

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**

**JULIANA TATIANE VITAL**

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NAS PEQUENAS EMPRESAS INDUSTRIAIS  
MOVELEIRAS DE SANTA CATARINA**

**FLORIANÓPOLIS  
2010**

JULIANA TATIANE VITAL

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NAS PEQUENAS EMPRESAS INDUSTRIAIS  
MOVELEIRAS DE SANTA CATARINA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Professor Orientador: Gilberto de Oliveira Moritz, Dr.

FLORIANÓPOLIS  
2010

V836g

VITAL, Juliana Tatiane

Gestão do capital de giro nas pequenas empresas industriais moveleiras de Santa Catarina/ Juliana Tatiane Vital; orientador Gilberto de Oliveira Moritz. – Florianópolis, 2010.  
184 f.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2010.

1. Gestão do capital de giro. 2. Indústria moveleira. 3. Administração financeira. I. Moritz, Gilberto de Oliveira. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

CDD: 658.15

*Catálogo na fonte por: Edson Roberto Mohr CRB14/1040*

JULIANA TATIANE VITAL

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NAS PEQUENAS EMPRESAS INDUSTRAIS  
MOVELEIRAS DE SANTA CATARINA

Esta dissertação foi julgada adequada para obtenção de título de Mestre em Administração e aprovada, em sua forma final, pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

---

Prof. Maurício Serva, Dr.  
Coordenador

Apresentada à Banca Examinadora integrada pelos professores:

---

Prof. Gilberto de Oliveira Mortiz, Dr.  
Orientador

---

Prof. Alexandre Marino Costa, Dr.  
Membro

---

Prof. Marcos Baptista Lopez Dalmau, Dr.  
Membro

---

Prof. Marcus Vinícius Andrade Lima, Dr.  
Membro

Dedico esse trabalho à minha mãe, pelo apoio  
e base de toda a minha educação.

## AGRADECIMENTOS

Se a hora é de agradecimentos é porque algo foi concluído, uma etapa foi cumprida e o momento é de alegria! E minha lista de agradecimentos é grande, o que me faz uma pessoa de sorte por estar rodeada de pessoas que contribuem de forma significativa para o alcance de todas as minhas conquistas. Pois nada que alcancei foi sozinha.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a minha família, à minha mãe e irmãs pelo apoio, compreensão e estímulo, indispensáveis para o alcance dos meus objetivos;

Agradeço também, e muito, ao meu orientador, companheiro de trabalho e amigo, professor Gilberto de Oliveira Moritz. Uma pessoa que sempre me proporcionou as melhores oportunidades, me deu os melhores conselhos, que levarei para toda minha vida;

Ao meu primeiro orientador do mestrado, Marcos Dalmau, pessoa ímpar na minha vida acadêmica, profissional e também um grande amigo pelo qual tenho muita admiração e carinho. Obrigada por fazer parte de tudo sempre;

Ao professor e amigo Alexandre Marino, pelas também oportunidades ofertadas e pelo apoio. Uma pessoa que admiro muito e que soube, no momento certo, me dar conselhos certos sobre minha vida profissional;

Ao CPGA e toda sua equipe de professores, coordenadores e funcionários, que trabalham com muito empenho pela qualidade e funcionamento do programa;

Ao Departamento de Ciências da Administração, e aos professores que dele fazem parte, pela minha formação como Administradora e, agora, mestre, muito obrigada;

Aos gestores financeiros das pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina que, em meio às tempestades diárias da profissão, foram solícitos em me atender;

Aos meus colegas de mestrado, pela convivência, principalmente no primeiro semestre, e troca de experiências;

Às minhas queridas Sarita e Marília que, sem elas, não teria dado conta de tudo. Muito obrigada pela ajuda e amizade que construímos;

A tutoria do curso de Administração a distância, em especial aos supervisores, Mileide, Luisa, Bruno, Daniele, Patricia e Renata, que foram compreensíveis e me deram o apoio necessário no trabalho em vários momentos da elaboração desta dissertação;

Aos meus alunos do curso de Administração que, por inúmeras vezes, foram minhas fontes de inspiração para a carreira docente e, durante esses dois anos, tiveram meu tempo dividido entre a Juliana professora e a Juliana estudante;

Aos demais amigos que, se não contribuíram diretamente na conclusão desse trabalho, torcem por mim e são essenciais para que eu possa seguir adiante, em especial ao Petter e a Ana.

“Investir em conhecimentos sempre rende os melhores juros”.

Benjamin Franklin

## RESUMO

VITAL, Juliana Tatiane. **GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NAS PEQUENAS EMPRESAS INDUSTRIAIS DE SANTA CATARINA**. 2010. 184 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, 2010.

A presente dissertação teve como objetivo geral avaliar o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina. O capital de giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles que serão convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. O objetivo da administração financeira a curto prazo é gerir cada um dos ativos circulantes (caixa, bancos títulos negociáveis, valores a receber e estoques) e passivos circulantes (duplicatas a pagar, títulos a pagar e contas a pagar) a fim de alcançar um equilíbrio entre lucratividade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa. Quanto a metodologia, essa pesquisa é classificada como um estudo formal, descritivo, utilizando o método de estudo de campo, sendo predominantemente quantitativo. A população pesquisada é composta por pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina e, fizeram parte da amostra, 31 dessas empresas, tendo como elementos respondentes do questionário aplicado, seus gestores financeiros. Os dados obtidos foram tratados estatisticamente por meio da análise descritiva e análise de conteúdo. Dessa forma, identificou-se que a gestão financeira das empresas é realizada por seus donos, prevalecendo a formação em Administração dos gestores. Nessas empresas é realizado o planejamento financeiro de médio e curto prazo e os gestores entendem a administração do capital de giro como sendo a gestão dos ativos e passivos circulantes. Se a teoria financeira disponibiliza um ferramental teórico que pode ser utilizado para o gerenciamento de diversos ativos que compõem o capital de giro como o caixa, os valores a receber e os estoques, de outro as empresas parecem ignorar a existência deles. Na avaliação realizada quanto ao conhecimento e utilização do ferramental teórico financeiro da administração do capital de giro, chegou-se a conclusão que, predominantemente, os gestores financeiros das pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina têm um grau de conhecimento e utilização ruim, com 3,9 pontos, em uma escala de 0 a 10. Os itens políticas e técnicas financeiras foram avaliados como regular e ruim, tendo 5,0 e 3,9 pontos respectivamente, enquanto que a análise dos indicadores foi classificada como péssima (1,7 pontos). Porém, na avaliação dos resultados obtidos a partir da gestão do capital de giro, esses foram os que obtiveram a maior nota, com 6,7 pontos. Ou seja, a avaliação dos resultados foi consideravelmente melhor do que o conhecimento e utilização do ferramental teórico.

**Palavras-chave:** Gestão do capital de giro. Pequenas empresas industriais moveleiras. Santa Catarina.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 O fluxo do ativo circulante.....	28
Figura 2 O ciclo operacional e financeiro. ....	30
Figura 3 Ilustração do ciclo de caixa de uma empresa industrial.....	46
Figura 4 Modelo de Baumol (situação original).....	48
Figura 5 Modelo de Baumol (com aplicações).....	49
Figura 6 Representação gráfica do Modelo de Miller e Orr.....	51
Figura 7 Curva ABC.....	69
Figura 8 Procedimento indicados para produtos dos grupos A, B e C.....	69
Figura 9 - Comportamento do estoque no modelo do EQC. ....	72
Figura 10 - Estoque de segurança.....	73

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Razões para o fechamento das empresas.....	22
Quadro 2 - CCL positivo. ....	34
Quadro 3 - CCL negativo. ....	34
Quadro 4 - CCL nulo. ....	35
Quadro 5 - Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente.....	37
Quadro 6 - NIGC financiado por recursos permanentes. ....	39
Quadro 7 PCO financiando o ACF.....	40
Quadro 8 Modelo de fluxo de caixa. ....	55

