Em sentido oposto, o ciclo financeiro é inversamente proporcional aos financiamentos obtidos de fornecedores (expresso pelo Prazo Médio de Pagamento – PMP).

Os prazos integrantes do Ciclo Operacional e do Ciclo Financeiro podem ser associados às atividades de compra, estocagem e venda de mercadorias, devendo ser monitorados com assiduidade pelos gestores com o objetivo de melhorar o resultado operacional.

No que tange às vendas, Martins, Diniz e Miranda (2012) citam que o prazo médio de recebimento de clientes expressa quantos dias de vendas estão representados no valor da conta Duplicatas a Receber (ou Clientes). Wernke (2014) aduz que a política de financiamento das vendas da companhia deve ser analisada periodicamente, principalmente pelo fato de que é comum os gerentes de vendas dilatarem os prazos do crédito a clientes como estratégia de *marketing*, com objetivo de aumentar o faturamento do período. Porém, se essa medida não tiver suporte financeiro adequado ocasionará o comprometimento da liquidez da empresa. Além disso, quanto mais longo for o prazo dado ao freguês, maior o volume de recursos que será consumido em termos de capital de giro, com um consequente aumento das despesas com juros pela captação onerosa desse valor junto às instituições financeiras.

Em relação às compras, o gestor deve analisar a conveniência do prazo obtido para quitar as dívidas perante fornecedores. Conforme D'Amato *et al* (2012), este equivale ao prazo médio de pagamento das compras e abrange o período que a empresa tem para pagar suas compras após ter recebido a mercadoria, ou seja, inicia-se na compra e termina na data de pagamento da compra. Então, para Wernke (2014), é interessante considerar na negociação de prazos com seus credores as políticas de comercialização adotadas pela própria empresa. Por isso, o correto seria comprar mercadorias com prazo de pagamento a fornecedores maiores (ou ao menos iguais) que os prazos concedidos à clientela. Contudo, essa seria uma situação ideal que, na maioria das vezes, não ocorre na realidade empresarial brasileira.

Também devem ser avaliados os prazos de estocagem dos materiais ou mercadorias pois, conforme Gitman (2001), estes representam um investimento significativo de recursos para a maioria das empresas, ao mesmo tempo em que permitem a produção e venda com um mínimo de distúrbios operacionais.

Porém, manter estoques, independentemente do tipo, implica ter custos de estocagem, pois ao fazer esse tipo de investimento a empresa está deslocando uma parcela do capital de giro que poderia ser alocada em outra forma de aplicação. Por isso, é necessário que seja considerado o custo de oportunidade do capital aplicado nos itens estocados. Nesse caso, para Faria e Costa (2005) a escolha da taxa de oportunidade mais adequada ao custo de manter estoques está relacionada com o tipo de investimento que se faria, caso os recursos não fossem aplicados em estoques. Assim, se o dinheiro fosse destinado a uma conta bancária ou utilizado para abater dívidas, então se aplicaria a taxa de juros adequada àquela opção escolhida. Por outro lado, como alternativa para a não existência dessa taxa de oportunidade do investimento

desprezado, as referidas autoras sugerem a apuração do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). Ou seja, conforme Castro Junior e Yoshinaga (2011), para se apurar um custo que represente as diferentes fontes de financiamento da empresa deve ser utilizado um critério de ponderação baseado na quantidade de cada capital investido na empresa e no seu respectivo custo. Destarte, o CMPC deve ser entendido como a taxa de retorno a ser alcançada pela empresa em seus investimentos, de forma a gerar caixa suficiente para pagar os juros cobrados pelos credores e ainda assim ter sobra de caixa suficiente para pagar a remuneração desejada, implicitamente, pelos acionistas.

## **2.1. Mensuração do resultado das vendas considerando os prazos**

O conceito mais utilizado para avaliar a lucratividade das vendas dos produtos tem sido a margem de contribuição. A respeito disso, Guerreiro (2011) registra que os principais pesquisadores e estudiosos da contabilidade de custos e contabilidade gerencial demonstram que o processo de análise e decisão envolvendo rentabilidade de produtos e de negócios deve estar fundamentado em informações baseadas na utilização do conceito de margem de contribuição.

Todavia, a modalidade mais recorrente nas transações comerciais atualmente praticadas envolve aquisições de mercadorias a prazo e a venda das mesmas através da concessão de prazo de pagamento aos clientes, após período de estocagem, configurando o que se denomina de comercialização a prazo. Nesse caso, para Wernke (2014), a empresa vendedora deve suportar os encargos financeiros do período a descoberto, que engloba o espaço de tempo entre o vencimento da duplicata emitida pelo fornecedor (e demais despesas associadas à venda, como tributos e comissões de vendedores) e o recebimento da duplicata lançada contra clientes. Ou seja, durante esse ciclo financeiro da companhia é necessário dispor de capital de giro para suportar o pagamento das compras, por exemplo, antes do recebimento das vendas efetuadas. Do ponto de vista financeiro é incorreto avaliar a lucratividade da venda apenas com a dedução do custo de compra da mercadoria e das despesas variáveis associadas a esta operação comercial, como é o caso da margem de contribuição. Esta forma de avaliação não considera as despesas financeiras oriundas da captação de recursos para suportar o período a descoberto relacionado ao ciclo financeiro da companhia.

Já que esse contexto envolve os prazos mencionados, Assaf Neto (2003) defende que a empresa deve absorver um custo financeiro proveniente da captação demandada para financiar suas necessidades de recursos entre a data de pagamento da mercadoria e a data de recebimento da venda. Para essa finalidade, Wernke (2014) registra que na determinação do resultado da venda a prazo (RVP) devem ser considerados os valores monetários, prazos e taxa de juros listados a seguir:

- a) Preço de Venda a Prazo (PVP): equivale ao valor cobrado do cliente.
- b) Custos e Despesas Variáveis da Mercadoria Vendida a Prazo (CDVMVP): engloba o valor dos custos e despesas variáveis associados à mercadoria vendida (como o custo de compra, os tributos incidentes na venda e a comissão dos vendedores, por exemplo).
- c) Custo de Captação de Recursos (kc): representa a taxa de juros a utilizar, podendo ser a taxa paga na captação de empréstimos (para empresas que necessitam “captar” recursos) ou a taxa que seria obtida numa aplicação financeira de valor semelhante (no caso de empresa “aplicadora” de recursos). Outra opção seria utilizar o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), como citado anteriormente.
- d) Prazo de Estocagem da Mercadoria (pe): envolve o período entre a compra e a venda da mercadoria.
- e) Prazo de Recebimento da Venda (pr): refere-se ao prazo concedido aos clientes para quitarem suas dívidas oriundas da venda dos produtos ou mercadorias aos mesmos.

