Campus de São Carlos

**A GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS DE
CURTO PRAZO NA PEQUENA EMPRESA: UM
ESTUDO DAS NECESSIDADES DE CAPITAL DE GIRO
EM EMPRESAS INDUSTRIAIS DE SÃO CARLOS/SP**

Luciene Rose Lemes

Orientador: Prof. Dr. Edmundo Escrivão Filho

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

**ESCOLA DE ENGENHARIA
DE SÃO CARLOS**

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

**A GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS DE CURTO
PRAZO NA PEQUENA EMPRESA:**

UM ESTUDO DAS NECESSIDADES DE CAPITAL DE GIRO EM EMPRESAS
INDUSTRIAIS DE SÃO CARLOS/SP

Autora: Luciene Rose Lemes

Orientador: Prof. Dr. Edmundo Escrivão Filho

DEDALUS - Acervo - EESC

31100017392

Serviço de Pós-Graduação EESC/USP

EXEMPLAR REVISADO

Data de entrada no Serviço: 27 / 04 / 01

Ass.:

Guilherme

Dissertação apresentada à Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção.

São Carlos, fevereiro de 2001

Class.	TESE EESC
Cott.	3028
Tombo	0094/01

1177459

Ficha catalográfica preparada pela Seção de Tratamento
da Informação do Serviço de Biblioteca – EESC/USP

L552g Lemes, Luciene Rose
A gestão dos recursos financeiros de curto prazo na
pequena empresa : um estudo das necessidades de capital
de giro em empresas industriais de São Carlos/SP /
Luciene Rose Lemes. -- São Carlos, 2001.

Dissertação (Mestrado) -- Escola de Engenharia de São
Carlos-Universidade de São Paulo, 2001.
Área: Engenharia de Produção.
Orientador: Prof. Dr. Edmundo Escrivão Filho.

1. Pequena empresa. 2. Capital de giro. 3. Ciclo
financeiro. 4. Gestão financeira. 5. Necessidade de
investimento em giro. I. Título.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Candidata: Bacharela **LUCIENE ROSE LEMES**

Dissertação defendida e aprovada em 28-02-2001
pela Comissão Julgadora:

Prof. Doutor **EDMUNDO ESCRIVÃO FILHO (Orientador)**
(Escola de Engenharia de São Carlos - Universidade de São Paulo)

Prof. Doutor **WILSON KENDY TACHIBANA**
(Escola de Engenharia de São Carlos - Universidade de São Paulo)

Prof. Doutor **DANTE PINHEIRO MARTINELLI**
(Faculdade de Economia e Administração - Universidade de São Paulo)

Prof. Associado **RENATO VAIRO BELHOT**
Coordenador do Programa de Pós-Graduação
em Engenharia de Produção

JOSÉ CARLOS A. CINTRA
Presidente da Comissão de Pós-Graduação da EESC

À minha Família,
razão de minha existência e todas as minhas conquistas.

"As palavras movem. Os exemplos arrastam"

Agradecimentos:

Ao querido mestre e amigo Professor Edmundo Escrivão Filho: “As brochuras, os jornais, os livros, as publicações de toda a espécie são meios poderosos de introduzir a luz por toda a parte, mas o mais seguro, o mais íntimo e o mais acessível a todos é o exemplo da caridade, a doçura e o amor”. (Allan Kardec).

Ao Professor e amigo Otto Willy Gubel, pela valiosa contribuição e apoio constante nesta conquista.

Aos amigos do Instituto Municipal de Ensino Superior de Bebedouro Victório Cardassi, nas pessoas de Antônio Luís Pereira Neto, Antônio Anacleto Alves, Fabiano do Carmo Batista, Aninha e Márcia, Otávio de Carvalho, Gazetta, Cleide, Marcel, Sônia, Sr. Oswaldo e Gustavo, que souberam dar o incentivo e apoio no momento certo.

À Diretora do Instituto Municipal de Ensino Superior de Bebedouro Victório Cardassi, Prof^a. Luciana de Oliveira Sene, pelo apoio nos momentos difíceis longe da família e privação do lazer, em prol da realização deste trabalho.

Ao Professor e amigo Dr. Carlos Alberto Andreucci, pela compreensão e apoio na finalização deste trabalho.

Aos amigos Vânia Érica Herrera e Sandro Mendonça, pela amizade e apoio constantes.

Aos amigos Zezé e Chico Vecchia, pelo apoio e incentivo deste o primeiro momento nesta conquista.

Aos Professores e amigos Vanda Marques Burjaili Romeiro e Adalberto Cesário da Hora, pelos constantes socorros nos momentos difíceis.

Aos Professores Wilson Kendy Tachibana e Reginaldo Figueiredo pelas contribuições no trabalho de qualificação.

Ao Professor José Gilberto de Souza pelo apoio e compreensão das dificuldades na finalização do trabalho.

Ao Professor Dante Pinheiro Martinelli pela amizade, apoio e incentivo para que o trabalho acadêmico e profissional pudessem ser uma realidade.

A todos que indiretamente contribuíram para a realização deste trabalho de mestrado, uma vez que a lista seria enorme e poderia até esquecer-me de algum nome.

“Vive, de tal forma, que deixes pegadas luminosas no caminho percorrido, como estrelas apontando o rumo da felicidade”. (Joanna de Ângelis).

Sumário

Lista de Figuras:	VIII
Lista de tabelas:	IX
Resumo	XI
Abstract:	XIII
Capítulo I: Introdução	15
1.1 – Considerações Iniciais.....	15
1.2 – Caracterização do Tema da Pesquisa.....	17
1.3 – Formulação do Problema de Pesquisa	20
1.4 – Declaração dos Objetivos da Pesquisa	22
1.5 – Relevância da Pesquisa	23
Capítulo II – Gestão do Capital de Giro	26
2.1 – Introdução.....	26
2.2 – A Importância da Administração do Capital de Giro	28
2.3 – Gestão de Caixa	31
2.3.1 – Considerações sobre a utilização de modelos na administração do caixa	38
2.4 – A Gestão dos Valores a Receber	38
2.5 – Gestão Financeira dos Estoques	51
2.6 – Gestão das Fontes de Financiamento a Curto Prazo	58
Capítulo III – Análise Financeira do Capital de Giro	68
3.1 – Modelos de Gestão do Capital de Giro.....	68
3.1.1 – Modelo Teórico de Capital de Giro: Teoria de Walker	69
3.1.2 – Capital de Giro Ótimo: Biernam, Chopra e Thomas	71
3.1.3 – Otimização Seqüencial Krouse.....	72
3.1.4 – Satisfação Contra Otimização: Modelo de Knight	73

3.1.5 – Modelo de Schiff e Lieber	74
3.1.6 – Modelo de Sartoris e Hill.....	75
3.1.7 – Modelo de Kim-Philippatos-Chung.....	76
3.1.8 – Modelo de Necessidade de Investimento em Giro	77
3.1.9 – Modelo de Assaf e Silva	80
3.2 – Ciclo Financeiro e Fluxo de Caixa.....	83
3.2.1 – Fluxo de Caixa proveniente do Ciclo Financeiro	86
3.2.2 – Ponto de Equilíbrio do Fluxo de Caixa do Ciclo Financeiro	87
Capítulo IV – A Pequena Empresa.....	89
4.1 – Caracterização da Pequena Empresa.....	89
4.2 – Importância da Pequena Empresa no Brasil.....	95
4.3 – Aspectos Financeiros na Pequena Empresa	100
4.4 – Gestão do Capital de Giro na Pequena Empresa.....	106
Capítulo V – Metodologia.....	114
5.1 – Caracterização da Pesquisa.....	114
5.2 – Questões da Pesquisa	114
5.3 – Variáveis da Pesquisa	115
5.4 – Técnica de Coleta de Dados.....	115
5.5 – Descrição das Empresas	116
5.5.1 – Descrição da Empresa A.....	117
5.5.2– Descrição da Empresa B.....	119
5.5.3 – Descrição da Empresa C.....	121
Capítulo VI – Apresentação dos Dados Empíricos	123
6.1 – Empresa A.....	123
6.2 – Empresa B.....	129
6.3 – Empresa C.....	135

Capítulo VII – Análise dos Dados Empíricos	141
7.1 – Empresa A.....	141
7.2 – Empresa B.....	145
7.3 – Empresa C.....	149
7.4 – A Importância da Determinação das Necessidades de Investimento em Giro: fatores e conseqüências.....	153
 Capítulo VIII – Considerações Finais	162
Bibliografia	172
Referência Bibliografia.....	172
Bibliografia Complementar.....	175

LISTA DE FIGURAS:

Figura 1 – Ciclo do Capital de Giro	21
Figura 2 – Um Balanço Patrimonial Típico.....	27
Figura 3 – Diagrama esquemático do fluxo de caixa de uma firma.....	32
Figura 4 – Balanço Patrimonial Tradicional.....	78
Figura 5 – Balanço Patrimonial Reclassificado.....	78
Figura 6 – Possibilidades de combinação entre giro e margem.....	80
Figura 7 – Ciclo Financeiro e Econômico	83
Figura 8 – Ciclo Operacional necessidades de recursos	85
Figura 9 – Formas de Financiamento nas PMEs	105
Figura 10 – Finalidade dos empréstimos desejados, média geral das MPEs...	108
Figura 11 – Finalidade dos empréstimos desejados, entre as MPEs com e sem lucro	109
Figura 12 – O que poderia ser feito para facilitar para as MPEs na tomada de novos empréstimos?	109
Figura 13 – Organograma da empresa A	118
Figura 14 – Organograma da Empresa B.....	120
Figura 15 – Organograma da Empresa C.....	122
Figura 16 – Perfil de Liquidez	157
Figura 17 – Perfil de Capital Circulante Líquido.....	157
Figura 18 – Perfil de Necessidade de Investimento em Giro.....	157
Figura 19 – Perfil de Saldo de Tesouraria.....	158
Figura 20 – Perfil de NIG em Dias de Vendas.....	158
Figura 21 – Perfil de Volume de Vendas.....	158
Figura 22 – Perfil de Ciclo Financeiro	159
Figura 23 – Perfil de Necessidade de Capital de Giro da Empresa A.....	159
Figura 24 – Perfil da Necessidade de Capital de Giro da Empresa B.....	160
Figura 25 – Perfil da Necessidade de Capital de Giro da Empresa C.....	160

LISTA DE TABELAS:

Tabela 1 – Fontes de Financiamento para Capital de Giro	65
Tabela 2 – Fonte de Financiamento: Duplicatas Descontadas.....	66
Tabela 3 – Classificação das MPEs segundo o número de funcionários.....	92
Tabela 4 – Classificação das MPEs segundo o faturamento bruto anual.....	92
Tabela 5 – Composição de empresas segundo o número de empregados	96
Tabela 6 – Composição de empresas segundo o valor de faturamento.....	96
Tabela 7 – Participação das MPEs na Economia Brasileira.....	97
Tabela 8 – Busca por financiamento na PMEs.....	111
Tabela 9 – Finalidade do financiamento na PMEs	112
Tabela 10 – Quadro Resumo dos Índices Econômico-financeiro da Empresa A.....	124
Tabela 11 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa A.....	125
Tabela 12 – Perfil da Empresa A.....	125
Tabela 13 – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços da Empresa A.....	126
Tabela 14 – Prazos médios, ciclo operacional e de caixa da Empresa A.....	127
Tabela 15 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no ano de 1998	127
Tabela 16 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no ano de 1999	128
Tabela 17 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no 1º Trimestre de 2000	128
Tabela 18 – Quadro Resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A.....	128
Tabela 19 – Quadro Resumo dos Índices Econômico-Financeiro da Empresa B.....	129
Tabela 20 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa B	130
Tabela 21 – Perfil da Empresa B	130
Tabela 22 – Análise Horizontal e Vertical da Demonstração do Resultado da Empresa B.....	131
Tabela 23 – Análise Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial da	

Empresa B.....	132
Tabela 24 – Prazos médios, ciclo operacional e financeiro da Empresa B	133
Tabela 25 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B para o ano de 1998	134
Tabela 26 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B para o ano de 1999	134
Tabela 27 – Quadro resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B.....	134
Tabela 28 – Quadro Resumo dos Índices econômico-financeira da Empresa C.....	135
Tabela 29 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa C.....	136
Tabela 30 – Perfil da Empresa C.....	136
Tabela 31 – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços da Empresa C.....	137
Tabela 32 – Análise Vertical e Horizontal da Demonstração de Resultados da Empresa C	138
Tabela 33 – Prazos Médios, ciclo operacional e de caixa da Empresa C	138
Tabela 34 – Necessidade de Investimento em Giro da Empresa C para o ano de 1998	139
Tabela 35 – Necessidade de Investimento em Giro da Empresa C para o ano de 1999	139
Tabela 36 – Quadro Resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa C.....	140

RESUMO

A administração do capital de giro está inserida em um contexto de extrema importância na administração das empresas. Constitui, ainda, uma das principais decisões financeiras, considerando que a administração eficiente desses ativos não pode ocorrer sem a análise simultânea dos reflexos e implicações na administração da empresa como um todo. O presente trabalho constitui um estudo aprofundado da administração do capital de giro a partir de modelos de gestão financeira, com enfoque para o Modelo de Necessidade de Investimento em Giro (NIG) ou Modelo de Fleuriet. O objetivo principal é o de determinar e acompanhar as necessidades de investimento em giro na pequena empresa. Alguns modelos se propõem a analisar itens individuais do capital de giro: a gestão de caixa, dos valores a receber, os estoques e as fontes de financiamento a curto prazo. Outros se propõem a analisar esses itens de maneira integrada: os modelos de Walker; Biernam, Chopra e Thomas; Krouse; Knight; Schiff e Lieber; Sartoris e Hill; Kim-Philippatos-Chung; Fleuriet; Assaf e Silva. O objetivo central de todos esses modelos converge para o mesmo ponto: permitir uma utilização de um nível de risco associado e suportado pela empresa. Do ponto de vista metodológico, este estudo funde dois subtipos de pesquisa a saber: o de multicasos exploratória e a descritiva, apresentando-se como uma pesquisa de campo que descreve e mensura as condições financeiras de pequenas empresas a partir da administração do capital de giro buscando a generalização dos resultados. Foram observadas as práticas financeiras buscando elementos e informações sobre o problema estudado. A pesquisa identificou alguns fatores que influenciam na gestão eficiente do capital de giro, como: (1) a formação acadêmica dos dirigentes; (2) a utilização de modelos de gestão empresarial; (3) o processo produtivo sob encomenda; (4) a administração dos estoques. Assim, buscou-se traçar um modelo de gestão financeira do capital de giro, analisando a influência desses fatores na determinação das necessidades de investimento em giro na pequena empresa. A pesquisa foi realizada em três pequenas empresas do setor metal-mecânico em São Carlos, SP. O período de coleta foi de janeiro à julho de 2000. Constatou-se que esses fatores, analisados sob uma realidade empresarial, poderiam proporcionar a pequena empresa o equilíbrio financeiro de curto prazo

necessário para sua segurança financeira, e imprescindível para sua sobrevivência ou permanência num mercado altamente competitivo.

Palavras-chave: Pequena Empresa, Capital de Giro, Ciclo Financeiro, Gestão Financeira, Necessidade de Investimento em Giro.

ABSTRACT:

The management of working capital is part of an extremely important context in business management. It constitutes as well, one of the utmost financial decisions, considering that the efficient management of those assets cannot occur without the simultaneous analysis of their reactions and implications in business management as a whole. The present work constitutes a deepened study on the management of working capital based on financial management models, focusing on the "Need of Investing in Working Capital Model" or the "Model of Fleuriet"; its main purpose being to determine and follow the needs of the small business to invest in working capital. Some models intend to analyze individual parts of the working capital, like cash management, accounts receivable, inventories and sources of short term financing. Other models, like Walker; Bierman; Chopra and Thomas; Krouse; Knight; Schiff and Lieber; Sartoris and Hill; Kim-Philippatos-Chung; Fleuriet; Assaf and Silva analyze those items as an integrated whole. The main objectives of all those models converge in the same direction: to allow the utilization of a risk level associated with and bearable for the business. From a methodological point of view, this study combines two research subtypes: the multiple case exploration one and the descriptive one. It is presented as a field research that describes and measures the financial conditions of small businesses, based on their working capital management, aiming at the generalization of the results. Financial practices were observed looking for elements and information on the stated subject. The research identified some factors that influence the efficient working capital management, such as: (1) the academic preparation of the management; (2) the use of business management models; (3) the commissioned production process; (4) stock management. Therefore, a model of working capital management was intended to be sketched, analyzing the influences of those factors in determining the need for investing in working capital for the small businesses. Three small businesses in the metal/mechanic sector in Sao Carlos, SP, Brazil were studied for the research, from January to July, 2000. It was concluded that these factors, analyzed from a business point of view, could create for the small business the short term financial balance necessary for its financial security and essential for its survival in a highly competitive market.

Key Words: Small Business, Working Capital, Financial Cycle, Financial Management, Need for Investing in Working Capital.

CAPÍTULO I: INTRODUÇÃO

1.1 – Considerações Iniciais

Existe uma sucessão de fatores que estão direta ou indiretamente afetando a maneira de gerir empresas no Brasil, mas a globalização, no sentido genérico, é que tem influenciado, de forma decisiva, na organização dos mercados, nos processos de aprendizado dentro das empresas, no consumo, nos sistemas produtivos, de distribuição e vendas.

Mas quais são as características fundamentais desse processo denominado globalização? Entende-se que o conceito abarca diversas dimensões, sejam elas culturais, políticas e fundamentalmente econômicas. Esta última dimensão encerra algumas questões que, de forma não isolada das demais, concorrem com alterações profundas na conduta e desenvolvimento das empresas.

A primeira refere-se ao processo de abertura comercial que expõe mercadorias e serviços à concorrência ampla, internacionalizada, determinando novas estratégias de custo, produtos e mercado.

A segunda refere-se à gestão da desregulamentação dos setores sob a ótica da estruturação do Estado e a reestruturação amparada pelas demandas do mercado, colocando em debate as vantagens comparativas positivas e espúrias, tais como condições ambientais não toleráveis, relações de trabalho informais, subsídios etc., que tendencialmente são eliminadas e não aceitas nas relações comerciais internas e externas.

Uma terceira e última característica trata-se da interdependência dos setores econômicos com o mercado financeiro, exigindo políticas fiscais e monetárias mais próximas de um parâmetro mundial (juros e câmbio) que permita competitividade dos produtos.

Todos esses processos induzem, uma evolução na gestão, ou talvez “revolução” na forma de administrar as empresas, provocando a necessidade de acelerar os ritmos para criar, apesar e acima de tudo, um novo cenário para o atordado mundo dos negócios neste final de século.

Como todas as mudanças, a globalização chega para os brasileiros com o mesmo atraso de outras transformações. Talvez não compareçam com o mesmo tempo cronológico de atraso abordado por Cano (1997), mas com tempo diferenciado e necessário ao maior conjunto do setor empresarial brasileiro. Confusas, as pessoas buscam compreender as regras da “aldeia global” que os países ricos foram criando e incorporando aos seus modelos e cultura nos últimos anos. Assim, a inserção do país no mercado internacional passa, necessariamente, por este entendimento, criando um modelo brasileiro capaz de se adequar às exigências de um mercado mais amplo e, portanto, mais competitivo.

A globalização mostrou que no Brasil existiam muitos setores com defasagem tecnológica, de gerenciamento e gestão de pessoas. Em função da abertura e da ausência de ajustes, passou-se a concorrer em um mercado mais competitivo e tecnologicamente mais avançado. Assim, entrou-se rapidamente, sobretudo para alguns setores, num abismo de know-how, ao ter que concorrer com mercados mais tecnificados.

No entanto, a questão tecnológica, dada a abertura de mercado, não encerra as maiores preocupações no âmbito empresarial. No processo de gestão das organizações brasileiras, face à globalização, estas deparam-se com os problemas financeiros decorrentes da dificuldade de captação e, acima de tudo, da utilização eficiente dos recursos.

Neste aspecto, a gestão dos recursos financeiros de curto prazo, ou seja, gestão do capital de giro, torna-se uma preocupação constante considerando que o reflexo de qualquer alteração na política destes itens operacionais acarreta necessidades adicionais de recursos, que deverão ser financiados.

A gestão do capital de giro envolve a administração eficiente dos seus componentes, bem como a melhor utilização dos recursos disponíveis e captados no mercado. Nesse sentido, administrar capital de giro quer dizer cuidar da gestão dos itens operacionais da empresa como políticas de crédito e cobrança e estoques e, financiá-los através desta atividade operacional. Na dificuldade de geração de recursos pela atividade operacional, a estratégia utilizada de consumir os disponíveis torna-se viável para incrementar a gestão. Num segundo momento, a busca por recursos financeiros no mercado poderá suprir essas necessidades. Uma gestão eficiente do capital de giro procura, então, determinar as necessidades de investimento nas atividades operacionais de curto prazo e a melhor forma de captação no mercado financeiro dos recursos necessários para suprir eventuais falhas em seu fluxo de caixa.

Desta forma, as preocupações encetadas nesta pesquisa tomam a amplitude que inicialmente se apontava, pois é exatamente o setor dos pequenos e médios negócios que se tornou mais suscetíveis ao processo de globalização, sobretudo no que tange à abertura comercial. Um processo que compreende-se não se estabelecer de forma unidimensional, pois ao mesmo tempo que o setor revelou-se impactado negativamente pela concorrência direta, de outro lado, surgiram novas oportunidades de negócio, permitindo atingir novos nichos de mercado e expandir suas atividades.

1.2 – Caracterização do Tema da Pesquisa

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

É importante ter em conta que a administração do capital de giro trata dos Ativos e Passivos Correntes como decisões interdependentes.

A presença de Ativos Correntes na estrutura financeira das empresas é importante para viabilizar financeiramente seus negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado.

Diante de seu contexto de mercado, as empresas formalizam estratégias operacionais de atuação, principalmente em relação à administração do capital de giro, avaliando seus investimentos correntes e selecionando os passivos mais adequados.

Gitman (1997, p. 618), através de pesquisas, aponta que a administração do capital de giro é um dos aspectos mais importantes da Administração Financeira, considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam em média cerca de 50% do ativo total e, perto de 30% do financiamento total é representado por passivos circulantes nas empresas industriais americanas.

Segundo Braga (1989, p. 81), em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante, formado basicamente pelas disponibilidades, contas a receber e estoques. Uma abordagem mais ampla contempla também os passivos circulantes. A administração do capital de giro está relacionada com os problemas de gestão dos ativos e passivos circulantes e com as inter-relações entre esses grupos patrimoniais.

O objetivo da administração do capital de giro é administrar cada um dos ativos circulantes e passivos circulantes da empresa, de tal forma que um nível aceitável de (CCL)¹ capital circulante líquido seja mantido. Os ativos circulantes principais são: disponibilidades, duplicatas a receber e estoques. Cada um desses ativos deve ser administrado eficientemente, a fim de se manter a liquidez da empresa, ao mesmo tempo em que se evita um nível alto demais de qualquer um deles. Os passivos circulantes são divididos em passivos operacionais e financeiros. Os passivos operacionais compreendem os fornecedores e outras obrigações a pagar. Os passivos financeiros compreendem os financiamentos e empréstimos. Cada uma dessas fontes de financiamento a curto prazo deve ser cuidadosamente administrada, para se ter a

¹ CCL= PL – AP + ELP. Representa a folga financeira a curto prazo, ou seja, financiamentos de que a empresa dispõe para o seu giro e que não serão cobrados a curto prazo.

garantia de que os financiamentos serão obtidos e usados da melhor maneira possível (Gitman, 1997, p. 619).

A definição do montante de capital de giro é uma tarefa com sensíveis repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e rentabilidade das empresas. Sob determinado enfoque, uma empresa deve investir em capital de giro enquanto o retorno marginal dos ativos correntes se mantiver acima do custo dos recursos alocados para seu financiamento (Assaf Neto et al., 1997).

A importância e o volume de capital de giro para uma empresa são determinados principalmente:

1. Pelo **volume de vendas**, o qual é lastreado pelo caixa, valores a receber e estoques;
2. **Sazonalidades dos negócios**, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo;
3. **Fatores cíclicos da economia**, como recessão, comportamento do mercado etc.;
4. **Tecnologia**, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção; e
5. **Políticas de negócios**, centradas em alterações nas condições de venda, de crédito, produção etc.

As variáveis listadas acima por Assaf Neto et al. (1997, p. 13), influenciam significativamente na gestão financeira dos negócios da organização.

Os elementos que compõem o ativo circulante não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade. Dessa forma, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar seu controle. O enfoque da área financeira para a realização desta tarefa centra-se, basicamente, na procura da eficiência na gestão de recursos, o que é feito através da maximização de seus retornos e minimização de seus custos.

Segundo Assaf Neto et al. (1997, p. 15), o capital de giro pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal). O capital de giro permanente refere-se

ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano etc. Estas operações promovem variações temporais no circulante e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis.

O ciclo do capital de giro de uma empresa refere-se ao fluxo de recursos por meio de determinadas contas como parte das operações do seu dia-a-dia. A Figura 1 mostra este ciclo graficamente, conforme Longenecker et al. (1997, p. 554).

É imperativo que os proprietários de organizações em geral, sejam elas de pequeno, médio ou grande porte, compreendam o ciclo do capital de giro, tanto em termos do prazo desses investimentos, como em termos da quantidade de investimento exigida. A não compreensão dessas relações é a causa de muitos dos problemas financeiros que afetam a grande maioria das organizações atualmente.

A figura 1 explica o fluxo de recursos dentro de uma organização através das principais contas movimentadas no controle e planejamento do capital de giro.

1.3 – Formulação do Problema de Pesquisa

A administração eficaz do ativo de curto prazo (ativo circulante) e das fontes de financiamento a curto prazo (passivo circulante) é matéria de grande importância para a maioria dos proprietários, principalmente de pequena empresa. Nenhum tema financeiro é isoladamente mais importante para a pequena empresa do que a administração do capital de giro – isto é, o gerenciamento dos ativos de curto prazo e das fontes de financiamento a curto prazo da empresa (Longenecker et al., 1997, p. 553).

Figura 1 – Ciclo do Capital de Giro

Fonte: LONGENECKER, Justin G., et al. (1997, p. 554)

Considerando a globalização inserida no contexto brasileiro, as pequenas empresas sofrem o maior impacto financeiro, principalmente na gestão de seu capital de giro, uma vez que a necessidade de tornar-se competitiva, produzindo com maior qualidade, concorrendo com grandes empresas internacionais etc., gera também maior necessidade de recursos financeiros.

No Brasil, ainda são poucas as instituições que possuem linhas de crédito específicas para as pequenas empresas, uma vez que não se pode pensar em financiamento e crédito para a pequena empresa da mesma forma que para as grandes empresas, visto

que as capacidades financeira e produtiva são diferentes. Isso significa economias de escala e muitos outros benefícios.

As pequenas empresas tem enfrentado grandes dificuldades na administração do capital de giro, ou seja, a manutenção dos recursos financeiros necessários à atividade operacional encontra-se, muitas vezes, com problemas de gerenciamento dos itens componentes do capital de giro, contribuindo para um permanente socorro ao fluxo de caixa ao invés de incrementar sua atividade principal.

Dessa forma, a determinação das necessidades de investimento em giro e os impactos das políticas dos ativos circulantes na gestão do capital de giro, torna-se um item relevante para a pequena empresa do setor metal-mecânico, utilizando-se como referencial demonstrações contábeis encerradas em 1998 e 1999 e perspectivas para o ano 2000, considerando a atual estrutura econômica vigente no Brasil.

Do material examinado verificou-se que a direção dos trabalhos realizados até o momento sobre administração do capital de giro refere-se, em sua maioria, às empresas de grande porte.

Nesse sentido, o enfoque da pesquisa se resume na seguinte questão:

Qual a importância da determinação das necessidades de investimento em giro (NIG) no processo de gestão do capital de giro na pequena empresa?

1.4 – Declaração dos Objetivos da Pesquisa

O objetivo geral dessa pesquisa é identificar a importância da determinação das necessidades de investimento em giro (NIG) no processo de gestão do capital de giro na pequena empresa no período de 1998 e 1999.

São objetivos específicos da pesquisa:

- Revisar a literatura sobre gestão do capital de giro, análise financeira do capital de giro e gestão de pequenas empresas;
- Identificar um perfil de gestão do capital de giro nas pequenas empresas;
- Analisar o comportamento do ciclo operacional e financeiro na pequena empresa industrial metal-mecânica de São Carlos através das Demonstrações Financeiras no período de 1998 e 1999;
- Analisar a influência e importância das alterações no ciclo operacional na determinação das necessidades de investimento em giro, a fim de detectar as variáveis predominantes.

1.5 – Relevância da Pesquisa

Até bem pouco tempo atrás as organizações tinham pouca preocupação com a administração eficiente do capital de giro devido à alta inflação que assolava o país. Os ganhos financeiros eram altos e mascaravam os ganhos operacionais.

Com a abertura do mercado, a forte concorrência obrigou as empresas a se reestruturarem financeira e economicamente. As empresas bem-sucedidas estão reconhecendo que está se tornando cada vez mais difícil permanecerem competitivas sem se tornarem globais.

A globalização dos mercados, a formação de blocos econômicos como o MERCOSUL, a evolução de tecnologias e a crescente complexidade e incerteza do ambiente reforçam a necessidade de ferramentas competitivas para a sobrevivência das empresas .

Nesse contexto, a administração do capital de giro na pequena empresa sofre grande impacto devido à dificuldade na gestão financeira através da captação eficiente de recursos.

Devido à dificuldade na captação dos recursos financeiros, seja pela falta de informação no mercado ou de alternativas que possibilitem uma gestão eficiente, a pequena empresa fica numa posição de desvantagem perante as grandes empresas. E, o que é mais agravante, concorrendo de igual para igual no mercado globalizado.

A alternativa viável para a pequena empresa será, então, uma maior eficiência em seus processos de gestão empresarial. Nesse sentido, financeiramente deverá buscar alternativas de financiamento e alocação dos recursos que satisfaçam suas necessidades operacionais, contribuindo assim, num posicionamento competitivo no mercado em que está inserida.

No estudo da gestão empresarial na pequena empresa, a administração do capital de giro apresenta-se como um dos principais problemas enfrentados, uma vez que administrar caixa, clientes e estoques, contribuindo para o maior retorno possível, torna-se extremamente complicado numa estrutura organizacional onde muitas vezes os processos são executados por familiares ou mesmo pessoal sem um profundo conhecimento técnico. Mas, esse paradigma que reproduz a pequena empresa com pessoal desqualificado tecnicamente, ainda não é totalmente uma realidade. Existe, de forma implícita, na cabeça dos dirigentes da pequena empresa o desenho de todos os processos operacionais existentes. Assim, a gestão das pequenas empresas brasileiras tem particularidades que precisam ser reveladas e analisadas sob a ótica de gestão empresarial.

Na busca por recursos financeiros a pequena empresa sofre discriminação por parte das instituições financeiras e governo, que não disponibilizam linhas específicas de financiamento. Concorrendo na captação de recursos com grandes empresas, sofre com as altas taxas de juros e prazos reduzidos, o que dificulta enormemente sua inserção no mercado globalizado.

Considerando os aspectos de eficiência na gestão empresarial das pequenas empresas, focando seu olhar para o resultado financeiro, os proprietários poderiam se utilizar de estratégias de administração de cada componente de seus ativos e passivos

de curto prazo, buscando analisar detalhadamente as melhores fontes de recursos disponíveis e a melhor alternativa de investimento desses recursos.

A determinação das necessidades de investimento em giro, considerando a dificuldade e diferenciação presentes no mercado financeiro, tem como objetivo minimizar o custo financeiro e, conseqüentemente, aumentar sua capacidade de gerar lucro.

Considerando uma maneira eficiente de gerir cada ativo, seja do capital de giro seja do imobilizado da empresa, a pequena empresa pode se utilizar de algumas ferramentas financeiras para definir uma forma própria de administração desses ativos, contribuindo para a maximização do retorno favorável e, ainda, tornar-se competitiva diante da utilização eficiente de todos seus recursos, tanto financeiros como os demais: produtivos, humanos e materiais.

Dessa forma, a relevância da pesquisa está em ressaltar a determinação das necessidades de investimento em giro a partir das necessidades da atividade operacional de curto prazo na pequena empresa, como também o reflexo ou influência dessas no processo de planejamento do capital de giro, utilizando-se como referência o Modelo de Determinação das Necessidades de Investimento em Giro ou Modelo de Fleuriet para determinação e análise do nível ótimo de investimento em giro, que contribua para o resultado esperado.

CAPÍTULO II – GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

2.1 – Introdução

A constante preocupação em descobrir formas eficazes de obter e alocar os recursos financeiros entre as empresas conduz ao desenvolvimento de trabalhos teóricos e empíricos importantes, os quais fornecem subsídios para o processo de tomada de decisões, principalmente dentro das organizações de negócios. A tomada de decisões financeiras abrange, basicamente, a administração dos ativos permanentes (orçamento de capital), a administração do endividamento a longo prazo e do capital próprio (estrutura de capital) e a administração dos ativos e passivos a curto prazo (administração do capital de giro).