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa.....	84
Tabela 2 – Formação do responsável pela gestão financeira.....	85
Tabela 3 – Realização de planejamento financeiro para a empresa. ....	87
Tabela 4 – O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”. ....	88
Tabela 5 – Formação do responsável pela gestão financeira X Quem faz a gestão financeira da empresa.....	90
Tabela 6 - Formação do responsável pela gestão financeira x Realização de planejamento financeiro.....	90
Tabela 7 - Formação do responsável pela gestão financeira x O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”. ....	91
Tabela 8 – Política de Capital de Giro.....	92
Tabela 9 - Período do ciclo operacional. ....	94
Tabela 10 - Período do ciclo de caixa. ....	95
Tabela 11 - Indicadores de liquidez.....	96
Tabela 12 - Valor do ativo circulante operacional. ....	98
Tabela 13 - Valor do passivo circulante operacional. ....	99
Tabela 14 - Valor da necessidade de investimento em Capital de Giro. ....	100
Tabela 15 – Empresas que possuem política de capital de giro x resultados da gestão do capital de giro. ....	101
Tabela 16 – Empresas que não possuem política de capital de giro x resultados da gestão do capital de giro. ....	102
Tabela 17 – Empresas que frequentemente e às vezes apresentam incapacidade de saldar as dívidas x indicadores de capital de giro.....	103
Tabela 18 – Empresas que frequentemente e às vezes realizam empréstimos financeiros para o capital de giro x indicadores de capital de giro. ....	104

Tabela 19 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os prazos de pagamento são incompatíveis com os prazos de recebimento x indicadores de capital de giro. ....	105
Tabela 20 – Empresas em que freqüentemente e às vezes o financiamento do capital de giro possui alto custo x indicadores de capital de giro. ....	105
Tabela 21 – Política de disponibilidades. ....	106
Tabela 22 – Caixa mínimo operacional. ....	108
Tabela 23 – Modelo de Baumol. ....	109
Tabela 24 – Modelo de Miller e Orr. ....	110
Tabela 25 – Modelo do dia da semana. ....	111
Tabela 26 – Fluxo de caixa. ....	112
Tabela 27 - Giro de caixa. ....	113
Tabela 28 - Custo de oportunidade do dinheiro do caixa. ....	114
Tabela 29 - Há falta de caixa na empresa. ....	115
Tabela 30 - Há excesso de caixa na empresa. ....	116
Tabela 31 – Empresas que possuem política de disponibilidades x resultados de caixa. ....	117
Tabela 32 – Empresas que possuem política de disponibilidades x aos resultados de caixa. ....	118
Tabela 33 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem falta de caixa x técnicas de caixa. ....	118
Tabela 34 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem falta de caixa x indicadores de caixa. ....	119
Tabela 35 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem excesso de caixa x técnicas de caixa. ....	119
Tabela 36 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem excesso de caixa x indicadores de caixa. ....	120
Tabela 37 – Política de crédito e cobrança. ....	121
Tabela 38 – Análise do prazo de crédito concedido. ....	122
Tabela 39 – Análise dos 5 C's do crédito. ....	123
Tabela 40 – Análise do limite de crédito concedido. ....	124

Tabela 41 - Análise do impacto dos descontos concedidos.....	126
Tabela 42 - Definição dos parâmetros de cobrança.....	127
Tabela 43 - Período médio de recebimento das vendas.....	128
Tabela 44 - Idades dos valores a receber.....	129
Tabela 45 - Saldo médio em valores a receber.....	130
Tabela 46 - Giro dos valores a receber.....	131
Tabela 47 - Índice de inadimplência.....	132
Tabela 48 - Custo de oportunidade do investimento em valores a receber.....	133
Tabela 49 - O índice de inadimplência é alto.....	135
Tabela 50 - O investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa.....	136
Tabela 51 – Empresas que possuem política de crédito e cobrança x resultados da gestão do crédito e cobrança.....	137
Tabela 52 – Empresas que não possuem política de crédito e cobrança x resultados da gestão do crédito e cobrança.....	137
Tabela 53 – Empresas em que freqüentemente e às vezes o Índice de Inadimplência é alto x técnicas de gestão do crédito e cobrança.....	138
Tabela 54 – Empresas em que freqüentemente e às vezes o Índice de Inadimplência é alto x indicadores de gestão do crédito e cobrança.....	139
Tabela 55 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez x técnicas de gestão do crédito e cobrança.....	139
Tabela 56 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez x indicadores de gestão do crédito e cobrança.....	140
Tabela 57 – Política de Estoques.....	141
Tabela 58 - Classificação da curva ABC.....	143
Tabela 59 - Lote econômico de compra.....	144
Tabela 60 - Estoque de segurança.....	145
Tabela 61 - Manufacturing resources planning II (MRP II).....	146
Tabela 62 - Optimized production technology (OPT).....	147

Tabela 63 - Sistema just in time. ....	148
Tabela 64 - Custos de estocagem. ....	150
Tabela 65 - Período médio de estocagem. ....	151
Tabela 66 - Giro dos estoques. ....	152
Tabela 67 - Retorno sobre o investimento em estoques. ....	153
Tabela 68 - Custo de oportunidade do investimento em estoques. ....	154
Tabela 69 - Há falta de estoques na empresa. ....	155
Tabela 70 - Há excesso de estoque na empresa. ....	156
Tabela 71 - O investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa. ....	157
Tabela 72 - Empresas que possuem política de estoques x resultados da gestão de estoques. ....	158
Tabela 73 - Empresas que não possuem política de estoques x resultados da gestão de estoques. ....	159
Tabela 74 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem falta de estoques x técnicas de gestão de estoques. ....	160
Tabela 75 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem falta de estoques x indicadores de gestão de estoques. ....	160
Tabela 76 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem excesso de estoques x técnicas de gestão de estoques. ....	161
Tabela 77 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem excesso de estoques x indicadores de gestão de estoques. ....	162
Tabela 78 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez x técnicas de gestão de estoques. ....	162
Tabela 79 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez x indicadores de gestão de estoques. ....	163

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa. ....	85
Gráfico 2 - Formação do responsável pela gestão financeira. ....	86
Gráfico 3 – Realização de planejamento financeiro para a empresa. ....	87
Gráfico 4 - O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”.....	89
Gráfico 5 - Política de Capital de Giro. ....	93
Gráfico 6 - Período do ciclo operacional. ....	94
Gráfico 7 - Período do ciclo de caixa. ....	96
Gráfico 8 - Indicadores de liquidez. ....	97
Gráfico 9 - Valor do ativo circulante operacional. ....	98
Gráfico 10 - Valor do passivo circulante operacional. ....	99
Gráfico 11 - Valor da necessidade de investimento em Capital de Giro.....	100
Gráfico 12 - Política de disponibilidades. ....	107
Gráfico 13 - Caixa mínimo operacional. ....	108
Gráfico 14 - Modelo de Baumol.....	109
Gráfico 15 - Modelo de Miller e Orr. ....	110
Gráfico 16 - Modelo do dia da semana.....	111
Gráfico 17 - Fluxo de caixa. ....	112
Gráfico 18 - Giro de caixa. ....	113
Gráfico 19 - Custo de oportunidade do dinheiro do caixa.....	114
Gráfico 20 - Há falta de caixa na empresa.....	115
Gráfico 21 - Há excesso de caixa na empresa. ....	116
Gráfico 22 - Política de crédito e cobrança. ....	121
Gráfico 23 - Análise do prazo de crédito concedido. ....	123
Gráfico 24 - Análise dos 5 C’s do crédito. ....	124
Gráfico 25 – Análise do limite de crédito concedido. ....	125

Gráfico 26 - Análise do impacto dos descontos concedidos. ....	126
Gráfico 27 - Definição dos parâmetros de cobrança. ....	127
Gráfico 28 - Período médio de recebimento das vendas. ....	128
Gráfico 29 - Idades dos valores a receber.....	130
Gráfico 30 - Saldo médio em valores a receber.....	131
Gráfico 31- Giro dos valores a receber.....	132
Gráfico 32 - Índice de inadimplência. ....	133
Gráfico 33 - Custo de oportunidade do investimento em contas a receber. ....	134
Gráfico 34 - O índice de inadimplência é alto.....	135
Gráfico 35 - O investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa. ....	136
Gráfico 36 - Política de Estoques. ....	142
Gráfico 37 - Classificação da curva ABC. ....	143
Gráfico 38 - Lote econômico de compra. ....	144
Gráfico 39 - Estoque de segurança. ....	145
Gráfico 40 - Manufacturing resources planning II (MRP II). ....	146
Gráfico 41 - Optimized production technology (OPT). ....	148
Gráfico 42 - Sistema just in time.....	149
Gráfico 43 - Custos de estocagem. ....	150
Gráfico 44 - Período médio de estocagem.....	151
Gráfico 45 - Giro dos estoques. ....	152
Gráfico 46 - Retorno sobre o investimento em estoques.....	153
Gráfico 47 - Custo de oportunidade do investimento em estoques. ....	154
Gráfico 48 - Há falta de estoques na empresa. ....	155
Gráfico 49 - Há excesso de estoque na empresa. ....	156
Gráfico 50 - O investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa.....	158

