

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS - UNICAMP
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS - IFCH
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO ECONÔMICO - DEPE
CENTRO TÉCNICO ECONÔMICO DE ASSESSORIA EMPRESARIAL - CTAE**

CONSIDERAÇÕES SOBRE A ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO EM UM PERÍODO INFLACIONÁRIO

Miguel Juan Bacic

F² . 20.11.81.40/16

1981

1 – A INFLAÇÃO E OS RESULTADOS

Os itens ativos e passivos de uma empresa podem ser divididos em dois grupos segundo a sua possibilidade de valorizar-se frente a unidade monetária: monetária e não monetária.

Os não monetários representam bens que tem a possibilidade de se valorizar num processo inflacionário. Assim por exemplo, do lado dos ativos, os estoques, as máquinas, os edifícios. Do lado do passivo, uma dívida corrigida monetariamente.

Os itens monetários, (ao ser ativos e passivos) que representam diretamente uma certa quantidade de dinheiro, não tem essa opção de valorização. Temos, por exemplo, o dinheiro em caixa, os bancos e as contas a receber no ativo. No passivo, as contas a pagar.

O patrimônio líquido da empresa é considerado não monetário.

Temos em resumo:

A T I V O

Monetário

- Caixa
- Bancos
- Contas a receber

Não Monetário

- Estoques
- Máquinas
- Edifício

P A S S I V O + PATR.LÍQUIDO

Monetário

- Contas a Pagar

Não Monetário

- Contas a pagar em dinheiro estrangeiro
- Contas a pagar com correção monetária
- Patrimônio Líquido

Dependendo da posição do ativo e passivo monetário uma empresa está exposta ou protegida da inflação. Se o ativo monetário é maior que o passivo monetário ela está exposta. Ao contrário, se o passivo monetário é maior que seu ativo monetário está protegido.

Assim, vamos supor uma empresa que no momento apresenta o seguinte balanço:

<u>ATIVO</u>	<u>t₀</u>	<u>PASSIVO + PAT. LÍQUIDO</u>	
Caixa	30	Contas a pagar	60
Contas a receber	70		
Estoques	60	Pat. Líquido	118
Máquinas	18		
TOTAL	178	TOTAL	178

Supondo que de t_0 a t_1 tenha existido uma inflação de 50% e que a empresa não tenha realizado operações, podemos ver a influência da sua estrutura de ativo e passivo monetários sobre seu resultado:

<u>ATIVO</u>	<u>t₁</u>	<u>PASSIVO + PAT. LÍQUIDO</u>	
Caixa	30	Contas a pagar	60
Contas a receber	70		
Estoques (60 x 1,5)	90	Pat. Líquido (118 x 1,5)	157
Máquinas (18 x 1,5)	27	Prejuízo	177
TOTAL	217	TOTAL	217

O prejuízo é resultante da existência de maiores valores no ativo monetário de que no passivo monetário, estando portanto a empresa exposta à inflação:

Ativo monetário	100
- Passivo monetário	<u>60</u>
Exposição à inflação	40
Prejuízo: $40 \times 0,50 =$	20

Este resultado apresentado é meramente contábil, pois, provavelmente, a valorização dos estoques será diferente da valorização das máquinas e o resultado real será outro. Com este raciocínio o prejuízo será igual à média ponderada de valorização dos ativos não monetários aplicada à quantia exposta de ativos

monetários. Assim, para o exemplo anterior supondo que as máquinas se valorizaram em 80% e os estoques em 60% a partir de t_0 temos:

<u>ATIVO</u>	t_1	<u>PASSIVO + PAT. LÍQUIDO</u>	
Caixa	30	Contas a pagar	60
Contas a receber	70		
Estoques (60 x 1,60)	96	Pat. Líquido (11,8 x 1,6462)	168,4 194,25
Máquinas (18 x 1,8)	32,4	Prejuízo	25,85
TOTAL	228,4	TOTAL	228,4

- Média ponderada de valorização de ativos monetários =
 $= (96 + 32,4) : (60 + 18) = 64,62\%$
 sendo: Exposição e inflação = 40
 Prejuízo = $40 \times 0,6462 = 25,85$

Como se pode notar o prejuízo ocorreu por não terem sido investidos os ativos monetários em ativos não monetários e na mesma proporção que estes existem na empresa.