A administração do capital de giro está relacionada com as contas dos ativos e passivos que se encontram nas duas partes superiores do Balanço Patrimonial (Figura 2) e cujo vencimento dos direitos e obrigações, na maioria das empresas, é inferior a um ano, ou seja, estão ligados com o ciclo operacional do negócio e podem até girar diversas vezes em um ano.

Várias são as definições relacionadas à administração do capital de giro. Pode-se citar algumas, como:

- Smith (1980, p.4), ressalta que “Capital de Giro é algumas vezes definido como os ativos circulantes da firma – notadamente caixa e títulos negociáveis, contas a receber e estoques. Em sentido mais amplo e talvez mais útil, capital de giro refere-se a ambos, os ativos circulantes e os passivos circulantes, o último incluindo contas a pagar, empréstimos bancários a curto prazo e outros pagamentos e provisões que se tornam devidas dentro de um ano. O Capital de Giro Líquido é definido especificamente como ativos circulantes menos passivos circulantes...”
- Copeland e Weston (1989, p.277), adotam a definição que Capital de Giro é o ativo circulante menos o passivo circulante e enfatizam que: “Alguns referem-se a essa mensuração como capital de giro líquido, mas se o capital de giro é o que

sobra após considerar os passivos circulantes, é redundante adicionar o termo líquido. A administração do capital de giro é definida amplamente para abranger todos os aspectos da administração de ambos, ativos circulantes e passivos circulantes”.

- Gitman (1987, p. 280-283), apresenta duas definições de Capital Circulante Líquido (CCL):

“ A definição mais comum de CCL é a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes da empresa. Se os ativos circulantes excederem os passivos circulantes, a empresa tem CCL”, ou: “Uma outra definição de CCL é aquela porção dos ativos circulantes de uma empresa financiada com fundos a longo prazo”.

<u>CONTAS DO CAPITAL DE GIRO</u>	
DIREITOS	OBRIGAÇÕES
ATIVOS CIRCULANTES	PASSIVOS CIRCULANTES
Caixa	Duplicatas a Pagar
Títulos Negociáveis	Salários a Pagar
Contas a Receber	Empréstimos a Pagar
Estoques	Outros Passivos Circulantes
Despesas Pagas Antecipadamente	
Outros Ativos Circulantes	
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
ATIVOS PERMANENTES	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Investimentos	Capital
Imobilizado	Reservas e Lucros
Diferido	
ATIVOS TOTAIS	PASSIVOS TOTAIS

Figura 2 – Um Balanço Patrimonial Típico

No contexto destas definições, diversas são as decisões que merecem atenção especial da administração da empresa, como por exemplo:

- Como a firma administrará os seus fluxos de caixa?

- Para quem a firma concederá crédito? Qual o montante máximo de crédito a ser concedido?
- Qual o nível de estoques a ser mantido?
- Como deverá ser a composição das dívidas a curto prazo da empresa?

Assim, nos dias atuais em que a racionalização dos custos e a fabricação de produtos (ou a execução de serviços) de alta qualidade representam o alvo fundamental no desenvolvimento de qualquer atividade, surge a necessidade de visualizar bem o sistema no qual a empresa está inserida, buscando ações que produzam os melhores retornos através da manutenção de ativos mais produtivos, financiados com fontes de fundos as mais acessíveis possíveis.

2.2 – A Importância da Administração do Capital de Giro

A administração do capital de giro relaciona-se com a saúde financeira da empresa e com a determinação do nível satisfatório de ativos circulantes considerados suficientes para cobrir os passivos circulantes, garantindo assim, um custo financeiro baixo e, portanto, uma margem de segurança adequada.

Copeland e Weston (1989, p.277) consideram uma série de aspectos que tornam este tópico muito importante para ser estudado:

1. “Pesquisas indicam que a maior parte do tempo do administrador financeiro é voltado para as operações internas do dia-a-dia da firma, que podem apropriadamente serem subassumidas sob o título de administração do capital de giro”.

Vale destacar que no Brasil a preocupação com a administração do capital de giro constitui fator muito relevante, principalmente devido à alta volatilidade nas taxas de juros e a constante incerteza quanto ao comportamento governamental; mais, os recentes fenômenos financeiros decorrentes da globalização e seus impactos em

tempo real através do mundo, tudo muito novo e ainda sem um padrão, tornam as economias emergentes, como o Brasil, a um só tempo atrativas mas, também, vulneráveis a todo tipo de flutuação, uma vez que esta turbulência vem de fora, decorrente de fatores nem sempre bem conhecidos, estando totalmente fora de nosso controle.

2. “Caracteristicamente, ativos circulantes representam mais que a metade dos ativos totais de uma firma de negócios. Porque eles representam investimentos grandes e porque estes investimentos tendem a ser relativamente voláteis, ativos circulantes são dignos da atenção dos administradores financeiros”.

Esta preocupação salutar com os ativos circulantes (investimentos a curto prazo), se deve basicamente, no Brasil, à relutância das empresas em investirem na sua estrutura permanente, devido às altas taxas de juros dos empréstimos a longo prazo.

3. “O relacionamento entre o crescimento das vendas e a necessidade de financiar ativos circulantes é próximo e direto... O crescimento nas vendas produz necessidades similares imediatas para estoques adicionais e, talvez, para saldos de caixa. Tais necessidades devem ser financiadas; e visto que elas estão tão intimamente relacionadas ao volume de vendas, é imperativo que o administrador financeiro tenha consciência dos desenvolvimentos no segmento do capital de giro da firma”.

Todo esse relacionamento entre vendas, contas a receber, estoques e caixa, com a maneira de se financiar os ativos circulantes, e assim por diante, leva à necessidade de se estabelecer planos referentes para a projeção de vendas, para as estimativas da produção, para as despesas inerentes ao processo produtivo, bem como determinar quais projetos de aquisição de ativos permanentes trarão um retorno mais viável para a empresa (neste ponto, extrapolando a administração financeira do capital de giro, entrelaçando-a com o orçamento e a estrutura de capital), visando conhecer o fluxo dos recursos, sua cronologia e o conseqüente balanceamento entre eles.

Vale destacar que diante de tantos aspectos a serem observados cabe ao administrador financeiro controlar os fluxos de recursos que fluem através da empresa, antever os problemas, os afunilamentos e as soluções correspondentes. O ponto básico deste fluxo são as vendas. São estas que possibilitam a introdução de recursos, ou à vista (como entradas de recursos diretamente no caixa) ou a prazo (através da contratação de valores futuros a receber), na conta caixa. E, é através da conta caixa que se efetuam os pagamentos da empresa, como: pagamentos a fornecedores, a empregados, juros a pagar, impostos a pagar e assim por diante. Ao fluxo de entradas e saídas da conta caixa chama-se de Fluxo de Caixa. Ou seja, o fluxo de caixa é igual às entradas de caixa menos as saídas de caixa. Outro modo tradicional de composição do fluxo de caixa para um período particular de tempo é o de adicionar as despesas de depreciação mais qualquer outras despesas que não representam caixa, aos lucros gerados pela empresa.

Um ponto considerável a ser observado no fluxo de caixa, é a rotatividade com a qual os recursos fluem através deste ciclo. Se por algum motivo os fluxos dos recursos pararem como, por exemplo, um cliente importante que deixou de pagar, ou se as vendas caírem, e assim por diante, isto poderá levar a firma a ter dificuldades em cumprir com seus compromissos, e saídas embaraçosas, como empréstimos a juros altos, poderão ser tomadas. Ocorreu aqui um descasamento entre os fluxos de entrada e os de saída, deixando o caixa negativo, o que somente pode ser solucionado via recursos externos de curto prazo.

Muitas são as soluções para se evitar este tipo de problema, a mais comum é: manter níveis elevados de caixa e títulos negociáveis. Entretanto, esta estratégia poderá diminuir o nível de lucratividade da firma, visto que os dois ativos menos lucrativos são caixa e títulos negociáveis. Por outro lado, com pouca liquidez corre-se o risco de não se conseguir saldar os compromissos. Como consequência, na eventualidade de ser necessário buscar recursos externos, essa situação eleva a avaliação de risco pelo “emprestador” e, como consequência, o custo final do empréstimo.

Smith (1980, p. 6) apresenta um diagrama do fluxo de caixa de uma empresa (figura 3), onde as setas contínuas, em direção ao caixa, representam entradas de recursos, como contas a receber, empréstimos bancários, recursos próprios (acionistas), recursos de terceiros e vendas de ativos fixos; as setas segmentadas, em sentido contrário ao caixa, representam as saídas de recursos, como pagamentos a fornecedores, pagamentos de salários, de juros, de dividendos, de impostos, pagamentos a companhias de arrendamento mercantil e aquisição de ativos fixos. Da metade para baixo, a figura se relaciona com a administração financeira a longo prazo, enquanto que, na metade superior, ela se relaciona com a administração do capital de giro. Vale considerar que o caixa aparece tanto em uma parte como na outra, evidenciando a importância de se administrar os fluxos dos recursos da firma como um todo.

Portanto, na análise do capital de giro faz-se necessário conhecer algumas estratégias de gestão de seus componentes.

2.3 – Gestão de Caixa

A administração de caixa é uma das áreas fundamentais da administração do ativo circulante, conseqüentemente da gestão das organizações. Por ser o caixa o ativo de maior liquidez, a sua adequada utilização permite equilibrar os fluxos de entrada e saída de recursos da empresa e evitar crises inesperadas de liquidez.

Vale ressaltar que cabe ao administrador financeiro conhecer o funcionamento do mercado monetário e manter um saudável relacionamento com os bancos. Para isso, ele deve conciliar os resultados de seus fluxos de caixa de acordo com uma ação que venha a ser necessária no mercado como, por exemplo, aplicar recursos excedentes, e ou financiar uma eventual escassez de caixa.

Figura 3 – Diagrama esquemático do fluxo de caixa de uma firma

Fonte: SMITH, K. V. (1980, p. 6)

Ross et al. (1995, p. 554), apresentam dois motivos principais para se manter saldos de caixa:

- 1) O motivo transação – “As necessidades relacionadas a transações decorrem das atividades normais de desembolso e recebimento da empresa... As entradas de caixa (recebimentos) e as saídas de caixa (desembolsos) não são perfeitamente sincronizadas, e um certo nível de caixa é necessário como uma espécie de amortecedor. Se a empresa mantiver um saldo de caixa muito pequeno, poderá

ficar sem dinheiro. Assim sendo, precisará vender títulos negociáveis ou tomar emprestado. A venda de títulos negociáveis e a obtenção de fundos emprestados envolvem custos de transação”.

- 2) A exigência de saldos médios – “Alguns saldos são mantidos em bancos comerciais para remunerar os serviços prestados à empresa”.

Scherr (1989, p. 25) apresenta o seguinte motivo para se manter Investimentos Temporários (títulos negociáveis): O excesso de caixa na forma de investimentos poderá ser aplicado até que vençam as obrigações futuras. Mas, para isso, deve ser analisado se os retornos provenientes de tal aplicação compensam os custos oriundos desse processo (custos de transação). Ou, a firma poderá tentar antecipar o pagamento das obrigações futuras, cabendo aqui, também, analisar se este ato trará um desconto satisfatório.

Todos esses motivos são fatores consideráveis para se manter caixa e títulos negociáveis, cabendo ao administrador financeiro a escolha de se manter um nível maior ou menor desses ativos, como margem de segurança.

Bowes (1998, p. 34-35) ressalta a importância do caixa: “Caixa é o sangue de todas as empresas”. Mariotti (1997, p. 42) enfatiza a abrangência e importância da administração do caixa: “Caixa é como oxigênio. Sem ele você não sobrevive o bastante para realizar lucros”. Menciona ainda em seu artigo que planejar as necessidades de caixa não é um atividade tão complexa, mas muitas empresas ainda não fazem isso corretamente. “É duro de acreditar que uma empresa com um bom produto, potencialmente altas margens de lucros e demanda de mercado forte possa ainda terminar em colapso financeiro. Mas acontece (...) tudo porque não é dada a adequada atenção ao planejamento das necessidades de caixa”.

A seguir, serão apresentados alguns dos principais modelos encontrados na literatura, que procuram identificar meios objetivos de determinar os volumes de recursos a serem mantidos em caixa.

Vale ressaltar que cada empresa é um tipo diferente de organização. Às vezes o modelo que se adequa a uma, não tem nada a ver com outra empresa do mesmo ramo de atividade. Além do mais, os modelos geralmente são construídos diante de suposições que, às vezes, não se enquadram ao ambiente de determinadas organizações. Cabe então ao administrador financeiro o bom senso ao analisar as suposições e as origens de cada modelo desenvolvido na literatura.

Com base em Scherr (1989, p. 124-154) serão apresentados quatro modelos usados na otimização da administração de caixa e investimentos temporários:

O Modelo de Baumol assume que a empresa recebe os seus direitos de forma conjunta e paga os seus compromissos no decorrer do mês. Várias empresas se enquadram neste modelo como, por exemplo, uma administradora de um condomínio. O valor do condomínio é recebido dos condôminos geralmente em uma única data, porém as despesas de manutenção deste se desenvolvem durante o mês, como pagamentos de empregados, compra de material de limpeza, pagamentos de água, gás, e assim por diante.

William J. Baumol, em novembro de 1952, publicou no *Quarterly Journal of Economics*, às páginas 545-556, seu artigo “The transactions demand for cash: an inventory theoretic approach”, onde, baseado no modelo de lote econômico de compras, desenvolveu um modelo de caixa que se tornou conhecido como Modelo de Baumol.

Este modelo faz diversas suposições, tais como:

- Os investimentos rendem a uma taxa fixa de retorno por período, sem considerar o tamanho do investimento;
- O custo de transação de investir e de desinvestir é fixo, independente do montante do investimento;
- A empresa possui entradas certas e saídas uniformes.

A partir dessas considerações, a questão que o modelo se propõe a responder é qual a estratégia de investimento adequada para os saldos de caixa disponíveis, até o momento em que eles são necessários. Ou ainda, qual é o número ótimo de transações de investimento e resgates que a empresa deve realizar, que maximize o retorno sobre os recursos disponíveis no caixa.

O Modelo de Baumol apresenta como limitador à sua utilização as características inerentes ao fluxo de caixa da empresa. No entanto, para situações que se adaptam às premissas do modelo, ele apresenta uma ferramenta útil para administração do caixa.

Deve ainda ser observado que, por considerar que as entradas e saídas de caixa são conhecidas com certeza, não existe nenhuma consideração sobre o risco, devendo portanto o gestor que se utilizar desse modelo, verificar a conveniência ou não de se adotar estratégias de *hedge*² que possam neutralizar eventuais variações no comportamento do fluxo de caixa.

O Modelo de Beranek assume que a empresa recebe os seus direitos constantemente no decorrer do mês e paga os seus compromissos em um espaço reduzido de tempo. Um exemplo de uma empresa que se enquadra nesse modelo, são as de prestação de serviço de cópia (do tipo Xerox). Nestas empresas, serviços prestados são recebidos incessantemente, enquanto que os compromissos (como despesas de salário, material e outros mais) são pagos em um breve espaço de tempo, bem definido no período sob análise.

Este modelo supõe que:

- A empresa possui entradas e saídas certas;
- As entradas de caixa devem ser investidas lucrativamente até que sejam necessárias para saldar os compromissos;
- O custo de transação é fixo, independente do montante investido.

² Proteção, mediante transações, contra riscos de mercado, de taxa de juros ou de câmbio; cobertura contra um risco potencial.

Também o modelo de Beranek não faz qualquer consideração sobre risco, assumindo serem os valores de entradas e saídas de caixa conhecidos com certeza. Portanto, a manutenção de uma reserva de caixa poderia mostrar-se uma estratégia conveniente, pois permitiria a realização de aplicações em volumes considerados “ideais”, mesmo quando as entradas de caixa apresentarem algum desvio em relação ao previsto inicialmente.

O Modelo de Miller-Orr também considera que os investimentos rendem a uma taxa fixa de retorno e que os custos de transação, tanto para investir como para desinvestir, são fixos. A diferenciação desse modelo com os anteriores é que este assume que os fluxos de caixa líquidos são normalmente distribuídos a uma média zero, o desvio padrão da distribuição não varia através do tempo e que não existe uma correlação entre os fluxos de caixa através do tempo. Enquanto que o modelo de Baumol e o modelo de Beranek assumem uma alta e uma baixa nas entradas e saídas líquidas de caixa, este modelo, deste modo, assume que as empresas não possuem nenhum conhecimento dos seus fluxos de caixa futuros.

Este modelo foi publicado no *Quarterly Journal of Economics*, em agosto de 1966, intitulado: “A model of the demand for money by firms”, à página 413-435. O modelo é basicamente uma aplicação de limites de controle à administração do nível de caixa e investimentos. Os limites de controle são determinados utilizando-se uma fórmula desenvolvida por Miller e Orr. Quando o caixa da empresa ultrapassa o limite superior, são realizados investimentos para trazê-lo ao ponto de retorno, evitando-se o excesso de liquidez; quando o nível de caixa cai abaixo do limite inferior, são efetuados resgates das aplicações (desinvestimentos), também para trazê-lo de volta ao ponto de retorno, restabelecendo-se a liquidez da empresa.

A maioria das empresas possui conhecimento de seus fluxos futuros, em muitas situações com elevado grau de precisão. Embora não tenha total previsibilidade do comportamento dos recebimentos e receitas e, conseqüentemente, do fluxo de caixa líquido, parte de seus desembolsos podem ser previstos com elevado grau de certeza, o mesmo ocorrendo com parte de suas receitas. Dessa forma, ao assumir o

comportamento imprevisto de seu fluxo de caixa, conforme proposto pelo modelo de Miller-Orr, pode estar assumindo uma estratégia de gerenciamento de seu caixa que não permitirá a otimização da utilização dos recursos dentro dos limites de risco estabelecidos. O conhecimento do comportamento futuro de parte dos recebimentos, por exemplo, provocando alterações no fluxo de caixa, pode implicar na alteração da estratégia sugerida pelo modelo.

O Modelo de Stone assume (como no modelo de Miller-Orr) que a empresa tem um saldo mínimo de caixa exigido, porém, possui algum conhecimento dos fluxos de caixa futuros, considerando o componente “erro” neste conhecimento.

Quando a empresa possui conhecimento a respeito de seu fluxo de caixa futuro, o modelo de Stone oferece vantagens sobre o modelo de Miller-Orr, reduzindo o número de operações de aplicações e resgates, embora as receitas financeiras proporcionadas pelos investimentos também possam ser reduzidas. O modelo de Stone também é mais flexível e os parâmetros do modelo podem ser alterados durante os períodos, conforme as necessidades da empresa.

Contra essas vantagens, existe uma importante desvantagem do modelo de Stone: ele não especifica uma fórmula para cálculo dos níveis dos parâmetros (limites de controle, ponto de retorno e dias a serem observados no fluxo de caixa futuro). Segundo Stone, esses parâmetros deveriam ser definidos pelo gestor, de acordo com os procedimentos adotados no passado e observação dos resultados obtidos.

Não existe qualquer garantia que este processo conduzirá à uma estratégia ótima, sendo que o modelo de Stone deveria ser tratado como um “guia” para a administração do caixa e para a realização de investimentos temporários e não como um modelo de otimização na administração do caixa.

2.3.1 – Considerações sobre a utilização de modelos na administração do caixa

Vale destacar que no Brasil, nos últimos anos, os elevados níveis de inflação contribuíram para tornar os modelos de administração do caixa pouco úteis. O acesso a instrumentos financeiros que proporcionavam rendimentos de 2% ao dia, faziam com que a administração do caixa estivesse concentrada na aplicação imediata de recursos disponíveis e aproveitamento do *floating* das operações, quando possível. A utilização de outras abordagens na administração do caixa não se apresentava de grande utilidade nesse cenário. É interessante ressaltar ser essa situação também observada na administração de estoques, onde a compra das quantidades de materiais a serem consumidos durante todo o mês, “um dia antes da virada da tabela”, permitia economias da ordem de 50% a 60%, que superavam àquelas propostas pela utilização de modelos tradicionais de administração de estoques.

A estabilidade dos preços proporcionada pelo Plano Real, lançado em 1994, tem permitido à economia conviver com níveis mínimos de inflação e, as “distorções” observadas principalmente na administração do caixa e estoques, deixaram de ser verificadas. Nessas condições, a utilização de modelos de administração do caixa poderia representar um instrumento útil para tomada de decisões relacionadas a esse tópico. No entanto, não é o que se observa. Existe ainda, controles incipientes na gestão do caixa da grande maioria das empresas.

Às vezes, a aplicação desses modelos não se enquadra em determinada estrutura organizacional. Mas, o importante é o conhecimento das possibilidades existentes, para então se conseguir uma disponibilidade adequada de instrumentos necessários para a administração do caixa e dos títulos negociáveis.

2.4 – A Gestão dos Valores a Receber

A administração dos valores a receber abrange o exame de um conjunto de fatores que afetam o posicionamento financeiro das organizações. Tais fatores compreendem

um acompanhamento do produto ou serviço desde o momento que os mesmos estejam prontos para serem comercializados, até a entrada do dinheiro no caixa pelo recebimento das vendas.

Para isso, o administrador financeiro deverá ter um conhecimento abrangente da empresa, dos produtos (ou serviços) e do ambiente macro e microeconômico no qual a mesma esteja inserida.

O crédito hoje tornou-se algo tão natural para as pessoas e para as empresas que, de certa forma, ambas as partes não sabem o porquê de se adquirir e de se conceder crédito. Com isso, o crédito faz parte do cenário dos negócios mundiais, e proporciona aos compradores uma forma de obter recursos e financiar as dívidas sem utilizar-se das instituições financeiras.

A concessão do crédito comercial caracteriza uma função econômica, ao fornecer a oportunidade de obtenção de recursos ou produtos para compradores que não são capazes de obter empréstimos a determinado custo (taxa de juros, mais taxa de abertura de crédito, mais taxa de risco). Deste modo, os vendedores podem conseguir recursos no mercado de capitais e repassá-los aos compradores (na forma de bens ou serviços) via crédito comercial. A esse processo de obtenção de lucros através de negociações em duas ou mais etapas, onde se toma empréstimos baratos, no contexto, e repassa-os na forma de crédito (substituindo o acesso dos compradores ao mercado de capitais) dá-se o nome de arbitragem financeira.

A arbitragem financeira pode ser mais lucrativa, principalmente quando as firmas compradoras são menores que as firmas vendedoras. Isto porque, devido ao baixo poder de barganha das firmas pequenas perante o mercado (são menos conhecidas, possuem menos recursos e assim por diante), elas necessitam obter bens ou serviços de firmas maiores, que eventualmente, aproveitando a situação, podem reempréstar, na forma de bens ou serviços, com margens grandes de lucro. Há entretanto que se considerar que quem passa a bancar o risco, neste caso, é a empresa que tomou o empréstimo e o repassa na forma de crédito: esse serviço também tem um custo.

Conforme Martins e Assaf Neto (1996, p. 326), existem duas modalidades de crédito: o crédito empresarial, envolvendo empresas e clientes e o crédito pessoal (ou crédito direto ao consumidor – CDC), administrado diretamente por empresas financeiras.

Nesse trabalho o enfoque será direcionado ao crédito empresarial.

Parkinson e Kallberg (1993, p. 186) apresentam diversas razões para o uso do crédito, tais como:

- “**Conveniência:** do lado do consumidor, o comprador não necessita ter o dinheiro requerido para cada compra. No lado da empresa, por comprar repetidamente o comprador tem a vantagem de acumular essas compras dentro de um pequeno número de faturas”.
- “**Competição:** Em muitos casos... prazos de crédito são bem estabelecidos para a indústria, tornando difícil para um concesso de crédito oferecer prazos menos favoráveis”.
- “**Discriminação de Preço:** Por causa do *float*³ gerado em uma transação do cartão de crédito a varejo, por exemplo, é frequentemente dito que clientes à vista estão subsidiando compradores a prazo”.
- “**Racionamento do Crédito:** Essa razão está relacionada à teoria que concessores de crédito tem capacidade de dívida que eles dividem com seus compradores”.

Uma outra vantagem de se obter produtos ou serviços a prazo está diretamente ligada à qualidade dos mesmos. Se o comprador adquire um bem ou um serviço à vista, e estes são de má qualidade, ele perde as facilidades de devolver, reclamar e até

³ Diferença entre o recebimento e o pagamento, e também, entre o pagamento e compensação dos cheques via rede bancária.

mesmo parar de pagar que teria se, ao contrário, os mesmos fossem adquiridos a prazo.

Assim, através de um paralelo entre as vantagens e desvantagens, cabe ao administrador financeiro analisar até que ponto é viável que sua empresa conceda crédito, para quem o solicitar e qual o montante de crédito comercial a transferir para terceiros, mediante a promessa de pagamentos futuros.

Assim, a política de concessão de crédito da empresa irá influenciar o nível de vendas e, portanto, terá reflexos diretos na administração do capital de giro. Políticas flexíveis poderão aumentar o volume de vendas, porém, poderão causar aumentos nos volumes de incobráveis. Políticas rígidas diminuirão os níveis de inadimplência, porém, dificultarão a expansão do volume de vendas.

Quatro fatores devem ser analisados no estabelecimento de uma política de crédito:

1. Padrões de crédito, que se referem à capacidade financeira dos clientes e a quantia de crédito a ser destinada a cada cliente;
2. Prazo de crédito, correspondente ao prazo concedido aos compradores para efetuarem o pagamento das compras;
3. Política de cobrança, que define o rigor com o qual a empresa administrará as contas com pagamentos atrasados e;
4. Concessão de descontos financeiros, que poderão ser concedidos em função de pagamentos antecipados, considerando-se o prazo da antecipação e o custo financeiro envolvido.

Parkinson & Kallberg (1993, p. 217) afirmam que um dos objetivos fundamentais na administração do contas a receber inclui a administração do risco de crédito, onde o objetivo é minimizar as perdas da companhia nas contas que podem não ser completamente recebidas, iniciando com ações apropriadas nas contas vencidas. É importante que o administrador financeiro seja hábil para mudar eficientemente os limites de crédito e outras variáveis da política de crédito quando lida com contas que não são pagas.

Uma abordagem para amenizar o problema do risco nas decisões sobre prazos de vendas é o procedimento de desconto do risco-ajustado. Esta abordagem visa modelar os padrões dos prazos de vendas, dos custos e outros fatores, usando uma taxa de risco preestabelecida e descontando-a nos fluxos de caixa da empresa. Deste modo, o valor dos fluxos de caixa da empresa é ajustado ao risco de inadimplência como parte do desconto realizado, o que torna as entradas mais realistas e, portanto, o fluxo mais fidedigno.

Todos os fatores citados (os quais devem estar previstos na política de crédito adotada pela empresa de forma a darem o curso a ser seguido em cada situação), tais como recebimentos sobre vendas, investimentos em estoques, despesas com devedores duvidosos, e assim por diante, constituem instrumentos de risco.

A empresa se arrisca a não conseguir entregar os seus produtos a tempo ou a executar os seus serviços com atraso, se o volume de vendas aumentar. Ao contrário, se o volume de vendas diminuir, um excedente de estoques e de mão-de-obra poderá ocorrer.

Se o volume de vendas aumentar, a empresa terá um aumento nas suas entradas de caixa. Neste caso, ocorre também o risco de não se aplicar adequadamente os recursos. Inversamente, se o volume de vendas diminuir, um fluxo menor de recursos entrará na empresa, podendo gerar uma crise de liquidez, por acumulação de recursos em estoque e, conseqüentemente, insuficiência de recebimentos.

Se a empresa adota uma política mais livre de crédito, concedendo prazos maiores, ela poderá incorrer no risco de aumentar o nível de devedores duvidosos. Caso contrário, se a firma adota uma política mais severa de concessão de crédito, diminuindo o prazo de recebimento, os devedores duvidosos poderão diminuir, como também o volume de vendas e, em conseqüência, o volume de entrada de recursos.

A decisão de conceder ou não o crédito constitui uma tarefa crítica para o analista financeiro. Isto porque esta preocupação não reside apenas no fato em si da

concessão, mas também na maximização dos fluxos de caixa da empresa, e conseqüentemente, no valor da empresa no mercado.

Neste processo de decisão, faz-se necessário analisar o potencial dos compradores e então, destinar os prazos de acordo com este potencial. As decisões de conceder ou não crédito são um processo que acontece constantemente na empresa. Por isso, as diretrizes necessárias para a administração da concessão de crédito são extremamente importantes e devem ter os devidos cuidados em sua formulação.

A lucratividade de muitas empresas depende, em grande parte, de uma administração eficiente do risco de concessão de crédito. Assumindo que os prazos concedidos de crédito fazem parte da formulação dos preços, uma concessão ineficiente acarreta um impacto negativo nas receitas da empresa.

Várias são as questões a serem analisadas neste processo de concessão. Dentre elas: qual o montante viável de informações que a firma deve coletar de seus pretendentes de crédito (uma análise custo/benefício), qual a posição competitiva do pretendente perante o mercado, qual o tamanho do pretendente, qual o seu histórico com a empresa, bancos, fornecedores, o que a lei determina com relação ao crédito, e outros fatores mais.

Na questão das decisões de concessão de crédito, relacionadas aos custos de informação, existem diversas abordagens que podem ser adotadas. Uma delas seria a firma vendedora fazer uma projeção e uma avaliação dos fluxos de caixa resultantes do processo de concessão, comparando-os com fluxos de caixa caso a concessão não fosse realizada. Neste processo, as análises de vendas, de recebimentos, dos custos de produção, das despesas com devedores duvidosos e outros mais, são os instrumentos básicos para o analista de crédito.

Nesta abordagem, deve-se ponderar a relação custo/benefício de se obter todas essas informações: os custos das previsões de vendas do departamento de marketing, os

custos das previsões do departamento de produção, as despesas com devedores duvidosos através de estimativas do potencial vendido, e assim por diante.

Existem modelos formais que procuram sistematizar o processo de análise e concessão de crédito. Pode-se destacar os seguintes:

a) Scherr (1989, p. 214-216) discute cinco dimensões de análise do crédito:

1. “**Capital.** A avaliação do capital do pretendente refere-se a uma análise da posição financeira da firma pretendente. Como são os potenciais financeiros da firma pretendente? Como são suas fraquezas? Em geral, é esta mais forte ou mais fraca que outras firmas que o vendedor acredita que são merecedoras de crédito?”

Uma das formas de se verificar a saúde financeira do pretendente (considerando empresas) é através de uma análise dos índices financeiros retirados de suas demonstrações. De acordo com Gitman (1987, p. 219-235) os índices financeiros básicos são divididos em quatro grupos:

- Liquidez – “A liquidez de uma empresa é medida pela sua capacidade de satisfazer suas obrigações a curto prazo, na data do vencimento”.
- Atividade – “...são usados para medir a rapidez com que várias contas são convertidas em vendas ou caixa”.
- Endividamento – “...indica o montante do dinheiro de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros”.
- Lucratividade – “...relaciona os retornos da empresa a suas vendas, a seus ativos ou ao seu patrimônio líquido”.

2. “**Caráter.** Para fazer pagamentos aos fornecedores comerciais, o pretendente pode ter ambos os fundos para pagar as dívidas e a boa vontade para pagar as dívidas... a dimensão caráter envolve a última”.

Para fazer esta avaliação, o analista de crédito deverá observar os antecedentes históricos do pretendente quanto à fidedignidade dos pagamentos por ele efetuados.

3. “**Colateral.** Se o pretendente passa por dificuldade financeira, este pode ser forçado à falência. Em tal situação, a recuperação dos credores comerciais poderá depender de (1) a recuperação nos ativos vendidos, (2) o montante de dívidas devidas pela firma, e (3) a extensão para a qual essas dívidas são seguradas”.

A realização de um colateral é particularmente importante em períodos de turbulências econômicas. Nestes períodos, muitas empresas abrem falência, cabendo à firma concessora de crédito se resguardar através de uma garantia real. O exemplo mais típico é a hipoteca, que constitui um instrumento de securitização da dívida por meio do qual o devedor concede ao credor um vínculo real sobre um bem, com o propósito de uma garantia para a cobertura de uma determinada obrigação.

4. “**Capacidade.** Essa dimensão tem dois aspectos: a capacidade da administração para dirigir os negócios e a capacidade da fábrica da firma do pretendente. A capacidade da administração para dirigir os negócios relaciona-se à competência (habilidade) do pessoal da administração nas operações do pretendente... A capacidade física refere-se ao valor e à tecnologia da produção ou serviços de instalações do pretendente”.

A capacidade de dirigir os negócios é detectada pela firma concessora de crédito, pelo próprio poder informacional do mercado e pela história de sucesso ou fracasso de seus dirigentes. A sua capacidade instalada pode ser verificada pelos registros contábeis. Mas, os mesmos podem ser irreais. Se a tecnologia usada na firma pretendente exigir constantes alterações, esses relatórios muito possivelmente não acompanharão tais mudanças.

5. “**Condições.** Essas são as condições econômicas na indústria do pretendente e na economia geral”.