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	19
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA .....	19
1.2 OBJETIVOS.....	23
1.3 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA .....	24
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....	26
2.1 CAPITAL DE GIRO .....	27
2.1.1 Ciclo operacional e financeiro.....	30
2.1.2 Capital circulante líquido .....	33
2.1.3 Análise da necessidade de investimento em capital de giro.....	37
2.1.4 Gestão das disponibilidades .....	41
2.1.4.1 Técnicas de administração de caixa.....	45
2.1.4.3 Fluxo de caixa.....	54
2.1.3 Gestão dos valores a receber .....	56
2.1.3.1 Política de crédito .....	58
2.1.3.2 Indicadores de valores a receber.....	61
2.1.4 Gestão financeira dos estoques.....	65
2.1.4.1 Técnicas de gestão de estoques .....	68
2.1.4.2 Avaliação da gestão dos estoques.....	77
3 METODOLOGIA DA PESQUISA .....	78
3.1 ABORDAGEM E TIPO DE PESQUISA.....	78
3.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA .....	79
3.3 OBJETO DE ESTUDO E UNIDADES DE ANÁLISE.....	80
3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS.....	80
3.4 ANÁLISE DOS DADOS .....	81
3.5 LIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	82

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	83
4.1 PERFIL DO GESTOR FINANCEIRO .....	84
4.2 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO.....	91
4.2.1 Política de gestão de capital de giro .....	92
4.2.2 Indicadores da gestão do capital de giro.....	93
4.3 GESTÃO DAS DISPONIBILIDADES .....	106
4.3.1 Política da gestão das disponibilidades .....	106
4.3.2 Técnicas de gestão das disponibilidades .....	107
4.3.3 Indicadores da gestão das disponibilidades .....	113
4.3.4 Resultados da gestão de caixa .....	115
4.3.5 Cruzamento de dados da gestão de caixa .....	117
4.4 GESTÃO DOS VALORES A RECEBER .....	120
4.4.1 Política da gestão dos valores a receber .....	120
4.4.2 Técnicas da gestão dos valores a receber .....	122
4.4.3 Indicadores da gestão dos valores a receber .....	128
4.4.4 Resultados da gestão dos valores a receber .....	134
4.4.5 Cruzamento de dados da gestão dos valores a receber .....	137
4.5 GESTÃO DOS ESTOQUES .....	140
4.5.1 Política da gestão dos estoques.....	140
4.5.2 Técnicas da gestão dos estoques.....	142
4.5.3 Indicadores da gestão dos estoques .....	149
4.5.4 Resultados da gestão dos estoques .....	155
4.5.5 Cruzamento de dados da gestão dos estoques .....	158
4.6 ANÁLISE FINAL .....	163
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	173

## 1 INTRODUÇÃO

O capítulo introdutório apresenta o contexto do tema acerca do capital de giro e a problematização do assunto no que diz respeito às pequenas e médias empresas industriais do Estado de Santa Catarina, com o objetivo de nortear o problema de pesquisa. Com isso, chega-se ao objetivo geral e objetivos específicos da pesquisa, bem como sua justificativa de realização.

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA

Uma organização com fins lucrativos, independente do seu setor, seja indústria, comércio ou de serviços, só é criada para gerar valor aos proprietários de capital. Uma empresa agrega valor aos acionistas quando seus resultados são superiores ao custo de capital, seja ele próprio ou de terceiros. Para isso, a gestão financeira se utiliza de inúmeras técnicas, métodos e modelos de gestão, com o objetivo de geração de valor. Porém, as finanças são constantemente influenciadas por variáveis externas.

Com a crise financeira internacional, que teve seu ápice no segundo semestre de 2008, a geração de valor da indústria de transformação ficou comprometida no primeiro trimestre de 2009. Segundo o IBGE (2009), ao se considerar o valor adicionado, a indústria de transformação amargou o pior resultado da série iniciada em 1996, com taxa de -12,6% em relação ao primeiro trimestre de 2008. Esse resultado foi influenciado pelo recuo da produção de importantes setores como: máquinas e equipamentos, metalurgia, veículos automotores, mobiliários, vestuário e calçado, dentre outros.

Em complemento à análise da conjuntura econômica e sua influência no desempenho da indústria brasileira, a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP, 2009) mostra que a crise internacional afetou a economia brasileira, com a conseqüente queda na taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). No primeiro trimestre de 2009, o PIB apresentou retrocesso de -0,8% na comparação com o quarto trimestre de 2008. Esse cenário exhibe um aprofundamento da crise, uma vez que, no último trimestre de 2008, o PIB registrou taxa negativa de -3,6% contra o trimestre imediatamente anterior.

Entre os diversos setores da economia brasileira, indiscutivelmente, a indústria geral foi a mais afetada pela crise, apresentando taxas de crescimento negativas de -8,2% e -3,1%,

referentes ao último trimestre de 2008 e ao primeiro trimestre de 2009, respectivamente (FIESP, 2009).

Para o IBGE (2009), o péssimo desempenho na indústria de transformação esteve relacionado ao recuo na produção de diversos setores industriais. Porém, outros elementos também contribuíram para o alastramento da crise no Brasil, como: a escassez do crédito, a repercussão da elevação da taxa SELIC em setembro de 2008, o elevado custo do capital, com majoração nas taxas de juros bancárias oriunda do crescimento desproporcional do *spread* frente à taxa básica de juros.

E, para a economia de um país, esse quadro é extremamente preocupante. Isso porque a indústria é o principal acelerador do crescimento do PIB. Países com experiências bem sucedidas de desenvolvimento possuem uma forte base industrial, capaz de contribuir com o crescimento da produtividade e da renda na economia (FIESP, 2009).

Dessa forma, ciente do importante papel que o setor industrial exerce na economia do país e para fortalecer o mercado nacional, o governo federal brasileiro, por meio do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior iniciou ao longo do segundo semestre de 2007 e início de 2008 a etapa de preparação da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) do Brasil. Essa política foi criada com o objetivo de dar sustentabilidade à indústria brasileira (BRASIL, 2009).

A PDP apresenta quatro desafios da indústria brasileira. Primeiro, objetiva ampliar a capacidade de oferta para enfrentar uma demanda em expansão, evitando-se a formação de eventuais pressões inflacionárias ou de gargalos que, de forma indesejada, possam abreviar a trajetória virtuosa que se vem conformando.

Segundo, pretende preservar a robustez do balanço de pagamentos brasileiro, condição que nos últimos anos contribuiu de forma decisiva para o fortalecimento da economia, afastando o padrão observado no passado pelo qual o *front* externo foi, reiteradamente, origem de restrições ao crescimento. Nesse âmbito, é considerado imperativo sustentar uma taxa elevada de expansão das exportações, estimulando os setores que já apresentam bom desempenho e buscando uma maior diversificação da pauta exportadora, para fortalecer a contribuição dos mercados externos como fonte de demanda. E, não menos importante, criar condições favoráveis à atração de um maior volume de investimentos externos diretos, sobretudo quando se verifica a adoção, por países concorrentes, de políticas agressivas com essa finalidade.

O terceiro desafio para a sustentabilidade é elevar a capacidade de inovação das empresas brasileiras. Essa condição é indispensável para agregar valor aos produtos nacionais, ampliar a competitividade das empresas no mercado doméstico e fortalecer a inserção externa do País, seja para consolidar posições em atividades nas quais já temos vantagens competitivas, seja nas atividades em que a capacidade de inovação é a variável competitiva chave – caso dos setores que se mostram mais dinâmicos nos fluxos de troca internacionais.

E o quarto desafio refere-se à abertura de espaço para novos atores, alargando as condições de acesso a mercados para micro e pequenas empresas (MPEs). Esta é uma condição básica para induzir um maior crescimento do emprego e da inclusão social no País.

Ainda no que tange a sustentabilidade do crescimento industrial brasileiro, no caderno “Indústria Sustentável: Educação e Mercado de Trabalho”, o ex-presidente da Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina (FIESC), Alcantaro Corrêa diz que

[...] em tempos marcados pela forte competição econômica entre as nações, um dos maiores desafios que se impõem ao desenvolvimento sustentável está na formação de recursos humanos de alta qualidade, que permitam ao Brasil concorrer com países que fizeram do investimento em educação seu principal diferencial (FIESC, 2009a).