- f) Prazo de Pagamento (pp): expressa o prazo obtido junto a terceiros (fornecedores, governos, vendedores comissionados etc.) para pagamento das compras efetuadas e das despesas variáveis da venda (como tributos sobre o faturamento, comissões dos vendedores etc.).

Os fatores evidenciados compõem a equação que apura o resultado final da venda considerando os prazos envolvidos, expressa por:  $RVP = PVP - [ CDVMVP * (1+kc)^{(pe + pr - pp)} ]$ . No intuito de facilitar o entendimento dessa fórmula, Wernke (2014) apresenta um exemplo numérico com os dados a seguir: Preço de venda da mercadoria a prazo (PVP): R\$ 130.000; Custos e despesas variáveis da mercadoria vendida (CDVMV): R\$ 110.000; Custo de captação de recursos: 2,8% ao mês; Prazo de estocagem (pe): 75 dias ou 2,5 meses; Prazo de recebimento das vendas (pr): 45 dias ou 1,5 mês; Prazo médio “ponderado” de pagamento da mercadoria vendida e das despesas variáveis da venda (pp): 21 dias ou 0,7 mês. Com base apenas nessas informações a margem de contribuição dessa venda seria de R\$ 20.000 (R\$ 130.000 - R\$ 110.000). Mas, se aplicada a fórmula mencionada anteriormente para determinar o resultado da venda, que abrange também a taxa de juros relacionada com a captação de recursos para pagar os compromissos antes de receber dos clientes e os prazos associados (de estoque, de recebimento e de pagamento), o lucro seria apurado conforme demonstrado na Figura 1.

Figura 1 – Resultado da venda com os prazos envolvidos

$$\begin{aligned} RVP &= PVP - [ CDVMV * ((1 + kc)^{(pe + pr - pp)}) ] \\ RVP &= R\$ 130.000 - [ R\$ 110.000 * ((1 + 0,028)^{(2,5 + 1,5 - 0,7)}) ] \\ RVP &= R\$ 130.000 - [ R\$ 110.000 * ((1 + 0,028)^{(3,3)}) ] \\ RVP &= R\$ 130.000 - [ R\$ 110.000 * 1,0954115 ] \\ RVP &= R\$ 130.000 - R\$ 120.495,26 \\ RVP &= R\$ 9.504,74 \end{aligned}$$

Fonte: Wernke, 2014.

O resultado final da equação foi R\$ 9.504,74 e possibilita concluir que a venda que inicialmente proporcionaria margem de contribuição de R\$ 20.000, na verdade apresentou resultado de R\$ 9.504,74. Ou seja, o efeito dos prazos reduziu o resultado da venda em R\$ 10.495,26, que equivale a 52,48% do valor que tinha sido mensurado pela margem de contribuição. O valor dessa redução pode ser considerado o “custo financeiro” suportado pela empresa no período de “caixa a descoberto”.

### 3. Metodologia

No que tange aos aspectos metodológicos desta pesquisa, em relação à tipologia quanto aos objetivos, esta pode ser classificada como descritiva. Referida modalidade visa, segundo Collins e Hussey (2005), descrever como os fenômenos de atuação prática se desenvolvem, proporcionando elementos que permitem conhecer o problema de pesquisa. Nessa direção, Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, sem a interferência do pesquisador.

Pelo aspecto dos procedimentos adotados, a pesquisa caracteriza-se como um estudo de caso, pois se concentra em única empresa e suas conclusões limitam-se ao contexto desse objeto de estudo. O estudo de caso é uma estratégia de pesquisa adequada para os estudiosos que almejam aprofundar conhecimentos a respeito de determinado caso específico (RAUPP e BEUREN, 2010). Martins e Théophilo (2009) caracterizam o estudo de caso como uma avaliação qualitativa, por se tratar de uma análise profunda de uma unidade social, acrescentando que se trata de uma investigação empírica que pesquisa fenômenos dentro de seu contexto real (pesquisa naturalística), onde o pesquisador não tem controle sobre eventos e variáveis, buscando apreender a totalidade de uma situação e, criativamente, descrever, compreender e interpretar a complexidade de um caso concreto. Raupp e Beuren (2010)

esclarecem ainda que o estudo de caso é realizado de maneira mais intensiva, em decorrência dos esforços dos pesquisadores concentrarem-se em determinado objeto de estudo. No entanto, o fato de relacionar-se a um único objeto ou fenômeno constitui-se uma limitação, uma vez que seus resultados não podem ser generalizáveis a outros objetos ou fenômenos.

No âmbito da forma de abordagem do problema a pesquisa pode ser classificada como “qualitativa”, que é como Richardson (1999) denomina os estudos que podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais.

#### **4. Contexto do estudo de caso**

A pesquisa foi realizada no mês de agosto de 2014 na “Revenda ABC” (nome fictício utilizado por solicitação do proprietário da mesma), sediada em Tubarão (SC), que atua na compra e venda de veículos novos e usados (principalmente).

Neste ramo varejista as negociações de compra e venda de carros costumam ter características específicas e, geralmente, distintas para cada cliente. Assim, são comuns acordos que envolvam a entrega de um veículo como parte do pagamento da aquisição, entrega de cheques pré-datados do cliente ou de terceiros (quando o comprador é um comerciante, por exemplo), assinatura de notas promissórias, financiamento integral ou parcial em instituições bancárias (com recebimento à vista do valor financiado pela revendedora), entre outras possibilidades empregadas para facilitar a compra para os clientes.

Como essas diversas modalidades de negociação tendem a ocasionar prazos de pagamentos ou recebimentos díspares, que cumulativamente com o prazo do período que o veículo recebido como parcela de pagamento fica “em estoque”, o ciclo operacional pode se tornar extenso a ponto de prejudicar a lucratividade das operações comerciais.

Em virtude disso, a gerência da empresa pesquisada deveria se preocupar com a mensuração das consequências dos prazos do ciclo operacional do ponto de vista financeiro. A referida avaliação é pertinente principalmente porque os ciclos operacionais de grande duração costumam acarretar a necessidade de utilização (ou captação onerosa) de um montante maior de capital de giro para manter o empreendimento funcionando. Destarte, o custo de oportunidade do capital investido ou os juros pagos para obter capital de terceiros para financiar as atividades podem reduzir (ou até superar) os eventuais lucros oriundos das vendas.