Este fator se relaciona com a viabilidade e com as possibilidades de continuação e permanência da firma pretendente no mercado.

Deste modo, através da abordagem tradicional, o analista tem condições de verificar a probabilidade de se conceder crédito ao cliente. Porém, por ser de caráter subjetivo e qualitativo, essa abordagem apresenta diversas desvantagens, como: não existe uma estrutura formal de análise, e sim, um julgamento; estes cinco fatores não estão ligados objetivamente com a maximização da riqueza do acionista, e sim, intencionalmente; a análise por ser arbitrária não possui uma consistência devida; ao se basear no julgamento, esta abordagem pressupõe a utilização de analistas de crédito experientes, que tenham condições, pela experiência, de realizar essas análises subjetivas.

b) Árvore de Decisão

Árvore de decisão pode ser descrita como um diagrama de decisão. Conforme decisões existentes, um diagrama de decisão consiste de ramos interconectados, cada um dos quais representa um ato que o tomador de decisões deve escolher ou um evento sobre o qual o tomador de decisões deve aprender. Pode-se definir, ainda, como um diagrama de um problema decisório seqüencial, com ramos individuais associados a decisões potenciais e sobre os quais os resultados seqüenciais dos cálculos de valores esperados podem ser exibidos.

O uso da árvore de decisão permite obter as seguintes conclusões: 1. Como investigar crédito é dispendioso, as empresas concederão algum crédito ruim; 2. O tempo e o dinheiro gastos no processo decisório, na investigação de crédito de cada cliente, variarão com o montante do pedido; 3. Se o vendedor deseja adotar um método de investigação que maximize a riqueza, este deve prescrever estratégias simples e de baixo custo.

c) *Credit Scoring*

O modelo de *Credit Scoring* para análise da concessão de crédito, é um modelo analítico, facilmente automatizável, onde são estabelecidos “pontos” para cada um dos itens considerados relevantes no processo de concessão de crédito. Normalmente itens como sexo, idade, renda, tempo de serviço, nível de formação educacional, existência de imóveis ou automóveis em nome do solicitante do crédito, cartões de crédito, tempo de residência do imóvel, etc., são fatores considerados importantes na análise de crédito de pessoas físicas. Já para pessoas jurídicas, nível de faturamento, índices de liquidez, nível de endividamento, imóveis próprios, etc., são exemplos de itens considerados.

Para cada um destes itens é estabelecido um *range*⁴ (discreto ou contínuo), e de acordo com o posicionamento do solicitante do crédito neste *range* são atribuídas notas em conformidade com critérios previamente definidos, que servirão como parâmetro para análise. A soma do total destas notas, estabelece a nota final do solicitante do crédito, o seu *Credit Score*. De acordo com essa nota, são definidas as condições de crédito.

Esse modelo apresenta como grande vantagem a sua facilidade de utilização, sendo bastante comum em empresas onde é necessário a rápida definição da liberação ou não do crédito (crédito ao consumidor principalmente). Sua grande desvantagem é não levar em conta fatores futuros sobre o comportamento do cliente, que muitas vezes poderiam indicar que clientes com melhores *score*, podem apresentar piores expectativas futuras comparativamente a clientes com *score* menor.

d) *Behavioural Scoring*

Muito similar ao modelo de *Credit Scoring*, o modelo de *Behavioural Scoring* também utiliza o estabelecimento de notas para compor a nota final do pretendente ao crédito (*score*). A diferença existente é que o modelo de *Behavioural Scoring*

⁴ Escala, amplitude, extensão, âmbito, faixa.

destina-se a clientes que já possuem histórico de crédito junto à empresa (clientes já existentes), uma vez que suas notas serão estabelecidas em função de seu comportamento verificado nos períodos anteriores.

Pontualidade de pagamento, volume das compras, pagamentos antecipados, são exemplos de fatores levados em consideração no modelo de Behavioural Scoring. Quanto melhor a avaliação obtida nesses itens, melhor o conceito de crédito obtido.

As atuais tecnologias na área de sistemas de informações, notadamente as tecnologias de *Datawarehouse* e *Datamining*, tem contribuído para ampliar a utilização dos modelos de *Behavioural Scoring* no processo de concessão de crédito.

e) Redes Neurais

Resultante de pesquisas de inteligência artificial, as redes neurais podem ser definidas como um modelo teoricamente capaz de produzir uma resposta adequada para um determinado problema (ou a melhor resposta possível quando mais do que uma resposta puder ser aceita) mesmo quando as informações estão incompletas ou quando não existe nenhum procedimento determinado para resolver o problema.

Os modelos artificiais de sistemas neurais (ANS – Artificial Neural Systems), de uma maneira simplificada, procuram reproduzir os sistemas biológicos do cérebro humano. Fazem, através de imitação, as funções básicas do principal componente do cérebro humano – os neurônios. A simulação do funcionamento dos neurônios serve como a unidade básica funcional de um ANS, da mesma forma que o código binário serve como a unidade básica dos computadores digitais.

Vários autores tem desenvolvido estudos visando à utilização de redes neurais no campo das finanças, inclusive no processo de análise e concessão de crédito. Existem trabalhos que foram desenvolvidos em relação a previsão de processos de falência. Face à complexidade do assunto não se aprofundará o estudo deste item, que pode

ser melhor desenvolvido em “*Neural Networks in Finance and Investing*” de Robert Tripp e Efraim Turban (1993).

f) Modelo de Buckley

John W. Buckley (p. 231-246), desenvolveu um modelo visando oferecer respostas ao problema da concessão do crédito. Em sua opinião, é necessário que exista a consideração simultânea de três modelos interativos: 1. O modelo de Marketing; 2. O modelo Estatístico; 3. O modelo Contábil.

A função do Modelo de Marketing é diferenciar o risco de crédito em termos quantitativos. Mesmo fatores subjetivos relativos ao crédito, como o Caráter e a Capacidade do solicitante, são tratados através de métodos analíticos, de forma a se estabelecer pesos e formas de medição que possam ser demonstrados em termos quantitativos.

O modelo Estatístico fornece o conhecimento necessário sobre as características da população, que precisa ser conhecida para desenvolvimento do modelo de crédito. No desenvolvimento de seu modelo, Buckley utiliza três tipos de distribuição: Uniforme, de Gauss e de Poisson. O modelo uniforme deve ser utilizado com grandes populações onde as características são conhecidas. O modelo de Gauss deve ser utilizado com grandes populações onde as características não são conhecidas, mas assume-se que seguem uma distribuição normal. Já o modelo de Poisson deve ser utilizado para pequenas populações com baixo risco de crédito.

O modelo Contábil segue as relações definidas na Análise Custo-Volume-Lucro. No desenvolvimento de seu modelo, Buckley assume que os custos fixos não variam em nenhum momento em relação ao volume de vendas e que os custos variáveis variam de forma direta e proporcional às mudanças no volume vendido.

Com o desenvolvimento destes três modelos, os mesmos são integrados em um novo modelo, chamado de “modelo sistêmico de crédito”, onde as variáveis em análise são

consideradas simultaneamente. Buckley conclui seu trabalho ressaltando a necessidade de uma cooperação entre vários grupos de especialistas na solução de problemas complexos, tal como define o problema de crédito, bem como ressaltando que os seus modelos apresentam grande utilidade prática para aqueles que convivem com os problemas de gerenciamento e concessão de crédito.

Cabe ao administrador financeiro analisar e controlar diversos aspectos do “contas a receber”. O primeiro deles seria verificar a rotatividade desse ativo e o montante de devedores duvidosos resultantes do processo de concessão de crédito. Para isso, o administrador poderá utilizar-se de diversos índices, tais como: o período médio de recebimento (o qual representa quantos dias a empresa leva para receber as suas duplicatas em relação às vendas totais anuais), o giro de duplicatas a receber (representa quantas vezes ao ano as duplicatas a receber da empresa são renovadas em relação às vendas anuais), uma estimativa percentual de quanto os devedores duvidosos representam do total das vendas.

O segundo aspecto seria determinar o posicionamento da empresa devido às possíveis mudanças no período médio de recebimento dos clientes. Muitas empresas concedem crédito para clientes que mudam constantemente. Devido a esse panorama incerto, de sua carteira de clientes, a firma deve se precaver contra possíveis surpresas. Além disso, as condições econômicas e a competitividade são fatores que estão sempre se alterando, cabendo ao administrador de crédito se adequar rapidamente a essas mudanças.

Um terceiro aspecto consiste em uma implementação errônea de uma política de concessão de crédito. Caso isso ocorra, consequências desastrosas poderão surgir, como: perdas de vendas, aumento no nível de devedores duvidosos, excedentes e/ou faltas de estoques, e outros fatores mais. Neste caso, uma das características essenciais do administrador financeiro deverá ser a sua rapidez em contornar este processo, que fatalmente, mesmo sendo contornado de forma rápida, resultará em uma redução no valor de mercado da empresa.

Deste modo, o monitoramento do contas a receber representa o estabelecimento, o controle e o acompanhamento direto desse ativo. Quanto maiores e mais rápidas são as entradas dos recursos, mais eficiente é a administração financeira dos recebíveis da empresa.

2.5 – Gestão Financeira dos Estoques

Embora a administração de estoques seja uma das áreas mais importantes da administração do ativo circulante, muitas das decisões condizentes a este ativo são tomadas por outras áreas, como marketing e produção. Esse fato se deve basicamente às características deste ativo. Enquanto que os estoques são de natureza física, os outros ativos circulantes (caixa, duplicatas a receber etc.) são puramente financeiros.

Entretanto, com o passar dos anos, essa delimitação funcional de áreas (finanças, marketing, recursos humanos e produção) vem perdendo o sentido. Em troca, surge a necessidade, dentro das empresas, de decisões integradas, conjuntas e não segregadas.

Essa integração tem permitido o surgimento de novas estratégias para a administração dos estoques, tal como o método *just-in-time*, que acopla uma parceria entre todos os membros da empresa, e entre a empresa e seus fornecedores.

Devido a esse processo contínuo e progressista de integração de decisões, o estoque passou a ser visto não apenas como um ativo físico, mas também como um ativo que necessita de investimentos e que gera custos e benefícios.

Os estoques representam um investimento caro para as empresas. Evitar a formação desses ativos ou tê-los em quantidades mínimas gera o risco de não se satisfazer a demanda, ou até mesmo, perder fatias significantes de mercado. Por este motivo, a sua administração eficaz tem demandado uma constante preocupação para os dirigentes das firmas.

Parkinson e Kallberg (1993, p. 351) apresentam diversos fatores que influenciam diretamente a administração de estoques:

- “Incerteza: existem muitas fontes de incerteza na administração de estoques devido à inabilidade para antecipar perfeitamente a demanda e a oferta;
- Problemas com avaliações de custo e benefício: os custos e benefícios são muito difíceis de avaliar... a dicotomia tradicional entre custos fixos e variáveis falha ao capturar alguns dos impactos potenciais das decisões de estoques;
- Variedade no produto: diferentes características do produto criam variações importantes na maneira pela qual o produto pode ser administrado;
- Coações: um fator maior é a existência de limitações no financiamento, armazenamento e fornecimento, que podem levar a decisões subótimas”.

As abordagens clássicas para a administração desse ativo são:

- O sistema ABC
- O sistema do Lote Econômico
- O ponto de Pedido ou de Reabastecimento

1. O sistema ABC classifica os estoques em três grupos:

- A – composto por itens de maior valor unitário, normalmente aqueles que necessitam de um investimento maior, portanto, o seu controle representa a parte mais vital e mais lucrativa da empresa;
- C – composto por itens de menor prioridade, de pequeno valor unitário e, conseqüentemente, necessitam de um pequeno investimento;
- B – composto pelos itens intermediários entre o A e o C.

Além dessa classificação dos itens, o sistema ABC pondera o tempo de reposição e tem como propósito fundamental reduzir ao máximo o nível dos estoques dos itens A, em meio termo os dos itens B, e uma menor preocupação em reduzir os itens C.

2. O sistema do Lote Econômico visa determinar a quantidade “Q” ótima de pedido de um determinado item do estoque que minimize os diversos custos envolvidos no

processo da administração desses ativos (considera o custo total composto do custo de estocagem, do custo de processamento dos pedidos de compra e do custo de produção). Para resolver esta situação estabeleceu-se o seguinte modelo matemático relacionando os custos de manter estoques e os custos de pedir:

$$LEC = \frac{\sqrt{2.F.S}}{CP}$$

Onde:

S = consumo (demanda) em unidades por período

F= o custo de pedir, por pedido

C= custo anual de manter estoques

P = investimento por unidade de estoques

Scherr (1989, p. 290), porém, aborda que para este modelo ser aplicado, deve se considerar as seguintes suposições:

- 1º - Os custos existentes são somente os custos de manter estoque (que são custos que variam diretamente com os montantes de estoques mantidos) e os custos de pedir (que são custos fixos proporcionais ao número de pedidos efetuados ou recebidos);
- 2º - Não existe risco;
- 3º - Os itens podem ter períodos de preparação de tamanhos diferentes;
- 4º - A taxa de reabastecimento é infinita (o reabastecimento ocorre no período zero).

3. O terceiro sistema, o ponto de pedido ou de reabastecimento, considera os níveis de estoques e a demanda constante, e representa o momento em que ocorre uma reposição de estoques vezes o consumo diário de estoque da empresa. Ou seja, o ponto de pedido define o momento em que a empresa deverá realizar uma compra, enquanto que os sistemas ABC e Lote Econômico definem o quanto a firma deverá comprar. Matematicamente, o ponto de pedido representa:

$$P = t \times c$$

Onde:

P = ponto de pedido

T = tempo de reposição

C = consumo diário

Essas três estratégias apresentam diversas vantagens ao definirem quando a empresa deverá realizar os seus pedidos e quanto ela deverá manter em estoques. Entretanto, essas empresas, ao utilizarem essas estratégias, desconsideram as incertezas e os riscos quanto aos parâmetros que são estimados na tomada dessas decisões. Esse processo de estimativas de risco é amplamente complicado, mas Scherr (1989) apresenta três métodos que são capazes de estimar estes problemas relacionados aos estoques:

- “(1) A avaliação dos fluxos de caixa incertos via modelo de opção de determinação de preço;
- (2) O cálculo do valor presente líquido esperado, com risco avaliado via coeficiente de variação do seu valor presente líquido; e
- (3) O valor presente líquido usando taxas de desconto ajustadas ao risco para ajustar o valor dos fluxos de caixa futuros esperados incertos para seus respectivos riscos”.

Todas essas abordagens de administração de estoques denotam alternativas para os administradores, com relação aos problemas a serem estimados e com relação às possíveis soluções a serem obtidas. Cabe, desse modo, ao administrador financeiro, analisar os custos e benefícios das estratégias de se manter estoques e os custos e benefícios de se implantar qualquer modelo de controle dos estoques.

A utilização de modelos aplicados à administração do capital de giro com aprofundamento em sistemas relativos à administração operacional dos estoques tem um enfoque restrito aos processos de produção. No entanto, são de grande importância seu conhecimento aliado aos aspectos contábeis e financeiros. São eles:

- FMS (Flexible Manufacturing System);
- MRP/MRP II (Manufacturing Resources Planning/ Material Requerement Planning);
- OPT (Optimzed Production Technology);
- Sistemas Periódicos;
- KANBAN – JIT (*Just-in-time*).

1. FMS – Flexible Manufacturing Systems

Neste sistema, os computadores comandam as operações das máquinas de produção e, inclusive, comandam a troca de ferramentas das operações de manuseio de materiais, ferramentas, acessórios e estoques. Pode-se incluir no software módulos de monitoração do controle estatístico da qualidade. Normalmente, é aplicado em fábricas com grande diversidade de peças e produtos finais, montados em lotes.

Pode-se destacar entre as vantagens do FMS as seguintes: 1. Permite maior produtividade das máquinas, que passam a ter utilização próxima de 80% a 90% do tempo disponível; 2. Possibilita maior atenção aos consumidores, em função da flexibilidade proporcional; 3. Diminui os tempos de fabricação e; 4. Em função do aumento da flexibilidade, permite aumentar a variedade dos produtos ofertados.

2. MRP – Material Requerement Planning

O MRP é um sistema completo para emitir ordens de fabricação, de compras, controlar estoques e administrar a carteira de pedidos dos clientes. Opera em base semanal, impondo com isso uma previsão de vendas no mesmo prazo, de modo a permitir a geração de novas ordens de produção para a fábrica. O sistema pode operar com diversas fórmulas para cálculo dos lotes de compras, fabricação e montagem, operando ainda com diversos estoques de material em processo, como estoque de matérias-primas, partes, sub-montagens e produtos acabados.

A maior vantagem do MRP consiste em utilizar programas de computadores complexos, levando em consideração todos os fatores relevantes para conseguir o melhor cumprimento de prazos de entrega, com estoques baixos, mesmo que a fábrica tenha muitos produtos produzidos em quantidade, de uma semana para outra.

Um ponto fundamental para o correto funcionamento do sistema é a rigorosa disciplina a ser observada pelos funcionários que interagem com o sistema MRP, em relação à informação de dados para computador. Sem essa disciplina, a memória do MRP vai acumulando erros nos saldos em estoques e nas quantidades necessárias.

3. Sistemas Periódicos

A característica básica deste sistema é a divisão da fábrica em vários setores de processamento sucessivo de vários produtos similares. Cada setor recebe um conjunto de ordens de fabricação para serem iniciados e terminados no período. Com isso, no fim de cada período, se todos os setores cumprirem sua carga de trabalho, não haverá qualquer material em aberto. Isso facilita o controle de cada setor da fábrica, atribuindo responsabilidades bem definidas.

Esse sistema com período fixo é antigo, mas devido às suas características não se tornou obsoleto face aos sistemas modernos, nos quais é possível a adoção de períodos curtos, menores que uma semana.

4. OPT – Optimized Production Technology

O sistema OPT foi desenvolvido com uma abordagem diferente dos anteriores, enfatizando a racionalidade do fluxo de materiais pelos diversos postos de trabalho de uma fábrica. Conforme Guerreiro (1996, p. 9), os pressupostos básicos do OPT foram originados por formulações matemáticas elaboradas por Goldratt⁵, para planejamento da fábrica de um amigo que produzia gaiolas para aves.

⁵ Eliyahu M. Goldratt, físico israelense, criador da Teoria das Restrições e autor de vários livros, entre os quais destaca-se “A Meta”, de grande sucesso nos meios empresariais.

Posteriormente, essas formulações foram desenvolvidas e seu software comercializado através da empresa Crestive Output Inc., constituída por Goldratt. A adição de aperfeiçoamentos ao sistema, bem como a formalização de princípio, construíram o pensamento OPT, ou tecnologia da produção otimizada.

Nesse sistema, as ordens de fabricação são vistas como tendo de passar por filas de espera de atendimento nos diversos postos de trabalho na fábrica. O conjunto de postos de trabalho forma então uma rede de filas de espera.

Para essa situação, o OPT tem uma série de regras sobre como melhorar o fluxo total de produtos pela fábrica, por decisões feitas ao nível da própria fábrica. Consegue-se assim considerar as prioridades de fabricação e as capacidades dos postos de trabalho, maximizando o uso de recursos críticos, com relativamente baixo nível de produtos em processamento e baixo tempo total de processamento.

O sistema OPT usa um conjunto de coeficientes gerenciais para ajudar a determinar o lote ótimo para cada componente ou sub-montagem a ser processado em cada posto de trabalho. Muita ênfase é dedicada aos pontos de gargalo da produção.

5. Sistema KANBAN – JIT

O sistema Kanban foi desenvolvido para ser utilizado em fábricas onde os empregados possuem motivação e mobilização, com grande liberdade de ação. Nessas fábricas, na certeza de que os empregados trabalham com dedicação e responsabilidade, é legítimo um trabalhador parar a linha de montagem ou produção porque achou algo errado; os empregados mantêm-se ocupados todo o tempo, ajudando-se mutuamente ou trocando de tarefas conforme as necessidades.

O sistema KANBAN-JIT é um sistema que “puxa” a produção da fábrica, inclusive até o nível de compras, pelas necessidades geradas na montagem final. As peças ou sub-montagens são colocadas em caixas feitas especialmente para cada uma dessas

partes, que ao serem esvaziadas na montagem, são remetidas ao posto de trabalho que faz a última operação, e essa remessa funciona como uma ordem de produção.

Esse posto de trabalho vai encher a caixa recebida, trabalhando material retirado de outra caixa, especial para armazenamento de produtos necessários à fabricação daquela peça e, quando essa caixa de material estiver vazia, o posto a remete para quem produziu aquele material. O sistema prossegue assim até atingir os materiais comprados, que são entregues pelos fornecedores em pequenos lotes. O número de caixas para cada peça é fixado de modo que o estoque em processo seja muito pequeno. Por isso é dito que a linha final de montagem “puxa” a produção.

Segundo Maddow (1995, p. 76), o programa JIT apresenta alta probabilidade de falhas, devido a:

- Impossibilidade, na sua opinião, de uma perfeita padronização entre os processos e a linha de produtos, entre as manufaturas e seus fornecedores;
- Flutuação muito rápida da demanda, dificultando a regulação da distribuição junto aos fornecedores;
- Dificuldade para os empresários responderem rapidamente às mudanças na demanda.

A preocupação com a existência de recursos ociosos na estrutura de estoques da empresa torna-se relevante no momento em que estes recursos geram um fluxo de caixa negativo, ou seja, mantendo recursos aplicados indevidamente nos estoques, deixa de se investir em crescimento e produção, o que ocasiona baixa rentabilidade dos investimentos tanto no curto prazo quanto e, principalmente, no longo prazo.

2.6 – Gestão das Fontes de Financiamento a Curto Prazo

Os controles da administração dos itens componentes do capital de giro (caixa, contas a receber e estoques), tem como objetivo manter seus níveis os menores

possíveis, necessários apenas para manutenção da continuidade das atividades operacionais da empresa, sem que ela fique exposta a situações de insolvência. Essa política tem como objetivo reduzir seus custos operacionais associados à manutenção desses ativos e deverá contribuir para a melhoria da lucratividade da empresa.

No entanto, conforme Brigham (1999, p. 606), virtualmente todas as empresa precisam acumular ativos circulantes em períodos de crescimento de vendas. O crescimento das vendas implica em um aumento nos volumes de contas a receber e estoques, os quais, posteriormente, com a diminuição do volume de vendas, voltam a níveis menores, tendo em vista a existência de um grau de relacionamento significativo entre os volumes de vendas e os níveis de estoques e contas a receber.

Ainda assim, os ativos circulantes não caem a zero, existindo um nível mínimo de recursos necessários aos volume de operações da empresa. A determinação do nível necessário de capital de giro é função do ciclo financeiro da empresa e, uma vez mantidas as condições que levaram à sua determinação, ele não deveria alterar-se ao longo do tempo.

Após a determinação dos níveis necessários desses recursos e seu conseqüente aporte, a empresa utilizando-se das receitas operacionais de um ciclo, deve ser capaz de financiar as necessidades financeiras do ciclo seguinte, determinando, dessa forma, um equilíbrio nos saldos de seus recursos a curto prazo. A transferência de recursos dentro do ciclo de conversão de caixa (caixa – estoques – contas a receber – caixa), permitirá a manutenção do nível ideal de capital de giro definido pela empresa, não sendo portanto necessários novos aportes ou financiamentos.

Certamente, essa situação raramente ocorre na prática. A maioria das empresas experimentam variações em seus níveis de vendas, podendo o grau de sazonalidade dessas vendas causar variações significativas nos níveis necessários de capital de giro. Mesmo em economias de relativa estabilidade econômica, com baixos índices de inflação, pode-se notar variações de preços, que também podem influenciar os níveis de capital de giro.

A oscilação dos níveis de capital de giro pode exigir a necessidade de financiamentos adicionais relativos aos itens a curto prazo. Conforme Gitman (1997, p. 627-649), uma das decisões mais importantes a ser tomada em relação aos recursos a curto prazo, é como utilizar os passivos circulantes para financiar os ativos circulantes, ou seja, como estabelecer uma política de financiamento de ativos circulantes.

Uma questão relevante a ser tratada é a de qualquer empresa só dispor de um montante limitado de financiamento a curto prazo (passivo circulante), em um determinado momento de tempo. Esse montante será limitado pelo valor decorrente das compras a prazo (financiamento através de fornecedores), pelo valor referente aos empréstimos possíveis de serem obtidos junto a terceiros no curto prazo (muitas vezes limitados pelos seus volumes de contas a receber e estoques, exigidos como garantia desses empréstimos) e, em menor escala, pelo valor das provisões de despesas a pagar.

Filardo (979, p. 5), aceita ser razoável supor-se que a empresa escolha uma dada composição de suas fontes de financiamento em internas e externas, dependendo do custo dos recursos gerados internamente em comparação com os custos dos recursos ofertados pelo mercado financeiro e acionário.

Portanto, é possível estabelecer-se que esta decisão depende:

- a) da capacidade que os mercados financeiro e acionário tenham em realocar poupanças. Por um lado, a composição da oferta desses fundos depende de quais são as linhas de crédito existentes, se há linhas especiais de crédito e outras formas de incentivos creditícios e qual o papel do mercado acionário. Por outro lado, esta composição sofre influência da política monetária, que sendo expansionária ou restritiva altera a formação da taxas de juros, e as demais políticas governamentais que ofereçam incentivos ao investimento.
- b) Da capacidade de formação de recursos próprios pela empresa, determinada pela sua política de retenção de lucros e pelo seu esquema de depreciação do capital fixo. A política de retenção de lucros depende de sua política de dividendos e do

montante de lucro gerado. Este último é influenciado pelo estágio da vida da empresa, se ela está em expansão ou não, pelo setor em que ela atua, pela forma de concorrência dentro deste setor e pelas políticas governamentais que alteram suas margens de lucro, tais como isenções no pagamento de impostos, licenças especiais de importação e outros.

Algumas características relativas aos financiamentos a curto prazo justificam a busca constante destes financiamentos para cobrir as necessidades de recursos das empresas. São elas:

1. Rapidez na obtenção do empréstimo

De maneira geral, a obtenção de empréstimos a curto prazo apresenta-se mais rápida em relação aos empréstimos a longo prazo. A concessão destes empréstimos é precedida de um exame mais detalhado da situação econômico-financeira da empresa e de suas condições de liquidar esses valores ao longo do tempo.

2. Flexibilidade

As empresas apresentam necessidades de recursos diferenciados ao longo de determinado período e, eventualmente, não desejam financiá-las com recursos a longo prazo. Essa opção pode estar associada às características dos empréstimos a longo prazo, que apresentam menor flexibilidade comparativamente aos empréstimos a curto prazo.

3. Riscos de renovação da dívida a curto prazo

Os empréstimos a curto prazo necessitam de renovações mais frequentes, caso a empresa necessite da manutenção dessa linha de financiamento por períodos adicionais. Nesse processo de renovação existem dois riscos associados a serem avaliados quando da sua contratação:

- a) A elevação dos juros na época da renovação do empréstimo pode causar aumento significativo dos custos financeiros da empresa, ou mesmo a impossibilidade de sua renovação. Essa suposição, é claro, depende diretamente das condições vigentes no mercado na ocasião da contratação do empréstimo inicial. Se existia a expectativa de elevação das taxas de juros, a contratação de um empréstimo de longo prazo com taxas prefixadas poderia apresentar-se como uma alternativa mais interessante, sendo o inverso também verdadeiro. As condições e custos envolvidos nas freqüentes renovações inerentes aos recursos a curto prazo, podem apresentar significativa variação nos resultados iniciais planejados quando da obtenção do empréstimo, representando, portanto, maior risco face aos empréstimos a longo prazo.
- b) As variações nas condições operacionais da empresa, ou mesmo a alteração das condições de mercado (alteração das taxas de juros, contingenciamento do crédito, incidência de novos produtos), bastante freqüentes no mercado financeiro brasileiro nos últimos anos, pode levar o fornecedor do crédito a não se sentir seguro para renovação dos limites concedidos, exigindo a liquidação por parte da empresa dos valores emprestados. A incapacidade da empresa em saldar essa dívida pode afetar sua condição de solvência. Essa possibilidade não está ausente em relação aos empréstimos a longo prazo, pela própria característica do empréstimo e dos prazos envolvidos, ocorre com freqüência menor, comparativamente aos empréstimos a curto prazo.

Basicamente, existem três tipos de financiamentos que podem ser utilizados para financiar as necessidades a curto prazo: financiamentos através de fornecedores, financiamentos através de empréstimos bancários e as provisões.

1. Os financiamentos através dos fornecedores (na linguagem contábil, “contas a pagar”), representam uma importante fonte de financiamento, principalmente quando os empréstimos bancários apresentam custos muito elevados, ou tornam-se inacessíveis face às condições de crédito da empresa. Uma efetiva administração dessa conta (uma das mais significativas fontes de financiamento da empresa no curto prazo), ajudará a otimizar o fluxo de caixa, reduzirá custos

financeiros e cobrirá eventuais necessidades de capital de giro. O correto entendimento da dinâmica dos financiamentos através de fornecedores pode ajudar no processo de administração do capital de giro.

Efetivamente, a atratividade dos financiamentos obtidos através dos fornecedores estará relacionada à taxa de juros embutida na venda a prazo pelo fornecedor, comparativamente ao custo de oportunidade da empresa (o custo de empréstimos, se a empresa é tomadora de recursos ou a remuneração das aplicações financeiras, caso a empresa seja aplicadora).

Alguns indicadores são utilizados para acompanhar a performance do contas a pagar da empresa. Normalmente as empresas emitem um “aging” do seu contas a pagar (agrupamento das contas a pagar – vencidas e a vencer – de acordo com os prazos), e calculam o Prazo Médio de Pagamento (número de dias, em média, no qual a empresa paga seus compromissos com fornecedores).

2. Os empréstimos bancários obtidos pelas empresas para financiar suas necessidades a curto prazo, junto a bancos comerciais, são, juntamente com os fornecedores, as fontes de recursos mais importantes para o financiamento do capital de giro da empresa. A influência dos bancos é realmente significativa, uma vez que proporcionam fundos não espontâneos para a empresa.

Conforme as necessidades de financiamento da empresa aumentam, ela procura obter linhas adicionais junto aos bancos, que, se negadas, podem obrigar a empresa a renunciar às oportunidades de crescimento. Muitas vezes o custo dos financiamentos também pode inviabilizar esses planos de expansão, se forem elevados e incompatíveis com as taxas de retorno previstas nos projetos da empresa.

Os custos dos financiamentos bancários a curto prazo variarão em função de vários fatores, como o risco da empresa, as garantias oferecidas, a política monetária e o tipo de financiamento utilizado.

O mercado financeiro brasileiro é bastante sofisticado e fornece às empresas que necessitam de recursos a curto prazo várias opções. Destacam-se abaixo duas modalidades de crédito de curto prazo disponível no mercado: os empréstimos bancários e o desconto de duplicatas.

Existem no mercado várias outras fontes de recursos que podem ser utilizadas pelas empresas para financiamento a curto prazo. Caso a empresa em questão seja exportadora, essas opções são ainda maiores, uma vez que existem linhas específicas para antecipação de recursos de vendas destinadas à exportação. Pode-se citar as operações de Vendor, Empréstimos através da resolução 63 (recursos com variação cambial), operações de ACC (adiantamento sobre contrato de câmbio), operações de ACE (adiantamento sobre cambiais exportadora) etc.

3. Constituições de provisões: as provisões representam uma conta do passivo circulante atuando também como uma forma de financiamento da empresa, apesar de se possuir pouco controle sobre elas. Representam valores referentes a despesas já incorridas (e, portanto, já registradas pelo regime de competência) que não tiveram ainda o desembolso correspondente efetuado. Os salários pagos após o encerramento do mês, os impostos calculados com base mensal e que são recolhidos somente no período seguinte, são exemplos típicos de contas de provisão.

As provisões aumentam (ou diminuem) automática e espontaneamente conforme as operações da empresa se expandem (ou se contraem). A empresa, em situações normais, possui pouco ou nenhum controle sobre o volume das provisões. Trata-se de um tipo de financiamento sem custo, uma vez que não são pagos explicitamente juros sobre os recursos que tiveram seu pagamento postergado, mas que apresentam também prazos em geral bastante curtos. A maioria dos valores resultantes das contas de provisões é paga no mês seguinte à sua constituição (salários, contribuições, impostos sobre vendas etc.).