Porém, essa “formação de recursos humanos de alta qualidade” deve ir além da formação técnica no que diz respeito à utilização e construção de novas tecnologias, como propõe o PDP. A qualidade da formação de recursos humanos deve estar presente em todas as esferas organizacionais: seja ela técnica ou gerencial. Isso porque, no Brasil, muito se ouve falar no “problema de gestão”. Não seria também um quinto desafio da Política de Desenvolvimento Produtivo? Isso porque uma organização pode ser fortemente influenciada por questões políticas, econômicas, internacionais, porém, a administração das empresas deve ser profissional, baseada em método e técnicas condizentes à realidade.

Para reforçar essa idéia, apresenta-se aqui uma pesquisa realizada com micro e pequenas empresas que fecharam suas portas no Brasil, publicada pelo Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE NACIONAL, 2004) diz que os sintomas das dificuldades e razões para o fechamento das empresas, são divididos em falhas gerenciais, causas econômicas conjunturais, logística operacional e ainda políticas públicas e arcabouço legal, conforme o Quadro 1.

Se for levado em consideração que as micro e pequenas empresas representam 96% das empresas industriais e 20% do PIB em 2005, segundo o MDIC (BRASIL, 2009), além de ter uma participação expressiva na geração de emprego e renda do país, há de se preocupar

não somente com a abertura de novos espaços, mas também com o acompanhamento gerencial desses negócios.

Categorias	Ranking	Dificuldades	Percentual de respostas
Falhas Gerenciais	1º.	Falta de capital de giro	42%
	3º.	Problemas financeiros	21%
	8º.	Ponto / local inadequado	8%
	9º.	Falta de conhecimentos gerenciais	7%
Causas econômicas conjunturais	2º.	Falta de clientes	25%
	4º.	Maus pagadores	16%
	6º.	Recessão econômica do país	14%
Logística operacional	12º.	Instalações inadequadas	3%
	11º.	Falta de mão-de-obra qualificada	5%
Políticas públicas e arcabouço legal	5º.	Falta de crédito bancário	14%
	10º.	Problemas com a fiscalização	6%
	13º.	Carga tributária elevada	1%
	7º.	Outra razão	14%

Quadro 1 - Razões para o fechamento das empresas.  
Fonte: SEBRAE NACIONAL (2004).

Analisando o Quadro 1, percebe-se que, entre as cinco principais causas, quatro remete-se à gestão do capital de giro: (1) falta de capital de giro, (3) problemas financeiros, (4) maus pagadores e (5) falta de crédito bancário.

Esta situação também reflete o caso das indústrias de Santa Catarina. Para se ter uma idéia, a FIESC divulgou, no mês de julho de 2009, a pesquisa Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI), no qual o índice de confiança da indústria catarinense voltou a crescer (FIESC, 2009b). Porém, segundo o levantamento, realizado com 117 empresas de pequeno, médio e grande porte, o segundo principal problema enfrentado pelas indústrias do estado no segundo trimestre de 2009, apontado pelos executivos, é a falta de capital de giro.

Diante disso tudo, conclui-se que as empresas são influenciadas pelo ambiente externo e suas variáveis incontroláveis como as políticas governamentais, ambiente internacional e conjunturas econômicas, porém, no que tange ambiente interno, devem ter uma gestão pautada em um planejamento estratégico, acompanhados por indicadores de desempenho, com o intuito de não ficar à mercê dos acontecimentos a sua volta.

Sobre isso, Fábio Cornibert (2010), da CFN Consultoria diz que

Uma observação mais aprofundada sobre o mercado corporativo nos permite constatar que grande parte das empresas de pequeno e médio porte não se utiliza de ferramentas apropriadas para uma boa gestão financeira. Na maioria dos casos, essas companhias são gerenciadas por ações diárias, sem que se pare um pouco para pensar nos caminhos estratégicos e na avaliação do negócio com o objetivo de maximizar a geração de caixa e o valor da empresa.

Diante desse contexto, encontra-se o setor moveleiro, bastante característico do estado de Santa Catarina e que sofre constantemente com as políticas governamentais. Prova disso são os números: na média, o Brasil exportou cerca de 10% a menos em móveis, em relação ao mesmo período do ano anterior, que também não foi dos melhores (TOTAL MÓVEIS, 2006). Isso porque, com a queda do dólar desde meados de 2005, as exportadoras sentiram a brusca queda nos seus lucros. Com a moeda americana desvalorizada, as indústrias não conseguem competir com países que têm como aliado a tecnologia e mão-de-obra barata, como é o caso da China. E esse quadro se agrava principalmente quando se refere às micro e pequenas empresas, que possuem menores condições de competitividade.

O estado de Santa Catarina é o que mais vem tendo prejuízos com relação a política cambial adotada pelo governo brasileiro. Enquanto os bancos engordam seus cofres e batem recordes mensais em suas margens de lucro, os moveleiros de Santa Catarina amargam queda de mais de 22% em suas exportações de móveis (TOTAL MÓVEIS, 2006).

Diante do contexto apresentado, entende-se que, para haver crescimento sustentável das indústrias no Brasil e, especificadamente o setor moveleiro em Santa Catarina, aliada às políticas públicas do que tange à ampliação da capacidade de oferta, fortalecimento da abertura de mercados para exportação, elevação da capacidade de inovação e abertura de novos espaços para as MPE's, é fundamental que os gestores dessas empresas apresentem domínio das técnicas de gestão. Isso porque, enquanto empresas captam recursos financeiros acarretando insustentáveis despesas financeiras, uma eficiente gestão do capital de giro tem a capacidade de contornar essa situação.

As teorias da administração financeira, principalmente no que tange à gestão do capital de giro, apresentam inúmeras técnicas e instrumentos para a gestão de empresas industriais. Dessa forma, gerou-se o seguinte problema de pesquisa: qual o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina?

## 1.2 OBJETIVOS

A partir do problema de pesquisa, definiu-se como objetivo geral: avaliar o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos

responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina.

Para que o objetivo geral seja alcançado, traçou-se os seguintes objetivos específicos:

- a) identificar o perfil dos gestores financeiros das pequenas empresas industriais moveleiras de Santa Catarina;
- b) averiguar a existência de políticas para a gestão do capital de giro e seus componentes;
- c) constatar o conhecimento e utilização das técnicas de gestão para os elementos do capital de giro;
- d) saber se os gestores analisam os indicadores financeiros de capital de giro; e
- e) conhecer os resultados financeiros obtidos a partir da gestão realizada.

### 1.3 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

Considerando que o processo decisório reflete o cerne da administração, o crescimento ou estabilidade de qualquer negócio depende da qualidade das decisões tomadas por seus administradores. Como quase toda decisão é medida em termos financeiros, o sucesso dos negócios também depende da qualidade das decisões financeiras tomadas pelos gestores. Principalmente no que tange a gestão do capital de giro que dá a sustentação para os negócios.

A qualidade das decisões que envolvem o capital de giro é dependente da capacidade analítica do administrador para compreender o problema e toda sua extensão, e do conhecimento técnico para definir a melhor solução (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Um estudo da revista Fortune cobrindo mil empresas revelou que 60% do tempo dos administradores financeiros era dedicado às atividades financeiras de curto prazo. Dos 60% citados, 35% representavam a parcela de tempo dedicada à administração de ativos circulantes e 25%, à administração de passivos circulantes. Em outros termos, administradores financeiros gastam mais de um terço de seu tempo na administração de ativos circulantes e cerca de um quarto de tempo na administração de passivos circulantes (GITMAN, 2002).

Diante disso, a presente pesquisa torna-se importante uma vez que discute aspectos acerca das práticas de gestão do capital de giro utilizadas pelos gestores das pequenas empresas moveleiras do estado de Santa Catarina. Isso porque entende-se que não basta apenas o incentivo público para que essas empresas expandam e, conseqüentemente, ganhem

mercado. É preciso que os gestores sejam profissionais preparados para lidar com a gestão financeira e, com isso, imprimir maior eficiência na utilização dos recursos financeiros.