Este exercício de estática comparativa de natureza essencialmente contábil embora forneça algumas indicações de como a inflação pode influir nos resultados da empresa, não é suficiente para a compreensão completa desse processo. Na realidade as posições ativas e passivas monetárias e não monetárias modificam-se constantemente segundo a dinâmica da atividade da empresa, dinâmica esta dependente de fatores de economia interna da empresa e outros externos, os quais interagindo mutuamente acabam determinando as posições ativas e passivas monetárias e não monetárias refletidas de uma empresa.

2 – CONSIDERAÇÕES SOBRE A ADMINISTRAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO NUM PERÍODO INFLACIONÁRIO

2.1. Algumas Considerações Genéricas

O impacto da inflação dá-se fundamentalmente no capital de giro das empresas. Este é composto de elementos monetários e não monetários e não monetários que, ao mesmo tempo em que vão mudando de caráter continuamente, são, por outro lado, constantemente recriados no ciclo dinheiro-estoques-produção-vendas.

A interação de caráter dinâmico de uma série de variáveis determina a posição média, monetária e não monetária de capital de giro de uma empresa. Assim, aspectos específicos existentes em cada mercado influem na composição do capital de giro. O distinto grau de avanço tecnológico, determina características diferenciadoras em empresas atuando no mesmo ramo industrial. Uma empresa líder operando em grande escala pode obter condições de compra de materiais muito mais favoráveis do que os concorrentes, o que influirá no caráter do capital circulante. A organização da produção, as políticas de compra, de venda, de cobrança, estratégia da empresa frente as situações econômicas em permanente mudança e frente à concorrência atuam marcadamente na composição do capital de giro. Por outro lado, o manejo destas políticas e situações influi na taxa de retorno da empresa possibilitando ou impossibilitando a renovação e/ou expansão do seu capital.

2.2. Administração do Capital de Giro num Período Inflacionário

Uma empresa precisa financiar suas atividades durante seu ciclo de caixa, ou seja, o tempo necessário para produzir e receber do cliente.

Este prazo varia de empresa para empresa, porém todas recebem financiamentos nas suas operações correntes que tornam menor a quantidade de dinheiro próprio necessário para financiar as suas atividades. Os fornecedores geralmente vendem os materiais com certo prazo para pagar, os salários são pagos mensalmente, como também o aluguel a eletricidade, o telefone e outras contas.

Além desse fluxo de financiamentos recebidos e concedidos, as empresas devem criar por razões técnicas certos estoques de dinheiro e materiais que contribuem para o aumento de suas necessidades de capital de giro. A diferença expressa em termos monetários entre o quanto uma empresa financia e em quanto é financiada, chama-se necessidade líquida de capital de giro. Se ela não dispõe de fundos próprios suficientes pode utilizar o sistema bancário para financiar a parte que lhe seja necessária.

Assim, para se estudar a influência da inflação no capital de giro, devem ser analisados os fatores que atuam no volume de dinheiro necessário para financiar as atividades da empresa, ou seja, o fluxo de dinheiro que é preciso para financiar o processo produtivo, as vendas e os estoques de dinheiro, matérias primas e produtos acabados.

2.2.1. A produção em processo

O nível de produção em processo é determinado por razões de índole tecnológica e organizacional. Influem fatores tais como o nível de produção a disponibilidade sazonal de matérias primas, a duração do processo de produção, economias de custo por lotes grandes e a organização do processo produtivo (métodos ineficientes de trabalho levam à maior alocação de fundos). Também as alterações de preços dos recursos utilizados aumentam volume de fundos necessários. Estes recursos aplicados no processo produtivo não apresentam geralmente risco de exposição e inflação por tratar-se de itens não monetários. Porém, um processo produtivo realizado de forma ineficiente (por exemplo, com um maior prazo de produção que o necessário) faz aumentar a necessidade de capital de giro, com a conseqüente queda na taxa de rotação do capital investido e aumento nos custos financeiros para financiar o acréscimo. Uma redução de mão de obra utilizada no processo produtivo, realizada com a finalidade de reduzir custos, pode levar a um aumento do prazo médio de produção, levando a que o acréscimo dos custos financeiros seja maior que a economia a ser pretensamente obtida.