Tabela 1 – Fontes de Financiamento para Capital de Giro

Instituição Financeira	Modalidade	Valor	Prazos	Encargos	Garantias	Exigências do Agente
Banco do Brasil	BB. Giro	Conforme avaliação do Banco	De 30 a 91 dias	Juros de 2,20% a 2,30% ao mês	Duplicatas	Estar em atividade há mais de 1 ano e ter c/c no Banco há mais de 90 dias
Caixa Econômica federal	Micro Giro Sebrae	De R\$ 800,00 a R\$ 5.000,00	De 04 a 24 meses	TR + 1% ao mês + TAC + seguro de crédito	Aval da empresa e dos sócios	Clientes da Caixa há mais de 3 anos
	Giro Sebrae Caixa	Até R\$ 30.000,00	De 04 a 24 meses	TR + 1% ao mês + IOF + Seg. crédito + TAC	Aval da empresa e dos sócios e as previstas em normativos	Clientes da Caixa há mais de 3 meses
Nossa Caixa Nosso Banco	Capital de Giro Parcelado	Conforme avaliação da Caixa	Pré: de 02 a 04 meses; Pós: 02 a 04 meses	Pré: 2,70% ao mês; Pós: 2,30% ao mês + 0,38% (IOF) + R\$ 20,00 (TAC) + R\$ 6,10 por borderô	Duplicatas	Micro e pequenas empresas devem ter c/c na Caixa há mais de 6 meses
Bradesco	Capital de Giro	Conforme avaliação do Banco	30 a 90 dias	5,5% ao mês + TAC	Duplicatas	Clientes do Banco sem restrição cadastral
Itaú	Caixa Reserva	De R\$ 10.000,00 a R\$ 100.000,00	35, 68 ou 91 dias	Juros de 3,6% a 4,6% ao mês + 0,38% (IOF) + 2% (TAC)	Duplicatas ou NP avalizadas	Ter c/c no Banco há pelo menos 1 ano
HSBC Bamerindus	Capital de Giro	Mínimo de R\$ 1.000,00	30,90 dias	Pré: 3,16% ao mês; Pós: 2,39% ao mês	Caução de duplicatas/pe nhor mercantil	Ter c/c no Banco

(Atualizado até Outubro/99)

Tabela 2 – Fonte de Financiamento: Duplicatas Descontadas

Instituição Financeira	Modalidade	Valor	Prazos	Encargos	Garantias	Exigências do Agente
Banco do Brasil	Desconto de Duplicatas	Conforme avaliação do Banco	De 30 a 91 dias	Juros de 2,25% ao mês; R\$ 12,00 (TAC) + R\$ 5,06 por título	Aval/Fiança	Estar em atividade há mais de 1 ano e ter c/c no Banco há mais de 90 dias
Caixa Econômica federal	Desconto de Duplicatas	Conforme avaliação da Caixa	6 a 60 dias	Juros de 4,10% mês + 0,38% (IOF) + R\$ 20,5 (TAC)	Aval dos principais sócios, NP avalizadas, caução de duplicatas	Ser cliente da Caixa há mais de 6 meses
Nossa Caixa Nosso Banco	Desconto de Duplicatas	Conforme avaliação do Banco	De 15 a 90 dias	Juros de 2,7% ao mês + 0,38% (IOF) + R\$ 20,00 (TAC)	Duplicatas	Empresa c/ mais de 6 meses de constituição
Bradesco	Desconto de Duplicatas	Conforme avaliação do Banco	Até 90 dias	Juros de 3,5% a 5,5% ao mês + R\$ 5,20 por título	Duplicatas, aval, endosso	Ter c/c no Banco
Itaú	Duplicatas	Acima de R\$ 3.000,00	De 91 a 120 dias	Juros de 2,7% a 3,7% ao mês + 0,38% (IOF) + R\$ 20,00 (TAC) + R\$ 5,40 por duplicata	Duplicatas	Ter c/c no Banco há pelo menos 1 ano
HSBC Bamerindus	Desconto de Duplicatas	Conforme avaliação do Banco	Até 90 dias	Taxa prefixada de 2,56% ao mês	Aval/Reais	Ter c/c no Banco

(Atualizado até outubro/99)

Uma vez definida a exposição ao risco que a empresa aceita, deve-se procurar minimizar o custo dos recursos que serão utilizados para financiamento de suas necessidades. Nesse processo, a utilização de modelos de programação linear ou mesmo planejamentos bem elaborados podem ser úteis para determinar a composição de financiamento que minimize os custos envolvidos, após definidas a função objetivo e as restrições associadas.

CAPÍTULO III – ANÁLISE FINANCEIRA DO CAPITAL DE GIRO

3.1 – Modelos de Gestão do Capital de Giro

O desenvolvimento de teorias e modelos, em qualquer ciência ou campo de estudo, representa uma importante ferramenta para a solução de problemas e tomadas de decisões. Dispor de um instrumento que permita simular situações reais, com menor complexidade e menores custos, e obter respostas eficientes sobre o resultado de determinadas alterações nas variáveis relevantes, constitui-se, sem dúvida, em ferramenta extremamente útil.

No campo da administração do capital de giro, a realidade não é diferente. A existência de uma teoria ou modelo que uniformizasse as decisões a respeito da administração dos itens circulantes, ativos e passivos, sem dúvida seria extremamente útil para o campo de estudo das finanças das empresas. A existência de regras inequívocas para a tomada de decisões rotineiras, compatíveis com objetivos mais amplos previamente estabelecidos, tornariam a administração do capital de giro mais eficiente e racional.

O estabelecimento de “regras inequívocas” para a administração do capital de giro, tem sido objeto de preocupação e estudo de vários autores e pesquisadores. Diferentemente dos modelos desenvolvidos isoladamente para a determinação de níveis ótimos de caixa, de níveis ótimos de estoques, da concessão de limites de crédito e da estrutura ótima de financiamento a curto prazo, vários autores propõem o estudo do capital de giro de acordo com uma abordagem integrada, onde o ciclo – caixa: estoques: contas a receber: caixa – tenha seus elementos analisados de forma simultânea, uma vez que a rápida transformação dos ativos, segundo essa abordagem, inviabiliza a análise isolada. Sob essa ótica, serão analisados modelos encontrados na literatura, que procuram tratar a questão da administração do capital de giro através da análise de seus componentes de forma integrada e simultânea.

3.1.1 – Modelo Teórico de Capital de Giro: Teoria de Walker

Walker (1964, p. 23), desenvolveu quatro princípios que compreendem o fundamento de uma teoria de capital de giro. Nesses quatro princípios o autor enfatiza especialmente as inter-relações das variáveis risco e retorno com o tamanho do capital de giro investido.

O primeiro princípio é: “Se o capital de giro varia com relação às vendas, o montante de risco que a empresa assume é igualmente alterado e a oportunidade de ganho ou perda é aumentada”.

O princípio torna claro que existe um relacionamento funcional entre as vendas e o investimento exigido de capital de giro. O volume total de giro aumenta em função do volume de vendas. Além disso, para um determinado nível de vendas, o retorno sobre o investimento é inversamente proporcional ao nível de risco que o administrador assume. As relações risco-retorno são óbvias, pois, com a diminuição do volume de capital com outros investimentos permanecendo constantes, aumenta a probabilidade de insolvência de caixa e a oportunidade de ganho de não manter ativos circulantes suficientes. Este princípio indica, também, que a atitude do administrador perante o risco é um importante fator para determinar o nível ótimo de investimento de capital de giro.

Na segunda proposição, indica explicitamente a determinação dos níveis ótimos de investimento em capital de giro: “O capital deve ser investido em cada componente do capital de giro à medida que aumenta o capital próprio da empresa”.

A segunda proposição é consistente com o princípio universal da decisão de investimento, no qual todos os projetos de investimento cujos rendimentos marginais são maior que o custo marginal, devem ser aceitos se o objetivo da empresa for maximizar seu lucro sem imposição de racionamento de capital. Walker afirma ainda que a decisão de investimento em capital de giro deve ser tomada dentro da mesma estrutura utilizada para a determinação do investimento em ativos fixos. Este

princípio é aplicável para investimentos feitos não somente nos diversos componentes de capital de giro, porém, também, em capital fixo.

O terceiro princípio coloca que o tipo de capital usado para financiar o capital de giro influencia o risco e o retorno da empresa: “O tipo de capital utilizado para financiar o capital de giro afeta, diretamente, o montante do risco que a empresa assume, bem como a oportunidade de ganhos ou perdas e o custo do capital”.

O custo do financiamento é, em geral, menor que qualquer componente do capital próprio, porém o risco associado com o aumento no endividamento é maior, e vice-versa. Como este princípio se aplica a qualquer tipo de investimento, o administrador deve considerar sua sensibilidade ao risco, mesmo quando estiver financiando capital de giro.

Os empréstimos a curto prazo podem ser usados para financiar o capital de giro, pois eles são mais baratos e mais facilmente disponíveis que os de longo prazo. Ainda, os investimentos no capital de giro são mais líquidos que os ativos fixos. Contudo, o impacto sobre o risco de um financiamento a curto prazo é dependente do fluxo de entradas e saídas de caixa. A quarta proposição explica o fenômeno: “Quanto maior a disparidade entre os prazos dos instrumentos de débito a curto prazo da empresa e seu fluxo de fundos gerados internamente, maior será o risco e vice-versa”.

Se a empresa não ajustar adequadamente as entradas e saídas de caixa, poderá sofrer insolvência técnica ou dificuldade, ainda que a empresa esteja operando com lucro.

Os quatro princípios apresentados constituem importantes direcionamentos para os administradores envolvidos com a administração do capital de giro. O inter-relacionamento do montante de capital de giro com a capacidade de produção da empresa, a forma de financiamento dos recursos investidos no capital de giro e a importância dos prazos de vencimentos dos financiamentos em relação à geração interna de recursos, ainda que pareçam observações óbvias para quem convive com

os problemas relacionados ao capital de giro, indicam linhas básicas a serem seguidas em sua administração.

3.1.2 – Capital de Giro Ótimo: Biernam, Chopra e Thomas

Bierman, Chopra e Thomas desenvolveram um modelo de otimização para inter-relacionar o capital de giro e as decisões de estrutura de capital de giro utilizado não somente como prevenção contra insolvência mas, também, para influenciar as vendas através da alteração dos níveis de estoque e das políticas de crédito.

Após definir insolvência em termos de determinados níveis de capital de giro e capacidade de empréstimos, os autores partem da suposição de que credores reorganizarão a empresa se ela não puder cumprir com suas obrigações. Supõem, ainda, uma relação funcional entre os lucros e o montante de capital de giro, e explicam a razão dessa hipótese: lucros antes dos juros aumentam uniformemente com os aumentos do capital de giro. O aumento surge devido a duas razões: maiores estoques permitem que a empresa tenha menos faltas de estoque, aumentando assim as vendas e os lucros. Também, a empresa pode manter um maior número de contas a receber e supõe-se que uma política menos restritiva de crédito conduzirá a maiores lucros esperados antes dos juros.

O modelo desenvolvido utiliza programação dinâmica em cadeia de Markov e a “insolvência” da empresa é definida usando uma combinação linear de capital de giro e o nível de patrimônio (capital próprio). A justificativa para o desenvolvimento desse raciocínio está baseada na premissa de que se a empresa tem caixa (recursos disponíveis), ela pode manter suas operações e, se tem patrimônio líquido, pode obter empréstimos no mercado financeiro.

São discutidos os efeitos do modelo em três situações (formulações): 1. A amortização de financiamentos não é possível (a empresa mantém sua estrutura de capital inicial); 2. As vendas são usadas para amortizar débitos de longo prazo, onde

as vendas são função do valor do capital de giro; 3. Faz considerações de risco com a possibilidade da diluição do risco através do mercado (uso do CAPM – Capital Asset Pricing Model – Modelo de precificação de ativos).

A suposição da relação funcional entre lucros e capital de giro, onde os lucros aumentam uniformemente com aumentos de capital de giro, contraria as relações de risco e retorno, onde se define que maiores níveis de capital de giro implicam em menores retornos.

Também, se essas suposições fossem realmente verdadeiras, as empresas tenderiam a aumentar seus níveis de estoques e contas a receber tanto quanto possível. Porém, essa é uma realidade que não funciona em mercados globalizados e estabilidade econômica como no Brasil.

3.1.3 – Otimização Seqüencial Krouse

O modelo de Krouse (1974) estabelece as inter-relações dos vários itens considerados através de equações de comportamento, identidades contábeis, variáveis e constantes. As equações de comportamento e as identidades contábeis estabelecem as inter-relações entre as variáveis consideradas (vendas, ativos fixos, ativos circulantes etc.), as variáveis de decisão (custos variáveis do período, nova dívida, dividendos etc.) e as constantes. Através desses relacionamentos e de técnicas de programação matemática, com sucessivos processos maximizantes, através da equação fundamental, determina-se o nível de custo efetivo ao final do processo em que todas as variáveis foram incorporadas ao modelo.

O modelo é bastante amplo e complexo, envolvendo um significativo número de variáveis, permitindo que se avalie sua sensibilidade em função das alterações provocadas nas variáveis consideradas. A técnica de otimização seqüencial permite a obtenção de um resultado que otimiza o retorno, considerando as inter-relações definidas pelas variáveis de comportamento e identidades contábeis.

No entanto, um ponto importante a ser observado no modelo é o tratamento dado aos principais itens componentes do capital de giro. Os níveis de estoques e contas a receber são expressos em função das vendas e são tratados como variáveis fixas do problema. Dessa forma, a decisão sobre o investimento para capital de giro é determinada de maneira exógena ao modelo. O nível de caixa, por sua vez, é tratado como uma variável residual, através da dedução dos valores do estoque e das contas a receber do total do ativo circulante.

3.1.4 – Satisfação Contra Otimização: Modelo de Knight

Knight (1972) trata a administração de capital de giro como “um caso especial do problema central da teoria de administração financeira”, e dá ênfase a que todos os componentes do capital de giro devam ser considerados simultaneamente, devido aos inter-relacionamentos entre todas as variáveis. Na prática, os problemas financeiros envolvem objetivos múltiplos que são dependentes de relacionamentos complexos, financeiros e não financeiros. Esses objetivos devem ser considerados simultaneamente na administração do capital de giro, porém, infelizmente, não existe qualquer algoritmo, assim como não existe qualquer procedimento matemático sistemático para encontrar uma única solução que proporcione um ótimo global. Conclui, portanto, que as técnicas de simulação podem ser melhor utilizadas para a administração do capital de giro.

O modelo envolve o desenvolvimento de políticas de estoque e de contas a receber simultaneamente com vendas e planejamento de lucros, de tal maneira que o valor da empresa é maximizado. Essas políticas e planos são resumidos na programação do orçamento de caixa e mudanças planejadas no financiamento. Outros conjuntos de políticas operacionais estão resumidas em demonstrações financeiras projetadas que constituem o orçamento-mestre.

A utilização do orçamento de caixa, juntamente com a utilização de demonstrações financeiras projetadas como elementos de integração das diferentes políticas definidas, tornam o modelo bastante flexível para adaptação a diferentes situações, dependendo da forma de definição das inter-relações existentes.

3.1.5 – Modelo de Schiff e Lieber

O modelo de Schiff e Lieber é desenvolvido através das definições do relacionamento existente entre as políticas de estoque, políticas de contas a receber e retorno da empresa. Os autores consideram que a separação estrutural entre crédito e inventário decorre da falta de um relacionamento estreito entre as unidades da organização responsável pela política financeira destes dois ativos. Ou seja, enquanto a política de crédito é tradicionalmente conduzida na unidade de marketing, as decisões de estocagem são tomadas no setor de produção.

Face a essa análise, propõem desenvolver um modelo integrado de administração de contas a receber e estoques, com o objetivo de maximizar o retorno da empresa. São assumidas as seguintes premissas:

- A empresa produz um único produto;
- O nível de vendas é função do tempo, condições de crédito e nível de estoques;
- As condições de crédito são mensurados em termos de prazo de pagamento. Quanto maior o prazo de pagamento para o cliente, maior a quantidade vendida;
- O nível de estoque (produtos disponíveis) também afeta o volume das vendas;
- Não existem custos associados a alterações nas condições de crédito.

Em relação às premissas acima, a consideração de ser o nível de vendas função do tempo, condições de crédito e nível de estoques, parece simplista, uma vez que desconsidera fatores importantes que podem afetar o nível de vendas e que na maioria das vezes são considerados exogenamente ao modelo, como por exemplo, o nível de concorrência, produtos substituídos, elasticidade da demanda, etc.

O modelo trata também de maneira subjetiva o problema de financiamento do capital de giro, abordando somente o custo de manter estoques e contas a receber. O custo da manutenção desses itens deve ser definido também exogenamente ao modelo, de acordo com a política de financiamento que estiver sendo desenvolvida.

3.1.6 – Modelo de Sartoris e Hill

O modelo de William Sartoris e Ned Hill é similar ao desenvolvido por Lieber e Orgler (1975, p. 212-19) e baseia-se na determinação do valor presente do fluxo de caixa do ciclo financeiro da empresa. Segundo este modelo, o fluxo de caixa incorpora o pagamento de fatores de produção, a venda do produto e o seu recebimento, com ou sem desconto financeiro. Concentra-se, pois, nas alterações sofridas pelo fluxo de caixa decorrente das mudanças na política de crédito, de inventário e de fornecedores.

Deste modo, os autores acreditam que uma análise da política financeira de curto prazo não difere fundamentalmente de outros tipos de decisão de investimento, onde o fluxo de caixa é tradicionalmente utilizado.

Neste modelo, o fluxo de caixa operacional é dividido em três partes que, por sua vez, influenciam o caixa em momentos distintos: despesas de produção, incluindo matéria-prima e mão-de-obra; recebimentos de vendas com desconto financeiro; e recebimento de vendas sem desconto financeiro. Todos esses fluxos de caixa são representados em relação às receitas de vendas da empresa. Deste modo, os custos de produção são tipicamente custos variáveis.

No desenvolvimento do modelo, são adotadas as seguintes premissas:

- Os fluxos de caixa são conhecidos com certeza. valor e horizonte de tempo;
- O fluxo de caixa pode ser descontado a uma taxa livre de risco;

- O valor presente líquido é calculado no momento da colocação do pedido de compra;
- Todos os custos de produção são variáveis podendo ser expressos como % das vendas;
- O dia é a unidade básica para a medida do tempo durante o horizonte de planejamento.

O modelo de Sartoris e Hill, ao assumir o conceito de valor presente líquido, incorpora ao modelo a possibilidade de análise das influências do custo de capital (conceituada no modelo como taxa livre de risco) sobre o fluxo operacional da empresa. Esse conceito, pouco explorado por outros modelos que analisam o capital de giro de forma integrada, representa uma característica importante, principalmente em países com elevadas taxas de juros reais, como o caso brasileiro.

3.1.7 – Modelo de Kim-Philippatos-Chung

O modelo desenvolvido pelos autores acima procura analisar a administração dos itens componentes do capital de giro utilizando-se da mesma metodologia empregada em outros tipos de decisões financeiras, ou seja, a abordagem do valor presente líquido aplicada a decisões relacionadas a administração a curto prazo. Particularmente concentram-se nas decisões relativas aos estoques, adaptando o modelo tradicional do lote econômico de compra à abordagem do valor presente.

Tomando a decisão de crédito em conjunto com a decisão de estocagem, o valor presente líquido do fluxo de caixa para um ciclo operacional é dado pela soma do valor presente líquido do custo de produção, do custo de estocagem, da despesa com venda e das receitas recebidas – com ou sem desconto.

Conforme pode-se notar, o trabalho destes autores aproxima-se muito do modelo de Sartoris e Hill, mas com uma importante distinção: estes estão mais interessados em determinar uma política adequada de estocagem do que em obter um modelo

integrado de gestão de liquidez. Com isso, a partir do fluxo de caixa do custo de produção, do custo de estocagem, da despesa com venda e da receita recebida, os autores obtém o lote que maximiza o fluxo de caixa operacional.

Este modelo apresenta como característica a associação dos efeitos do custo de capital sobre a política de estocagem da empresa, associando também aos efeitos das políticas de crédito ao considerar nível de desconto financeiro e a porcentagem das vendas recebidas com desconto.

Ainda apresenta seus resultados em termos de quantidades ótimas a serem mantidas em estoque, demonstrando claramente tratar-se de um modelo voltado à política de estocagem. Não faz qualquer consideração sobre a forma de financiamento dos ativos, ou seja, não representa um modelo a ser utilizado como referencial visando a administração integrada do capital de giro, devido à sua abrangência limitada.

3.1.8 – Modelo de Necessidade de Investimento em Giro

O Modelo de Necessidade de Investimento em Giro (NIG), ou modelo de investimento operacional em giro, ou simplesmente modelo de Fleuriet, estuda o investimento em giro a partir dos demonstrativos contábeis.

O primeiro passo para utilização do modelo consiste na reclassificação do balanço patrimonial, separando-se as contas diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa, daquelas que não estão relacionadas com esse ciclo (sendo o ciclo operacional o processo envolvendo compras-produção-vendas-recebimento).

O Balanço Patrimonial de acordo com a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), apresenta-se da seguinte forma:

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Caixa e Bancos	Fornecedores
Aplicações Financeiras	Salários a Pagar
Duplicatas a Receber	Empréstimos e Financiamentos
Estoques	Impostos a Pagar
Ativo Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido
Investimento	Capital e Reservas
Imobilizado	Lucro Acumulado
Diferido	

Figura 4 – Balanço Patrimonial Tradicional

De acordo com o Modelo de Fleuriet, o Balanço Patrimonial é reclassificado para efeito de análise.

Ativo Circulante Financeiro	Passivo Circulante Financeiro
Caixa e Bancos	Empréstimos e Financiamentos
Aplicações Financeiras	
Ativo Circulante Operacional	Passivo Circulante Operacional
Duplicatas a Receber	Fornecedores
Estoques	Provisões
Investimentos Permanentes	Passivo Permanente
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Figura 5 – Balanço Patrimonial Reclassificado

A nova classificação proposta pelo modelo procura adequar a classificação patrimonial à dinâmica verificada pelo capital de giro das empresas, em função de seu ciclo operacional. As atividades operacionais da empresa geram necessidades de financiamento a curto prazo e os passivos operacionais financiam o todo ou parte destas atividades. Ao mesmo tempo em que o ciclo operacional da empresa gera a necessidade de recursos, que conforme proposto pelo modelo são chamados de

passivos circulantes operacionais, são também gerados ativos na forma de estoques e contas a receber principalmente, chamados de ativos circulantes operacionais.

Na situação em que as obrigações a curto prazo (representadas pelos passivos circulantes operacionais – PCO) sejam inferiores a seus ativos circulantes operacionais (ACO), haverá a necessidade da empresa obter outras fontes de recursos para financiar essa diferença. Por outro lado, caso ocorra a situação inversa, onde os ativos circulantes operacionais são superiores aos passivos circulantes operacionais, verificaremos uma situação na qual o ciclo operacional da empresa libera recursos para serem investidos em outros ativos. O valor da diferença obtido pela comparação entre esses ativos e passivos operacionais recebe a denominação de Necessidade de Investimento em Giro (para essa mesma diferença pode-se encontrar a denominação investimento operacional em giro, ou necessidade de investimento em capital de giro, sendo que todas denotam o mesmo conceito).

Uma alteração no ciclo operacional da empresa irá provocar alterações nos volumes de seus ativos circulantes e passivos circulantes operacionais, afetando o volume de suas necessidades de investimento em giro. O modelo permite visualizar a influência das alterações no ciclo operacional da empresa nas necessidades de investimento em giro e suas conseqüências.

Adicionalmente, a diferença verificada entre o ativo circulante financeiro (caixa, bancos, aplicações financeiras) e o passivo circulante financeiro (empréstimos e financiamentos, principalmente) é chamada de Saldo de Tesouraria ou Saldo do Disponível. Esse saldo não está diretamente relacionado ao ciclo operacional da empresa, funcionando como uma eventual reserva para as necessidades de recursos. Saldo de tesouraria negativo indicaria uma situação de baixa liquidez, podendo comprometer a solvência da empresa.

O modelo proposto por Fleuriet apresenta uma maneira bastante clara e objetiva de determinar a situação de uma empresa sob a ótica da liquidez e situação financeira a curto prazo, quando propõe comparações da estrutura da empresa com estruturas

patrimoniais pré-definidas pelo modelo. Porém, apresenta deficiência de ser expresso em números absolutos, dificultando sua comparação com outras empresas ou com exercícios anteriores (análises *cross-sectional* e análises de séries temporais). Silva (1996, p. 51) propõe para solução dessa deficiência a transformação dos valores em números relativos, dividindo-se o montante apurado no confronto do ativo circulante operacional com o passivo circulante operacional pelo volume de vendas diárias, obtendo-se dessa forma a necessidade de investimento em giro expressa em dias de vendas, o que permite então as comparações propostas.

3.1.9 – Modelo de Assaf e Silva

A estruturação do modelo desenvolvido por Assaf e Silva, o retorno sobre o ciclo financeiro, propõe o estudo do capital concentrando-se em duas variáveis: a lucratividade (representado pela margem) e a rapidez com que o investimento é recuperado (representado pelo ciclo financeiro), ou seja, analisa-se o capital de giro através do retorno e da liquidez dos seus componentes, ou ainda, o giro e a margem dos ativos envolvidos.

No desenvolvimento do modelo, a análise das relações entre esses dois conceitos (giro e margem), permite a obtenção de quatro possibilidades de combinação entre giro e margem: Giro Alto x Margem Baixa, Giro Alto x Margem Alta, Giro Baixo x Margem Baixa e Giro Baixo x Margem Alta.

<p>Quadrante I</p> <p>Giro Alto e Margem Baixa</p>	<p>Quadrante II</p> <p>Giro Alto e Margem Alta</p>
<p>Quadrante IV</p> <p>Giro Baixo e Margem Baixa</p>	<p>Quadrante III</p> <p>Giro Baixo e Margem Alta</p>

Figura 6 – Possibilidades de combinação entre giro e margem

O desenvolvimento do conceito do retorno sobre o ciclo financeiro procura oferecer uma forma de orientação ao gestor no sentido de responder a questão de qual item deve ser priorizado, ou seja, identificar se a vantagem para a empresa está em aumentar seu giro ou aumentar sua margem, uma vez que pondera esses dois aspectos. A maioria das decisões estará concentrada na opção entre liquidez e margem. Através do conceito proposto é possível determinar se a troca entre liquidez e margem é vantajosa ou não, considerando-se uma situação conhecida inicial.

A equação básica do modelo é dada por:

$$R = m / [c (1 - m)]$$

Onde:

R = retorno sobre o ciclo financeiro

M = margem

C = ciclo financeiro

A equação mostra quanto a empresa obtém de retorno por unidade investida no ciclo financeiro, incorporando a medida da lucratividade e liquidez da empresa. A decomposição da margem (m) utilizada na equação, destacando-se sua fórmula de cálculo, permite que se escreva a equação básica da seguinte fórmula:

$$R = \frac{PV - CMVu}{C \times CMVu}$$

Onde:

PV = preço de venda

CMVu = custo da mercadoria vendida em termos unitários

Nessa equação, pode-se identificar que o retorno sobre o ciclo financeiro representa a relação entre o lucro obtido por um determinado produto da empresa (PV – CMVu) e o investimento máximo a ser realizado, representado pelo produto do ciclo financeiro e o CMV unitário (c x CMVu).

O modelo também contempla os efeitos do valor do dinheiro no tempo. É introduzida no indicador esse efeito, de modo que variações ocorridas na taxa de juros (sugere-se que seja representada pelo custo de capital da empresa) passam a ser percebidas pelo modelo. A fórmula passa a ser a seguinte:

$$R = \frac{(PV - CMV_0 [1 - (1 + i)^{-k}])}{C \times V [(1 + i)^k - 1]}$$

O retorno sobre o ciclo financeiro apresenta características importantes, sugerindo que sua utilização pode ser extremamente útil ao processo de administração do capital de giro. Isso porque os dados requeridos pelo modelo são facilmente disponibilizados pelos sistemas de informação contábeis, mesmo os mais simples, facilitando sua utilização.

Através da utilização do modelo, pode-se estabelecer regras para o processo de tomada de decisão relativas a estoques, compras, caixa, contas a receber e margem dos produtos, que influenciam diretamente o volume de capital de giro. O uso do modelo de retorno sobre o ciclo financeiro permite o estabelecimento de critérios para escolha da melhor alternativa.

Ackoff e Sasieni (1971, p. 70), colocam: “ Modelos são representações da realidade. Se fossem tão complexos e difíceis de controlar como a realidade, não haveria nenhuma vantagem em utilizá-los. Felizmente, podemos em geral construir modelos que são muito mais simples que a realidade e ainda assim conseguirmos empregá-los para prever e explicar fenômenos com alto grau de precisão. A razão disso é que, embora seja necessário um grande número de variáveis para prever um fenômeno com exatidão perfeita, um pequeno número de variáveis explica geralmente a maior parte dele. O truque, evidentemente, é achar as variáveis certas e a relação entre elas”.

Assim, na determinação ou utilização de modelos na gestão do capital de giro, as variáveis poderão ser definidas de acordo com características próprias de cada empresa, combinadas com uma análise de risco, levando-se em consideração fatores

como sazonalidade, taxa de crescimento da economia, guerra de preços e aumento do custo dos produtos.

3.2 – Ciclo Financeiro e Fluxo de Caixa

O ciclo financeiro integra os componentes do ativo circulante vinculados diretamente ao ciclo operacional – particularmente, estoques e valores a receber – com os financiamentos de curto prazo provenientes deste ciclo. O ciclo operacional, por sua vez, refere-se ao período de tempo compreendido entre a compra da matéria-prima, a venda do produto por parte da empresa e o recebimento desta venda. Deste modo, o ciclo financeiro, também denominado ciclo de caixa, refere-se à diferença entre o ciclo operacional e o prazo de pagamento dos fatores de produção.

PMPF = Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores
PME = Prazo Médio de Estocagem
PMF = Prazo Médio de Fabricação
PMV = Prazo Médio de Vendas
PMC = Prazo Médio de Cobrança

Figura 7 – Ciclo Financeiro e Econômico

Fonte: ASSAF NETO; SILVA, (1997, p. 21).

O ciclo financeiro é influenciado pela política de estocagem, pela política de crédito e pelo relacionamento com os fornecedores. Assim, um aumento no ciclo

operacional, sem um correspondente suporte de fornecedores que possibilite a manutenção do ciclo financeiro, cria problemas de liquidez, uma vez que a empresa precisa buscar recursos desvinculados do ciclo operacional, arcando, na maioria das vezes, com um maior risco.

Um ciclo financeiro longo demanda maiores necessidades de recursos – curto ou de longo prazo. Entretanto, esta menor habilidade em captar recursos vinculados ao ciclo operacional termina por produzir índices relevantes de liquidez corrente e de liquidez seca. Deste modo, apesar de empresas com ciclo financeiro longo possuírem, geralmente, liquidez alta, conforme expresso pelos indicadores tradicionais, verifica-se, na verdade, uma situação de maiores compromissos com recursos menos líquidos. A noção intuitiva do ciclo financeiro contradiz, de certa forma, os indicadores tradicionais de liquidez: quanto menor o ciclo financeiro, mais líquida será a empresa.

Scherr (1989, p. 356) ressalta, no entanto, que o ciclo financeiro não considera, para fins de cálculo, outros ativos e passivos além dos citados acima. Deste modo, para este autor, uma empresa com grande volume de disponível poderá ser considerada com menor liquidez que outra, caso o ciclo financeiro seja maior, não se mostrando relevante o disponível existente.

O conceito de fluxo financeiro pode ser aperfeiçoado quando trabalhado em conjunto com o conceito de ponto de equilíbrio financeiro. O conceito tradicional do ponto de equilíbrio financeiro é apresentado por Martins e Assaf Neto (1996, p. 187):

Ponto de Equilíbrio Financeiro :

Custos Despesas Fixas – Custos Despesas não Desembolsáveis

Margem de Contribuição Unitária/ Preço

Entretanto, o conceito acima engloba todas as alterações que afetaram o caixa, não importando sua origem. Para fins analíticos, é interessante segregar o fluxo proveniente deste ciclo de outros recebimentos ou pagamentos.

Figura 8 – Ciclo Operacional necessidades de recursos

Fonte: ASSAF NETO, SILVA, (1997, p. 20).

Estas considerações também são válidas para o Demonstrativo do Fluxo de Caixa. Apesar de sua importância gerencial, o que interessa a este trabalho é analisar o ciclo financeiro e as decisões a ele inerentes, deixando de lado os recebimentos e os

pagamentos provenientes de outras decisões tomadas pela empresa. Assim, caso a empresa venda um imóvel a vista, com o conseqüente aumento na liquidez imediata, este evento pode interferir na análise do capital de giro, uma vez que isto tem impacto direto sobre o caixa; entretanto, a longo prazo, é fundamental para a sobrevivência de uma empresa que possua boa gestão do processo de compra-produção-venda-recebimento, ou seja, do ciclo financeiro. O ponto de equilíbrio tradicional não consegue explicitar claramente o nível de atividade necessário para a empresa gerar caixa com o ciclo financeiro.

3.2.1 – Fluxo de Caixa proveniente do Ciclo Financeiro

Silva (1996, p. 25) define uma expressão para obtenção do fluxo de caixa através do ciclo financeiro:

$$FC_{CF} = (V - CMV) + (PE_o CMV_{do} - PE_l CMV_{dl}) + (PC_o V_{do} - PC_l V_{dl}) - (PPF_o C_{do} - PPF_l C_{dl})$$

Sendo,

FC_{CF} = Fluxo de Caixa proveniente do ciclo financeiro

V = Receita de Vendas para o exercício

CMV_d = Custo da mercadoria vendida durante o exercício

PE = Prazo de estocagem no período t

C = Compras de mercadorias realizadas durante o exercício

PC = Prazo de recebimento (cobrança) no período t

V_d = Vendas diárias no período t

PPF = Prazo de pagamento aos fornecedores no período t

C_d = Compras diárias no período t

Uma análise mais acurada da expressão mostrará que o fluxo de caixa proveniente do ciclo financeiro será tanto maior quanto a margem e o aumento no prazo de pagamento a fornecedores; e quanto menores forem os aumentos ocorridos no prazo de estocagem e nos prazos de recebimento.