Observa-se atualmente a falta de profissionalização da gestão das empresas, principalmente as de menor porte. E isso pode fazer com que um potencial negócio de sucesso acabe em falência ou com lucros irrisórios. O que, de certa forma, não é interessante para a sociedade, uma vez que as organizações, de qualquer forma e tamanho geram emprego, renda e desenvolvimento.

Segundo a Confederação Nacional das Indústrias (CNI, 2009), só a indústria brasileira criou 155 mil vagas com carteira assinada em setembro de 2009 de acordo com o Caged/MTE. As novas vagas foram assim distribuídas: indústria extrativa (1,1 mil vagas); indústria de transformação (123 mil); serviços industriais de utilidade pública (-2 mil); e construção civil (33 mil). No acumulado do ano, a indústria abriu 252 mil vagas. Apesar de positivo, esse resultado representa apenas 30% da criação de vagas do mesmo período de 2008 e é o menor fluxo de novos empregos desde 2003.

Considerando que as micro e pequenas empresas representam 96% das empresas industriais brasileiras e 20% do PIB, em 2005, segundo o Ministério do Desenvolvimento, Industrial e Comércio Exterior (2009), além de ter uma participação expressiva na geração de emprego e renda do país, há de se ter uma maior preocupação na condução desses negócios.

A contribuição desta pesquisa permitirá que as políticas que visam o crescimento das indústrias brasileiras, principalmente no que se refere às de menor porte, atentem-se também para a questão da profissionalização da gestão.

Deve-se lembrar ainda que o desenvolvimento dos conceitos e modelos contemporâneos das Finanças Corporativas, notadamente quando inseridas em economias em desenvolvimento como a brasileira, requer, previamente a seu estudo, o conhecimento básico do campo de atuação das finanças, domínio dos cálculos financeiros como instrumento de apoio ao processo empresarial de tomada de decisões e uma visão geral do ambiente financeiro brasileiro (ASSAF NETO, 2003).

Além disso, as empresas moveleiras de Santa Catarina passam por uma situação bastante complicada com a queda do dólar, por serem, em sua maioria, exportadoras. Dessa forma, essa pesquisa mostrará o grau de profissionalização financeira dessas empresas para enfrentar essas dificuldades.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A área do conhecimento financeiro ganha destaque diante do cenário globalizado e competitivo no qual as organizações estão inseridas. Isso porque a maioria das decisões empresariais são medidas em termos financeiros, projetando o gestor das finanças como um dos maiores articuladores no processo decisório. Todas as áreas funcionais de uma organização relacionam-se com as finanças, pois necessitam solicitar e justificar orçamentos, fazer investimentos, contratar pessoas, enfim, atividades que necessitam avaliação financeira sob a ótica do custo *versus* benefício.

Nesse processo decisório, o administrador financeiro desempenha algumas atividades básicas, independente do porte da empresa: (1) realiza análises e planejamento financeiro; (2) toma decisões de investimento; e (3) toma decisões de financiamento (GITMAN, 2002).

Essas atividades são desenvolvidas almejando o objetivo básico nas decisões de administração financeira: a maior rentabilidade possível sobre o investimento efetuado por indivíduos ou instituições caracterizados como proprietários (SANVICENTE, 1987). Entretanto, é feita uma ressalva: busca-se a rentabilidade máxima, desde que não seja comprometida a liquidez da empresa.

E para que equacionar essa questão, o gestor financeiro realiza o planejamento financeiro. Para Groppelli e Nikbakht (2006, p.319)

planejamento financeiro é o processo por meio do qual se calcula quanto de financiamento é necessário para se dar continuidade às operações de uma companhia que decide quando e como a necessidade de fundos será financiada. Sem um procedimento confiável para estimar as necessidades de financiamento, uma companhia pode acabar não tendo fundos suficientes para pagar seus compromissos, como juros sobre empréstimos, duplicatas a pagar, despesas de aluguel e despesas de serviços públicos. Uma empresa fica inadimplente se não for capaz de saldar suas obrigações contratuais, como despesas de juros sobre empréstimos. Portanto, a falta de planejamento financeiro sólido pode causar falta de liquidez e, por isso, a falência – mesmo quando os ativos totais, incluindo ativos não-líquidos, como estoques, instalações e equipamentos, forem maiores que os passivos.

Num primeiro momento, a empresa deve concretizar um planejamento financeiro estratégico, ou de longo prazo, o qual estabelece as diretrizes da empresa. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002) essas diretrizes devem incluir uma identificação das metas financeiras da empresa, uma análise das diferenças entre tais metas e a situação financeira

corrente da empresa e um pronunciamento quanto às providências necessárias para que a empresa atinja suas metas financeiras.

O planejamento de longo prazo direciona à formulação de planos e orçamentos a curto prazo, os quais tem a função de implementar os objetivos estratégicos a longo prazo da empresa. Para Gitman (2002), os planos financeiros a curto prazo são ações planejadas para um período curto (geralmente um ano) acompanhadas da previsão de seus reflexos financeiros. Os principais insumos incluem a previsão de vendas e várias formas de dados operacionais e financeiros; os resultados mais importantes incluem inúmeros orçamentos operacionais, o orçamento de caixa e demonstrações financeiras projetadas.

Nesse contexto, o gestor financeiro necessita de inúmeros conhecimentos acerca da utilização de técnicas de gestão financeira de curto prazo, ou a gestão do capital de giro, a fim de direcionar as ações operacionais para os objetivos de longo prazo da empresa. O sucesso e a solvência de uma empresa não podem ser garantidos meramente por projetos rentáveis e pela ampliação das vendas, mas também sustentada com uma bem sucedida gestão do capital de giro.

## 2.1 CAPITAL DE GIRO

A gestão do capital de giro é uma das mais importantes e também uma das mais complexas e abrangentes áreas financeiras de uma organização. A gestão do capital de giro constitui-se em uma das principais atividades do gestor financeiro que, de acordo com Brigham e Ehrhardt (2007), gasta cerca de 60% do tempo dedicado a essa atividade, principalmente nas empresas menores.

Por ser o capital de giro quem produz capacidade financeira de sustentação e crescimento dos negócios, uma gestão baseada em técnicas e controles internos eficientes torna-se essencial para dar suporte às decisões financeiras referentes a aspectos estratégicos e operacionais das empresas. Além disso, Assaf Neto e Silva (2002, p.11) destacam que

a qualidade das decisões que envolvem o capital de giro é dependente da capacidade analítica do administrador para compreender o problema e toda sua extensão, e do conhecimento técnico para definir a melhor solução.

O termo *giro* refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles que serão convertidos em caixa no prazo máximo de um ano (ASSAF NETO; SILVA, 2002, p.14). O capital de giro, algumas vezes chamado capital de

giro bruto de acordo com Brigham e Ehrhardt (2007), ou de capital circulante segundo Assaf Neto e Lima (2009), simplesmente se refere ao ativo circulante usado nas operações do dia-a-dia das empresas.

[...] Qualquer que seja a definição adotada, o conceito de capital de giro (ou de capital circulante) identifica os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período. Em outras palavras, corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda (ASSAF NETO, 2003, p.450).

Essa parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, ou seja, o capital de giro, é constituída de quatro componentes principais: Caixa, Títulos Negociáveis, Contas a Receber e Estoques. Todos esses recursos têm a característica de circularem na empresa, seguindo um fluxo cíclico entre eles e transformando-se ao longo do tempo.

A Figura 1, desenvolvida por Assaf Neto (2002, apud ASSAF NETO, 2003), retrata o fluxo de capital de giro de acordo com o ciclo de produção e venda (operacional) de uma empresa industrial.

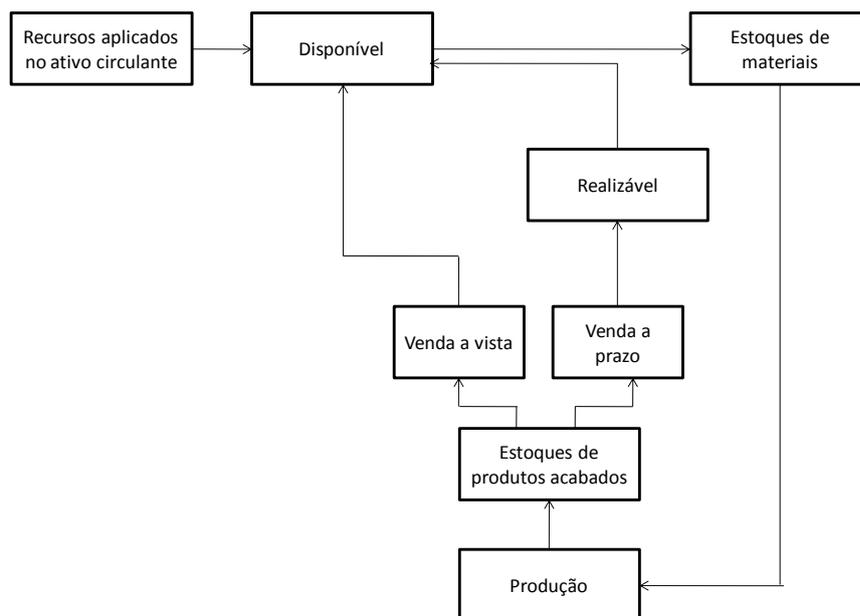


Figura 1 O fluxo do ativo circulante.