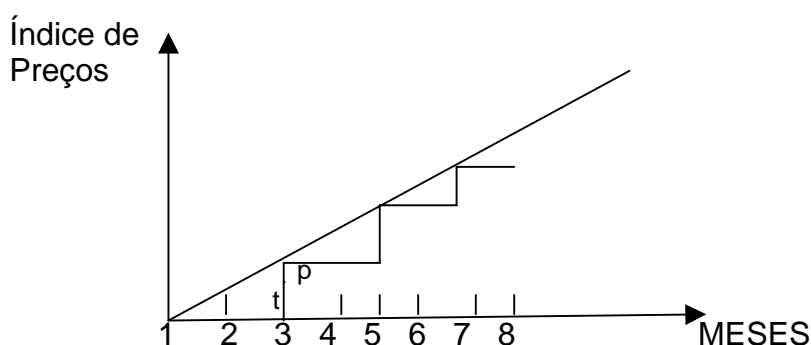
A redução do nível de produtos em processo pode tentar-se por meio de uma reorganização do setor, implantação de programação de produção, aumento das turmas de trabalho, redução de tempos ociosos, introdução de mudanças tecnológicas, etc. A reorganização da produção deve atender dois objetivos:

- 1) redução do prazo e;
- 2) redução dos custos de produção. Mesmo que o prazo permaneça inalterado a redução dos custos de produção faz diminuir o volume de fundos exigidos.

2.2.2. As vendas a crédito

As vendas a crédito são um forte instrumento de vendas da empresa, podendo vir a ser tornar no maior valor do investimento realizado no capital de giro.

Durante o prazo financiado, a empresa sofre os efeitos da inflação. Supondo uma taxa mensal de inflação R a deterioração dos valores a receber se dá em função de R e do prazo concedido. Uma vez recebido o dinheiro da venda a empresa tem condições de atualizar seus preços e conceder novo financiamento, voltando a ser afetada novamente pela inflação. Isto pode ser visto no gráfico a seguir:



Supõe-se que se conceda um financiamento no mês 1 com um prazo de 60 dias. Ao recebê-lo no mês 3, dada uma taxa de inflação R os valores se deterioram numa taxa P onde $P = tg$

T = tempo (número de meses)

Tg = taxa de inflação mensal

Assim, por exemplo, supondo-se que se conceda um financiamento de Cr\$ 100.000,00 num prazo de dois meses e sendo a taxa de inflação de 6% ao mês o prejuízo causado pela inflação será:

$$\begin{aligned} \text{Prejuízo} &= 100.000 \times 2 \times 0,06 = \\ &= \text{Cr\$ } 12.000,00 \end{aligned}$$

Porém como a taxa mensal de inflação é composta deve-se trabalhar com seu valor acumulado no período, que é de 12%, porém de $(1+0,06)^2 = 12,36\%$. Então o prejuízo real é de Cr\$ 12.360,00.

Deve-se notar que os Cr\$ 12.360,00 estão expressos em valores monetários do mês 3. Se desejado a expressão em valores do mês 1 (valor atual) utiliza-se a seguinte relação:

$$\text{Prejuízo} = 100.000 - \frac{100.000}{(1+0,06)^2} = \text{Cr\$ } 11.000$$

Isto é o mesmo que expressar os Cr\$ 12.360 em termos do mês 1.

$$\text{Prejuízo} = \frac{12.360}{(1 + 0,06)^2} = \text{Cr\$ } 11.000$$

Ou seja, expressando em termos de valor atual para cada financiamento de Cr\$ 100.000 concedido, existirá uma perda de Cr\$ 11.000.

As perdas anuais em termos nominais serão equivalentes a taxa acumulada de inflação R no período t, multiplicada pelo faturamento nominal previsto no ano. Ou, o que lhe é equivalente, ao saldo médio inicial de contas a cobrar multiplicada pela taxa acumulada anual de inflação (isto só é válido caso a empresa corrija mensalmente seus preços de venda segundo a taxa de inflação).

A constante deterioração das contas a receber pode impedir que uma empresa obtenha a taxa de retorno desejado sobre o capital investido, pois, o contínuo aumento dos custos de reposição pode obrigar a que seja destinada uma parcela crescente do lucro de vendas anteriores para manter seu nível operacional corrente, podendo até mesmo, se chegar a uma situação em que não tenha mais condições de mantê-lo.

O problema de vender de forma a cobrir os custos de reposição torna-se maior naquelas empresas que trabalham sob encomendas ou sub -contratadas e

fixam o preço antes de iniciar a produção. Neste caso a deterioração dos valores a receber começa no mesmo momento da aceitação do orçamento pelo comprador, continuando durante todo o tempo de produção e de recebimento das vendas efetuadas. Empresas com linha própria de produção, nas quais a produção está atrasada com respeito às vendas têm também acentuado este problema de exposição a inflação. Por outro lado, as empresas com linha própria que conseguem formar estoques de produtos acabados são afetadas somente no prazo de recebimento e têm a possibilidade de continuamente valorizar os seus estoques.