3.2.2 – Ponto de Equilíbrio do Fluxo de Caixa do Ciclo Financeiro

Para determinar o ponto de equilíbrio do fluxo de caixa proveniente do ciclo operacional, é necessário assumir as seguintes hipóteses:

- a) O custo do produto vendido é variável;
- b) Os recebimentos são considerados variáveis em relação às vendas.

É importante destacar que essas hipóteses foram admitidas para facilitar o cálculo do ponto de equilíbrio. Assim, assumir que uma parcela do custo é fixa, fato razoável para qualquer empresa, só complicaria os cálculos envolvidos, pois o que se pretende demonstrar é a utilização do ponto de equilíbrio como informação básica para estudo do ciclo de negócios de uma empresa.

A partir dessas hipóteses, pode-se trabalhar a equação do fluxo de caixa da seguinte forma:

$$PE_o \text{ CMV}_{do} = (\text{Estoque Inicial} / \text{CMV diário}) \text{ CMV Diário} = \text{Estoque Inicial}$$

$$PE_1 \text{ CMV}_{d1} = (\text{Estoque Final} / \text{CMV diário}) \text{ CMV Diário} = \text{Estoque Final}$$

$$= \text{estoque Inicial} + \text{Compras} - \text{Custo da Mercadoria Vendida}$$

$$PC_o \text{ V}_{do} = (\text{Cliente Inicial} / \text{Vendas Diárias}) \text{ Vendas Diárias} = \text{Cliente Inicial}$$

$$PC_1 \text{ V}_{d1} = (\text{Cliente Final} / \text{Vendas Diárias}) \text{ Vendas Diárias} = \text{Cliente Final}$$

$$= \text{Cliente Inicial} + \text{Vendas} - \% \text{ Recebimentos de Clientes} \times \text{Vendas}$$

$$PPF_o \text{ C}_{do} = (\text{Fornecedor Inicial} / \text{Compras Diárias}) \text{ Compras Diárias}$$

$$= \text{Fornecedor Inicial}$$

$$PPF_1 \text{ C}_{d1} = (\text{Fornecedor Final} / \text{Compras Diárias}) \text{ Fornecedor Final}$$

$$= \text{Fornecedor Final}$$

Efetuando-se algumas operações verifica-se:

$$FC_{CF} = [V - (CMV/V) V] + [(CMV/V) V - C] + [(R/V) V - V] - [F_0 - F_1]$$

Onde,

R = Recebimento de Vendas

F = Fornecedores

$$FC = [(R/V) V - C = F_1 - F_0]$$

Desejando-se encontrar o ponto de equilíbrio para o fluxo de caixa proveniente do ciclo financeiro, basta igualar a equação anterior a zero e isolar as vendas:

$$V = (C + F_0 - F_1) / (R/V)$$

Em outras palavras, para encontrar o volume de vendas em que o fluxo de caixa proveniente do ciclo financeiro seja igual a zero, basta somar às compras a variação da conta fornecedores e, do resultado, dividir pela participação dos recebimentos de clientes.

Ou seja, mantendo o volume de aquisição de mercadoria e considerando as hipóteses assumidas, a empresa necessitará de um determinado volume de vendas para garantir que o fluxo de caixa do ciclo financeiro seja igual a zero. Acima deste valor, a empresa passa a gerar caixa com o ciclo financeiro; abaixo, a empresa passa a demandar caixa.

A gestão de uma empresa caracteriza-se como um processo bastante dinâmico, exigindo um sistema de informações gerenciais objetivo e intuitivo. Neste caso, não é suficiente conhecer somente as durações das fases operacionais da empresa para chegar-se a suas efetivas necessidades de financiamento e ao montante ideal de capital de giro. A demanda por financiamento para capital de giro precisa estar vinculada a algum parâmetro que a transforme, sempre que necessário, em valores monetários, auxiliando assim o processo de tomada de decisão.

CAPÍTULO IV – A PEQUENA EMPRESA

4.1 – Caracterização da Pequena Empresa

Ao longo de muitos anos, as pequenas empresas tem conseguido superar os desafios que as mudanças no cenário econômico apresentam. A globalização, a perda de fatias do mercado doméstico para grandes conglomerados e os juros altos foram apenas algumas das situações com que os pequenos empresários precisaram aprender a lidar, sob pena de não sobreviverem. Durante todo esse tempo, cresceu a noção da importância que esse tipo de empreendimento tem para o País.

Nesse sentido, este capítulo busca apresentar uma classificação da pequena empresa apresentando alguns critérios analisados à luz da literatura disponível.

Para fins de registro, isenções, obtenção de crédito ou apoio técnico é necessário identificar o porte, setor de atuação e forma jurídica de uma empresa.

Inicialmente, as empresas são classificadas:

- Por setor: comercial, industrial, rural e de prestação de serviços, sendo que uma empresa poder atuar em mais de um setor;
- Pela forma jurídica: empresa individual, sociedade comercial Ltda., sociedade civil Ltda., sociedade anônima e profissional liberal – empresa individual;
- Pelo porte (tamanho): microempresa, pequena empresa, média empresa e grande empresa.

A classificação de empresa por tamanho é uma forma de segmentar um conjunto de empresas tomando-se por base seu porte. Nessa premissa observam-se dois conceitos, muitas vezes não devidamente esclarecedores:

Conjunto de empresas:

Ao se analisar um conjunto de empresas, deve-se observar os vários aspectos que as diferenciam, como, por exemplo, a região onde desenvolvem suas atividades. É necessário que se tenha perspectiva para observar as diversidades entre empresas que atuam no Estado de São Paulo e as que atuam no Estado de Piauí, porque o nível de desenvolvimento entre as regiões é diferente, ou seja, uma empresa que em São Paulo seria considerada pequena, se transplantada para o Piauí passaria, talvez, a ser classificada como média.

Outra classificação utilizada para diferenciar um conjunto de empresas é o ramo em que atuam, pois dentro de um mesmo ramo pode haver diferentes modelos de indústrias. Por exemplo, as empresas que trabalham com artesanato, normalmente são classificadas como pequenas, mas dentre as que operam nesse ramo há empresas pequenas, médias e grandes, com características próprias, conforme o porte.

Um terceiro aspecto a ser considerado é o nível de desenvolvimento tecnológico entre empresas, pois aquelas que detêm maior grau de tecnologia são normalmente mais eficientes.

1) Características das empresas em função do porte:

Cada empresa, em função de seu porte, tem características que a distingue das demais e esse, provavelmente, é o principal motivo de se estabelecer o porte como principal fator de classificação das empresas. Abaixo estão listadas algumas características que se destacam com maior frequência em um grupo de pequenas empresas:

- a) Estrutura Familiar: característica mais acentuada na pequena empresa, que pode influir de modo determinante no estabelecimento de sua estratégia. Assim, uma pequena empresa pode ter como uma de suas missões ou como sua razão de ser, dar emprego aos familiares dos proprietários, mesmo que não sejam os mais preparados para administrá-los. É comum, dentro desse tipo de organização,

encontrar funcionários desenvolvendo atividades supérfluas. O consultor que quiser ajudar as pequenas empresas a realizarem seu plano estratégico deverá demonstrar sensibilidade quando defrontar-se com aquelas cuja missão seja fornecer emprego a familiares de seus proprietários, pois, nesse momento estará diante de situações conflitantes.

- b) Preocupação com a rotina: provavelmente o maior problema do executivo-chefe de um pequeno negócio seja a preocupação voltada apenas para o dia-a-dia operacional do negócio, o que não deixa tempo disponível para o planejamento das necessidades de longo prazo nem para aquilo que pode julgar como trabalho burocrático. Essa absorção por problemas rotineiros é explicável pelo próprio porte da empresa, que impossibilita a formação de equipes suficientemente especializadas, de maneira a permitir que o executivo possa se dedicar adequadamente às atividades estratégicas. Além disso, geralmente o fundador tem experiência na atividade operacional e não na administrativa ou financeira que, sob seus olhos, pode não agregar tanto valor. Esse problema da pequena empresa pode ser minimizado através da aplicação da delegação de poderes que, na maior parte das vezes, é mal exercida.
- c) Falta de *feedback*: as pequenas empresas, em razão de sua falta de estrutura administrativa, normalmente carecem de relatórios que demonstrem seu desempenho. Nota-se que até mesmo um correto sistema de custos é inexistente na maioria delas. Essa falta de *feedback* é um dos fatores que dificultam a delegação de poder nas pequenas empresas. O sistema de informação representa um elemento estratégico de competitividade, uma alavanca estratégica de posicionamento concorrencial. Sua inexistência impossibilita a detecção de problemas deixando criada uma síndrome.

Quanto à designação e classificação das MPEs, esta é uma característica com muitas diversidades em seu conceito. As variáveis mais freqüentes utilizadas para classificar as PME's, segundo MINOZZI (1987), são: Investimento (Ativo Permanente), Número de empregados, Faturamento, Patrimônio Líquido. Esta variedade dificulta a elaboração de políticas mais abrangentes, pois nem sempre estamos falando de proporções equivalentes, conforme o critério utilizado.

Entretanto, Cher (1991) aborda que os critérios para definir o que seja uma PMEs, até hoje, não se encontrou consenso a seu respeito, embora ressalta a classificação baseada em mão-de-obra como sendo a mais usada dentre as variáveis tradicionalmente cogitadas. E mais, acredita ser o próprio empresário a pessoa mais habilitada para classificar o porte de sua empresa.

O número de empregados e o faturamento bruto anual são os critérios mais utilizados para definir o porte das empresas. Considerando ainda que, pelo faturamento anual, a empresa é beneficiada por um trabalho fiscal diferenciado.

O SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas - considera que a definição de micro e pequena empresa ainda é ampla e diversificada, pois este varia em função da região, Estado ou município onde está instalada. Depende ainda de seu porte econômico e financeiro, da atividade que desenvolve e sua forma jurídica. Porém, para efeito prático utiliza-se como critério o número de funcionários combinado com o setor em que a empresa atua.

Tabela 3 – Classificação das MPEs segundo o número de funcionários

PORTE DA EMPRESA	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS	
	COM. E SERV.	INDÚSTRIA
MICRO	Até 9	Até 19
PEQUENA	10 a 49	20 a 99
MÉDIA	50 a 99	100 a 499
GRANDE	> 100	> 500

Fonte: SEBRAE (classificação utilizada pela área de Pesquisas do Sebrae)

Tabela 4 – Classificação das MPEs segundo o faturamento bruto anual

PORTE	FATURAMENTO BRUTO ANUAL
Microempresa	Até R\$ 244.000,00
Pequena Empresa	Entre R\$ 244.000 e R\$ 1.200.000,00

Fonte: Lei Federal n.º 9.841, de 05/10/99 (Estatuto da Micro e Pequena Empresa)

Quanto à tributação, deve-se verificar quais os tributos que incidem sobre as empresas de modo geral, e que poderão variar de acordo com o enquadramento como ME ou PMEs. Há cerca de treze tributos que podem incidir sobre as empresas, divididos em:

- Tributos federais: Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), PIS, COFINS, Contribuição Social, Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Importação (II), INSS (Instituto de Seguridade Social);
- Imposto Estadual: ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços);
- Imposto Municipal: ISS (Imposto sobre Serviços);
- Contribuição Sindical: Empregados e Trabalhadores Avulsos, Patronal;
- Outros Recolhimentos: IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte), FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) e Rendimento do Titular ou os Sócios.

Vale a pena ressaltar a conquista na legislação para as ME e PMEs: o SIMPLES – Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuição das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte.

Este sistema foi criado pela Lei 9.317, publicado no D.O.U. de 6/12/96. A busca pelo sistema por micro e pequenos empresários brasileiros é devido às vantagens oferecidas pelo pagamento unificado e alíquotas reduzidas por impostos e contribuições, diminuição da burocracia, mais tempo para administrar o negócio.

Com a adoção deste sistema, os micro e pequenos empresários estão recolhendo seis impostos e contribuições em um mesmo dia: Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ); Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação por Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP); Contribuição Social e Lucro Líquido (CSLL); Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS); Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI); Contribuições para a Seguridade Social (INSS); a cargo da pessoa jurídica.

O pagamento do sistema é calculado sobre a receita bruta acumulada de janeiro até o mês a ser tributado. Soma-se a isso 0,5%, se a empresa estiver sujeita ao IPI. Com esse total, chega-se à faixa de tributação em que a empresa está inserida e ao percentual que deverá ser aplicado sobre o faturamento bruto do mês a ser tributado. Ele deve ser pago até o 10º dia do mês seguinte ao da receita obtida, podendo ser recebido em um dos 23 bancos conveniados.

Para aderir ao SIMPLES, o empresário não pode ter dívidas com a Receita Federal ou com a Previdência Social.

O conhecimento tributário e fiscal na pequena empresa é importante para mostrar ao empreendedor o que é necessário ser feito e decidir como fazê-lo, analisando o custo benefício no processo de tomada de decisões.

Existe um grande número de empresas no país, principalmente de pequeno porte, que vivem na informalidade, ou seja, elas não existem para as autoridades. Muitos fatores contribuem para esta realidade, dentre eles, a crise econômica que assola o Brasil, que acaba sendo um fator de incentivo a esta prática.

A empresa formal, de outro modo, adquire uma série de direitos e vantagens em termos financeiros e administrativos, diferentemente da empresa na informalidade. Assim, a empresa que está na informalidade deixa de ser beneficiada quanto aos subsídios para o seu crescimento, pelo fato de enfrentar dificuldades para trabalhar com outras empresas, enfrenta dificuldades de contrair empréstimos bancários e tem total responsabilidade com despesas ocasionadas por acidentes eventuais, perdas ou danos materiais, bem como outras desvantagens que não teria caso estivesse estabelecida como uma empresa formal; como empresa formalmente estabelecida certamente encontraria forças para reverter estas desvantagens, prevenindo-se contra eventuais problemas futuros.

O conhecimento tributário e fiscal na pequena empresa é importante para mostrar ao empreendedor o que é necessário ser feito e decidir como fazê-lo, analisando o custo benefício no processo de tomada de decisões.

De acordo com Trevisan Apud Cher (1991) “pensar na organização e no desenvolvimento das pequenas e médias empresas, hoje, no Brasil, é vislumbrar respostas à crise pela qual passa o país. Durante anos, o nosso desenvolvimento econômico e social deveu-se em boa parte aos estímulos e intervenções que o Estado efetuou no setor produtivo”.

Portanto, no desenvolvimento deste trabalho de pesquisa utilizar-se-á o critério de número de funcionários como base para análise de pequenas empresas, em conjunto com o setor em que atua.

4.2 – Importância da Pequena Empresa no Brasil

Na verdade, a importância das PMEs reside no fato de que seu surgimento e desenvolvimento contribuem para aumentar a competitividade na economia, além de propiciarem uma descentralização dos poderes de decisão. A agilidade e o desânimo de respostas frente às mais diversas situações empresariais constituem-se em características próprias da atividade empresarial refletida pelas pequenas empresas.

Para compreender o grau de importância das PMEs, alguns números são relevantes para visualizar a proporção destas frente ao setor nos quais estão inseridas.

Segundo o número de empregados, o IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - Censo Econômico de 1995 apresenta:

Tabela 5 – Composição de empresas segundo o número de empregados

SETOR	COMPOSIÇÃO %	NÚMERO DE ESTABELECIMENTOS (%)			
		ME	PE	MDE	GDE
Indústria	15.02	81.35	13.65	4.41	0.59
Comércio	52.45	91.28	7.88	0.56	0.28
Serviços	32.53	93.64	5.43	0.48	0.45
Total	100	90.66	7.89	1.08	1.32

Segundo o critério faturamento, o IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, através do Censo Econômico de 1995 apresenta:

Tabela 6 – Composição de empresas segundo o valor de faturamento

SETOR	NÚMERO DE ESTABELECIMENTOS (%)			
	ME	PE	MGE	TOTAL
Indústria	65.24	19.44	15.32	100
Comércio	76.54	15.91	7.55	100
Serviços	93.21	5.50	1.29	100
Construção	46.10	26.84	27.06	100
Transporte	46.42	29.85	23.74	100
Total	80.69	12.83	6.48	100

Segundo dados do SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, os pequenos e médios empreendimentos respondem por 40% do PIB (Produto Interno Bruto), sendo que 99,8% dos estabelecimentos industriais, comerciais e de prestação de serviços são PMEs. Além disso, 80% das vendas comerciais, 56% da produção industrial, 71% da receita de prestação de serviços, 84% da força de trabalho e 71% da massa de salário do país vem das PMEs.

Segundo dados do IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - existem no Brasil cerca de 3,5 milhões de empresas, das quais 98% são de micro e pequeno porte. Com base nos dados disponíveis da PNDA e RAIS/MTb, é possível afirmar que as atividades típicas de micro e pequenas empresas mantêm cerca de 35 milhões

de pessoas ocupadas em todo o país, o equivalente a 59% das pessoas ocupadas no Brasil, incluindo neste cálculo Empregados nas MPEs, Empresários de Micro e Pequenas Empresas e os “Conta Própria” (indivíduo que possui seu próprio negócio mas não tem empregados). O número de MPEs industriais exportadoras se aproxima de 4.000, que exportam anualmente cerca de U\$ 800 milhões.

Tabela 7 – Participação das MPEs na Economia Brasileira

VARIÁVEL	AS MPEs NO BRASIL (em %)
Número de Empresas	98%
Pessoal Ocupado	59%
Faturamento	28%
PIB	20%
Número de Empresas Exportadoras	29%
Valor das Exportações	1,7%

Fonte: Elaboração a partir de dados do IBGE, FUNCEX< PNDA e RAIS/MTb (1994, 1995 e 1996).

Isso ressalta a importância das empresas de pequeno porte para o desenvolvimento social e econômico do país.

Em Cher (1991), encontram-se algumas características próprias e exclusivas que as PMEs possuem e que, de certa forma, justificam ainda mais sua existência e importância:

- A significativa contribuição na geração do produto nacional, absorção de mão-de-obra, flexibilidade locacional e grande predominância do capital privado nacional;
- O fato de apresentarem melhor desempenho em atividades que requerem habilidades ou serviços especializados, faz com que elas possam atender às necessidades específicas de um indivíduo ou grupo de clientes, devido a sua

menor complexidade estrutural, e executar trabalhos mais “artesanais” e personalizados;

- As PMEs muitas vezes operam em mercado de demanda flutuante, podendo reagir rapidamente de acordo com a evolução das condições, conseguindo, dessa forma, uma vantagem sobre as grandes empresas, as quais, antes de arriscarem investimentos, precisam determinar quais as tendências e se o mercado tem potencial suficiente para produzir resultados significativos;
- As PMEs concentram-se mais próximas de seus mercados, reagindo com uma velocidade maior às mudanças que nele ocorrem. Esta proximidade traz ao empresário a capacidade de perceber, mais cedo, os sinais de mudanças.

A sua importância não se limita somente aos países em desenvolvimento, como o caso do Brasil. Alguns autores tem ponderado que as PMEs tem uma substancial importância na evolução da sociedade, contribuindo do ponto de vista econômico, social e até político, tudo isso sem levar em conta o grau de industrialização ou do nível de desenvolvimento que a mesma atinge.

Sendo assim, seja no âmbito nacional ou internacional, o papel desempenhado pelas PMEs tem se mostrado relevante, com uma tendência de crescimento e desenvolvimento cada vez maior.

Já se faz notória a importância da pequena empresa no sistema econômico devido à sua grande adaptabilidade e vontade de crescimento frente à globalização e, conseqüentemente, mercado altamente competitivo. Representam o embrião para o surgimento da grande empresa, apresentam elevado espírito de iniciativa, possuem grande capacidade de adaptação a mudanças ambientais, permitem a criação de empregos a custos mais baixos e, o que é de fundamental importância para um país em desenvolvimento como o Brasil, possibilitam a mais rápida interiorização das atividades econômicas e, conseqüentemente, dos frutos do progresso.

A PME reflete, em escala considerável, a imagem pessoal e as características de personalidade de seus proprietários.

Segundo Bortoli Neto (1980) a PME exerce uma função ímpar no processo de desenvolvimento sócio-econômico em razão de:

- Sua significativa contribuição na geração do produto nacional;
- Sua excelência na absorção de grande contingente de mão-de-obra a baixo custo e com menores exigências de qualificação;
- A sua alta flexibilidade locacional, desempenhando importante papel no processo de interiorização do desenvolvimento e, conseqüentemente, melhor distribuição espacial de renda;
- A sua capacidade de atuar complementarmente aos grandes empreendimentos;
- A sua condição de geradora de tecnologia, contribuindo para o aumento do estoque de conhecimento nacional;
- A possibilidade de atuação no comércio exterior, proporcionando uma salutar diversificação na pauta das exportações, tornando a economia menos suscetível às variações observadas na conjuntura mundial;
- A sua capacidade de gerar uma classe empresarial, genuinamente nacional, pela transformação de unidades pequenas em médias e de médias em grandes, contribuindo assim para a maior participação da empresa privada na economia nacional.

Na verdade, a PME (como aliás, toda empresa privada) nasce, vive e desenvolve-se a partir do talento, da sensibilidade e da vontade de realizar de centenas de milhares de empreendedores, os quais são, ao mesmo tempo, seus inspiradores, implantadores e principal força propulsora. Tais homens provêm das mais diferentes camadas da sociedade e a partir, inicialmente, de alguma faceta válida – do domínio de determinada técnica, capacidade de venda, de mobilizar fundos, e arregimentar talentos e outras – dotados, via de regra, de férrea vontade de realizar e de aguda percepção e senso de oportunidade das possibilidades concretas do mercado, abrem caminho, de modo obstinado, para o surgimento dos pequenos e médios empreendimentos e enfrentam, vitoriosamente, as vicissitudes de sua operação.

Dessa forma, a PME é criada e operada à “imagem e semelhança” de seu empreendedor que, freqüentemente, acumula, em especial nas pequenas empresas, as funções técnicas, administrativas, de gestão financeira, de vendas, etc., resultando, desse modo, características diferenciadas e peculiares para cada empreendimento.

Essa profunda diversidade de padrões operacionais e de gestão – refletindo de certo modo as características de seu criador e propulsor – e a circunstância de o capital mais precioso, a preservar e desenvolver, residir, precisamente, na experiência, combatividade e vontade de realizar do empresário, constituem aspectos essenciais, freqüentemente ignorados, nos esforços governamentais de apoiar o desenvolvimento da PME.

4.3 – Aspectos Financeiros na Pequena Empresa

Como já foi abordado, a má administração é responsável por grande parte dos fracassos das pequenas empresas. Dentro do campo da administração, pode-se dizer que a administração financeira é a maior responsável pelos insucessos das pequenas empresas. Isto pode ser afirmado porque todas as áreas da empresa, como o Marketing, Produção, Recursos Humanos, estão intimamente ligados com finanças, pois sem capital que atenda às necessidades da empresa, seja para financiar seu crescimento ou para atender as operações do dia-a-dia, não se pode desenvolver e testar novos produtos, criar ações de marketing, comprar matéria-prima, manter a estrutura atual ou mesmo crescer.

Na empresa de pequeno porte o administrador financeiro é geralmente o dono da empresa. Quando a área financeira não fica com o proprietário é imprescindível que fique com uma pessoa de confiança ou melhor ainda, que a empresa seja capaz de adequar-se às suas necessidades de profissionais. Aliás, em muitos casos, pelo motivo do proprietário não ter uma pessoa de inteira confiança, acaba assumindo esta função e, por estar altamente sobrecarregado não a desempenha de forma eficiente. Também, como já citado anteriormente, freqüentemente, o dono tem a aptidão

operacional ou comercial para o negócio, mas não a administrativa ou financeira; pior, muitas vezes ele não acredita que essas atividades agreguem valor. A administração profissional recomenda que a pessoa responsável pela área financeira seja especialista nesta área, de confiança e que conheça a empresa como um todo.

Os administradores financeiros na empresa de pequeno porte, como nas demais empresas, desempenham ou deveriam desempenhar uma variedade de tarefas, tais como: orçamentos, previsões financeiras, administração de caixa, administração do crédito, do estoque, análise de investimento e captação de recursos tanto a curto prazo como a longo prazo. Estas tarefas se tornam complexas devido ao ambiente no qual a empresa está inserida, de globalização e alta concorrência.

A pequena empresa encontra-se normalmente “espremida” entre um grande fornecedor e um grande cliente. A pequena empresa ao possuir um grande fornecedor ou um grande cliente, sendo estes bem maiores que ela, fica com seu poder de negociação e barganha praticamente nulo, pois tem que se sujeitar às exigências estabelecidas por estas grandes empresas e por aceitar essas exigências muitas vezes não consegue sobreviver, tendo que sair do mercado.

Atualmente, alguns setores da economia estão começando a se preocupar com a cadeia como um todo, analisando desde o cliente final até o produtor, que muitas vezes são pequenas empresas, e para atender de maneira eficiente o consumidor, estão buscando entender suas necessidades e respondê-las de forma mais rápida possível (ERC – *Efficient Consumer Responder*). Para que isso seja possível é preciso ter uma integração na cadeia produtiva, ocasionando negociações de longo prazo, de parceria entre grandes e pequenas empresas e que seja um ganha-ganha, ou seja, onde todos saiam ganhando, principalmente o consumidor final. Este cenário ainda está longe de ser predominante no Brasil, mas já iniciou e é uma esperança para o futuro.

Um dos maiores problemas financeiros enfrentados pela pequena empresa é a administração de seu caixa. Resnik (1991) aborda que a maioria das pequenas

empresas tem muito pouca disposição de caixa durante, pelo menos, os primeiros anos de operação e ficam altamente vulneráveis a qualquer mudança repentina, tanto dentro da empresa quanto no ambiente geral do negócio. Muitas pequenas empresas, por necessidade de dinheiro, fracassam num momento em que, na verdade, estão tendo lucro. Isso porque ter lucro não significa ter caixa e vice-versa, mas a falta de caixa pode ser fatal.

Um desequilíbrio de caixa pode ser sintoma de um problema mais profundo. A administração do caixa é uma condição decisiva para a sobrevivência e o sucesso de uma pequena empresa.

Segundo Resnik (1991), existem várias conseqüências que são geradas nas pequenas empresas devido às limitações de caixa. Algumas delas são:

- a) a confiança e o moral do pequeno empresário diminuem;
- b) o perigo, reconhecido ou não, é de o dia do juízo final chegar de repente;
- c) não há fundos de contingências para sanar as emergências imprevisíveis que parecem assombrar as empresas recém-criadas e que parecem aumentar com a globalização;
- d) a empresa não pode comprar tempo;
- e) há uma margem muito pequena para colocar mãos à obra e superar os erros;
- f) no desespero, o pequeno empresário pode subir seus preços além da capacidade do mercado ou reduzi-los drasticamente;
- g) os funcionários são mal pagos, quando são pagos;
- h) os impostos não são pagos.

Portanto, a administração dos recursos de curto prazo na pequena empresa busca a eficiência através da movimentação de seu fluxo de caixa, buscando sua utilização de forma a minimizar os custos e maximizar os lucros.

Tratar a essencialidade do uso de determinadas práticas gerenciais pela pequena empresa visa à busca de uma performance o mais favorável possível na

sobrevivência e continuidade inseridas em um mundo altamente competitivo e globalizado.

Conforme foi notado por um empreendedor apud Longenecker (1997, p. 237) “o maior problema que as pequenas empresas enfrentam, na minha opinião, é dinheiro; onde conseguí-lo, como obtê-lo e onde conseguir o suficiente quando se precisa dele”.

Esta preocupação retrata uma realidade da pequena empresa quanto às fontes de financiamento, principalmente para capital de giro.

Na elaboração de seu plano de negócios, a pequena empresa deve examinar cuidadosamente algumas questões financeiras que visam a eficiência na utilização dos recursos adquiridos. São eles:

- 1) Prever os lucros de uma nova empresa ou de seus negócios;
- 2) Entender a natureza do ativo e os requisitos para seu financiamento;
- 3) Estimar a quantidade e o tipo de ativos necessários e o financiamento exigido para o empreendimento;
- 4) Identificar e localizar fontes prováveis de financiamento.

Essas categorias giram em torno da captação, aplicação e gestão eficiente dos recursos financeiros, aqui estudados na pequena empresa, que possui enorme dificuldade de aplicação prática desses conceitos.

Quando se fala no lucro pode-se considerá-lo como uma fonte básica para o financiamento do futuro crescimento. Nesse sentido, o lucro apurado depende de quatro variáveis:

- 1) qualidade de vendas;
- 2) despesas operacionais;
- 3) despesas com juros;
- 4) impostos.

O controle e acompanhamento dessas variáveis resultam na maximização dos retornos em decorrência da minimização dos custos.

Para entender a natureza do ativo e seu financiamento, faz-se necessário visualizar o Balanço Patrimonial, onde tem-se dois tipos de ativos: fixos e circulantes. Os ativos circulantes representam o capital de giro e os ativos fixos, formados basicamente pelo imobilizado. Financeiramente, o financiamento das empresas deveriam ocorrer da seguinte forma: uma grande parcela de capital próprio aplicada em ativo permanente e uma pequena parcela restante em capital de giro. O próprio capital de giro seria financiado com capital de terceiros preferencialmente, em sua maior parte, com passivos gerados espontaneamente pelas atividades operacionais da empresa.

Conhecer e entender a movimentação dos recursos nesses ativos gera maior eficiência na aplicação dos recursos captados no passivo, conseqüentemente, maior lucro para a empresa, que possivelmente financiará o crescimento do negócio.

Na pequena empresa a definição clara de seu ramo de atividade faz com que seu plano de negócios tenham rumo e direção certa. Quando sua operação se torna clara, a destinação dos recursos gerados poderão ser aplicados de forma a maximizar a rentabilidade da empresa, gerando assim, recursos aplicados desnecessários, ativos que não serão utilizados, como por exemplo, estoque em excesso e captação de recursos desnecessários, às vezes, com juros altos.

Um trabalho realizado pelo SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas - do Estado de São Paulo em Setembro de 1999, procurou identificar a questão do financiamento nas MPes do Estado de São Paulo. Esta pesquisa ressalta a prática das MPes quanto à busca de financiamento de suas necessidades operacionais.

A figura 9 mostra as formas de financiamento que as MPes já utilizaram no passado e formas de financiamento que estão utilizando hoje.

Das alternativas que as MPEs dispõem para se financiar, atualmente, as que mais se destacam são o pagamento de fornecedores a prazo (64% fazem uso dessa alternativa), o uso de cheques pré-datados (47%) e o uso do cheque especial e/ou cartão de crédito (27%) para pagar as contas da empresa.

As três alternativas mais utilizadas atualmente têm sido utilizadas por um número maior de empresas do que no passado (Figura 9). O uso de duplicatas (14% das MPEs fazem uso) aparece como a quarta alternativa mais utilizada atualmente e está sendo utilizado por um número de empresas semelhante a períodos anteriores.

Figura 9 – Formas de Financiamento nas PMEs

Fonte: Sebrae-SP/Fipe (pesquisa de campo)

Todas as demais alternativas de financiamento, em especial as que implicam trabalhar com taxas de juros de mercado (por exemplo, empréstimos com bancos privados), vêm sendo menos utilizadas na atualidade quando comparadas ao passado, o que evidencia uma tentativa de fuga dessas formas de financiamento.

Atualmente, cerca de 10% das MPEs estão fazendo uso de recursos financeiros obtidos junto a parentes/amigos (contra 15% no passado), 7% assumiram empréstimos junto a bancos privados (18% já utilizaram no passado), 4% fazem uso de *leasing* ou financeiras (6% no passado) e só 3% têm empréstimos junto a bancos oficiais (contra 7% no passado).

Portanto, a atividade operacional torna-se a principal linha de financiamento para capital de giro na pequena empresa. A utilização do pagamento ao fornecedor a prazo, surge como uma forma de financiamento menos oneroso, por isso, deveria ser utilizado em sua capacidade máxima pelas pequenas empresas.

4.4 – Gestão do Capital de Giro na Pequena Empresa

Segundo Copeland e Weston (1989, p. 277): “A administração do capital de giro é particularmente importante para firmas pequenas. Embora tais firmas possam minimizar seus investimentos em ativos por alugar ou arrendar fábricas e equipamentos, elas não podem evitar investir em caixa, contas a receber e estoques. Portanto, ativos circulantes são particularmente significantes para o administrador financeiro de uma firma pequena. Além do mais, porque uma firma pequena tem acesso relativamente limitado ao mercado de capital a longo prazo, esta deve necessariamente depender intensamente do crédito comercial e empréstimos bancários a curto prazo, ambos dos quais afetam o capital de giro por aumentar passivos circulantes”.