Fonte: Assaf Neto (2002, apud ASSAF NETO, 2003, p. 451).

O autor discorre que os recursos (próprios ou de terceiros) aplicados no ativo circulante são canalizados, numa etapa inicial do processo de produção e venda da empresa, para o disponível, o qual irá alimentar todas as necessidades financeiras de suas operações. Assim, numa primeira saída, os recursos são transferidos para a produção da empresa,

mediante aquisições de estoques de materiais e pagamentos de custos fabris. Posteriormente, os produtos acabados são estocados à espera de serem vendidos e geram novos dispêndios à empresa. Quando vendidos, os recursos obtidos retornam, alguns imediatamente (se as vendas forem à vista) e outros em curto prazo (se as vendas forem a prazo) ao disponível da empresa, dando-se início novamente ao ciclo operacional descrito.

Matias (2007) e Assaf Neto e Silva (2002) concordam que o volume de capital de giro de uma empresa é determinado pelo volume de vendas, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; sazonalidade dos negócios, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo; fatores cíclicos da economia, como recessão, comportamento do mercado etc.; tecnologia, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção; e políticas de negócios, centradas em alterações nas condições de venda, de crédito, produção etc.

Dessa forma, o gestor financeiro deve se ater a questão da rentabilidade do investimento em capital de giro. Matias (2007) lembra que todo investidor realiza investimentos com a expectativa de um retorno maior do que o custo do financiamento, e nem sempre investimentos em giro geram retornos significativos. O autor explica que, teoricamente, os ativos de longo prazo possuem maior rentabilidade que os ativos de curto prazo.

Porém, como o investimento em ativos circulantes é necessário para conduzir a empresa, as decisões financeiras baseiam-se no dilema risco *versus* retorno. Brigham e Ehrhardt (2007) explicam que quanto maiores os investimentos em ativo circulante, menor o perigo de esgotamento desses itens e, conseqüentemente, menor o risco operacional da empresa. Em contrapartida, grandes investimentos em circulante conferem menores retornos à empresa.

Dessa maneira, o mais rentável para qualquer empresa seria manter em seus ativos circulantes valores que atendam adequadamente as suas necessidades operacionais. Baixos níveis de ativos circulantes determinam, juntamente com o aumento na rentabilidade, uma elevação nos riscos da empresa. Evidentemente, valores mais baixos de capital de giro podem levar a empresa a um aperto em sua liquidez, no caso de eventuais atrasos nos recebimentos, ou a sacrificar seus processos normal de produção e venda, na eventualidade de falta de estoques (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

Diante desse dilema, Gitman (2002) conclui que o objetivo da administração financeira a curto prazo é gerir cada um dos ativos circulantes (caixa, títulos negociáveis,

duplicatas a receber e estoques) e passivos circulantes (duplicatas a pagar, títulos a pagar e contas a pagar) a fim de alcançar um equilíbrio entre lucratividade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa. Um investimento alto demais em ativos circulantes reduz a lucratividade, enquanto um investimento baixo aumenta o risco de a empresa não poder honrar suas obrigações nos prazos estipulados. Ambas as situações levam à redução de valor da empresa.

### 2.1.1 Ciclo operacional e financeiro

A gestão do capital de giro preocupa-se com as atividades operacionais a curto prazo das empresas. As atividades operacionais têm como características principais a curta duração e a rápida conversão de seus elementos em outros do mesmo grupo, repetitivamente.

Uma vez que os elementos que compõem o capital de giro não costumam apresentar sincronização temporal em seus níveis de atividades (compras, produção, vendas, recebimentos e pagamentos), é importante um conhecimento integrado do seu desenvolvimento como forma de alocar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar seu controle.

É no entendimento do processo cíclico dos ativos circulantes que se identifica, de forma natural e repetitiva, o ciclo operacional da empresa, que se inicia na aquisição da matéria-prima para produção – no caso de uma empresa industrial – ou na compra de mercadorias – para uma empresa comercial - e se finaliza no recebimento pela venda do produto final. A Figura 2 ilustra, de forma linear, esse processo.

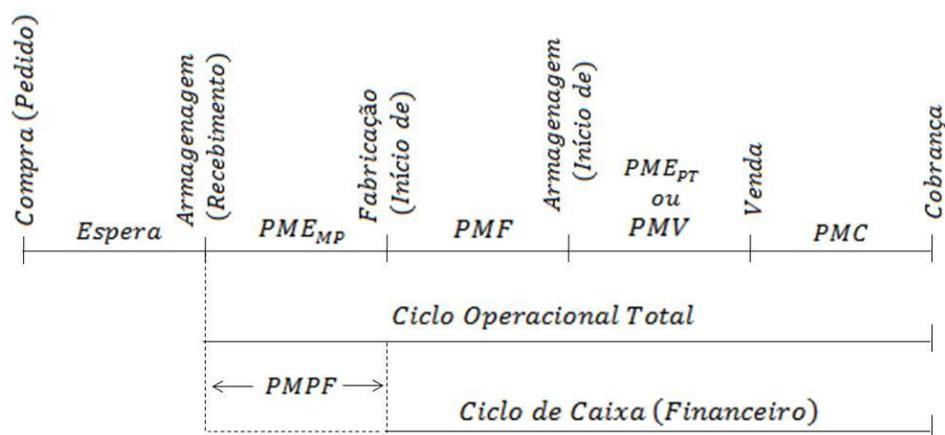


Figura 2 O ciclo operacional e financeiro.  
Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2003, p.455).

Onde,

- $PME_{MP}$  = prazo médio de estocagem das matérias-primas
- $PMF$  = prazo médio de fabricação
- $PME_{PT}/PMV$  = prazo médio de estocagem dos produtos terminados / prazo médio de venda
- $PMC$  = prazo médio de cobrança
- $PMPF$  = prazo médio de pagamento a fornecedores

O ciclo operacional descrito na Figura 2 revela diversas fases operacionais: compra, fabricação, estocagem (matérias-primas e produtos em transformação), venda, cobrança e pagamentos aos fornecedores. Cada uma dessas fases operacionais possui determinada duração (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

Assim, a *compra* (pedido) de matérias-primas embute, além do prazo de espera de recebimento, um prazo de armazenagem; a *produção*, o prazo de transformação das matérias-primas em produtos terminados; a venda, o prazo de armazenagem dos produtos terminados; a *cobrança*, o prazo de recebimento das vendas realizadas a prazo; e o *pagamento* aos fornecedores (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

Assim sendo, o ciclo operacional é o prazo entre a chegada de matéria-prima para estoque e a data na qual as contas a receber são pagas pelos clientes (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

Portanto,

$$\text{Ciclo Operacional} = PME_{MP} + PMF + PMV + PMC$$

A soma destes prazos operacionais indica o tempo médio decorrido desde a compra de matéria-prima até o momento de recebimento do valor de venda. Quanto mais longo se apresentar esse período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa.

Por esse motivo, Assaf Neto e Silva (2002) defendem que uma administração eficiente do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) a esses elementos do circulante, minimizando os períodos. Este incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade.

Brigham e Ehrhardt (2007) lembram que o progresso tecnológico pode provocar mudanças drásticas na política de investimento em ativo circulante ótima, uma vez que tornam os processos operacionais mais eficientes e, por conseguintes, mais rápidos.

Porém, para Assaf Neto e Silva (2002), 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. Por isso, além do ciclo operacional, é preciso conhecer o ciclo de caixa da empresa.