Porém, a realidade encontrada na organização em lume mostrou que os gestores não consideravam esse aspecto em suas análises de desempenho da lucratividade das transações efetuadas. Ou seja, a avaliação do resultado das vendas e do desempenho mensal do empreendimento era realizada sem computar os efeitos dos prazos envolvidos na operação (como o prazo de recebimento das vendas, os prazos de pagamento das compras e despesas variáveis e o prazo de estocagem dos veículos), em termos financeiros. Conscientes dessa limitação, os administradores da entidade permitiram o acesso dos pesquisadores aos dados necessários para averiguar se o impacto desses prazos era relevante financeiramente, conforme exposto nas próximas seções.

##### **4.1. Obtenção dos dados**

No mês abrangido pelo estudo a revenda de carros pesquisada comercializou 32 veículos de diversos modelos, anos de fabricação e marcas. Mas, pela restrição de espaço no texto, optou-se por evidenciar apenas três dos carros vendidos e os valores totais que abrangem o *mix* completo de vendas do período.

Em virtude da não utilização de um *software* de controle interno por parte dos gestores, as movimentações de compra e venda e os demais procedimentos operacionais eram registrados em planilhas Excel elaboradas pelo funcionário responsável por essa área administrativa. Por esse motivo, os dados necessários foram coligidos dessas planilhas utilizadas como controles

internos. Ou seja, para todos os carros comercializados foram requisitados, inicialmente, os dados mencionados na Tabela 1.

Tabela 1 - Dados coligidos (valores monetários envolvidos nas negociações de compra e venda)

No. Ordem	5	9	15	Outros	
Itens/Veículos	MEL4008	ITI0035	MGD4937	-	Totais
Preço de venda total (R\$)	70.000	53.000	28.000	-	1.042.872
Parte da venda recebida à vista/troca/financiado (R\$)	58.500	48.000	26.000	-	907.862
Parte da venda recebida a prazo (R\$)	11.500	5.000	2.000	-	135.010
Comissão recebida do banco financiador (R\$)	-	190	150	-	3.055
Juros recebidos/acerto de datas (R\$)	-	-	-	-	2.005
Custo de compra (R\$)	64.000	47.500	24.800	-	938.350
Tributo s/vendas - ICMS (R\$)	420,00	318,00	168,00	-	6.257,23
Tributo s/vendas - PIS (R\$)	39,00	36,99	21,78	-	699,25
Tributo s/vendas - Cofins (R\$)	180,00	170,70	100,50	-	3.227,31
Tributo s/vendas - IR (R\$)	288,00	273,12	160,80	-	5.163,70
Tributo s/vendas - CS (R\$)	172,80	163,87	96,48	-	3.098,22
Comissão do vendedor (R\$)	210,00	35,00	14,00	-	2.914,25
Base de cálculo da comissão (apenas vendas em R\$)	30.000	5.000	2.000	-	416.322

Fonte: Dados obtidos pelos pesquisadores nos controles internos da empresa, 2014.

Como visto, procurou-se conhecer os valores monetários relacionados com as transações comerciais efetuadas no período da pesquisa como:

- Condições da venda (preço de venda total e a parte da venda recebida à vista, por meio de “carro na troca” ou financiamento bancário disponibilizado ao cliente). Convém esclarecer que o valor do veículo recebido na negociação foi considerado como à vista, de vez que representava uma entrada de recursos (na forma de um bem comercializável). Ainda, o valor “financiado” pelo banco conveniado também foi computado como “dinheiro no caixa/à vista” porque o valor total do saldo devedor que o cliente assumia perante o banco credor era repassado à revenda pelo agente de crédito.
- Como receitas da venda também foram considerados os itens “Comissão recebida do banco financiador (R\$)” e “Juros recebidos/acerto de datas (R\$)” (proveniente das diferenças de datas da negociação e vencimentos das vendas a prazo).
- O fator “Custo de compra” representa o valor computado como custo de aquisição do veículo que foi revendido.
- Os valores relativos aos tributos incidentes sobre as vendas foram informados pelo contador da empresa, a partir dos registros dos livros fiscais respectivos.
- O valor da comissão dos vendedores era apurado com base no valor recebido em dinheiro à cada negociação de venda.

Na sequência foram levantados os dados relacionados aos prazos (em dias) associados a cada veículo comercializado, tendo por base os controles internos da empresa e as datas de recolhimento de tributos informadas pelo contador da organização pesquisada, conforme exposto na Tabela 2.

Tabela 2 - Prazos associados à compra, estocagem e venda (em dias)

No. Ordem	5	9	15
Itens/Veículos	MEL4008	ITI0035	MGD4937
a) Prazo médio linear da venda (a.1 até a.2), em dias	0,33	0,19	0,57
a.1) Prazo da venda à vista	-	-	-
a.1.1) Parte da venda recebida à vista ou com troca (em %)	83,57%	90,60%	92,90%
a.2) Prazo médio da parte da venda financiada	2,00	2,00	8,00
a.2.1) Parte da venda que foi recebida a prazo (em %)	16,43%	9,40%	7,10%

b) Prazo médio linear da compra, em dias	-	-	-
c) Prazo médio linear das despesas variáveis da venda (c.1 até c.6), em dias	55,65	60,29	55,51
c.1) Prazo tributo da venda – ICMS, em dias	36	35	29
c.1.1) Pagto.do ICMS: dia 10 do mês seguinte à venda	10/09/14	10/09/14	10/09/14
c.1.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
c.2) Prazo tributo da venda – PIS, em dias	51	50	44
c.2.1) Pagto.do PIS: dia 25 do mês seguinte à venda	25/09/14	25/09/14	25/09/14
c.2.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
c.3) Prazo tributo da venda – COFINS, em dias	51	50	44
c.3.1) Pagto. da COFINS: dia 25 do mês seguinte à venda	25/09/14	25/09/14	25/09/14
c.3.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
c.4) Prazo tributos da venda – IR, em dias	87	86	80
c.4.1) Pagto.do IR: último dia do mês seguinte ao trim./apuração	31/10/14	31/10/14	31/10/14
c.4.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
c.5) Prazo tributos da venda – CS, em dias	87	86	80
c.5.1) Pagto. da CS: último dia do mês seguinte ao trim./apuração	31/10/14	31/10/14	31/10/14
c.5.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
c.6) Prazo da comissão do vendedor, em dias	31	30	24
c.6.1) Pagto. da comissão: dia 5 do mês seguinte à venda	05/09/14	05/09/14	05/09/14
c.6.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14
d) Prazo de estocagem (d.1 até d.2), em dias	69	86	137
d.1) Data da compra	28/05/14	12/05/14	28/03/14
d.2) Data da venda	05/08/14	06/08/14	12/08/14

Fonte: Elaborada pelos autores, 2014.