No Brasil, as pequenas e médias empresas são extremamente penalizadas por não dispor de estruturas administrativas sólidas que dêem suporte para as mudanças que se fazem necessárias. Além do fator da desestruturação administrativa, os recursos financeiros da maioria dessas firmas são escassos. Concorrendo com organizações de porte maior, estas empresas precisam buscar algo que as diferencie no mercado e que possibilite a sua sobrevivência.

A administração eficiente do capital de giro na pequena empresa passa por dificuldades de gerenciamento dos recursos quanto à obtenção e alocação correta destes nos processos produtivos.

Nesse sentido, qualquer alteração na política do ciclo operacional (compra – venda – recebimento) irá afetar o investimento em capital de giro, que poderá ser financiamento com fontes externas, com absorção do caixa da empresa ou ainda, com políticas e estratégias voltadas à gestão dos itens circulantes.

Como ponto principal deste trabalho de pesquisa, a determinação das necessidades de financiamento para capital de giro e a preocupação em como financiá-la, tornaram-se a grande dificuldade das pequenas empresas, uma vez que o mercado financeiro não consegue absorver essa fatia de empresas com juros adequados ao seu tamanho e capacidade produtiva.

No sentido de ilustrar uma das principais preocupações da pequena empresa o SEBRAE/SP (1999) realizou uma pesquisa analisando a necessidade de financiamento das pequenas empresas e a dificuldade de obtenção destes, chegando aos seguintes resultados: entre os que desejam tomar emprestado, a principal finalidade seria a formação de capital de giro (40% das MPEs), incluindo aí a formação de estoque, seguido pelos investimentos em melhoria e/ou ampliação das instalações (30%), a combinação de capital de giro e investimentos (13%) e o pagamento de dívidas (9%). Como era de se esperar, a necessidade de empréstimo para investimentos é proporcionalmente maior nas MPEs que estão operando com

lucro, ao passo que a necessidade de capital de giro e de saldar dívidas é maior entre as MPEs que não estão operando com lucro (Figura 10).

O trabalho realizado pelo SEBRAE/SP constatou algumas particularidades em relação à necessidade de financiamento na pequena empresa, verificando-se que nos últimos tempos houve uma fuga das MPEs das formas de financiamento que envolvem diretamente taxas de juros de mercado (por exemplo, empréstimos bancários) e a busca pelas alternativas que não fazem uso direto dessas taxas (por exemplo, negociação com fornecedores e cheque pré-datado).

Figura 10 – Finalidade dos empréstimos desejados, média geral das MPEs

Fonte: SEBRAE/SP (Pesquisa de Campo)

Figura 11 – Finalidade dos empréstimos desejados, entre as MPEs com e sem lucro

Fonte: SEBRAE/SP (Pesquisa de Campo)

Figura 12 – O que poderia ser feito para facilitar para as MPEs na tomada de novos empréstimos?

Fonte: SEBRAE/SP (Pesquisa de Campo)

De acordo com a pesquisa, atualmente só 10% das MPEs têm empréstimos bancários tomados (já foram 21% no passado).

Conclui ainda que as formas de financiamento mais utilizadas pelas MPEs são:

- 72% apresentam volume das vendas à vista igual ou superior ao volume dos gastos à vista (saldo de caixa inicial “positivo” ou “nulo”);
- 68% utilizam recursos pessoais para cobrir as necessidades de caixa;
- 64% negociam prazos com fornecedores;
- 47% usam cheque pré-datado.

Outro estudo realizado pelo Balcão SEBRAE/SP no ano de 1997 com 1.252 empresas em 25 Estados da Federação e no Distrito Federal, analisou aspectos relativos aos financiamentos contraídos pelas MPEs, que servem de parâmetro para a relevância e preocupação com a questão da necessidade de investimento em capital de giro e seu conseqüente financiamento.

Do universo analisado, apenas 28% utilizaram algum tipo de financiamento no ano de 1997. Deste universo, 68% buscaram recursos junto a instituições financeiras:

Quanto à finalidade do financiamento, 51% das citações referem-se à formação do capital de giro. Isso mostra a fragilidade da PME quanto ao gerenciamento dos recursos de curto prazo.

Algumas questões podem ser levantadas tendo como objetivo a proposta deste trabalho, que é uma análise das necessidades de financiamento para capital de giro na pequena empresa e seu reflexo na gestão do capital de giro:

- A determinação das necessidades de recursos para gerenciamento do capital de giro;
- A dificuldade de localizar fontes de financiamento adequadas à estrutura financeira da empresa;

- As fontes de financiamento disponíveis geralmente não enquadram às condições de pagamento das empresas;
- A falta de conhecimento das diversas fontes de financiamento, principalmente aquelas com o apoio do SEBRAE;
- O conhecimento técnico na gestão dos itens do ativo circulante como as disponibilidades, as contas a receber e os estoques.

Tabela 8 – Busca por financiamento na PMEs

Tipo	Percentual das respostas (%)
linha de crédito convencional de instituições financeiras	68
cheque especial	16
desconto de cheque pré-datado	13
desconto de duplicata	12
leasing	8
empréstimo junto a parentes/amigos	7
cartão de crédito	6
factoring	6
crediário	3
agiota	3
outro	2

Obs. A questão admitia mais de uma resposta.

Fonte: SEBRAE/SP (Pesquisa de Campo)

Apesar de sua menor participação sobre o total dos ativos da empresa, o capital de giro exige um esforço do administrador financeiro maior do que aquele requerido pelo capital fixo.

Tabela 9 – Finalidade do financiamento na PMEs

Finalidade	Percentual das respostas (%)
formação de capital de giro	51
quitação de dívida	27
aquisição de máquinas/equipamentos	19
formação/ampliação de estoque	18
ampliação/melhoramento das instalações	17
aquisição de bens de informática	10
aquisição de veículos utilitários	7
financiamento da produção	7
investimento no processo de vendas	7
contratação de mão-de-obra	4
treinamento de pessoal	2
desenvolvimento de produto/processo	2
divulgação/marketing	2
contratação de consultoria para a implantação de programas de qualidade total ou certificação ISO	1
outra	2

Obs. A questão admitia mais de uma resposta.

Fonte: SEBRAE/SP (Pesquisa de Campo)

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 bem menor.

Boa parte dos esforços do administrador financeiro típico é canalizada para a resolução de problemas de capital de giro – formação e financiamento de estoques, gerenciamento do contas a receber e administração de déficits de caixa.

Nesta luta para sobreviver, a empresa acaba sendo arrastada pelos problemas de gestão do capital de giro e tende a sacrificar seus objetivos de longo prazo. Os empresários conhecem bem este fenômeno. Boa parte de seu tempo é consumido “apagando incêndios”, onde o foco mais perigoso reside no capital de giro.

Para a pequena empresa, portanto, o monitoramento do fluxo de caixa encontra-se no coração da administração do capital de giro. A natureza tipicamente variável dos fluxos de entrada e saída de caixa tornam imperativo que os mesmos sejam adequadamente compreendidos e controlados.

As mudanças provocadas por políticas de estocagem e crédito ao cliente podem influenciar o investimento em capital de giro e conseqüentemente, na forma como estes serão financiados. Contudo, este é um dos principais problemas enfrentados pela pequena empresa num momento de estabilidade econômica e globalização.

Para a empresa, o capital de giro, no sentido amplo, representa o sangue que circula pelas várias fases do ciclo operacional. É o capital de giro que dá liquidez financeira à empresa, que limita sua potencialidade em aumentar o faturamento. A administração do capital de giro está intimamente ligada à todo o processo de geração de lucro da empresa.

Na pequena empresa, o conhecimento do ciclo operacional e a gestão individual de cada item deste ciclo precisa ser analisado para que as necessidades de investimento em capital de giro se torne conhecida e assim, buscar a melhor maneira de financiá-la.

Nesse sentido, a literatura fornece uma variedade de técnicas e modelos de gestão do capital de giro que contribuem para a efetiva gestão do ciclo operacional. E o reflexo desta gestão está contido no ciclo financeiro da empresa que, analisados em conjunto poderá fornecer informações valiosas para o processo de tomada de decisão.

CAPÍTULO V – METODOLOGIA

5.1 – Caracterização da Pesquisa

Para alcançar o objetivo proposto, foi realizado um trabalho de campo junto a três pequenas empresas do setor metal-mecânico na cidade de São Carlos, usando como metodologia o estudo de multicasos exploratório e descritivo.

A pesquisa é exploratória porque busca maiores informações sobre a gestão dos recursos financeiros de curto prazo na pequena empresa, procurando familiarizar-se com esses aspectos práticos, visto que, há uma lacuna na literatura atual. A pesquisa é descritiva por buscar um maior conhecimento das características e variáveis no tocante à gestão do capital de giro que possam definir o perfil da administração financeira da pequena empresa.

5.2 – Questões da Pesquisa

A necessidade de investimento em capital de giro é fortemente influenciado por mudanças nas políticas do ciclo operacional (compra – venda - recebimento) nas pequenas empresas.

Portanto, o presente estudo será desenvolvido na busca de elementos empíricos que viabilizem a análise das seguintes questões:

- 1) Existe um política formal para a administração do capital de giro na pequena empresa?
- 2) Existem setores e/ou pessoas específicas para executar o controle do capital de giro?
- 3) Existe, nestas empresas, uma conscientização da necessidade de se estabelecer um política de administração dos fluxos de recursos a curto prazo?
- 4) Existe consulta às fontes de financiamento disponíveis no mercado?

- 5) Estas empresas consideram as implicações provenientes do capital de giro, para a avaliação de seus projetos, em termos de orçamento de capital?
- 6) Estas empresas avaliam o impacto de seu financiamento na liquidez e rentabilidade nos seus negócios?

A formulação destas questões servirá como guia para a coleta e análise de dados, que permeia os objetivos da pesquisa.

5.3 – Variáveis da Pesquisa

São variáveis desta pesquisa:

Necessidade de Investimento em Giro (NIG):

Entende-se por necessidade de investimentos em giro a parcela de recursos financeiros necessários para cobrir as deficiências de recursos no ciclo operacional.

Gestão do Capital de Giro:

Entende-se por gestão do capital de giro a eficiente utilização dos recursos financeiros para atender às necessidades projetadas no planejamento financeiro, incluem eficiência na gestão do caixa, dos valores a receber e dos estoques da empresa.

5.4 – Técnica de Coleta de Dados

No trabalho de campo o processo de coleta de dados foi realizado através de questionário e entrevista realizados com os empresários/executivos das empresas selecionadas.

O questionário teve o propósito de coletar dados referentes às práticas adotadas na gestão do capital de giro no dia-a-dia , ou seja, práticas rotineiras na gestão dos recursos financeiros de curto prazo.

Foram utilizadas análises de Demonstrações Financeiras das empresas pesquisadas, com o objetivo de se estabelecer a situação econômico-financeira do setor, bem como as estratégias de capital de giro utilizadas.

A entrevista foi acompanhada de um roteiro comum a todos os entrevistados, com o objetivo de verificação das estratégias utilizadas e ainda perspectivas financeiras das pequenas empresas no gerenciamento do capital de giro.

5.5 – Descrição das Empresas

A escolha da metodologia de multicase proporcionou a análise de um pequeno grupo de pequenas empresas, de forma a aprofundar o conhecimento das práticas de administração desse tipo de empresa.

A escolha das empresas em análise foi um trabalho iniciado por uma pesquisadora do Grupo de Estudos de Pequenas Empresas da EESC – USP, em seu trabalho de mestrado concluído em março de 2000.

De um grupo de 35 (trinta e cinco) empresas foi possível selecionar apenas 04 (quatro) que atendiam às especificações de análise do grupo, ou seja, pequenas empresas do setor metal-mecânico.

Dentre os trabalhos de pesquisa realizado pelo Grupo de estudos de Pequena Empresa da EESC-USP, já foram abordados os seguintes temas: Estrutura Organizacional, Recursos Humanos e Sistemas de Custos.

Portanto, o objetivo do grupo é conhecer e analisar a Pequena Empresa em sua globalidade. Assim, esta pesquisa aborda mais uma área de extrema importância para a Pequena Empresa: área financeira, em sua gestão dos recursos de curto prazo.

Foram contatadas quatro empresas, porém na realização do trabalho empírico, houve resistência quanto ao fornecimento de informações financeiras por parte de uma das empresas. Foi efetuado um primeiro contato com a entrega do questionário, quando foi dado consentimento para participar desta pesquisa. Mas, no decorrer do tempo a empresa negou-se a atender a pesquisadora, embora houvesse concordado com a pesquisa inicialmente. Foram agendados alguns encontros, mas sem sucesso por parte da pesquisadora. Entende-se que há uma preocupação na pequena empresa no fornecimento dos seus dados financeiros.

As três empresas estudadas foram denominadas de A, B e C para evitar identificação.

5.5.1 – Descrição da Empresa A

Área de atuação: eletrodomésticos de linha branca.

Produto: lavadoras semi-automáticas e secadoras centrífugas.

Serviços: presta serviços de assistência técnica.

Constituição Societária: os proprietários da empresa são dois sócios que possuem 70,5% do capital e o BNDESpar com 29,5%. É uma sociedade Anônima.

Atividade: a empresa atua como uma montadora de lavadoras e centrífugas, ou seja, compra todos os componentes necessários para a montagem de seu produto. Seus fornecedores atendem às especificações de qualidade desejados pela empresa.

Histórico: Foi criada em 1994 por empresários da cidade de São Carlos com um investimento inicial de US\$ 2.000.000,00. Em 1997, dois dos sócios assumem o controle acionário transformando-a em S/A, abrindo seu capital para a entrada do BNDESpa como sócio. Em 1998, abre uma outra empresa com o objetivo de prestar serviço de assistência técnica aos seus produtos. Em 1999, houve uma expansão para atuação no sul do país com mais uma unidade industrial.

Organograma: A empresa possui 67 funcionários, sendo 37 atuando na administração e 30 na área operacional. Os dois sócios atuam diretamente na direção na empresa. Um assume a Diretoria Comercial e Financeira e o outro a Diretoria de Operações.

Figura 13 – Organograma da empresa A

Fonte: MOTTA, Flávia Gutierrez. (2000, p. 116)

Mercado: Atua no mercado interno e desde 1997 também no mercado externo, passando a exportar principalmente para a Argentina. Em 2000 a empresa cresceu 12% em relação ao ano anterior, contra um mercado que caiu, no mesmo período, 10%. Seus principais competidores são grandes empresas. Hoje detém 8% do mercado local, ficando entre terceiro e quarto lugar em vendas.

Tecnologia: Atua somente como montadora, ficando a cargo dos fornecedores a preocupação com a qualidade e inovação. Porém, são exigidos dos fornecedores todos os requisitos concernentes à qualidade. Como mantém uma média de 20.000 unidades/mês em sua produção, possui considerável poder de negociação dos componentes.

5.5.2– Descrição da Empresa B

Área de atuação: Usinagem de peças.

Produtos: produz 34 peças diferentes, mantém arquivo de 125 tipos de peças já produzidas.

Constituição Societária: os proprietários são um casal, sendo que cada um possui 50% do capital da empresa.

Atividade: Devido às máquinas que possui (tornos, fresadoras, furadeiras, retíficas etc.), à tecnologia utilizada e ao trabalho realizado, é representante de tradicionais empresas do setor metal-mecânico. A produção é toda sob encomenda. A empresa recebe do cliente o projeto da peça, as especificações dos materiais que deverão ser utilizados e as ferramentas necessárias. Trabalha em dois turnos.

Histórico: Foi fundada em 1968 pelo pai do atual proprietário, com a função de usinagem e fabricação de peças para ferramentaria para uma grande empresa do setor automobilístico e ainda para duas grandes empresas do setor de eletrodomésticos. Em 1990, com o falecimento do pai, os filhos assumem a empresa. Após algum tempo, o atual proprietário assume o controle e compra a parte dos irmãos. Em 1997, perde seu principal cliente gerando uma crise: possuía 170 funcionários, estava instalada num terreno de 6.000 m², ficando apenas com 40 pessoas e mudança do prédio, passando a funcionar ao lado da empresa C (em estudo neste trabalho de

pesquisa). Em 1998, outra crise: perde mais um grande cliente. Houve necessidade de uma reestruturação nos processos produtivos e organizacionais.

Organograma: Atualmente conta com 52 funcionários, sendo 43 na atividade operacional e 9 na área administrativa. Há centralização de tarefas nas mãos do empresário proprietário e de acordo com sua concepção, isso é uma característica da pequena empresa.

Figura 14 – Organograma da Empresa B

Fonte: MOTTA, Flávia Gutierrez. (2000, p. 120).

Mercado: Atua na região de Campinas e São Carlos. Possui certificação ISO 9002. Sua produção está dividida entre: uma empresa do setor de eletrodomésticos consumindo 70% da produção; uma empresa do setor automobilístico respondendo por 25% da produção e outro cliente que também produz eletrodomésticos com 5% da produção. Em suma, presta serviços de usinagem para três empresas que atuam em mercados diferentes. A empresa B apresenta como problema a compra de matéria-prima (aço). Neste mercado não há confiabilidade de cumprimento dos prazos de entrega, obrigando a empresa a manter estoques de segurança de 30 dias.

Tecnologia: Todos os equipamentos da empresa tem de 7 a 8 anos. Por trabalhar sob encomenda e ainda pela certificação ISO 9002, busca estar de acordo com o desenvolvimento da tecnologia do setor.

5.5.3 – Descrição da Empresa C

A empresa C possui as mesmas características da Empresa B. Os proprietários são irmãos. Atuam no mesmo ramo e suas empresas caracterizam uma tradição familiar: vem de pai para filho. Cada empresa possui seus próprios clientes, não concorrendo entre si. A diferenciação entre as duas empresas está na forma de administração de seus proprietários.

Área de Atuação: usinagem de peças.

Produtos: A empresa produz 30 tipos de peças diferentes. Todas sob encomenda.

Constituição Societária: está representada por dois empresários da cidade com 98,33% do capital da empresa e o seu cunhado com 1,67% do capital.

Histórico: Foi fundada em 1986. Junto com a Empresa B constitui laços familiares. Em 1990 com o falecimento do pai, partiu para um negócio sozinho, separado dos irmãos. Em 1997, sofreu com a perda de um grande cliente, que também comprava da Empresa B, devido às facilidades de importação e competitividade nos preços. Em 1998, o cliente volta a comprar da Empresa C, mas outros tipos de peças. Dessa forma, o faturamento da empresa que em 1997 caiu 73%, em 1998 consegue crescer 67% e em 1999 cresceu mais 33%.

Organograma: Possui 64 funcionários sendo 11 na área administrativa e 53 na área operacional. Há delegação de funções, porém para a área de engenharia, através do engenheiro responsável.

Mercado: Sua atuação, como a Empresa B, está concentrada na região de Campinas e São Carlos. O principal cliente é uma grande empresa do setor automobilístico que consome 50% da produção. Uma empresa de eletrodomésticos com 22,5% da produção (também compra da Empresa B), e um terceiro cliente, que é a Empresa A (analisada neste trabalho de pesquisa), consome 22,5% da produção. Também apresenta problemas na compra de matéria-prima (aço) sendo necessário manter estoques de segurança de 30 dias.

Figura 15 – Organograma da Empresa C

Fonte: MOTTA, Flávia Gutierrez. (2000, p. 123).

Tecnologia: possui tornos, retífica, furadeiras, rosqueadeiras, fresadoras e laminadoras. Os equipamentos tem entre 7 e 8 anos. Há planejamento e controle da produção.

CAPÍTULO VI – APRESENTAÇÃO DOS DADOS EMPÍRICOS

Através dos dados coletados nas três empresas, tomou-se como objetivo a descrição da situação econômico-financeira nos últimos anos, encerrando-se em 1999, bem como práticas de gestão do capital de giro, através da utilização do software do autor Dante C. Mattarazo em seu livro *Análise Financeira de Balanços*.

O objetivo de descrever os dados coletados das empresas caracterizou-se pela necessidade de conhecer a situação econômico-financeira, compreendendo a posição global das pequenas empresas e, especificamente, identificar práticas de gestão do capital de giro, através de Demonstrações Financeiras encerradas em 1999 e entrevistas realizadas no período de outubro de 2000.

6.1 – Empresa A

Foram apresentadas as Demonstrações Financeiras encerradas em 1998, 1999 e ainda, os resultados do primeiro trimestre de 2000, estes últimos apenas como parâmetro para analisar o comportamento da empresa em um trimestre em comparação com os anos anteriores usados como referência principal.

Foi utilizado a metodologia de análise através de índices em comparação com o desempenho do setor: indústrias em geral, constantes do software acima mencionado.

Os índices foram divididos em : situação financeira, analisado através dos índices de liquidez e estrutura de capital; e situação econômica, analisada através dos índices de rentabilidade.

O objetivo dos índices de estrutura de capital e liquidez é identificar o nível de endividamento da empresa e sua capacidade de pagamento. Nesse sentido, a utilização dos recursos captados pela empresa encontram-se demonstrados pelos números analisados.

Os índices de rentabilidade buscam analisar o retorno dos investimentos efetuados pela empresa e pelos sócios/proprietários, este último em comparação com aplicações no mercado financeiro, guardadas as devidas proporções de risco.

Tabela 10 – Quadro Resumo dos Índices econômico-financeira da Empresa A.

	31/12/98 VALOR/AVALIAÇÃO	31/12/99 VALOR/AVALIAÇÃO	31/03/00 VALOR/AVALIAÇÃO
ESTRUTURA DE CAPITAL			
Endividamento	1.028% - Deficiente	559% - Deficiente	585% - Deficiente
Composição do Endividamento	50% - Bom	58% - Satisfatório	57% - Razoável
Imobilização do Patrimônio Líquido	393% - Deficiente	281% - Deficiente	302% - Deficiente
Imobilização de Recursos não Correntes	64% - Ótimo	85% - Satisfatório	86% - Satisfatório
LIQUIDEZ			
Liquidez Geral	0,71 - Razoável	0,68 - Razoável	0,66 – Razoável
Liquidez Corrente	1, 27 - Satisfatório	1,01% - Satisfatório	1,00 – Satisfatório
Liquidez Seca	0,90 - Bom	0,74 - Bom	0,75 - Bom
RENTABILIDADE			
Giro do Ativo	1,46 - Ótimo	1,34 - Ótimo	0,33 – Fraco
Margem Líquida	1% - Razoável	1% - Razoável	1% - Razoável
Rentabilidade do Ativo	2% - Satisfatório	1% - Razoável	0,3% - Satisfatório
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	48% - Ótimo	8% - Ótimo	3% - Bom

Tabela 11 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa A

	Estrutura de Capital			Liquidez			Rentabilidade			Global		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
OTIMO												
BOM							*	*				
SATISFATORIO				*	*	*			*	*	*	
RAZOAVEL												*
FRACO	*	*	*									
DEFICIENTE												

Tabela 12 – Perfil da Empresa A

Exercicio	31/12/98				31/12/99				31/03/00			
	DEFICIENTE	FRACO	RAZOAVEL	SATISFATORIO	DEFICIENTE	FRACO	RAZOAVEL	SATISFATORIO	DEFICIENTE	FRACO	RAZOAVEL	SATISFATORIO
ITEM												
ESTRUTURA		*				*				*		
LIQUIDEZ				*				*				*
RENTABIL.				*				*				*
GLOBAL				*				*			*	

Tabela 13 – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços da Empresa A

	31/12/98			31/12/99			31/03/00		
	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH
ATIVO									
CIRCULANTE									
FINANCEIRO									
-Disponível	45.530	0	100	29.505	0	64	479.441	3	***
-Aplicações Financeiras	2.439	0	100	56	0	2	0	0	0
SOMA	47.969	0	100	29.561	0	61	479.441	3	999
OPERACIONAL									
-Clientes	3.541.657	40	100	4.373.218	36	123	4.250.201	32	120
-Estoque	888.024	10	100	1.330.765	11	149	1.281.727	9	144
-Outros	576.416	6	100	302.612	2	52	287.653	2	49
SOMA	5.006.097	56	100	6.006.595	49	119	5.819.581	45	116
Total Ativo Circulante	5.054.066	57	100	6.036.156	50	119	6.299.022	48	124
Realizável a longo prazo	667.881	7	100	853.049	7	127	916.170	7	137
PERMANENTE									
-Investimentos		0	0	1.050.000	8	0	1.560.070	12	0
-Imobilizado	727.904	8	100	1.361.312	11	187	1.423.220	11	195
-Diferido	2.337.317	26	100	2.725.086	22	116	2.698.163	20	115
Total Ativo Permanente	3.065.221	34	100	5.136.398	42	167	5.681.453	44	185
TOTAL DO ATIVO	8.787.168	100	100	12.025.603	100	136	12.896.645	100	146
PASSIVO									
CIRCULANTE									
OPERACIONAL									
-Fornecedores	2.478.951	28	100	3.295.285	27	132	2.169.511	16	87
-Outras Obrigações	940.313	10	100	2.179.652	18	231	2.371.844	18	252
SOMA	3.419.264	38	100	5.474.937	45	160	4.541.355	35	132
FINANCEIRO									
-Empréstimos Bancários	320.295	3	100	160.634	1	50	1.744.855	13	544
-Dúplas. Descontadas	244.144	2	100	322.128	2	131	0	0	0
SOMA	564.439	6	100	482.762	4	85	1.744.855	13	309
Tot Passivo Circulante	3.983.703	45	100	5.957.699	49	149	6.286.210	48	157
EXIGIVEL A LONGO PRAZO									
-Empréstimos/Financiamentos	148.801	1	100	114.713	0	77	593.308	4	398
-Outros	3.875.505	44	100	4.128.264	34	106	4.135.735	32	106
Total Exig a Lgo Prazo	4.024.306	45	100	4.242.977	35	105	4.729.043	36	117
CAPITAIS DE TERCEIROS	8.008.009	91	100	10.200.676	84	127	11.015.253	85	137
PATRIMONIO LIQUIDO									
-Capital e Reservas	1.939.525	22	100	1.939.525	16	100	1.939.525	15	100
-Lucros Acumulados	-1.160.366	-13	100	-114.618	0	9	-58.131	0	5
Total Patrimonio Liquido	779.159	8	100	1.824.907	15	234	1.881.394	14	241
TOTAL DO PASSIVO	8.787.168	100	100	12.025.583	100	136	12.896.647	100	146

A análise vertical e horizontal procura demonstrar a composição e evolução dos investimentos e financiamentos efetuados pela empresa dentro do total de recursos disponíveis.

A análise do Capital de Giro inicialmente foi efetuada através dos índices de prazos médios.

Tabela 14 – Prazos médios, ciclo operacional e de caixa da Empresa A

	31/12/98	31/12/99	31/03/00
PMRE	37	46	150
PMRV	71	71	259
PMPC	98	109	257
CO	108	117	409
CC	10	8	152
Siglas: PMRE – Prazo médio de renovação de estoques PMRV – Prazo médio de recebimento de vendas PMRC – Prazo médio de pagamento de compras CO – Ciclo operacional CC – Ciclo de caixa Números expressos em dias.			

Determinação das Necessidades de Investimento em Giro: há necessidade de reclassificar os dados patrimoniais da empresa, que segue:

Tabela 15 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no ano de 1998

Ativo Circulante Financeiro \$ 47.969	Passivo Circulante Financeiro \$ 564.439
Ativo Circulante Operacional \$ 5.006.097	Passivo Circulante Operacional \$ 3.419.264
Investimentos Permanentes \$ 3.733.102	Passivos Permanentes \$ 4.654.664

Tabela 16 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no ano de 1999

Ativo Circulante Financeiro \$ 29.561	Passivo Circulante Financeiro \$ 482.762
Ativo Circulante Operacional \$ 6.006.595	Passivo Circulante Operacional \$ 5.474.937
Investimentos Permanentes \$ 5.989.447	Passivos Permanentes \$ 6.067.884

Tabela 17 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A no 1º Trimestre de 2000

Ativo Circulante Financeiro \$ 479.441	Passivo Circulante Financeiro \$ 1.744.855
Ativo Circulante Operacional \$ 5.819.581	Passivo Circulante Operacional \$ 4.541.355
Investimentos Permanentes \$ 6.597.623	Passivos Permanentes \$ 6.610.437

Abaixo apresenta-se o quadro resumo da análise das necessidades de investimento em giro à luz do modelo de Fleuriet, ou modelo de necessidade de investimento em giro:

Tabela 18 – Quadro Resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa A

	1.998	1.999	2.000
Liquidez	1.27	1.10	1.28
CCL	1.070.363	78.457	12.812
NIG	1.586.833	531.658	1.278.226
Saldo de Tesouraria	(516.470)	(453.201)	(1.265.414)
NIG em dias de Vendas	45 dias	11 dias	26 dias
Ciclo de Caixa	10 dias	8 dias	152 dias

6.2 – Empresa B

A empresa B atuando no setor de usinagem de peças, apresentou os dados financeiros através dos relatórios Contábeis de 1998 e 1999.

Como na empresa B, foi utilizada a metodologia de análise através dos índices em comparação com o desempenho do setor: indústrias em geral.

Tabela 19 – Quadro Resumo dos Índices Econômico-Financeira da Empresa B.

	31/12/98 VALOR/AVALIAÇÃO	31/12/99 VALOR/AVALIAÇÃO
ESTRUTURA DE CAPITAL		
Endividamento	450% - Deficiente	344% - Deficiente
Composição do Endividamento	82% - Bom	84% - Satisfatório
Imobilização do Patrimônio Líquido	114% - Deficiente	100% - Deficiente
Imobilização de Recursos não Correntes	63% - Ótimo	65% - Satisfatório
LIQUIDEZ		
Liquidez Geral	0,97 - Satisfatório	1,00 - Bom
Liquidez Corrente	1,18 - Satisfatório	1,19 - Satisfatório
Liquidez Seca	0,19 - Deficiente	0,16 - Deficiente
RENTABILIDADE		
Giro do Ativo	1,85 - Ótimo	2,04 - Ótimo
Margem Líquida	1% - Razoável	1% - Satisfatório
Rentabilidade do Ativo	2% - Satisfatório	3% - Satisfatório
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	24% - Ótimo	14% - Ótimo

Tabela 20 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa B

	Estrutura de Capital			Liquidez			Rentabilidade			Global		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
OTIMO			*									
BOM							*	*				
SATISFATORIO										*	*	*
RAZOAVEL				*	*				*			
FRACO	*	*										
DEFICIENTE						*						

Tabela 21 – Perfil da Empresa B

Exercicio	31/12/98					31/12/99				
	DEFICIENTE	FRACO	RAZOAVEL	SATISFATORIO	BOM	DEFICIENTE	FRACO	RAZOAVEL	SATISFATORIO	BOM
ITEM										
ESTRUTURA		*					*			
LIQUIDEZ			*					*		
RENTABIL.					*				*	
GLOBAL				*					*	

Os quadros acima ilustram os resultados da análise obtido através das Demonstrações Financeiras publicadas pela empresa. O objetivo da análise dos índices de liquidez visa levantar a capacidade de pagamento da empresa e sua estrutura de estoques como reflexo dos recursos financeiros de curto prazo na estrutura de capital de giro. A composição do endividamento visa analisar a estrutura de dívida da empresa e o respectivo investimento desse recurso na estrutura financeira. A rentabilidade analisada procura mostrar quão rentável foram os investimentos efetuados pela empresa, principalmente os recursos investidos pelos proprietários.

A avaliação histórica dos grupos de índices procura visualizar a situação da empresa no decorrer dos anos analisados como forma de comparação de seu desempenho operacional e financeiro.

O quadro de perfil procura caracterizar um conceito para a Empresa B em comparação com o mercado de indústrias em geral, que foi objeto de análise das empresas desta pesquisa.