Uma das possibilidades que a empresa tem para se defender da inflação é a de tentar incluir no preço as expectativas inflacionárias futuras, de forma a cobrir os seus custos de reposição defendendo assim a sua taxa de retorno.

Uma outra possibilidade é a concessão de descontos para pagamentos à vista de forma a aumentar a rotação das contas a cobrar com a conseguinte redução do investimento médio nestas contas e diminuição do volume exposto à inflação.

Assim por exemplo pode-se considerar que uma empresa encontra-se na seguinte situação hipotética:

- Vendas anuais e créditos previstos (termos atuais) Cr\$ 3.000.000
- Prazo médio de vendas: 60 dias
- Rotação: 6 vezes ao ano
- Saldo médio de contas a cobrar: Cr\$ 500.000
- Custos (antes dos financeiros): 85% do preço de venda
- Investimento médio em contas a cobrar: Cr\$ 425.000 (500.000 x 0,85)
- Financiamento do capital de giro líquido 30% recursos próprios, 70% de Terceiros
- Custo médio ponderado anual do capital de terceiros: 75% ao ano (equivalente a uma taxa efetiva mensal de 4,8%)
- Taxa anual de inflação: 60,1% (equivalente a uma inflação de 4% mês)

Resultado na situação atual:

Vendas	3.000.000
Custos	<u>2.550.000</u> (3.000.000 x 0,85)
Lucro Operac.	450.000
- Custos Financeiros	<u>223.125</u> (425.000 x 0,70) x 0,75
Lucro depois de juro	226.875
Custos de exposição à inflação	126.483
Lucro real	100.392

Exposição líquida à inflação

Exposição:	500.000
- Proteção	<u>297.500</u> (450.000x0,70 = recursos de terceiros)
Exposição líquida	202.500
Custo da exposição:	<u>202.500</u> = Cr\$ 126.483
	1,601

Proposta

É sugerido outorgar um desconto de 10% para quem pagar a vista, ou líquido a 60 dias. Supõe-se que 50% das vendas serão feitas com desconto, o que levará a uma redução do prazo médio de vendas para a metade. O investimento médio em contas a receber cairá de 50%, passando a ser Cr\$ 212.500. Dada a existência de recursos próprios da ordem de Cr\$ 127.500, o financiamento do capital de giro líquido terá a seguinte composição: 60% próprio e 40% de terceiros.

Sendo o custo anual do desconto de Cr\$ 150.000 $(50\% \cdot 3.000.000) \times 0,10$ o resultado da situação proposta será:

Vendas	2.850.000
Custos	<u>2.550.000</u>
Lucro operacional	300.000
Custos financeiros	<u>63.750</u> $(212.500 \times 0,40) \times 0,75$
Lucro depois de juros	236.250
Custo de expos. e infl.	<u>103.060</u>
Lucro Real	133.190

Exposição Líquida à inflação

Exposição	250.000
Proteção	<u>85.000</u> $(212.500 \times 0,40)$
Exposição Líquida	165.000
Custo de exposição	<u>165.000</u> = 103.060
	1,601

Em conclusão, a situação proposta permite ter um lucro maior que o atual.

As duas opções de defesa contra a inflação já citadas, ou seja a inclusão no preço das expectativas inflacionarias futuras e a concessão de descontos podem esbarrar na atuação dos concorrentes, e a possibilidade de êxito em sua aplicação dependerá fundamentalmente do mercado em que a empresa atue e do poder que tenha nesse mercado. Se a empresa possui uma linha de vários produtos e oferece normalmente prazos diferentes segundo o produto, o cliente ou o canal de distribuição, qualquer mudança no composto de vendas afetará o volume de fundos necessários para financiar clientes.

Outras mudanças na política de crédito, como a seleção de clientes, limite de crédito, concessão de prazos afetam também o nível de fundos exigido.

Políticas de cobrança mais rígidas podem também ser adotadas para evitar atrasos nos recebimentos. A diferença entre o prazo médio de recebimento das

vendas e o prazo médio da venda multiplicado pela média mensal de contas a receber indica o volume exposto a inflação por atraso dos clientes.

Todo e qualquer estudo a ser realizado para modificação do nível atual de contas a receber deve levar em conta a análise custo-benefício, para a empresa como um todo lembrando sempre que o nível de vendas previsto é variável fundamental na determinação do nível existente de vendas a crédito.