Acerca dos prazos mencionados na Tabela 2 é pertinente destacar as peculiaridades inerentes, conforme expresso a seguir, utilizando-se do veículo “5–MEL4008” a título de exemplo da metodologia de cálculo empregada.

No caso do item “a) Prazo médio linear da venda (a.1 até a.2), em dias”, o valor respectivo foi apurado pela ponderação entre o valor da venda recebida à vista ou com troca (que representou 83,57% do valor da negociação) e o valor da parte financiada (16,43% do valor da venda) com prazo de 2 dias para recebimento (ou seja, cheque recebido do cliente com vencimento para dois dias após a data da negociação). Destarte, tal cálculo pode ser expresso pela equação constante do Quadro 1.

Quadro 1 – Cálculo do prazo médio linear da venda do veículo “5–MEL4008”

$PML \text{ da venda} = [ (83,57\% * 0 \text{ dia}) + (16,43\% * 2 \text{ dias}) ] = 0,333... \text{ dia}$
--

Fonte: Elaborado pelos autores, 2014.

Quanto ao item “b) Prazo médio linear da compra, em dias”, o gestor informou que em virtude da disponibilidade de recursos, foi adotada a política de adquirir “à vista” (pagamento em dinheiro) todos os carros a revender. Eventualmente, quando a negociação envolve um carro do cliente, o veículo recebido é considerado também como “dinheiro” já que costuma ser comprado por preço inferior ao de mercado (geralmente 10% abaixo do valor respectivo na tabela FIPE, que serve como parâmetro para o mercado de carros usados). Eventualmente, contudo, algumas negociações envolviam prazos de pagamentos de poucos dias atrelados a documentos como cheques pré-datados dos clientes (ou de terceiros) que eram recebidos na transação, ou de notas promissórias assinadas pelos clientes, cujo cronograma de vencimentos era escalonado com prazos reduzidos.

No que tange ao item “c) Prazo médio linear das despesas variáveis da venda (c.1 até c.6), em dias” o procedimento adotado para determinar o prazo associado a cada fator envolveu inicialmente conhecer a data de vencimento da obrigação. No caso dos tributos, as datas de



pagamentos foram informadas pelo contador da entidade. Por seu turno, a respeito do pagamento da comissão dos vendedores, foi informado pelo gestor que essa dívida é liquidada junto com os salários dos funcionários no dia primeiro do mês seguinte. Em seguida, calculou-se o número de dias entre a data da venda do veículo (que geraria a obrigação de pagar essas despesas variáveis) e os respectivos vencimentos dos tributos e da comissão dos vendedores. Posteriormente, foi estabelecido o prazo médio linear de todas as despesas variáveis de venda, conforme descrito no Quadro 2, utilizando como exemplo apenas um veículo.

Quadro 2 – Prazo médio linear das despesas variáveis da venda do carro “5-MEL4008”

	<i>Fator “1”</i>	72.888,60	
PML das DVVs (em dias)	=	-----	= 55,65 dias
	<i>Fator “2”</i>	1.309,80	

Fonte: Elaborado pelos autores, 2014.

No referido quadro, assume-se que os dois fatores sejam compostos pelos seguintes integrantes:

- 1) *Fator “1”*: [ Valor do ICMS (R\$) \* Prazo do ICMS (dias) ] + [ Valor do PIS (R\$) \* Prazo do PIS (dias) ] + Valor da Cofins (R\$) \* Prazo da Cofins (dias) ] + [ Valor do IR (R\$) \* Prazo do IR (dias) ] + [ Valor da CS (R\$) \* Prazo da CS (dias) ] + [Valor da Comissão (R\$) \* Prazo da Comissão (dias) ].
- 2) *Fator “2”*: [ Valor do ICMS (R\$) + Valor do PIS (R\$) + Valor da Cofins (R\$) + Valor do IR (R\$) + Valor da CS (R\$) + Valor da Comissão (R\$) ]

Por último, o outro prazo considerado na metodologia proposta foi o do item “d) Prazo de estocagem (d.1 até d.2), em dias”. Para determiná-lo apurou-se a diferença entre a data da venda e a data de entrada do carro no pátio da revendedora (data da compra ou data da negociação que envolveu o veículo ofertado pelo cliente como parte do pagamento de sua nova aquisição). No caso do automóvel “5-MEL4008”, tal prazo foi de 69 dias, pois foi incorporado ao estoque em 28/05/2014 e foi vendido em 05/08/2014.

Depois de obtidos os dados necessários, passou-se à avaliação do resultado da venda dos veículos da entidade pesquisada, conforme destacado nas próximas seções.

## 4.2. Margem de contribuição das vendas do período

A forma tradicionalmente utilizada para avaliar o desempenho de segmentos de mercado é a margem de contribuição. Nesse sentido, a Tabela 3 apresenta os resultados das vendas de três veículos, além do resultado total do mês envolvendo todo o grupo de 32 carros abrangidos nesse estudo.