Tabela 22 – Análise Horizontal e Vertical da Demonstração do Resultado da Empresa B

	31/12/98			31/12/99		
	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH
RECEITA LIQUIDA	2.250.843	100	100	2.485.438	100	110
Custo produtos Vendidos	-1.516.278	67	100	-1.742.607	70	114
LUCRO BRUTO	734.565	32	100	742.831	29	101
Despesas Operacionais	-699.287	31	100	-697.824	28	99
Outras Desp/Rec Operac	29.726	1	100	21.011	0	70
LUCRO OPERACIONAL (antes Result.Financ.)	65.004	2	100	66.018	2	101
Receitas Financeiras		0	0		0	0
Despesas Financeiras	-57.829	2	100	-48.768	1	84
LUCRO OPERACIONAL	7.175	0	100	-17.250	0	240
Resultado nao Operac.	19.661	0	100	16.564	0	84
LUCRO ANTES DO I.R.	26.836	1	100	33.814	1	126
LUCRO LIQUIDO	26.836	1	100	33.814	1	126

Tabela 23 – Análise Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial da Empresa

B

	31/12/98			31/12/99		
	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH
ATIVO						
CIRCULANTE						
FINANCEIRO						
-Disponível	24.737	2	100	26.342	2	106
-Aplicações Financeiras	1.615	0	100	0	0	0
SOMA	26.352	2	100	26.342	2	99
OPERACIONAL						
-Clientes	130.738	10	100	103.026	8	78
-Estoques	786.436	64	100	794.363	65	101
-Outros	19.243	1	100	21.536	1	111
SOMA	936.417	77	100	918.925	75	98
Total Ativo Circulante	962.769	79	100	945.267	77	98
Realizável a longo prazo	33	0	100	33	0	100
PERMANENTE						
-Investimentos	2	0	100	2	0	100
-Imobilizado	253.151	20	100	274.606	22	108
-Diferido		0	0		0	0
Total Ativo Permanente	253.153	20	100	274.608	22	108
TOTAL DO ATIVO	1.215.955	100	100	1.219.908	100	100
PASSIVO						
CIRCULANTE						
OPERACIONAL						
-Fornecedores	371.443	30	100	330.016	27	88
-Outras Obrigações	445.455	36	100	467.063	38	104
SOMA	816.898	67	100	797.079	65	97
FINANCEIRO						
-Empréstimos Bancários		0	0		0	0
-Dupls. Descontadas		0	0		0	0
SOMA		0	0		0	0
Tot Passivo Circulante	816.898	67	100	797.079	65	97
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO						
-Empréstimos/Financiamentos	140.617	11	100	126.735	10	90
-Outros	37.334	3	100	21.384	1	57
Total Exig a Lgo Prazo	177.951	14	100	148.119	12	83
CAPITAIS DE TERCEIROS	994.849	81	100	945.198	77	95
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
-Capital e Reservas	2.195.353	180	100	2.195.353	179	100
-Lucros Acumulados	-1.974.246	***	100	-1.920.367	***	97
Total Patrimônio Líquido	221.107	18	100	274.986	22	124
TOTAL DO PASSIVO	1.215.955	100	100	1.220.184	100	100

A análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado, visualizados acima, procura demonstrar a composição e evolução dos investimentos e financiamentos efetuados pela empresa dentro do total de recursos disponíveis.

Na análise do capital de giro foi efetuado estudo através dos prazos médios com o objetivo de conhecer individualmente os itens do ativo circulante.

Tabela 24 – Prazos médios, ciclo operacional e financeiro da Empresa B

	31/12/98	31/12/99
PMRE	187	164
PMRV	21	15
PMPC	88	68
CO	208	179
CC	120	111
Siglas:		
PMRE – Prazo médio de renovação de estoques		
PMRV – Prazo médio de recebimento de vendas		
PMRC – Prazo médio de pagamento de compras		
CO – Ciclo operacional		
CC – Ciclo de caixa		
Números expressos em dias.		

Utilizando a análise de determinação das necessidades de investimento em giro, buscou-se reclassificar os dados patrimoniais para melhor visualização dos números obtidos.

A análise da determinação do capital de giro visa proporcionar informações acerca da capacidade da empresa em gerar recursos através de sua atividade operacional e necessidade de buscar fora ou mesmo absorver suas disponibilidades.

Tabela 25 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B para o ano de 1998

Ativo Circulante Financeiro \$ 26.352	Passivo Circulante Financeiro \$ 0
Ativo Circulante Operacional \$ 936.417	Passivo Circulante Operacional \$ 816.898
Investimentos Permanentes \$ 279.538	Passivos Permanentes \$ 399.058

Tabela 26 – Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B para o ano de 1999

Ativo Circulante Financeiro \$ 26.342	Passivo Circulante Financeiro \$ 0
Ativo Circulante Operacional \$ 918.925	Passivo Circulante Operacional \$ 797.079
Investimentos Permanentes \$ 274.641	Passivos Permanentes \$ 422.829

Abaixo relacionou-se um quadro resumo das necessidades de investimento em capital de giro à luz do modelo de Fleuriet ou modelo de determinação das necessidades de investimento em giro:

Tabela 27 – Quadro resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa B

	1.998	1.999
Liquidez	1,18	1,19
CCL	145.871	148.188
NIG	119.519	121.846
Saldo de Tesouraria	26.352	26352
NIG em dias de Vendas	19 dias	18 dias
Ciclo de Caixa	120 dias	111 dias

6.3 – Empresa C

Foram apresentadas as Demonstrações Financeiras do ano de 1998 e 1999 da Empresa C que atua no setor de usinagem de peças. O quadro abaixo permite visualizar a situação econômico-financeira da Empresa C com o objetivo de conhecer seu desempenho financeiro.

Tabela 28 – Quadro Resumo dos Índices econômico-financeira da Empresa C

	31/12/98 VALOR/AVALIAÇÃO	31/12/99 VALOR/AVALIAÇÃO
ESTRUTURA DE CAPITAL		
Endividamento	545% - Deficiente	468% - Deficiente
Composição do Endividamento	100% - Bom	100% - Satisfatório
Imobilização do Patrimônio Líquido	49% - Deficiente	27% - Deficiente
Imobilização de Recursos não Correntes	49% - Ótimo	27% - Satisfatório
LIQUIDEZ		
Liquidez Geral	1,09 - Satisfatório	1,16 - Bom
Liquidez Corrente	1,09 - Satisfatório	1,16 - Satisfatório
Liquidez Seca	0,08 - Deficiente	0,08 - Deficiente
RENTABILIDADE		
Giro do Ativo	2,68 - Ótimo	0,96 - Ótimo
Margem Líquida	-1% - Razoável	-1% - Satisfatório
Rentabilidade do Ativo	-3% - Satisfatório	-1% - Satisfatório
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-36% - Ótimo	-5% - Ótimo

Tabela 29 – Avaliação Histórica dos Grupos de Índices da Empresa C

	Estrutura de Capital			Liquidez			Rentabilidade			Global		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
OTIMO			*									
BOM												
SATISFATORIO												*
RAZOAVEL	*	*		*	*		*	*	*	*	*	
FRACO												
DEFICIENTE						*						

Tabela 30 – Perfil da Empresa C

Exercicio	31/12/98					31/12/99				
ITEM	D E F I C I E N T E	F R A C O	R A Z O A V E L	S A T I S F A T O R I O	B O M	D E F I C I E N T E	F R A C O	R A Z O A V E L	S A T I S F A T O R I O	B O M
ESTRUTURA			*					*		
LIQUIDEZ			*					*		
RENTABIL.			*					*		
GLOBAL			*					*		

Tabela 31 – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços da Empresa C

	31/12/98			31/12/99		
	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH
ATIVO						
CIRCULANTE						
FINANCEIRO						
-Disponível	7.408	0	100	64.819	3	874
-Aplicacoes Financeir	3.979	0	100	5.359	0	134
SOMA	11.387	0	100	70.178	3	616
OPERACIONAL						
-Clientes	75.559	6	100	54.658	3	72
-Estoque	769.165	62	100	1.324.928	73	172
-Outros	278.086	22	100	267.979	14	96
SOMA	1.122.810	91	100	1.647.565	91	146
Total Ativo Circulante	1.134.197	92	100	1.717.743	95	151
Realizavel a longo prazo		0	0		0	0
PERMANENTE						
-Investimentos	1.539	0	100	1.539	0	100
-Imobilizado	79.789	6	100	74.003	4	92
-Diferido	11.052	0	100	11.052	0	100
Total Ativo Permanente	92.380	7	100	86.594	4	93
TOTAL DO ATIVO	1.226.577	100	100	1.804.337	100	147
PASSIVO						
CIRCULANTE						
OPERACIONAL						
-Fornecedores	912.193	74	100	1.221.190	67	133
-Outras Obrigacoes	86.526	7	100	190.725	10	220
SOMA	998.719	81	100	1.411.915	78	141
FINANCEIRO						
-Emprestimos Bancarios	37.789	3	100	74.915	4	198
-Dupls. Descontadas		0	0		0	0
SOMA	37.789	3	100	74.915	4	198
Tot Passivo Circulante	1.036.508	84	100	1.486.830	82	143
EXIGIVEL A LONGO PRAZO						
-Emprestimos/Financiam		0	0		0	0
-Outros		0	0		0	0
Total Exig a Lgo Prazo		0	0		0	0
CAPITAIS DE TERCEIROS	1.036.508	84	100	1.486.830	82	143
PATRIMONIO LIQUIDO						
-Capital e Reservas	282.000	22	100	282.000	15	100
-Lucros Acumulados	-91.931	-7	100	35.507	1	-38
Total Patrimonio Liquido	190.069	15	100	317.507	17	167
TOTAL DO PASSIVO	1.226.577	100	100	1.804.337	100	147

Tabela 32 – Análise Vertical e Horizontal da Demonstração de Resultados da Empresa C

	31/12/98			31/12/99		
	Valor Abs	AV	AH	Valor Abs	AV	AH
RECEITA LIQUIDA	3.286.638	100	100	1.728.979	100	52
Custo produtos Vendidos	-2.536.973	77	100	-1.200.018	69	47
LUCRO BRUTO	749.665	22	100	528.961	30	70
Despesas Operacionais	-479.297	14	100	-363.556	21	75
Outras Desp/Rec Operac	-170.244	-5	100	-107.213	-6	62
LUCRO OPERACIONAL (antes Result.Financ.)	100.124	3	100	58.192	3	58
Receitas Financeiras	13.067	0	100	6.802	0	52
Despesas Financeiras	-146.984	4	100	-109.694	6	74
LUCRO OPERACIONAL	-33.793	-1	100	-44.700	-2	132
Resultado nao Operac.		0	0	31.848	1	0
LUCRO ANTES DO I.R.	-33.793	-1	100	-12.852	0	38
LUCRO LIQUIDO	-33.793	-1	100	-12.852	0	38

Análise do Capital de Giro a partir dos dados retirados dos índices de prazos médios:

Tabela 33 – Prazos Médios, ciclo operacional e de caixa da Empresa C

	31/12/98	31/12/99
PMRE	109	397
PMRV	8	11
PMPC	129	250
CO	117	408
CC	(12)	158
Siglas: PMRE – Prazo médio de renovação de estoques PMRV – Prazo médio de recebimento de vendas PMRC – Prazo médio de pagamento de compras CO – Ciclo operacional CC – Ciclo de caixa Números expressos em dias.		

Na reclassificação do Balanço Patrimonial para efeito de análise das necessidades de capital de giro tem-se:

Tabela 34 – Necessidade de Investimento em Giro da Empresa C para o ano de 1998

Ativo Circulante Financeiro \$ 11.387	Passivo Circulante Financeiro \$ 37.789
Ativo Circulante Operacional \$ 1.122.810	Passivo Circulante Operacional \$ 998.719
Investimentos Permanentes \$ 92.380	Passivos Permanentes \$ 190.069

Tabela 35 – Necessidade de Investimento em Giro da Empresa C para o ano de 1999

Ativo Circulante Financeiro \$ 70.178	Passivo Circulante Financeiro \$ 74.915
Ativo Circulante Operacional \$ 1.647.565	Passivo Circulante Operacional \$ 1.411.915
Investimentos Permanentes \$ 86.594	Passivos Permanentes \$ 317.507

Dessa forma, o quadro resumo apresentado para análise das necessidades de investimento em giro visa ilustrar o Modelo de Fleuriet e sua extensão à análise das necessidades transformadas em dias de vendas.

Tabela 36 – Quadro Resumo das Necessidades de Investimento em Giro da Empresa C

	1.998	1.999
Liquidez	1.09	1.16
CCL	97.689	230.913
NIG	124.091	235.650
Saldo de Tesouraria	(26.402)	(4.737)
NIG em dias de Vendas	13	49
Ciclo de Caixa	(12)	158

CAPÍTULO VII – ANÁLISE DOS DADOS EMPÍRICOS

No capítulo anterior foram apresentados os dados levantados através das Demonstrações Financeiras das empresas analisadas. Neste capítulo buscou-se analisar os dados como forma de obter parâmetros para determinação do perfil de gestão do Capital de Giro na Pequena Empresa e ainda, características próprias de Pequena Empresa no gerenciamento de seus recursos financeiros.

7.1 – Empresa A

Com a análise dos dados dos anos de 1998, 1999 e 1º Trimestre de 2000, pode-se dizer que o desempenho econômico-financeiro da Empresa A encontrou-se bom, considerando sua comparação com o mercado em que atua: indústrias em geral.

A situação financeira foi analisada através dos índices de liquidez e estrutura de capital, onde pode-se obter informações que auxiliarão na tomada de decisões em um futuro muito próximo.

Em termos de liquidez a Empresa A perde capacidade de pagamento ao longo dos anos analisados. Considerando dívidas de curto e longo prazo, essa situação não é confortável. Porém, na análise do curto prazo, ou seja, capital de giro, encontra-se satisfatória em relação ao mercado e com capacidade de pagamento em seu desempenho operacional. A empresa perde liquidez no curto prazo de 1,27 para 1,0 devido ao investimento que faz nos clientes. Passa a utilizar uma política de valorização das vendas a prazo e sua manutenção via assistência técnica diferenciada.

A empresa procura direcionar seus investimentos circulantes para a venda a prazo, causando um pequeno aumento no volume financeiro dos estoques, o que provoca perda de liquidez seca. Mas isso não é preocupante em termos financeiros uma vez que a empresa consegue girar estoque através de vendas sob encomenda.

A Empresa A tem um alto nível de endividamento em relação ao investimento feito pelos sócios. Esse endividamento justifica-se pela captação de recursos de terceiros através da emissão de debêntures. Estas são nominativas, não endossáveis conversíveis em ações preferenciais nominativas. Segundo o Diretor/Proprietário a empresa tem como objetivo resgatar o montante de debêntures emitidas na data de seu vencimento.

O alto nível de endividamento justifica-se pelo investimento em imobilizado ao longo dos anos analisados.

As dívidas de curto prazo são equilibradas em relação ao desempenho do mercado. Em torno de 50 a 60% vencem no curto prazo. A maior concentração de dívida de curto prazo está nos fornecedores. Isso deixa uma certa tranquilidade, pois consegue girar estoque e colocar no mercado, tanto externo quanto interno. Portanto, não provoca fluxo de caixa negativo. E isso pode ser evidenciado no ciclo de caixa.

A rentabilidade dos investimentos efetuados mantém um nível razoável a satisfatório em relação ao mercado. A margem líquida mantém-se em 1% ao longo dos anos analisados, significando um ganho estável apesar do nível/ volume de vendas ter crescido em 26% de 98 a 99. No posicionamento de mercado não houve surpresas pois o ramo industrial teve essa queda. Mas há que se considerar esse desempenho, pois isso reflete a competitividade do mercado e a gestão das decisões estratégicas de atuação no mercado.

No posicionamento global da empresa, sua situação econômico-financeira encontra-se entre razoável e satisfatória em relação ao seu mercado: indústrias em geral.

Na análise do capital de giro feita através dos índices de prazos médios, pode-se perceber uma gestão eficiente dos recursos refletidos em seu fluxo de caixa.

A empresa apresentou ciclos operacionais entre 108 e 177 dias, ou seja, o tempo compreendido entre a compra-produção-venda-recebimento e ainda, negociação com

fornecedor e obrigações contratuais, consegue cobrir quase que totalmente seu ciclo operacional através de sua atividade. Somente entre 8 a 10 dias do seu ciclo operacional há necessidade de buscar recursos de terceiros para cobrir seu fluxo de caixa. Isso deixa a empresa numa posição confortável, uma vez que pequenas alterações estratégicas com seu fornecedor pode provocar a cobertura total do caixa sem necessidade de financiamento.

No ano de 98 e 99 a Empresa A manteve o mesmo nível de capital de giro, administrando estoques, clientes e fornecedores praticamente no mesmo patamar.

Nos três períodos analisados, na determinação das necessidades de investimento em giro, a empresa precisou buscar investimento para administrar seu capital de giro. Isso está refletido no ciclo de caixa.

Praticamente toda necessidade de giro foi financiado por recursos de terceiros de curto prazo. Conforme demonstrado pelos números analisados, o passivo financeiro cobriu quase que totalmente as necessidades de investimento em giro.

Se transformado essa necessidade de investimento em giro em volume de vendas, ou seja, quantos dias de vendas são necessários para cobrir as necessidades, pode-se concluir que a Empresa A necessitou de 44 dias, 11 dias e 26 dias, respectivamente nos anos de 98, 99 e 2000, de vendas considerando o histórico destas, para cobrir as necessidades em giro.

Pelos números, demonstra-se que a empresa tem capacidade de cobrir as necessidades de investimento em giro através de sua atividade operacional. Seu volume de vendas continuando no mesmo nível de crescimento, consegue suprir suas necessidades contribuindo até para seu investimento em ativos fixos.

Em suma, a empresa tem capacidade de gerar seus recursos internamente, necessitando para isso de decisões estratégicas de negociação para com fornecedores

e vendas com critério de análise de crédito compatível com o nível de risco que a empresa quer correr no tocante ao recebimento das vendas.

O desempenho financeiro da Empresa A encontra-se em crescente expansão apesar de possuir dívida alta. Isso justifica-se em parte pela captação de dívida através de debêntures e ainda, poder de renovação das dívidas bancárias. Saber renovar empréstimos e financiamentos passa a ser mais importante que tomar um tremendo esforço de vendas para pagá-lo, muitas vezes prejudicando a empresa como um todo em prol de apenas um item. O ditado popular diz: “dívida não se paga, administra-se”. A Empresa A consegue administrar seu nível de endividamento de tal forma que isso não afete seu posicionamento no mercado e nem mesmo seu lucro/rentabilidade esperados.

Os proprietários procuram investir na empresa na forma de lançamentos de novos produtos e principalmente, no seu relacionamento com o cliente. Isso provoca e traz confiabilidade de seus produtos e credibilidade da empresa perante o mercado. Isso reflete de forma considerável nos números que a empresa atinge.

A Empresa A teve um crescimento no seu faturamento de 98 para 99 de 26% e pretende ainda aumentar esse volume para todo o país. Considerando o faturamento do último ano em relação ao 1º trimestre de 2000, já houve essa elevação no montante de 6% relativo ao mesmo período de 99.

O objetivo da empresa é permanecer como pequena empresa, buscando eficiência em sua gestão e conquista de mercado. Tem como projetos de investimento uma sede própria em 2001, investimento em marketing e propaganda como forma de expandir o nome da empresa e ainda desenvolvimento de novos produtos.

A gestão empresarial está nas mãos de dois administradores. Ambos com formação superior e experiência em grandes empresas, inclusive multinacionais. Isso tem reflexo no desenvolvimento gerencial da empresa, pois cria-se uma prática comum de análise e controle dos relatórios contábeis e financeiros como ferramenta de

gestão. A Empresa A possui planejamento (*bussiness plan*), controles e planejamentos de caixa: anuais, mensais e diários, relatórios gerenciais mensais, semanais e diários e ainda conta com o apoio de uma empresa de Auditoria que atua como colaboradora na gestão e não como fiscalizadora.

Dessa forma, a figura dos sócios traz para a gestão da Empresa A procedimentos e processos que fazem dela um exemplo de gestão de pequena empresa com qualidade em sua atuação no mercado. Isso mostra que é possível na pequena empresa a direção dos negócios através de procedimentos contábeis, administrativos e financeiros gerando para a empresa rentabilidade, estabilidade e acima de tudo competitividade num mercado globalizado.

7.2 – Empresa B

Na análise das Demonstrações Financeiras da Empresa B, nos anos de 1998 e 1999, verificou-se uma situação econômico-financeira nada confortável em relação ao mercado: indústrias em geral.

Analisando os números obtidos pelos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade pôde-se levantar a situação econômico-financeira da Empresa B, com reflexo das decisões passadas para os próximos anos.

A situação de liquidez da Empresa B é aparentemente confortável, pois apresenta capacidade de pagamento tanto no curto prazo como no longo prazo. Porém, pode-se adiantar problemas na estrutura de liquidez causada pelo excesso de estoques provocando a queda da liquidez seca para 0,19 e 0,16 em 1998 e 1999, respectivamente. O valor investido em estoques acarreta um montante de investimento alto no ativo circulante que não contribui para suprir as necessidades de capital de giro. Estoque com giro muito baixo representa praticamente recursos parados que poderiam ser direcionados para outros investimentos.

O nível de endividamento da Empresa B encontra-se muito alto, uma média de 400% de dívida em relação ao capital próprio investido. A composição das dívidas é proveniente da atividade operacional restando uma parcela pequena para dívidas financeiras de longo prazo.

Percebe-se, pela análise dos dados patrimoniais, que as dívidas estão concentradas no curto prazo, representando em torno de 80% das dívidas. Isso é preocupante levando-se em consideração o reflexo dessa estratégia no fluxo de caixa. A empresa estará sempre correndo para renovar dívidas ao invés de procurar gerar recursos suficientes para liquidá-las.

A rentabilidade dos investimentos efetuados mantém um nível razoável a satisfatório comparando com o setor de indústrias em geral. Houve bom desempenho no giro do ativo que representam investimentos a partir do volume de vendas que a empresa tem capacidade de produzir. Isto demonstra que a empresa tem estratégias adequadas de vendas conseguindo produzir retornos suficientes, o que pode ser visualizado nos índices de liquidez. Com relação à margem líquida a empresa posiciona-se entre razoável para satisfatório. Este índice representa o ganho por volume de vendas produzidas.

A rentabilidade dos investimentos em ativo apresentou-se satisfatório em relação ao mercado e a rentabilidade do capital próprio investido superou as expectativas da empresa. Houve queda de 24% para 14% mas justificável pela concorrência que pressionou o mercado nesse ramo de negócio.

A empresa tem sofrido com o aumento da concorrência afetando principalmente os preços praticados. Como a produção é feita sob encomenda, o objetivo é conquistar mais clientes. A produção possui equipamentos ociosos, como prensas dobradeiras, por falta de demanda no consumo dos produtos provenientes desta, devido à um mercado retraído.

Com relação às vendas a empresa busca uma maior exigência no cadastro de seus clientes e também adequação das condições de pagamento ao fluxo de caixa. Isto provoca, às vezes, perda de novos clientes. Conforme entrevista com o responsável, essa é uma prática que contribui para uma carteira de clientes selecionadas gerando menos problemas de inadimplência, o que facilita a gestão do fluxo de caixa, ou seja, certezas quanto ao recebimento e provisão dos pagamentos provenientes da atividade.

A empresa está buscando financiamento para aquisição de máquinas industriais que, conforme o planejamento, irá trazer maior capacidade produtiva com maior modernização nos processos, contribuindo para atingir maior fatia de mercado.

A informatização passou a ser uma necessidade da empresa, o que gerou investimentos nos últimos doze meses. Foram informatizadas todas as áreas da empresa, o que contribui para uma maior agilidade no sistema de entregas de mercadorias.

A empresa tem como estratégia aumentar o número de vendedores externos e ainda trabalhar na redução dos preços dos produtos, conseguindo adequar-se aos preços praticados pela região onde atua.

As mudanças e melhorias no sistema de informática, estratégias de conquista e manutenção de clientes, aumento da produção e conseqüente aumento das vendas, modernização e produção de relatórios gerenciais e de controle mais eficientes são algumas das propostas que a empresa busca adequar de forma rápida e com resultados positivos, pois vê que essas atitudes contribuem para uma conquista do mercado e com maior competitividade.

Quanto à gestão do capital de giro, a empresa em 98 apresentou capacidade de pagamento de curto prazo com liquidez corrente de 1,19. Isso representa um capital circulante líquido de \$ 145.871, que significa recursos de longo prazo aplicados em capital de giro. Dessa forma em 98 a empresa apresentou necessidade de

investimento em giro, não sendo capaz de gerar recursos através da atividade operacional. Como o saldo de tesouraria não é suficiente para suprir as necessidades de giro, recorre a recursos de longo prazo.

O mesmo ocorre em 99, analisados através dos dados financeiros. Possui liquidez de curto prazo, tem capital circulante líquido, mas ainda não é capaz de gerar recursos somente pela atividade operacional.

Através da análise dos dados conclui-se que são necessários 19 e 18 dias, em 98 e 99, respectivamente, de vendas para suprir as necessidades apresentadas de capital de giro.

Essa necessidade de giro está refletida na análise do ciclo de caixa ou ciclo financeiro, onde a empresa apresenta um ciclo de 120 dias e 110 dias, que inicialmente é suprida pelas reservas de caixa, mas não sendo suficiente, busca recursos de longo prazo, o que pode num futuro ocasionar juros muito altos, dependendo da forma como este financiamento for efetuado.

No entanto, uma parte dessa ineficiência de capital de giro deve-se ao valor investido em estoque que desequilibra a estrutura financeira de curto prazo.

Dessa forma, a necessidade de investimento em giro (NIG) constitui a principal determinante da situação financeira das empresas. O seu valor revela o nível de recursos necessários para manter o giro dos negócios.

A utilização da técnica de análise das necessidades de investimento em giro e seu conseqüente financiamento, seja através das vendas diárias ou por financiamento externo deveria ser utilizada como estratégia para incrementar seu negócio, uma vez que representa uma ferramenta para decisões sobre nível de faturamento e estratégias de marketing com o intuito de ganhar mercado e ainda, melhorar seu desempenho financeiro.

7.3 – Empresa C

Através da análise dos dados financeiros apresentados nos anos de 1998 e 1999, pode-se levantar a situação econômico e financeira da Empresa C, objetivando ao fluxo de capital de giro e ao processo de decisão com base na situação passada.

Na tabela 26 e 27 referente à análise vertical e horizontal, pode-se iniciar alguns aspectos preocupantes da gestão financeira da Empresa C.

A análise vertical tem por objetivo determinar a relevância de cada conta em relação a um valor total. No Balanço Patrimonial calcula-se a participação relativa das contas tomando-se como base o seu capital total. Na Demonstração de Resultado do Exercício, o referencial passa a ser o valor da receita operacional líquida.

Já a análise horizontal visa demonstrar o crescimento ou queda ocorrida em itens que constituem as Demonstrações Contábeis em períodos consecutivos.

Pelos números obtidos da Empresa C, a principal variação concentra-se nos valores investidos em estoques com seu reflexo nas obrigações de curto prazo com fornecedores. A atividade operacional ainda gera um aumento de obrigações de 220% de 98 para 99.

Na análise através dos índices, demonstrados na tabela 23, tem-se como objetivo avaliar o desempenho passado, presente e projetado da empresa, comparativamente com os padrões do ramo de atividade e também uma comparação entre o desempenho atual e o desempenho passado, visando determinar suas tendências presentes e futuras.

Na Empresa C, a saúde financeira apresenta-se razoável em comparação com o setor em que atua: indústria.

Sua estrutura de capital, ou endividamento, apresenta-se deficiente em relação ao mercado, com um valor muito elevado de dívidas em relação ao capital próprio investido. Isso significa que a empresa adota uma política de captação de recursos por terceiros muito maior do que os sócios investem de seu próprio capital.

Pode-se constatar uma preocupação como: as dívidas são de curto prazo, isso significa que a empresa concentra toda sua dívida dentro de um período de 12 meses, o que pode ser visualizado pela análise horizontal que trata-se de estoques parados e dívidas com fornecedores.

Os investimentos financeiros percebidos nos estoques provocam uma liquidez satisfatória. Mas visualizando os índices de liquidez seca, onde os estoques são retirados da análise, os problemas são claros, causando enorme peso na estrutura financeira da empresa.

Aliado aos problemas dos estoques é que percebe-se um aumento das dívidas visualizado através dos prazos médios. A empresa tem uma variação alta nos prazos médios de renovação de estoques de 109 para 397 dias dentro de um ciclo operacional. A empresa tem uma política satisfatória de crédito e cobrança. Porém, já visualizados anteriormente, os prazos médios de pagamento ao fornecedor aumentam consideravelmente de 129 para 250 dias em média.

Essa política se reflete significativamente no fluxo de caixa da empresa. Em 1998, apesar do peso financeiro causado pelos estoques, seu fluxo de caixa ainda conseguia suprir sua atividade operacional com folga.

Já em 1999 o problema se agrava e o reflexo é imediato no fluxo de caixa. Há uma necessidade de recursos de 158 dias em média, dentro de um ciclo operacional de 408 dias. As causas conhecidas: baixa rotação de estoques e aumento das obrigações de curto prazo.

A rentabilidade dos investimentos efetuados apresenta uma particularidade interessante: em 98 a empresa consegue ganhar muito bem em cima do volume de vendas que produziu, para cada \$ 100,00 de vendas investe 2,68, enquanto o mercado investia bem menos. Em 99, o mercado recuou e ainda assim o giro da empresa manteve-se ótimo em relação ao setor. Esse índice revela quão efetiva a empresa é em gerar vendas a partir de sua base de ativos. É uma indicação da eficiência de uma empresa.

Já a margem mantém-se negativa (1%). Esse coeficiente testa a eficiência da empresa em usar suas despesas para produzir e distribuir seus produtos e serviços.

Isso reflete os problemas de estoques e dívidas, uma vez que para obter lucratividade a empresa deveria controlar sua produção e conseguir distribuir despesas em relação aos seus níveis de vendas. Muitos dos custos e despesas de vendas representam custos variáveis, os quais representam oscilações conforme as mudanças nos volumes de vendas.

Houve uma queda de 52% no volume de vendas. Isso pode ter provocado o problema de estoques. E ainda, visualizando a estrutura de custos percebe-se que houve queda no volume de vendas mas não na mesma proporção com os custos que era de 77% da receita em 98, passou para 69% em 99. Apenas 8% de queda dos custos contra uma queda de 52% do volume de vendas.

Na utilização dos ativos para geração de lucro, a empresa apresenta-se negativa, (3%). Isso significa que não está compensando para os proprietários o risco de investirem seu capital em ativos. No entanto, em 99 consegue melhorar sua performance diminuindo para (1%).

Quanto à remuneração do investimento que os sócios fizeram, a taxa de retorno percebida nos investimentos efetuados, medidas pelo patrimônio líquido apresenta-se negativa em 98: (36%), mas melhora consideravelmente em 99 para (5%).

Esse valor serve para estimar a efetividade do gerenciamento em relação às suas decisões financeiras e operacionais. Um parâmetro que serve de referência na análise do retorno sobre o capital próprio é a comparação com taxas de retorno de oportunidades de investimento de menor risco, ou ainda, com taxa do mercado de capitais.

Na análise do capital de giro, focando a atenção para as necessidades operacionais em giro, pode-se dizer que se trata da análise mais importante, mais dinâmica, mas também a mais problemática que se possa efetuar de uma empresa por se tratar do seu dia-a-dia, ou seja, enfocando as compras de matérias-primas, seu processamento e estocagem, sua venda, o recebimento das duplicatas e o pagamento dos fornecedores, salários, impostos e outros encargos operacionais.

A empresa apresentou necessidade de capital de giro nos anos de 98 e 99 analisados. Isso significa que suas atividades operacionais não geram recursos suficientes para o dia-a-dia, ou seja, para o capital de giro. Uma particularidade observada é que a empresa possui liquidez e possui capital circulante líquido e mesmo assim apresenta necessidade de capital de giro. Pode-se dizer que mesmo apresentando liquidez, a empresa tem problemas de estoques e isso provoca falta de dinheiro em seu fluxo de caixa, o que reflete nos valores apresentados de NIG. O saldo em caixa da empresa não é suficiente para suprir os investimentos efetuados em ativos circulantes, o que gera busca por financiamentos externos ou captação através dos sócios.

A necessidade de investimento em giro apresentada em 98 e 99, em comparação com o volume de vendas que produziu no mesmo período, demonstra que são necessários 13 dias e 49 dias de vendas, respectivamente, para suprir as necessidades de capital de giro.

Na análise do ciclo operacional e financeiro, em 98 a empresa consegue adotar uma estratégia de pagamento ao fornecedor, ou até mesmo não estar pagando e renovando dívidas, que reflete no fluxo de caixa, apesar de estar com problemas de estoques visualizados pela análise dos prazos médios. Como uma situação dessa não

é sustentável por muito tempo, em 99 a empresa compromete seriamente seu fluxo de caixa com um giro do estoque muito baixo e comprometimento do pagamento ao fornecedores, passando a depender de capital de terceiros durante 158 dias dentro de seu ciclo operacional de 408 dias.

A situação financeira apresentada pela Empresa C nos anos de 98 e 99 não é confortável, pelo fato de estar com investimentos excessivos em estoques, e esses valores são medidos monetariamente e não fisicamente, provocando falta de giro em seu fluxo de caixa, o que faz aumentar as dívidas sem um estudo de sua estrutura financeira.

7.4 – A Importância da Determinação das Necessidades de Investimento em Giro: fatores e consequências

A determinação das necessidades de investimento em giro constitui-se na principal determinante da situação financeira das empresas. O seu valor revela o nível de recursos necessários para manter o giro dos negócios.

Assim, a NIG funciona como uma estratégia de condução dos negócios da empresa com vistas muito mais à solvência (capacidade de saldar seus compromissos operando e crescendo) do que a liquidez (capacidade de saldar seus compromissos por meio do encerramento dos seus negócios).

No processo de solvência, qualquer modificação nas políticas de estocagem, na política de crédito e na política de compras, produzem um efeito imediato sobre o fluxo de caixa da empresa.

Por isso, é importante a participação da gestão financeira na política estratégica global da empresa. Ela não deve somente gerir as aplicações financeiras e os empréstimos bancários, mas também influir na adequação dos níveis de estocagem e na política de prazos, outrora muito mais atrelados à gestão mercadológica.