O ciclo de caixa inicia-se quando as compras de matérias-primas são pagas e termina quando se recebe o pagamento das contas a receber (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002), como pôde ser observado na Figura 2. Este ciclo financeiro focaliza as movimentações de caixa, isto é, entradas e saídas de caixa. Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Pode ser considerado como igual ao ciclo operacional menos o prazo de contas a pagar, de acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), ou seja:

$$\text{Ciclo de caixa} = \text{Ciclo operacional} - \text{PMPF}$$

O período médio de pagamento a fornecedores (PMPF) é o período pelo qual a empresa é capaz de retardar o pagamento da compra de diversos recursos, tais como mão-de-obra e matéria-prima. Quanto maior o PMPF, a empresa terá menor necessidade de financiamento do seu ciclo de caixa.

Quanto a isso, Matias (2007) discorre dizendo que, normalmente, as empresas incorrem em elevados custos financeiros para a manutenção de seu ciclo financeiro, pelo que uma boa gestão do capital de giro exigirá imprimir alta rotação aos elementos do ativo circulante, o que significa reduzir o ciclo financeiro. Portanto, o objetivo aqui refere-se a uma redução máxima do ciclo financeiro, sem prejudicar as atividades operacionais da empresa. Isso aumentaria os lucros, porque a amplitude do ciclo de caixa relaciona-se diretamente com a necessidade de financiamento, e esse, por sua vez, possui um custo que reduz o valor da empresa.

O ciclo de conversão de caixa pode ser reduzido, segundo Brigham e Ehrhardt (2007):

- a) por meio da diminuição no período de conversão do estoque, processando e vendendo as mercadorias mais rapidamente;
- b) por meio da redução no período médio de recebimento, agilizando as cobranças; ou
- c) mediante o prolongamento do período médio de pagamento a fornecedores, reduzindo o ritmo dos próprios pagamentos da empresa. Desde que essas ações possam ser tomadas sem aumentar os custos ou reprimir as vendas, elas devem ser executadas.

É importante analisar as decisões acerca da diminuição dos ciclos operacionais e financeiros, uma vez que podem sacrificar vendas, perdendo, conseqüentemente, maior lucratividade.

### 2.1.2 Capital circulante líquido

Relacionado principalmente ao ciclo financeiro está o conceito de capital circulante líquido (CCL), que apresenta o desempenho da empresa em relação a sua capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo. Ou seja, identifica se os prazos operacionais estão estabelecidos de forma adequada para conferir liquidez à empresa.

O capital circulante líquido (ou ativo circulante líquido, ou capital de giro líquido) é a diferença entre os ativos e passivos circulantes. Ou seja,

$$CCL = AC - PC$$

É uma medida conveniente da liquidez da empresa e também reflete sua capacidade de gerenciar suas relações com fornecedores e clientes. A administração ineficiente do capital de giro afetará dramaticamente o fluxo de caixa das empresas. Uma má administração das duplicatas a pagar pode resultar no pagamento de fornecedores em épocas indevidas, drenando os recursos de caixa da empresa (GITMAN, 2002).

Matias (2007) explica que a empresa possui **capital circulante líquido positivo** quando o ativo circulante supera o passivo circulante, indicando excesso de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. O Quadro 2 apresenta essa situação.

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Quadro 2 - CCL positivo.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2009, p.635).

Nessa situação, o capital de giro líquido representa a parcela do ativo circulante que está sendo financiada com recursos de longo prazo (exigível a longo prazo e/ou patrimônio líquido) (MATIAS, 2007). Lembrando que financiamentos a longo prazo geralmente são mais onerosos à organização e investimentos em ativos circulantes são menos rentáveis, essa situação não otimiza os recursos financeiros. Em contrapartida, confere segurança à empresa para saldar seus compromissos em dia.

Já quando o ativo circulante é menor que o passivo circulante, a empresa possui **capital circulante líquido negativo**, indicando déficit de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. A situação é representada no Quadro 3.

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Quadro 3 - CCL negativo.

Fonte: Assaf Neto e Lima (2009, p.635).

Nessa situação, o capital de giro líquido representa a parcela do ativo permanente que está sendo financiada com recursos de curto prazo (passivo circulante). Ou seja, com capital de giro líquido negativo recursos de curto prazo estão sendo utilizados para financiar ativos de

longo prazo (MATIAS, 2007). Partindo-se da premissa que os financiamentos a curto prazos são menos onerosos à organização e os investimento em longo prazo são mais rentáveis, essa situação parece ser a ideal. Porém, enquanto as obrigações a curto prazo vencem dentro de um ano, o retorno dos investimentos a longo prazo ultrapassa esse período, o que pode gerar uma desfalque no caixa da empresa e, por conseguinte, impossibilidade de honrar com as obrigações.

Di Agustini (1999) salienta que o Capital circulante negativo tem sido a causa de grande número de falências e concordatas.

Finalmente, quando o ativo circulante é igual ao passivo circulante, tem-se o que se chama de **capital circulante nulo**. O Quadro 4 apresenta essa situação.

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Quadro 4 - CCL nulo.

Fonte: Assaf Neto e Lima (2009, p.635).

Por essa composição justa de valores, a empresa, na realidade, não trabalha com recursos de longo prazo financiando seus ativos circulantes, ou seja, não apresenta folga financeira. As aplicações de curto prazo estão totalmente financiadas com fundos de mesma duração, e a posição de liquidez não apresenta folga alguma (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

Gitman (2002) complementa dizendo que quanto maior o capital circulante líquido de uma empresa, menor será sua lucratividade, por possuir investimentos excessivos em circulantes, e menor o risco de ela não poder pagar suas obrigações no vencimento; por outro lado, quanto menor o capital circulante líquido, maior será a lucratividade da empresa, e maior será risco de ela não poder pagar suas obrigações no vencimento.

A fim de análise da folga financeira da empresa de curto prazo, utiliza-se os indicadores de liquidez, os quais medem a capacidade de uma empresa em pagar suas dívidas exigíveis no prazo de até um ano. São indicadores muito utilizados pelos profissionais de

finanças, principalmente nas decisões de investimento em capital de giro. Os indicadores de liquidez apresentados são de Matias (2007).

O primeiro diz respeito ao índice de liquidez corrente, que revela a capacidade financeira da empresa para cumprir seus compromissos de curto prazo (um ano).

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

O índice de liquidez corrente mostra quanto a empresa possui no ativo circulante, para cada unidade monetária (\$ 1,00) do passivo circulante. Valores superiores a 1 indicam que a empresa possui CCL positivo, e quanto mais elevado for esse valor, maior a liquidez da empresa e menor sua rentabilidade.

Porém, esse indicador considera todos os componentes do ativo circulante para saldar com suas obrigações de curto prazo. Dessa forma, Matias (2007) lembra que a conversão de estoques em dinheiro (disponibilidades), em geral, é mais difícil que a conversão de outros elementos do ativo circulante, como os recebíveis (ou seja, a liquidez dos estoques é menor). Pensando nisso, calcula-se o índice de liquidez seca.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Esse indicador deve ser analisado em conjunto com a previsão de vendas dos estoques. Se a organização está inserida em um ambiente de certeza quanto às suas vendas, pode trabalhar com esse indicador abaixo de 1, uma vez que admite que os estoques serão vendidos e recebidos a tempo de saldar com as obrigações. Em ambientes incertos, valores menores de 1 indicam uma insolvência da empresa.

Outro indicador que merece atenção é o índice de liquidez imediata. Matias (2007) diz que essa análise indica qual a capacidade da empresa em saldar seus compromissos imediatamente, com seus disponíveis (caixa e bancos), sem ter que aguardar nenhum prazo de conversibilidade dos elementos do ativo circulante em dinheiro.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

A análise desse indicador segue a mesma lógica que o índice de liquidez seca, porém agora considera também a incerteza quanto aos recebimentos dos valores a receber, excluindo-os do cálculo.

A avaliação da empresa em relação ao seu capital circulante e, por conseguinte, a sua liquidez, é essencial para tomada de decisão quanto ao investimento em capital de giro. A seguir serão apresentadas as situações que refletem essa decisão.

### 2.1.3 Análise da necessidade de investimento em capital de giro

Antes de adentrar na análise da necessidade de investimento em capital de giro, é indispensável fazer uma distinção dos grupos da estrutura patrimonial da empresa em circulante operacional, circulante financeiro e permanente. O Quadro 5 ilustra os principais valores patrimoniais e financeiros que compõem cada um desses grupos.