Tabela 3 - Margem de contribuição "contábil" (sem efeito dos prazos associados)

No. Ordem	5	9	15	Outros	Totais
Itens/Veículos	MEL4008	ITI0035	MGD4937	-	-
(+) 1.Receitas da venda (1.1+1.2+1.3+1.4) – R\$	70.000	53.190	28.150	-	1.047.932
1.1.Valor da venda – R\$	70.000	53.000	28.000	-	1.042.872
1.2.Comissão do financiamento – R\$	-	190	150	-	3.055
1.3.Acerto dos juros/datas – R\$	-	-	-	-	2.005
1.4.Outras receitas – R\$	-	-	-	-	-
(-) 2.Custo de compra – R\$	64.000	47.500	24.800	-	938.350
(-) 3.Despesas variáveis da venda (3.1 até 3.6) – R\$	927,00	798,81	451,08	-	15.560,33
3.1.Tributo da venda - ICMS – R\$	420,00	318,00	168,00	-	6.257,23
3.2.Tributo da venda - PIS – R\$	39,00	36,99	21,78	-	699,25
3.3.Tributo da venda – COFINS – R\$	180,00	170,70	100,50	-	3.227,31
3.4.Tributo da venda - IR – R\$	288,00	273,12	160,80	-	5.163,70
3.5.Tributo da venda - CS – R\$	172,80	163,87	96,48	-	3.098,22

3.6.Comissão do vendedor – R\$	210,00	35,00	14,00	-	2.914,25
(=) 4.Margem de contribuição sem prazos associados – R\$	5.073,00	4.891,20	2.898,93	-	94.021,67
(=) 5.Margem de contrib. percent. sem prazos assoc. (%)	7,25%	9,20%	10,30%	-	8,97%

Fonte: Elaborada pelos autores, 2014.

Como visto na Tabela 3, o veículo “5-MEL4008” proporcionou R\$ 5.073,00 de margem de contribuição total, que corresponde 7,25% do preço de venda do mesmo. Para chegar a esse resultado foram deduzidos do valor das “(1). Receitas da venda...” (R\$ 70.000), os valores do “(2.Custo de compra...” (R\$ 64.000) e das “3.Despesas variáveis da venda...” (R\$ 927).

Com o mesmo procedimento de cálculo para os demais carros vendidos no mês do estudo chegou-se aos valores totais mencionados na última coluna da citada tabela. Ou seja, nesse período a empresa atingiu R\$ 94.021,67 de margem de contribuição total do *mix* comercializado. Frente ao faturamento mensal, o valor da margem de contribuição total permite concluir que a lucratividade média foi de 8,97% nas vendas realizadas no mês de agosto de 2014.

Para o contexto da empresa pesquisada o conhecimento da margem de contribuição total já seria muito relevante, mesmo nesse formato bastante difundido na literatura de custos, principalmente tendo em vista que a mensuração do desempenho de cada mês era apenas “estimada” pelo gestor.

Contudo, neste estudo defende-se a adoção de metodologia mais consistente do ponto de vista financeiro. Para tanto, sugere-se que esse formato tradicional da margem de contribuição seja aprimorado pelo cômputo dos prazos associados às negociações de compra e venda, bem como ao prazo de permanência em estoque.

Nesse sentido, foi elaborado o relatório exposto na Tabela 4, que apresenta a margem de contribuição de cada veículo vendido considerando-se os efeitos financeiros dos prazos de pagamento da compra e das despesas variáveis da venda, dos prazos de recebimentos concedidos aos clientes e dos prazos de estocagem dos veículos comercializados no mês da pesquisa.

Tabela 4 - Margem de contribuição considerando os prazos de compra, estoque e vendas

No. Ordem	5	9	15	Outros	Totais
Itens/Veículos	MEL4008	ITI0035	MGD4937	-	-
(+) 6.Receitas da venda (R\$)	70.000	53.190	28.150	-	1.047.932
6.1) Prazo médio linear da venda (dias)	0,33	0,19	0,57	-	-
(-) 7.Custo de compra (R\$)	64.000	47.500	24.800	-	938.350
7.1) Prazo médio linear da compra (dias)	-	-	-	-	-
(-) 8.Despesas variáveis da venda - DVVs (R\$)	927,000	798,805	451,075	-	15.560,33
8.1) Prazo médio linear das DVVs (dias)	55,65	60,29	55,51	-	-
(=) 9=7+8.Custo da compra mais DVVs (R\$)	64.927,00	48.298,81	25.251,08	-	953.910,33
9.1) Prazo médio linear do custo de compra mais DVVs	1,78	1,98	1,97	-	-
10.Prazo de estoque: da data da compra até a venda (dias)	69,00	86,00	137,00	-	-
(=) 11.Margem de contrib. em valor com prazos associados (R\$)	2.859,53	2.829,96	1.141,20	-	67.877,95
(=) 12.Margem de contrib. percentual com prazos associados (%)	4,09%	5,32%	4,05%	-	6,48%

Fonte: Elaborada pelos autores, 2014.

Para chegar aos valores da nova margem de contribuição representados na Tabela 4 foi necessário empregar a equação do resultado da venda considerando-se os quatro prazos envolvidos (vendas, compras, despesas variáveis de venda e estocagem) e a taxa de custo de oportunidade de 1,5% ao mês, como demonstrado no Quadro 3 a respeito do veículo “5-MEL4008”, a seguir.

Quadro 3 – Margem de contribuição com os prazos associados do veículo “5-MEL4008”.

$RV = PV - [CDV - R\$ * (1+i)^{(pr + pe - pp)}]$
$RV = R\$ 70.000 - [R\$ 64.927 * (1+1,5\%)^{(0,33+69-1,78) / 30}]$
$RV = R\$ 70.000 - [R\$ 64.927 * (1,015)^{(67,55 / 30)}]$
$RV = R\$ 70.000 - [R\$ 64.927 * 1,0340916]$
$RV = R\$ 70.000 - [R\$ 67.140,47]$
$RV = R\$ 2.859,53$

Fonte: Elaborado pelos autores, 2014.

O resultado de R\$ 2.859,53 equivalia a 4,09% do preço de venda praticado e, ao aplicar essa mesma equação para os demais veículos apurou-se que a margem de contribuição total do mês da pesquisa passaria para R\$ 67.877,95. Comparado ao valor do faturamento mensal (R\$ 1.047.932) essa nova margem de contribuição representaria que, em média, a empresa teve lucratividade de 6,48% sobre as vendas do período.

A próxima seção aborda as diferenças de valores entre as duas formas de margem de contribuição utilizadas.

#### 4.3. Comparativo entre as margens de contribuição “com” e “sem” os efeitos dos prazos

Os cálculos efetuados adquirem maior relevância do ponto de vista gerencial quando confrontados os resultados auferidos pelos veículos comercializados na forma contábil da margem de contribuição tradicional (sem o efeito dos prazos) e na forma evidenciada na Tabela 4 (computados os impactos dos prazos de recebimento, pagamento e estocagem na lucratividade dos itens vendidos).

Nessa direção foi elaborado um relatório com a finalidade específica de evidenciar as discrepâncias entre as duas modalidades de avaliação do resultado da venda, como demonstrado na Tabela 5, juntamente com os prazos do ciclo operacional de cada um dos 32 veículos comercializados no mês pesquisado.