A gestão financeira das empresas analisadas sofrem influência de alguns fatores que, de certa forma, afetam significativamente o nível de investimento e atividade ao longo do tempo. Pela observação dos dados financeiros e entrevista com os dirigentes pôde-se levantar os seguintes fatores e suas conseqüências na gestão empresarial:

1. Formação Acadêmica do Empresário

Esse fator leva em consideração uma prática empresarial, muitas vezes, de forma centralizada, provocando acúmulo de funções. Apenas a Empresa A apresentou esse aspecto de forma positiva. Os seus dirigentes possuem experiência anterior em grandes empresas e multinacionais, o que reflete na forma como conduzem seus negócios. Esse reflexo é percebido na utilização de muitas ferramentas e técnicas de análise da empresa como um todo e até mesmo de aspectos específicos, como no caso do setor financeiro. Ainda, os dirigentes da Empresa A possuem curso de nível superior aliando esse aspecto à experiência.

Os dirigentes da Empresa B possuem formação superior, mas praticam uma gestão administrativa de forma centralizada, sendo um engenheiro responsável por grande parte do processo produtivo e administrativo. Há um grande empenho e vontade por parte dos dirigentes de atuar com um pequeno número de funcionários administrativos, contribuindo para uma organização funcional com cada elemento sendo responsável por atividades específicas.

Na Empresa C os dirigentes estão finalizando o curso superior. O processo administrativo é feito pelo dirigente e sua esposa. Um aspecto negativo nesse fato é que o empresário, buscando aperfeiçoar todos os controles da empresa, procura informatizar tudo que for possível, mas encontra resistência especificamente no setor financeiro. Não tendo o setor financeiro informatizado, causa-lhe alguns transtornos quanto à obtenção de informações financeiras para tomada de qualquer decisão. A análise e conhecimento da situação financeira passa primeiro por impressões para posterior avaliação dos dados reais. Isso dificulta, por exemplo, a análise de obtenção

de um empréstimo para aquisição de novas máquinas que a empresa está programando-se para adquirir.

2. Utilização de Modelos de Gestão Empresarial

A pequena empresa possui uma característica em sua gestão: seus dirigentes entendem muito de seu processo produtivo.

Levando em consideração que o ramo de atividade analisada é a indústria do setor metal mecânico, parece condizente. Mas ao analisar o desempenho financeiro das mesmas percebe-se que o sistema produtivo é apenas uma parte do sistema empresarial.

Na Empresa A observou-se uma gestão altamente profissional com utilização de ferramentas e técnicas de análise empresarial bastante eficientes em sua prática. O sistema financeiro da Empresa A é todo informatizado, contribuindo para a utilização dessas informações no processo de tomada de decisão. A empresa possui muitos relatórios gerenciais para o efetivo controle financeiro.

Um aspecto importante da Empresa A é que juridicamente é uma sociedade anônima, portanto, sua gestão passa pela publicação e divulgação dos dados contábeis, o que contribui para uma gestão mais transparente e real. Além disso, tem o suporte dos serviços de auditoria que funcionam na empresa mais como auxiliares no processo de gestão do que como fiscalizadores dos princípios e convenções contábeis.

Na Empresa B e C percebe-se uma eficiência grande no sistema de produção, porém ainda incipiente nos processos administrativos e financeiros. Ambas possuem rigorosos controles do processo produtivo, com vários relatórios gerenciais que apoiam o processo de tomada de decisão na produção. Porém, existe um esforço por parte de ambas para melhorar a gestão de suas empresas. Não foi identificado um sistema de gestão empresarial nestas empresas, apenas uma certa centralização de tarefas em um funcionário comum; o engenheiro.

3. Processo Produtivo sob Encomenda

Parece ser um perfil da pequena empresa industrial de São Carlos trabalhar sob encomenda. O processo industrial estruturado para trabalhar sob encomenda pode trazer à empresa a certeza dos investimentos e as necessidades de recursos necessários para seu dia-a-dia.

Somente a Empresa A possui controle de sua atividade financeira por modelos padronizados: fluxo de caixa, planejamento financeiro mensal, anual, auditoria e *business plan*. Porém, as vendas de produtos acabados são direcionados para consumidores diversos. Seus produtos são vendidos para diversas empresas do setor varejista e a empresa já atua no mercosul.

As Empresas B e C mantêm controle de seu capital de giro através de fluxos de caixa, ainda não totalmente informatizados, o que gera uma certa ineficiência na racionalização do tempo gasto e, de certa forma, utilização muitas vezes inadequada dos recursos de curto prazo.

Considerando ainda o trabalho realizado sob encomenda pode-se observar um fator negativo. As empresas possuem poucos clientes, ou seja, sua produção está nas mãos de poucos clientes. Isso a torna suscetível a mudanças bruscas por parte dos clientes. Qualquer mudança de curso dos clientes afetará de forma significativa o desempenho financeiro das empresas analisadas.

4. Perfil das Pequenas Empresas através do Desempenho na Gestão do Capital de Giro

Considerando as figuras 16 a 25 abaixo, que demonstram graficamente o perfil das três pequenas empresas analisadas neste trabalho de pesquisa, pode-se levantar algumas características próprias na gestão financeira.

Figura 16 – Perfil de Liquidez

Figura 17 – Perfil de Capital Circulante Líquido

Figura 18 – Perfil de Necessidade de Investimento em Giro

Figura 19 – Perfil de Saldo de Tesouraria

Figura 20 – Perfil de NIG em Dias de Vendas

Figura 21 – Perfil de Volume de Vendas

Figura 22 – Perfil de Ciclo Financeiro

Figura 23 – Perfil de Necessidade de Capital de Giro da Empresa A

As empresas analisadas apresentam liquidez, ou seja, capacidade de pagamento e ainda folga financeira de curto prazo representadas por capital circulante líquido (CCL) positivo. Porém, o CCL positivo representa recursos de longo prazo aplicados em capital de giro. Esse fenômeno indica um saldo negativo de caixa e ainda dificuldade da empresa em gerar recursos suficientes para, através da atividade operacional suprir seu capital de giro.

Figura 24 – Perfil da Necessidade de Capital de Giro da Empresa B

Figura 25 – Perfil da Necessidade de Capital de Giro da Empresa C

Isso justifica a necessidade de capital de giro apresentada nas demonstrações financeiras analisadas. A Empresa A apresenta uma melhor performance do capital de giro, gerando um ciclo de caixa baixo, que representa tranquilidade financeira no curto prazo.

As Empresas B e C apresentam boa liquidez, porém sofrem com os reflexos da falta de caixa para girar suas atividades de curto prazo.

Um fator negativo que influencia o baixo giro de capital de curto prazo está representado pela grande quantidade de estoque investido na empresa que pode ser visualizado pelas demonstrações financeiras analisadas. Esse fator é analisado no próximo item abaixo.

5. Administração dos Estoques

Ainda é forte o reflexo de uma boa gestão financeira dos estoques. As empresas analisadas apresentam um alto valor financeiro investidos nos estoques. Isso pode representar recursos financeiros parados ou imobilizados causando problemas e falta destes no fluxo de caixa.

No Capítulo II dessa dissertação foram apresentados modelos e técnicas de gestão dos estoques de forma individual. O que se observa na prática é que as pequenas empresas conseguem visualizar muito bem o processo produtivo mas ainda tem problemas de manutenção dos estoques. Os recursos financeiros destinados aos estoques são altos, provocando problemas de capital de giro.

Não foi possível detectar que tipo de estoque (matéria-prima, produto em elaboração ou produto acabado) representa os problemas das empresas analisadas.

Assim, considerando os fatores como formação acadêmica do empresário, utilização de modelos de gestão empresarial, processos produtivos sob encomenda, perfil da pequena empresa através de seu desempenho na administração do capital de giro e administração dos estoques, a gestão do capital de giro nas pequenas empresas analisadas passa por dificuldades financeiros causadas principalmente por problemas de estoque. A utilização de mecanismos de controle ainda são incipientes nas Empresas B e C. Somente a Empresa A possui controles rigorosos através dos relatórios gerenciais.

CAPÍTULO VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS

A função financeira é a função empresarial que tem a responsabilidade pela gestão do fluxo de recursos financeiros (fluxo de caixa) e, por missão, garantir a liquidez da empresa, contribuindo, ao mesmo tempo, para a formação do resultado econômico desta.

Os fluxos financeiros operacionais são os fluxos necessários ao processo de compras, produção e vendas das empresas. O montante destes fluxos durante um determinado período, depende da evolução da necessidade de capital de giro da empresa, dos gastos fixos desembolsáveis e do valor recebido pelas vendas.

O capital de giro são os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo. A necessidade de capital de giro não é constante ao longo do tempo, sendo influenciado pela sazonalidade das vendas, pelas políticas operacionais definidas pelas áreas de compras, produção e venda da empresa e pela variação dos preços dos gastos operacionais.

O estabelecimento da política de financiamento da empresa, ou seja, a forma pela qual são financiadas as necessidades de recursos da empresa, devem levar em consideração os custos e os prazos de exigibilidade das diferentes fontes de financiamento, pois estes dois aspectos influenciam, respectivamente, o lucro e a liquidez da empresa.

Entretanto, para otimizar suas decisões, no sentido de contribuir para a liquidez, o gestor financeiro deve ser suportado por um sistema de informações contábeis que lhe permita prever, periodicamente, os diferentes fluxos financeiros da empresa e, para contribuir para a obtenção de lucro, ser alimentado por informações contábeis que identifiquem o lucro de cada alternativa de financiamento.

Portanto, a administração do capital de giro é uma área importante para a obtenção do equilíbrio financeiro das empresas e conseqüentemente para a obtenção dos melhores resultados. Seu estudo de forma mais aprofundada tem sido justificado através das seguintes afirmações:

- Parte significativa dos ativos das empresas estão concentradas no curto prazo (ativos circulantes), sendo portanto importante para os resultados da empresa a administração eficiente dos recursos envolvidos no capital de giro. A dinâmica da transformação desses ativos e sua forma de administração podem influenciar significativamente as relações de risco e retorno observadas pela empresa.
- Grande parte do tempo e esforço dos administradores financeiros é gasto com decisões relativas a administração do capital de giro. As decisões relativas a administração do capital de giro são freqüentes e repetitivas, o que pode ocasionar um envolvimento excessivamente operacional do administrador financeiro. Portanto, a existência de modelos de decisões relativos a esses itens permitiriam o uso do tempo de forma mais racional e eficiente.

Na análise da gestão do capital de giro através de modelos integrados em relação à utilização de modelos de decisão que abordam os componentes do giro de forma separada, não foram encontrados estudos empíricos que suportem a superioridade de um para com o outro.

Conceitualmente, verificou-se que os modelos de Fleuriet e de Assaf Neto e Silva, embora tratados como modelos pelos seus formuladores e também por outros autores, não apresentam os pressupostos para receber essa classificação (expressar uma realidade através da definição do comportamento das variáveis relevantes). Entende-se que representam referenciais para o processo de tomada de decisão (Modelo de Fleuriet) e indicadores de eficiência para acompanhamento de uma determinada situação (Modelo de Assaf Neto e Silva), devendo portanto ser utilizados como complemento de um modelo previamente definido e não como um modelo em si.

Portanto, nas empresas analisadas não verificou-se a utilização de nenhum modelo de gestão do capital de giro.

Através da pesquisa foi analisado um Modelo específico nas três pequenas empresas que utiliza-se dos dados financeiros para determinação das necessidades de capital de giro.

A utilização do Modelo de Determinação das Necessidades de Investimento em Giro ou Modelo de Fleuriet apesar de ter sido analisado por um número pequeno de empresas, comprova sua eficiência como ferramenta na gestão do capital de giro. A aplicação deste Modelo na pequena empresa torna-se indispensável como uma estratégia para o processo de tomada de decisão.

Foram observados alguns fatores considerados importantes e que influenciam na gestão do capital de giro na pequena empresa. São eles:

1. Formação Acadêmica dos Dirigentes

Esse fator leva em consideração uma prática empresarial, muitas vezes, de forma centralizada, provocando acúmulo de funções. Apenas uma empresa, onde os proprietários possuem experiência anterior em grandes empresas e multinacionais, percebe-se o trabalho de forma organizada. Isso reflete no desempenho financeiro analisado.

O conhecimento de técnicas financeiras que facilitam o trabalho do dirigente e auxilia no processo de novos investimentos são utilizados apenas por uma empresa analisada.

2. Modelos de Gestão Empresarial

O que se pode observar é que a maioria dos dirigentes estão procurando aperfeiçoar suas técnicas de gestão, esforçam-se por buscar novas formas de dirigir seu negócio, crescer e se tornar mais competitivo.

Porém, sabe-se que a utilização de modelos na gestão do capital de giro, objeto dessa pesquisa, pode facilitar o processo de tomada de decisões financeiras, permitindo o uso de tempo de forma racional e eficiente. O que poderia ser direcionado a folga de tempo para aprimorar o processo produtivo e sua estrutura de custos.

3. Processo Produtivo sob Encomenda

Tendo em vista a utilização do processo produtivo sob encomenda, a técnica de planejamento financeiro funciona em condições muito favoráveis, uma vez que as entradas e saídas são praticamente certas em determinados períodos.

Assim, na gestão do capital de giro a implantação de um acompanhamento diário mediante utilização de modelos de gestão individual ou integrado, ou mesmo de um fluxo de caixa adequado à atividade da empresa, provoca minimização de custos, desperdícios de recursos ou investimentos desnecessários.

4. Administração dos Estoques

As pequenas empresas analisadas são eficientes dentro de sua atividade produtiva, mas provocam oscilações e problemas constantes de caixa por causa de recursos destinados erroneamente aos estoques.

Recursos financeiros acumulados em estoques significam liquidez, mas provoca falta de caixa pelo giro ou rotação baixa desses itens.

Dessa forma, a gestão do capital de giro passa por processos de gestão dos itens individuais e de forma integrada, considerando que a duração do ciclo operacional reflete uma influência significativa no desenvolvimento dos negócios da empresa. A gestão do ciclo operacional (compra-venda-recebimento) afeta significativamente a necessidade de investimento em capital de giro. Assim, qualquer alteração na política dos itens componentes do giro (estoques e crédito) como forma de rotação do capital de giro, provoca necessidade de recursos que precisam ser financiados e trará como consequência alterações nos níveis de endividamento, comprometendo o desempenho da empresa.

Portanto, respondendo ao problema de pesquisa formulado, algumas considerações são importantes quando se trata da determinação das necessidades de investimento em giro dentro do processo de gestão do capital de giro. Buscando uma análise global dos problemas enfrentados pelas pequenas empresas e, posteriormente observando na prática o universo de pequenos negócios pode-se dizer que as dificuldades de capital de giro apresentadas em uma pequena empresa são devidas, principalmente, à ocorrência dos seguintes fatores:

- a) Redução de vendas;
- b) Crescimento da inadimplência;
- c) Aumento das despesas financeiras;
- d) Aumento de custos;
- e) Alguma combinação dos quatro fatores anteriores.

Na situação mais freqüente, os problemas de capital de giro surgem como consequência de uma redução de vendas. Neste caso, o administrador financeiro se defronta com as seguintes questões: como manter o capital de giro sob controle diante de um quadro de redução das vendas? O que pode ser feito para evitar uma crise maior de capital de giro?

Assim, as medidas apresentadas abaixo, representam algumas alternativas de solução para essas questões:

1) Formação de reserva financeira:

Como acontece no trato da maioria dos problemas, a ação preventiva tem um papel fundamental na solução dos problemas de capital de giro.

A principal ação consiste na formação de reserva financeira para enfrentar as mudanças inesperadas no quadro financeiro da empresa.

A determinação do volume dessa reserva financeira levará em conta o grau de proteção que se deseja para o capital de giro. Também uma análise do tipo “o que aconteceria ao capital de giro se...” poderia ser bastante útil para se formular a estimativa do volume da reserva financeira.

À primeira vista, poderia soar antieconômico a formação de uma reserva financeira, já que esta decisão tiraria recursos financeiros que de outra forma deveriam ser aplicados no investimento em ativos fixos de modo a permitir a expansão da empresa.

Dada a alta volatilidade da economia brasileira, a formação de reserva financeira para o capital de giro deveria ser a prioridade econômica fundamental da empresa. Além disso, os recursos destinados a essa reserva seriam aplicados no mercado financeiro, onde as taxas de juros tem sido maiores do que a taxa de rentabilidade do capital fixo.

2) Encurtamento do ciclo econômico

Quando a empresa encurta seu ciclo econômico – este pode ser definido como o tempo necessário à transformação dos insumos adquiridos em produtos ou serviços – suas necessidades de capital de giro se reduzem drasticamente.

Numa indústria, a redução do ciclo econômico significa um menor tempo para produzir e vender. No comércio, esta redução significa um giro mais rápido dos

estoques. Na atividade de serviços, a redução do ciclo econômico significa basicamente trabalhar com um cronograma mais curto para a execução dos serviços. A redução do ciclo econômico não é uma função tipicamente financeira. Ela requer o apoio de funções como produção, operação e logística.

3) Controle da inadimplência

A inadimplência dos clientes de uma empresa pode decorrer do quadro econômico geral do país ou de fatores no âmbito da própria empresa.

No primeiro caso, a contração geral da atividade econômica e a conseqüente diminuição da renda das pessoas, tende a aumentar a inadimplência. Nesta situação, a empresa tem pouco controle sobre o problema.

Quando a inadimplência é decorrente de práticas de crédito inadequadas, estabelecidas pela própria empresa, existe uma solução viável para o problema. Neste caso, é preciso dar mais atenção à qualidade das vendas (tanto as vendas a crédito como as vendas faturadas) do que ao volume dessas vendas. No caso das vendas a crédito, também será recomendável uma redução do prazo de pagamento concedido aos clientes.

4) Não se endividar a qualquer custo

Na tentativa de suprir a insuficiência de capital de giro, muitas empresas utilizam empréstimos de custo elevado. Como regra, qualquer dinheiro captado a um custo maior do que 1,17% ao mês (ou 15% ao ano) em termos reais, é incompatível com a rentabilidade normal da empresa que é de 15% ao ano, também em termos reais. Assim, uma linha de crédito de curto prazo que nos dias atuais não custa menos de 2% ao mês em termos reais, é claramente antieconômico.

O financiamento de capital de giro a uma taxa real maior do que 1,17% ao mês, pode resolver o problema imediato de caixa da empresa, mas cria um novo problema – seu pagamento.

O administrador tem consciência da inviabilidade do custo financeiro dos financiamentos de capital de giro. Ele tenta ganhar tempo, esperando que uma melhora posterior nas condições de mercado da empresa permitam pagar o capital de terceiros. Todavia, quando a recuperação das vendas acontece, a empresa já acumulou um estoque de dívidas cujo pagamento será impraticável.

5) Alongar o perfil do endividamento

Quando a empresa consegue negociar um prazo maior para o pagamento de suas dívidas, ela adia as saídas de caixa correspondentes e, portanto, melhora seu capital de giro. Embora essa melhora seja provisória, ajudará bastante até que a empresa se ajuste financeiramente.

Também nesse caso, é importante uma atenção especial para o custo do alongamento de prazo. Ele precisa ser suportado pela rentabilidade da empresa.

6) Reduzir Custos

A implantação de um programa de redução de custos tem um efeito positivo sobre o capital de giro da empresa desde que não traga restrições às suas vendas, à execução de suas operações ou ao controle destas.

Uma vez que a empresa com problemas de capital de giro também estará com sua capacidade de investimento comprometida, a redução de custos em atividades como modernização, automação ou informatização não será possível.

Diante de uma crise de capital de giro, o programa de redução de custos tem natureza compulsória e seu grande desafio é identificar aqueles itens de gastos que possam ser

cortados sem grandes prejuízos para as atividades da empresa. Dificilmente serão encontrados gastos supérfluos ou desperdícios, pois a crise de capital de giro naturalmente já os deve ter eliminados.

7) Substituição de Passivos

A política de substituição de passivos consiste em trocar uma dívida por outra de menor custo financeiro. Por exemplo, uma empresa de grande porte poderia adotar esta solução, através do lançamento de títulos no exterior ou mesmo fazendo um lançamento de ações. Entretanto, as pequenas de pequeno e médio porte não tem essa opção. Um programa tradicional de substituição de passivos para essas empresas quase sempre significa trocar seis por meia dúzia.

Numa situação extrema, as pequenas e médias empresas poderiam trocar passivo exigível por passivo não exigível (capital), através da admissão de novos sócios. Sem dúvida, esta seria uma solução a ser adotada em último caso, entretanto, isso exige uma cultura que geralmente não existe nas partes envolvidas, por questões já discutidas em partes anteriores deste trabalho.

Buscando uma “Solução Definitiva” alguns fatores podem ser levantados como forma de reflexão sobre a estratégia ótima na tomada de decisão sobre a gestão do capital de giro de uma empresa.

1. É evidente que existe um forte entrelaçamento entre a administração do capital de giro da empresa e sua administração estratégica;
2. A solução definitiva para o problema de capital de giro consiste na recuperação da lucratividade da empresa e a conseqüente recomposição de seu fluxo de caixa;
3. Esta solução exige a adoção de medidas estratégicas de grande alcance que vão desde o lançamento de novos produtos ou serviços, podendo incluir a eliminação de

outros, passam pela adoção de novos canais de venda chegando mesmo à reconfiguração do negócio como um todo.

Desse modo, a solução dos problemas de capital de giro de uma empresa requer muito mais do que medidas financeiras. Estratégias, operações e práticas gerenciais, entre outras, precisarão ser repensadas para que o capital de giro volte ao estado de normalidade.

No trabalho de pesquisa da gestão financeira das pequenas empresas um fator houve maior predominância: a não divulgação dos números financeiros para pesquisadores acadêmicos. Isso provocou uma certa dificuldade quanto ao objetivo de levantar um perfil de gestão de capital de giro da pequena empresa. Levando em consideração que o presente trabalho faz parte dos estudos realizados pelo Grupo de Estudos de Pequenas Empresas da EESC-USP, este é apenas um começo para se realizar novos trabalhos em outras pequenas empresas, mostrando que a análise e divulgação dos dados ou mesmo da utilização de modelos de gestão de capital de giro que se adequam à uma realidade empresarial podem trazer vários benefícios ao pequeno empresário no processo de tomada de decisão.

A utilização de Modelos de Gestão do Capital de Giro de forma individual ou mesmo integrados não são utilizados pela pequena empresa, em especial às empresas analisadas. O grande aspecto que é levado em consideração para a pequena empresa é seu fluxo de caixa. Este, muitas vezes elaborado e utilizado de forma precária ainda traz consigo o fato de muitas pequenas empresas não estarem informatizadas.

Portanto, na pesquisa pôde-se visualizar os problemas enfrentados pelas pequenas empresas quanto à gestão financeira e ainda visualizar aspectos financeiros causados por uma gestão empresarial onde a utilização de ferramentas financeiras poderiam atuar de forma decisiva na elaboração da estratégias de crescimento e sustentação dentro do mercado em que atuam.

BIBLIOGRAFIA

Referência Bibliografia

- ACKOFF, Russel L. ; SASIENI, Maurice W. (1971). **Pesquisa operacional**. Rio de Janeiro, LTC.
- ASSAF NETO, Alexandre.; SILVA, César A. Tibúrcio. (1997). **Administração do capital de giro**. São Paulo, Atlas.
- BIERMAN, H. ; CHOPRA, K. ; THOMAS, J. (1973). Ruin Considerations: Optimal Working Capital and Capital Structure. In: **Readings on the management of working capital**. West Publishing Co.
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. <http://www.bnds.gov.br> (20 Out).
- BORTOLI NETO, A. (1980). **A tipologia de problemas das pequenas e médias empresas**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- BOWES, Alan. **Cashflow management: the tasics cashflow management**. March, 1998.
- BRAGA, Roberto. (1989). **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo, Atlas.
- BRIGHAM, Eugene F.; HUSTON, Joel F. (1999). **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro, Campus.
- BUCKLEY, John W. A Systematic Credit Model. In: **Readings on the management of working capital**. West Publishing Co.
- CHER, R. (1991). **A gerência das pequenas empresas e médias empresas**. São Paulo, Maltese.
- COME, Eduardo de. (1999). **Contribuição ao estudo de modelos aplicados à administração do capital de giro**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- COPELAND, E.T.; WESTON, J.F. (1989). **Financial theory and corporate policy**. 3º Ed.,Eddison-Wesley Publishing Company, USA.

- COPELAND, E.T.; WESTON, J.F. (1989). **Managerial finance**. Dryden Press.
- FIESP/CIESP (1997). Sondagem Conjuntural. Pesquisa. <http://fiesp.org.br/>.
- FILARDO, Maria Lúcia R. (1979). **Fontes de financiamento das empresas no Brasil**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- FLEURIET, Michael. (1980). **A dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Belo Horizonte, Fundação Dom Cabral.
- GITMAN, Lawrence J. (1987) e (1997). **Princípios de administração financeira**. 3ª e 7ª Ed., Harbra, São Paulo.
- GUERREIRO, Reinaldo. (1996). **Princípios da teoria das restrições sob a ótica da mensuração econômica**. Caderno de Estudos. São Paulo, FIECAFI, v. 8, n. 13.
- IBGE - Censo Econômico, 1995. <http://www.ibge.org> (20 Out).
- IEF – Instituto de Estudos Financeiros. Treinamento e Consultoria. <http://www.ief.com.br/analise.htm> (20 Out).
- KIM, Yong H. (1980). Evaluating Investment in Inventory Policy: a net present value framework. In: **Readings on the management of working capital**. West Publishing Co.
- KNIGHT, W. D. (1972). Working Capital Management: satisficing Versus Optimizations. In: **Management of working capital**. West Publishing Co.
- KROUSE, Clement G. (1974). Programing Working Capital Management. In: **Management of working capital**. West Publishing Co.
- LIEBER, Ziv.; ORGLER, Yair. (1975) **An integrated model for accounts receivable management**. Management Science, Providence: Institute of Management Sciences, vol. 22, n. 2.
- LONGENECKER, Justin G.; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. Willian. (1997). **Administração de pequenas empresas: ênfase na gerência empresarial**. São Paulo, Makron Books.
- MARIOTTI, John. **Cash is Like Oxigen**: without it, you can't survive long enough to make a profit. Industry Week. New York, p. 42, April, 1997.
- MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. (1996). **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas.

- MINOZZI, W. S. (1987). **A pequena empresa e seu empresário**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP.
- MOTTA, Flávia Gutierrez. (2.000). **Fatores condicionantes na adoção de métodos de custeio em pequenas empresas**. São Carlos. Dissertação de Mestrado – Escola de Engenharia de São Carlos – Universidade de São Paulo.
- PARKINSON, K.L.; KALLBERG, J.G. (1993). **Corporate liquidity**. Business One Irwin.
- RESNIK, P. (1991). **A bíblia da pequena empresa**. São Paulo, Makron Books.
- ROSS, Stephen A. et al. (1995). **Administração financeira**. São Paulo, Atlas.
- SARTORIS, William L. ; HILL, Ned C. (1983). **A generalized cash flow approach to short-term financial decision**. The Journal of Finance. New York: American finance association. V. XXXVIII, n. 2.
- SCHERR, F.R. (1989). **Modern working capital management**. Prentice-Hall.
- SCHIFF, Michael. ; LIEBER, Zvi. (1974). **A model for the integration of credit and inventory management**. The Journal of Finance. New York: American finance association. V. XXIX, n. 1.
- SEBRAE (1997). O perfil da micro e pequena empresa (MPE) do Estado de São Paulo. Estudos e Pesquisas. <http://www.sebraesp.com.br/>. (20 Out).
- SEBRAE (1998). **Informações empresariais: classificação de empresas**. <http://www..sebrae.org.br/> (20 Out).
- SEBRAE (1999). Estatísticas sobre as micro e pequenas empresas. Estudos e Pesquisas. <http://www.sebraesp.com.br/> (20 Out).
- SILVA, César Augusto Tibúrcio. (1996). **Contribuição ao estudo do capital de giro a partir do retorno sobre o ciclo financeiro**. São Paulo. Tese de Doutorado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- SMITH, Keith V. (1980). An Overview of Working Capital Management. In: **Reading on the management of working capital**, 2nd Ed., New York, West Publishing Company.
- SONDAGEM BALCÃO SEBRAE. (1997). **A voz e a vez dos pequenos empresários: financiamento e preços**. Volume 6, nº. 5.

- SONDAGEM BALCÃO SEBRAE. (1997). **A voz e vez dos pequenos empresários: crédito**. Volume 6, nº. 1.
- SONDAGEM BALCÃO SEBRAE. (1999). **A questão do financiamento nas mpes do Estado de São Paulo**. Sebrae/SP
- TRIPP, Robert R.; TURBAN, Efraim. (1993) **Neural networks in finance and investing**. Chicago: Probus Publishing Co.
- WALKER, Ernests W. (1964). Toward a Theory of Working Capital. In: **readings on the management of working capital**. Engeneering Economist, Vol, 9. 2º Edição.
- WESTON, J. Fred; Brigham, Eugene F. (2000). **Fundamentos da administração financeira**. 10º Ed., São Paulo, Makron Books.

Bibliografia Complementar

- ASSEF, Roberto. (1999). **Guia prático de administração financeira: pequenas e médias empresas**. Rio de Janeiro, Campus.
- BODIE, Zvi. (1999). **Finanças**. Porto Alegre, Artes Médicas Sul.
- BRAGA, Roberto. (1991). **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos. São Paulo, FIPECAFI, n. 3.
- BRASIL, Haroldo Vinagre ; BRASIL, Haroldo Guimarães. (1992). **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. Rio de Janeiro, Qualitymark.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.(1992). **Princípios de finanças empresariais**. 3º Ed., McGraw-Hill de Portugal, Lda.
- CASAROTTO FILHO, Nelson. (1998). **Redes de pequenas e médias empresas e desenvolvimento local: estratégias para a conquista da competitividade global com base na experiência italiana**. São Paulo, Atlas.
- COELHO ENTO, Pedro. (1997) **Micro e pequenas empresas: manual de procedimentos contábeis**. Brasília, CFC, Ed. Sebrae.
- CRUZ JUNIOR, João B. da. (1998). Século XXI: ameaças e oportunidades para a pequena empresa. Florianópolis/SC. **Revista de Ciências da Administração**. Ano 1, nº 0, ago/98.

- DAMODARAN, Aswath. (1997). **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro, Qualitymark.
- DI AUGUSTINI, Carlos Alberto. (1996). **Capital de giro: análise das alternativas, fontes de financiamento**. São Paulo, Atlas.
- DOLABELLA, Maurício Melo. (1995). **Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- DRUCKER, P. F. (1981). **Prática de administração de empresas**. São Paulo, Pioneira.
- FREZATTI, Fábio. (1997). **Gestão do fluxo de caixa diário**. São Paulo, Atlas.
- GOLDE, R. A. (1986). **Planejamento prático para pequenas empresas**. Coleção Harvard de Administração. São Paulo: Nova Cultural.
- HELFERT, Eic A. (2000). **Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. Porto Alegre, Bookman.
- JIM, Schell. (1995). **Guia para gerenciar pequenas empresas**. Rio de Janeiro, Campus.
- KANITZ, Stephen. **O País deve se voltar para o crescimento**. <http://techoje.com.br> (16 Nov).
- KUPFER, David. **Os Desafios das Indústrias Brasileiras**. <http://techoje.com.br> (16 Nov).
- MALVESSI, Oscar Luiz. (1982). **Capital de giro: políticas e modelos**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Escola de Administração de Empresas de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas.
- MARION, José Carlos. (1983). A comparação dos indicadores financeiros. **Revista de Administração**. São Paulo, v. 18, n. 2.
- MARTINS, Eliseu.; ASSAF NETO, Alexandre. (1996). **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo, Atlas.
- MARTINS, Gilberto de Andrade. (1994). **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo, Atlas.

- MATARAZZO, Dante. (1994). **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. São Paulo, Atlas.
- MEHTA, Dileep R. (1978). **Administração do capital de giro**. São Paulo, Atlas.
- MORRIS, M. J. (1991). **Iniciando uma pequena empresa com sucesso**. São Paulo, Makron Books.
- PINHEIRO, M. (1996). **Gestão e desempenho das empresas de pequeno porte**: uma abordagem conceitual e empírica. São Paulo, Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- RATTNER, H.; DUARND, J.C.G.; VIEIRA, J.P.C.; FERRO, J.R.; VENOSA, R.; THORSTENSEN, V.H. (1985). **Pequena empresa**: o comportamento empresarial na acumulação e na luta pela sobrevivência. São Paulo, Brasiliense.
- RESNICK, P. (1991). **A bíblia da pequena empresa**. São Paulo, Makron Books.
- RIBEIRO, Karen Cristina de Souza. (1996). **A administração do ativo circulante: um estudo descritivo em empresas do ramo da construção civil da cidade de Uberlândia/MG**. São Paulo. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo.
- SAVIANI, José Roberto. **Repensando a pequena e média empresa**. <http://www.techoje.com.br/> (16 nov).
- SECURATO, José Roberto. (1993). **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo, Atlas.
- SOUZA, Almir Ferreira de, et al. (1996). **Gestão do Capital de Giro. Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo, v. 01, n. 3.