As empresas também expostas a inflação no prazo de produção, por terem vendido antes de produzir podem tentar diminuir este prazo utilizando as técnicas já comentadas.

As empresas que, vendendo antes de produzir, tem um certo poder de mercado, podem tentar fixar um preço-base sujeito a variações até a entrega.

2.2.3. O Fluxo de financiamentos recebidos

Por outro lado, mesmo que as empresas sejam obrigadas a financiar suas atividades até o recebimento das vendas, elas são constantemente financiadas pelos seus fornecedores, pelos operários que nela trabalham, pelo governo e por serviços que recebem. Isto faz com que o valor líquido necessário para financiar suas atividades se reduza consideravelmente.

O crédito comercial é a principal fonte de financiamento para a maioria das empresas.

Sua vantagem é que pode ser expandido ou reduzido segundo as necessidades operacionais da empresa. Este crédito não apresenta custo explícito porém o vendedor pode incorporar no preço a prazo as expectativas inflacionárias futuras e apresentar um preço à vista menor. Este desconto oferecido é o custo implícito da utilização do crédito comercial, por isto é necessário considerar, a não aceitação do desconto como crédito do comercial.

O custo anual de não utilizar determinado desconto pode ser calculado por meio da seguinte equação:

$$Ccc = \frac{d}{100-d} \times \frac{360}{p-f}$$

Ccc = Custo crédito comercial

d = taxa desconto

p = prazo máximo desde a data faturamento para efetuar o pagamento sem desconto

f = prazo máximo para efetuar o pagamento aproveitando o desconto

Assim, por exemplo, suponhamos que uma empresa realize uma compra de Cr\$ 50.000 nas seguintes condições: 6% de desconto efetuando o pagamento em 5 dias ou em 30 dias sem desconto. O custo anual da não aceitação do desconto é:

$$Ccc = \frac{6}{100 - 6} \times \frac{360}{30 - 5} = 91,9\% \text{ ao ano}$$

Ou seja, para utilizar os Cr\$ 50.000 durante 25 dias, paga-se uma taxa de 91,9% ao ano.

Uma maneira mais simples de realizar esse cálculo, que porém apresenta um certo erro na medida que a taxa anual cresce é a de calcular a taxa diária de juros e multiplicar por 360 dias.

$$\frac{6\%}{25} \times 360 = 86,4\%$$

Outra fonte de financiamento, caracterizado por não ter nenhum custo implícito ou explícito é formada pela massa de salários mensais pagos pela empresa. Como a maioria das empresas paga mensalmente os salários, entre cinco e quinze dias ao término do mês os empregados são obrigados a dispor de certa quantia de dinheiro para poder subsistir até receber o salário. Fazem parte desta fonte de fundos sem custo as obrigações devidas ao governo, seja no recolhimento dos impostos como das obrigações sociais, e também as contas a pagar (telefone, água, força, etc.)

2.2.4. O estoques

Além do fluxo de fundos necessários para produzir e financiar as vendas, as empresas são obrigadas por várias razões a formarem estoques, tanto de disponível como de materiais utilizados na produção e de produtos acabados.

O disponível é um item totalmente exposto à inflação. É necessário manter um certo nível mínimo para fazer frente às defasagens existentes entre entradas e saídas de caixa na operação normal da empresa. Em épocas de recessão a existência de uma certa quantidade de dinheiro pode permitir a realização de bons negócios para a empresa. Neste caso é necessário ver se o custo de exposição à inflação é menor que o hipotético benefício a ser obtido.

Para reduzir ao mínimo possível o nível de disponível, pode-se trabalhar com saques a descoberto nos bancos, sempre quando o custo efetivo desses empréstimos seja menor que o eventual retorno da utilização dos recursos assim obtidos. O investimento em títulos de liquidez imediata, tais como as letras do Tesouro Nacional permitem reduzir a perda com a manutenção de recursos no disponível.

O investimento em estoques de matérias primas permite em princípio a empresa se defender da inflação, pois, diminui a exposição ou possibilita uma situação de proteção. Na operação normal da empresa, fatores como o nível de produção, condições de fornecimento dos materiais (prazo de entrega, atrasos nas entregas, características de sazonalidade) e alterações de preços esperados, influem na demanda e nível de estoques.

Muitas empresas realizam investimentos especulativos em estoques para aplicar fundos ociosos e por considerá-la uma opção conhecida de investimento. A sobre-estocagem deve ser financiada de preferência com passivos monetários e os recursos aplicados não devem ter outra possibilidade de investimento que gere um lucro maior. Deve-se lembrar que numa situação sem inflação e especulação em estoques tem um retorno implícito negativo dado o correspondente custo de oportunidade existente nessa imobilização, pois se prolongará o retorno de recursos existente sem obter benefício nenhum.