Tabela 5 – Margens de contribuição e prazos do ciclo operacional

No.	Veículos	MC (R\$) sem prazos	MC (R\$) com prazos	Diferença em R\$	Diferença em %	Prazos (em dias)			Ciclo Operac. em dias (a+b-c)
						Receb. (a)	Estoque (b)	Pagto. (c)	
1	MKV0476	5.191,37	3.610,20	1.581,17	-30,5%	3,32	63	2,40	63,92
2	MHB0727	3.482,00	3.208,34	273,66	-7,9%	-	23	2,31	20,69
3	ALP9455	273,38	140,36	133,01	-48,7%	29,68	1	1,37	29,31
4	MJE8572	2.032,05	1.728,61	303,44	-14,9%	-	27	1,85	25,15
5	MEL4008	5.073,00	2.859,53	2.213,47	-43,6%	0,33	69	1,78	67,55
6	MID4625	2.219,40	2.038,51	180,89	-8,2%	12,67	13	2,13	23,54
7	MKQ8658	6.295,78	5.818,07	477,71	-7,6%	11,95	6	1,96	15,99
8	MLW0005	5.463,88	5.130,64	333,23	-6,1%	-	20	2,31	17,69
9	ITI0035	4.891,20	2.829,96	2.061,23	-42,1%	0,19	86	1,98	84,21
10	MLS2015	4.149,94	3.865,60	284,34	-6,9%	3,01	13	1,97	14,04
11	MGV4059	3.227,86	3.159,50	68,36	-2,1%	-	6	1,90	4,10
12	MGT1451	1.683,90	1.402,21	281,69	-16,7%	7,99	26	1,75	32,24
13	AKZ5536	555,75	286,89	268,86	-48,4%	32,62	1	1,33	32,29
14	MKO7159	1.681,00	1.538,38	142,62	-8,5%	-	14	1,71	12,29
15	MGD4937	2.898,93	1.141,20	1.757,72	-60,6%	0,57	137	1,97	135,59
16	MJM9128	2.593,50	1.969,09	624,41	-24,1%	-	56	1,81	54,19
17	MCM6807	456,85	199,58	257,27	-56,3%	45,47	2	1,27	46,20
18	MLV5874	2.796,43	2.024,49	771,94	-27,6%	1,80	76	2,06	75,74
19	MKW9687	4.891,25	3.642,50	1.248,75	-25,5%	9,87	48	1,80	56,06
20	IEO3811	2.083,51	1.249,10	834,41	-40,0%	-	84	1,79	82,21

21	AUB5936	1.913,65	-2.103,05	4.016,70	-209,9%	-	254	1,49	252,51
22	MGE6424	5.351,86	4.286,12	1.065,74	-19,9%	-	62	2,00	60,00
23	MGE4773	2.727,52	2.544,17	183,34	-6,7%	-	20	1,97	18,03
24	MFF1440	544,75	397,02	147,73	-27,1%	30,56	-	1,32	29,24
25	MGF7018	2.913,15	2.545,11	368,04	-12,6%	-	49	2,27	46,73
26	MIT0655	1.836,17	1.678,06	158,11	-8,6%	1,55	17	1,68	16,87
27	MIG6214	1.452,13	659,64	792,48	-54,6%	2,05	54	1,40	54,64
28	MIX6221	4.815,76	3.651,69	1.164,07	-24,2%	-	57	1,59	55,41
29	MGQ0399	3.060,25	2.942,61	117,64	-3,8%	-	13	1,71	11,29
30	MKW5767	3.033,25	2.922,12	111,13	-3,7%	0,42	10	1,65	8,77
31	INE3090	3.230,00	1.195,25	2.034,75	-63,0%	-	60	1,25	58,75
32	MFB0359	1.202,25	-683,58	1.885,83	-156,9%	0,91	135	1,31	134,60
Totais		94.021,67	67.877,95	26.143,72	27,81%	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pelos autores, 2014.

Ao examinar detidamente a Tabela 5 constata-se que o resultado do período (a margem de contribuição total) foi de R\$ 94.021,67 (vendas do mês menos custos de aquisição dos veículos vendidos, tributos e comissões incidentes sobre as vendas). Contudo, ao considerar o efeito do cômputo dos prazos no resultado das vendas, bem como a taxa de juros mensal de 1,5%, verificou-se redução de R\$ 26.143,72 no resultado inicialmente apurado, que passou para R\$ 67.877,95. Referido valor implicou margem de contribuição total 27,81% menor na média do *mix* de itens considerados no estudo.

Dos 32 carros mencionados na Tabela 5, aquele cujo resultado foi o mais afetado pelo efeito dos prazos foi o de código o “21-AUB5936”. A margem de contribuição contábil (tradicional) inicialmente apurada teve o valor de R\$ 1.913,65 e, depois de considerados os prazos, passou para R\$ -2.103,05 (ou seja, prejuízo na venda). Transformada em variação percentual, a redução de R\$ 4.016,70 representou -209,9% sobre a margem de contribuição inicial). Por outro lado, o veículo cujo resultado da venda foi o menos prejudicado foi “11-MGV4059”, cujo valor da margem de contribuição caiu R\$ 68,36 (R\$ 3.227,86 – R\$ 3.159,50), com queda de -2,1%.

Para entender com mais propriedade essas alterações no resultado da venda é imprescindível avaliar os prazos envolvidos no cálculo de cada veículo, como está detalhado nas quatro últimas colunas da Tabela 5. Por essa forma de avaliar o desempenho, quanto maior a soma dos prazos envolvidos no ciclo operacional da negociação dos veículos, maior tende a ser a alteração no respectivo resultado da venda.

Por exemplo: no caso do item “21-AUB5936”, que teve a maior redução percentual (-209,9%) na margem de contribuição em razão dos prazos, o ciclo operacional totalizou 252,51 dias. Ou seja, o prazo de recebimento foi à vista (prazo = 0), “mais” os 254 dias do prazo de permanência em estoque, “menos” 1,49 dia de prazo para pagamento dos custos e despesas variáveis ( $0 + 254 - 1,49 = 252,51$  dias).

No extremo oposto, no que tange ao veículo que menos impacto sofreu com os prazos (“11-MGV4059”), com redução de -2,1%, a soma dos prazos do ciclo operacional atingiu somente 4,10 dias. Esse valor foi composto pelo recebimento à vista do cliente (prazo = 0), “mais” 6 dias do período de estocagem e “menos” 1,90 dia do prazo de pagamento.