O estoque de produto acabado depende normalmente de fatores tais como as economias de custo por produzir lotes grandes justificando uma imobilização em produtos acabados, aumento da eficiência das vendas por ter produtos prontos, a

sazonalidade das vendas e das matérias primas. Pode-se especular com a formação de um estoque maior de produtos acabados desde que o retorno esperado dos fundos investidos seja maior que qualquer outra opção de investimento com esses fundos.

Um problema importante para muitas empresas é o de reposição de seu estoque, tanto de matérias primas como de produtos acabados.

Aquelas empresas que conseguem um prazo de pagamento maior que o seu prazo de produção e recebimento não sofrem desse problema. As que não estão nesta situação podem se ver obrigadas a destinar diretamente parcela crescente de seu lucro para a reposição ou a solicitar novos empréstimos bancários com o conseqüente aumento de custos financeiros.

Em épocas de inflação é normal a tendência das empresas de reduzirem seus prazos de venda e tentarem aumentar os seus prazos de compra. Neste jogo de força as empresas com menor poder de mercado saem sempre perdendo, com a redução de seu prazo de compra e o aumento do de vendas com o conseqüente aumento da necessidade de capital de giro e da exposição à inflação.

2.2.5. O Financiamento da necessidade líquida de capital de giro

O financiamento de origem bancária constitui outra fonte de fundos para as empresas que o utilizam para cobrir a defasagem existente entre as necessidades de giro e os financiamentos obtidos correntemente e o capital próprio destinado a giro. O critério a ser levado em conta para utilização desses financiamentos é que podem ser tomados até o momento em que seu uso faça diminuir o custo médio ponderado de capital. A regra é também válida para cálculo do custo implícito do crédito comercial. O endividamento monetário em épocas de inflação é em princípio favorável a empresa, porém, existem restrições à sua utilização indiscriminadamente. Em primeiro lugar, deve-se lembrar que os agentes financeiros na medida que aumenta o volume de empréstimos solicitados por uma empresa, aumentam o custo dos créditos concedidos. Isto por causa do princípio do risco crescente, ou quanto maior o volume de capital de terceiros utilizado em relação ao capital próprio, maior o risco de sofrer prejuízo no caso de uma queda não prevista na taxa de retorno antes de juros e impostos. É o caso de uma situação de alavancagem negativa. Isto limita a possibilidade de uma empresa de se endividar

indefinidamente, e portanto, o volume de empréstimos que uma empresa pode obter depende de seu capital próprio. Este também determina o acesso da empresa ao mercado de capitais e a fontes de financiamento mais baratas.

Finalmente, nem sempre é aconselhável introduzir na empresa empréstimos com custo negativo (diferença entre o custo efetivo do financiamento e a taxa de inflação esperada) pela vantagem em obtê-lo. Deve-se comparar esse custo negativo com o hipotético retorno negativo que os recursos obtidos possam ter.

2.2.6. Conclusão

Em conclusão, a administração do capital circulante em um período inflacionário é altamente complexa. Deve-se tentar obter uma posição com o mínimo de ativos monetários, considerando, porém, os custos implícitos e explícitos dos financiamentos obtidos. As variáveis dinâmicas que continuamente afetam e mudam essa posição são determinados por uma série de fatores sobre os quais a empresa pode ter ou não ter domínio. O prazo de produção depende da tecnologia utilizada e de fatores organizacionais internos. O prazo de recebimento das vendas depende em primeiro lugar do poder de mercado da empresa frente a seus clientes o que determina a política de prazos e cobrança aplicada.

Costumes comerciais têm peso importante na determinação desse prazo de pagamento e depende também do poder de barganha existente entre empresas e fornecedores. A possibilidade de vender cobrindo os custos de reposição está limitada a empresas que atuam em mercados monopolizados ou oligopolizados e que tem também clara vantagem na negociação de suas compras e vendas. Esta classe de empresa é a que obtém mais ganhos num período inflacionário dada a sua condição de fixar as condições de compra e venda e de repassar totalmente os custos efetuados garantindo ainda certa margem para a reposição.

BIBLIOGRAFIA

VAH HORME - *Administração Financeira*, Ediciones Contabilidad Moderna,
Buenos Aires – 1973

SAN VICENTE – *Administração Financeira*, Atlas – SP.