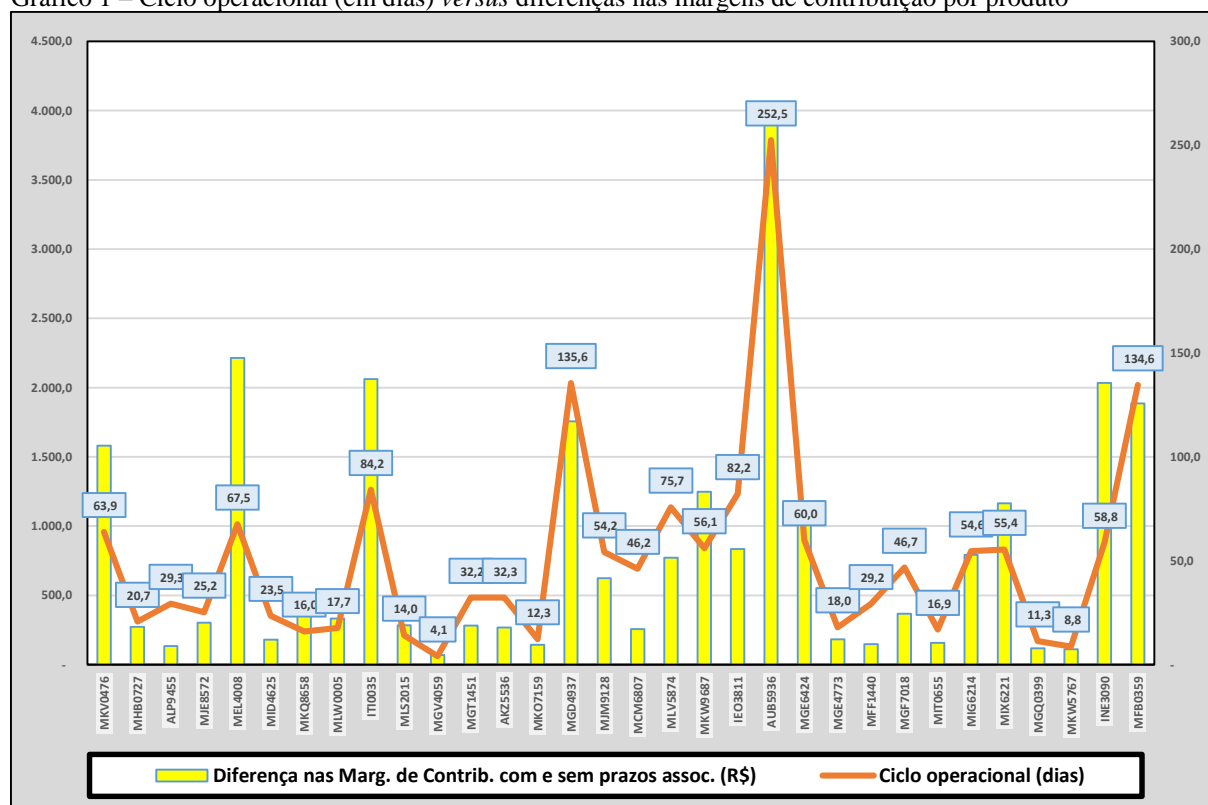
Com isso, concluiu-se que a causa de variações percentualmente tão distintas no resultado dos dois carros comercializados (-209,9% e -2,1%, respectivamente) foi a diferença na soma dos prazos do ciclo operacional: 254 dias para o veículo “21-AUB5936” e apenas 1,90 dia para o automóvel “11-MGV4059”.

Os prazos dos ciclos operacionais identificados estão principalmente atrelados aos prazos de estocagem dos veículos. Como visto na Tabela 5, os pagamentos das compras foram

realizados com prazos geralmente próximos a zero (o maior prazo foi de 2,40 dias) e os recebimentos das vendas ocorreram com prazos também reduzidos (o maior prazo foi de 45,47 dias, mas boa parte das vendas foi recebida à vista). Com isso, os períodos em que os carros permaneceram estocados no pátio da empresa foram os principais responsáveis pelo alongamento do ciclo operacional na maioria das 32 operações abrangidas neste estudo.

O desempenho conjunto dos veículos, em termos de margem de contribuição com os efeitos dos prazos e os ciclos operacionais em dias de cada veículo podem ser visualizados no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Ciclo operacional (em dias) *versus* diferenças nas margens de contribuição por produto



Fonte: Elaborado pelos autores, 2014.

Ao conhecer o desempenho de cada item vendido, em termos de margem de contribuição total considerando os efeitos dos prazos de pagamento, estocagem e recebimento, cabe ao gestor dessa revenda de carros usados estudar a possibilidade de implementar ações que reduzam o ciclo operacional. Nessa direção, é pertinente aventar iniciativas que contribuam para, por exemplo, reduzir o prazo de estocagem dos automóveis. Essa iniciativa talvez seja a de mais fácil implementação, visto que depende basicamente de decisões internas (preços de venda, promoções etc.). Para tanto, cabe que sejam averiguados os prazos médios de estocagem dos veículos no sentido de identificar aqueles cujo período de manutenção em estoque seja elevado e tentar reduzi-los aos níveis considerados adequados pela administração da loja.

Em outro tipo de empresa (lojas ou distribuidoras de mercadorias, por exemplo), poderiam ser tentadas também medidas como a negociação com os fornecedores que impliquem obtenção de prazos maiores para pagamento das compras ou, ainda, a redução dos prazos concedidos aos clientes.

Contudo, para o contexto das revendas de automóveis usados, como é o caso da empresa pesquisada, as peculiaridades desse ramo do comércio varejista são entraves praticamente insanáveis para iniciativas acerca da redução dos prazos para “clientes” e do aumento dos prazos obtidos dos “fornecedores”. No caso do prazo de recebimento, as políticas comerciais

adotadas pela administração dessa companhia (como aceitar um veículo na “troca” e facilitar o financiamento ao cliente por meio de instituição bancária com intuito de receber o valor da venda antecipadamente) já permitem prazos bastante reduzidos. No âmbito dos prazos de pagamento das compras, novamente a realidade comercial dessa revendedora implicava prazos exíguos, tendo em vista as modalidades priorizadas de aquisição (compra à vista e aceitação de outro carro na negociação). Essa política de aquisição era adotada, segundo o gestor, porque a empresa dispunha de capital para compras à vista e por ser considerada um diferencial de mercado perante seus concorrentes mais diretos. Destarte, não haveria interesse em modificá-la.

## **5. Conclusões da pesquisa**

O texto evidenciou a importância do conhecimento do impacto financeiro dos prazos de pagamento das obrigações associadas às aquisições dos veículos, dos prazos de estocagem destes e dos prazos de recebimento das vendas realizadas. Se esses prazos não forem devidamente computados na avaliação da lucratividade da receita proveniente das vendas, as conclusões oriundas serão enganosas, pois mostrarão um desempenho que não considera o “valor do dinheiro no tempo”.

Conforme enfatizado nos relatórios apresentados nas seções precedentes, considerando os 32 carros vendidos durante o período da pesquisa, a revendedora em estudo teria redução de R\$ 26.143,72 (R\$ 94.021,67 – R\$ 67.877,95) comparando-se as duas formas de mensurar o resultado comercial (margem de contribuição “sem” e “com” os efeitos dos prazos associados ao ciclo operacional). Esse valor equivale a uma queda de 27,81% no resultado final do período e representa um percentual preocupante, segundo o gestor do empreendimento.

Por outro lado, esta pesquisa proporcionou aos administradores da revenda em lume uma ferramenta de gestão que lhes trouxe informações para fundamentar decisões comerciais em bases técnicas mais consistentes. Ou seja, ao utilizar a planilha elaborada e a análise dos relatórios dela provenientes, os gestores passaram a contar com informações a respeito do impacto financeiro oriundo dos prazos vinculados ao ciclo operacional de cada negociação realizada (prazos de pagamento das compras, de estocagem dos veículos e de recebimento das vendas). Com isso, dadas as características peculiares a essa atividade mercantil, restou destacada a importância de girar mais rapidamente os estoques, visto que os prazos de compra e venda praticados eram reduzidos na maioria das operações efetuadas. Nessa direção, foram os prazos de estoques os maiores responsáveis pela duração do ciclo operacional, conforme exposto anteriormente, o que implicou maior aplicação de recursos a título de capital de giro para suportar as operações comerciais do mês pesquisado.

Mesmo que considerados os benefícios informativos citados, é relevante destacar algumas limitações associadas ao estudo ora relatado. Inicialmente cabe salientar que as informações obtidas pela análise realizada e descritas neste artigo têm sua aplicabilidade restrita ao contexto da empresa pesquisada. Em virtude disso, a utilização da mesma metodologia em outra organização (mesmo que de setor assemelhado) provavelmente requererá adaptações à nova realidade operacional. Outro ponto que merece ser enfatizado como limitação diz respeito à taxa de juros utilizada na equação do resultado da venda considerando os prazos. Nesta pesquisa utilizou-se, para facilitar a aplicação, a taxa de juros de 1,5% que o investidor considerava representativa do seu “custo de oportunidade”, visto que conseguia emprestar dinheiro a terceiros por esse percentual. Porém, se empregado o conceito de “Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)” os resultados provavelmente seriam bastante díspares em relação ao citado nas seções anteriores. Assim, o interessado em replicar esse estudo deverá meditar a respeito da conveniência de usar outro instrumento para executar o papel do “custo de oportunidade” na equação citada.

## Referências

- ANDRADE, M. M. de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BALDOCCHI, G. Grande investidor busca oportunidade em carros usados. **Jornal Folha de São Paulo (on-line), Caderno Mercado**, 12/08/2013. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2013/08/1325006-grande-investidor-busca-oportunidade-em-carros-usados.shtml>> Acesso em 04/02/2015.
- BRUNI, A. L. **Avaliação de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2013.
- CASTRO JUNIOR, F. H. F. de; YOSHINAGA, C. E. Gestão baseada em valor. In: PARISI, C.; MEGLIORINI, E. (org.). **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2011.
- COLLINS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2ª. ed. Porto Alegre: Bookman. 2005.
- D'AMATO, C. L.; GALVÃO, M.; VILLAÇA, N. A. G.; JORGE, R. K.; TAVARES, Z. **Curso básico de finanças: entendendo finanças de maneira prática e objetiva**. São Paulo: Atlas, 2012.
- DELOOF, M. Does working capital management affect profitability of belgian firms? **Journal of Business Finance and Accounting**, n.30, p.573-587, 2003.
- FARIA, A. C. de; COSTA, M. de F. G. da. **Gestão de custos logísticos**. São Paulo: Atlas, 2005.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- GUERREIRO, R. **Estruturação de sistemas de custos para a gestão da rentabilidade**. São Paulo: Atlas, 2011.
- KIESCHNICK, R.; LAPLANTE, M.; MOUSSAWI, R. **Working capital management and shareholder wealth**. (April 12, 2012). Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1431165](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1431165). Acesso em: 04/02/2015.
- KIM, Y.; CHUNG, K. An integrated evaluation of investment in inventory and credit: a cash flow approach. **Journal of Business Finance and Accounting**, n.17, p.381-390, 1990.
- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- RAUPP, F.; BEUREN, I. M. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: BEUREN, I. M. (org.). São Paulo: Atlas, 2010.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SARTORIS, W.; HILL, N. A generalized cash flow approach to short-term financial decisions. **Journal of Finance**, n.38, p. 349-360, 1983.
- SCHIFF, M.; LIEBER, Z. A model for the integration of credit and inventory management. **Journal of Finance**, n.29, p.133-140, 1974.
- SHIN, H.; SOENEN, L. Efficiency of working capital management and corporate profitability. **Financial Practice and Education**, n.8, p.37-45, 1998.
- SODRÉ, E. Na contramão do setor, mercado de carros usados deve manter alta. **Jornal Folha de São Paulo (on-line), Caderno Mercado**, 03/01/2015. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/01/1570009-na-contramao-do-setor-mercado-de-carros-usados-deve-manter-alta.shtml>>. Acesso em 04/02/2015.
- STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M.; KRONBAUER, C. A.; OTT, E. Administração do capital de giro: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, UFMG. Belo Horizonte, v. 25, n.1, p.15-33, jan./mar. 2014.

WERNKE, R. **Custos logísticos**: ênfase na gestão financeira de distribuidoras de mercadorias, transportadoras rodoviárias de cargas, operadores logísticos e empresas com frota própria. Maringá: Editora MAG, 2014.