		ATIVO	PASSIVO		
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	FINANCEIRO	CIRCULANTE
	OPERACIONAL	Disponibilidades Duplicatas a Receber Estoques Adiantamento de Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de Clientes	OPERACIONAL	
PERMANENTE		Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo	Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido	PERMANENTE	

Quadro 5 - Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente.  
Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (1997, p. 62)

Ressalta-se que as disponibilidades operacionais compreendem os valores mantidos em “caixa” ou “bancos” somente se utilizados no cotidiano operacional da empresa (WERNK, 2008).

A explicação acerca das distinções desses grupos e da necessidade de investimento em capital de giro é dada por Assaf Neto e Silva (2002).

O **ativo circulante financeiro**, de natureza variável (sazonal), é formado sem apresentar necessariamente um vínculo direto com o ciclo operacional da empresa. Não denota, por conseguinte, qualquer comportamento preestabelecido, variando mais estreitamente em função da conjuntura e do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir.

O **passivo circulante financeiro** inclui as dívidas da empresa junto a instituições financeiras e outras obrigações que também não apresentam nenhuma vinculação direta com sua atividade operacional. Alterações que venham a ocorrer no volume de atividade ou nas fases operacionais não repercutem diretamente sobre o passivo financeiro, refletindo, estas variações basicamente sobre os elementos cíclicos (ativos e passivos).

Já o **ativo circulante operacional** é composto de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional (condições de recebimento das vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.).

Pelas características básicas enunciadas, os ativos circulantes operacionais devem manter coerência com o ciclo operacional da empresa, de forma que o volume dos investimentos nestes itens seja representativo de suas necessidades de investimento em capital de giro.

O **passivo circulante operacional** representa as obrigações de curto prazo identificadas diretamente com o ciclo operacional da empresa. As características e formação dessas contas são similares as do ativo circulante operacional, representando as dívidas de funcionamento (operacional) da empresa.

O **investimento fixo** (ativo permanente) inclui os direitos a receber da empresa a longo prazo e o ativo permanente propriamente dito. São valores inscritos tipicamente como de longo prazo (não circulantes).

O **passivo permanente** compõe-se das fontes de financiamento a longo prazo próprias (patrimônio líquido) e de terceiros (exigibilidades), cuja importância no equilíbrio financeiro de uma empresa é financiar investimentos permanentes de recursos.

Assim, para estabelecer a Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NICG) de uma empresa, calcula-se a diferença entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO). Essa equação resulta no Circulante Operacional Líquido

(COL), que, por sua vez, representa a Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NICG), ou seja:

$$NICG = ACO - PCO$$

Dessa forma, há necessidade de investimento em capital de giro quando ACO for maior que PCO, ou seja, o passivo circulante operacional não é suficiente para os investimentos em circulante operacional. Assaf Neto e Silva (2002) aconselham que uma necessidade operacional de recursos (NICG), deve, em condições de equilíbrio, ser financiada com fundos também de longo prazo. Essa situação pode ser visualizada no Quadro 6.

		ATIVO	PASSIVO		
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	FINANCEIRO	CIRCULANTE
	OPERACIONAL	Disponibilidades Duplicatas a Receber Estoques Adiantamento de Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de Clientes	OPERACIONAL	
	PERMANENTE	Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo	Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido	PERMANENTE	

Quadro 6 - NIGC financiado por recursos permanentes.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (1997, p. 62).

A opção por fontes de longo prazo refere-se à segurança conferida no financiamento das atividades operacionais, uma vez que as fontes de curto prazo remetem a um risco maior.

Portanto, conclui-se que, em uma situação de equilíbrio financeiro, a NICG deve ser igual ao CCL, que por sua vez é financiado com recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros).

Por outro lado, como bem observa Assaf Neto e Silva (2002), a necessidade de investimento em capital de giro pode também ser negativa, evidenciando-se neste caso um excesso de funcionamento – fontes operacionais de fundos – em relação aos investimentos operacionais em circulante. Esta situação denota, de maneira inversa, que os passivos de

funcionamento se encontram financiando não somente os ativos circulantes operacionais, mas também outros elementos do ativo, como os ativos circulantes financeiros. O Quadro 7 ilustra essa situação.

ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	FINANCEIRO	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR
	OPERACIONAL	Disponibilidades Duplicatas a Receber Estoques Adiantamento de Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de Clientes
PERMANENTE		Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo	Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido

Quadro 7 PCO financiando o ACF.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (1997, p. 62).

Em suma, a necessidade de investimento em capital de giro depende fundamentalmente do volume de atividades (produção e vendas) da empresa e de seu ciclo financeiro, definido pelas características da natureza de seus negócios e sazonalidades, que determinam os giros (rotações) das fases operacionais e os valores das contas cíclicas (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Em situação de elevação do investimento necessário em giro, como por exemplo, maior concessão de crédito ou investimento em estoques para atender certa demanda, é importante que a empresa gere recursos de caixa provenientes de suas operações de modo a poder financiar esta maior demanda por recursos operacionais permanentes. Se os recursos gerados internamente não forem suficientes para cobrir estas necessidades adicionais, deve a empresa recorrer a empréstimos de longo prazo ou a novos aportes de capital acionário de forma a preservar seu equilíbrio financeiro (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Na existência de uma intensa necessidade de investimento em capital de giro, na expansão da empresa, por exemplo, sem a capacidade de financiamento com recursos compatíveis, ocorre o que se chama de *overtrading*. Matias (2007) ressalta que esta é uma das

principais razões de insolvência de empresas: forte expansão da atividade, com forte expansão da necessidade de capital de giro, sem expansão do financiamento do capital de giro (com recursos próprios) e, portanto, suprimindo toda a NICG, ou grande parte dela, com recursos de terceiros a elevadas taxas de juros. Esse é o típico fenômeno *overtrading*. Isso ocorre quando a NICG ultrapassa o CCL.

Por fim, como a necessidade de investimento em capital de giro decorre do ciclo operacional e financeiro, o que, por sua vez, reflete as políticas da empresa em relação ao seu capital de giro e, por conseguinte, dos elementos que o compõem, abordar-se-á daqui em diante, as particularidades de cada uma dessas contas: Disponibilidades, Contas a Receber e Estoques. Por fim, serão apresentadas fontes de financiamento de curto prazo (operacional e financeiro), bem como as fontes de caráter permanente das empresas.

#### **2.1.4 Gestão das disponibilidades**

É comum as empresas apresentarem investimentos disponíveis em seu Balanço Patrimonial, representados por seus saldos de caixa e títulos negociáveis. Nesta seção serão apresentados os conceitos desses investimentos, as razões para a existência dessas contas, assim como as técnicas de administração das disponibilidades e o fluxo de caixa.

Para que a comunicação se dê de forma plena, serão conceituados os dois tipos de investimentos que constituem as disponibilidades: *caixa* e *títulos negociáveis*. Serão denominadas *disponibilidades* quando não houver necessidade de distingui-los ou, também, quando se referir as duas contas simultaneamente.

O termo *caixa* refere-se aos ativos de liquidez imediata, ou seja, recursos monetários armazenados pela empresa e saldos mantidos em contas correntes bancárias (de disponibilidade imediata). Representa valores que podem ser usados a qualquer momento em pagamentos de diversas naturezas (ASSAF NETO, 2003).

Os *títulos negociáveis*, segundo Gitman (2002), são instrumentos a curto prazo do mercado financeiro, que proporcionam juros, usados pelas empresas para obter retornos sobre recursos temporariamente ociosos.

Keynes (1982, apud ASSAF NETO; LIMA, 2009) identificou três motivos que levam as empresas a manter determinado nível de caixa, identificados como: *precaução, transação e especulação*. A apresentação dos três motivos é dada por Assaf Neto e Lima (2009):

**Motivo de Transação:**

O motivo de transação (ou negócio) é explicado pela necessidade que uma empresa apresenta de manter dinheiro em caixa para efetuar os pagamentos oriundos de suas operações normais. No ciclo de caixa apresentado anteriormente, as empresas consomem recursos e precisam, conseqüentemente, manter certas reservas monetárias para suprir seus desembolsos operacionais e previstos.

O nível de caixa mantido por uma empresa para financiar esse período de transição é influenciado principalmente pelas características dos negócios e pela extensão de ciclo operacional.

A falta de sincronização verificada entre os momentos dos recebimentos e dos vencimentos dos compromissos é que determina a demanda por caixa pelas empresas. Ao se admitir a certeza absoluta sobre os períodos e sobre os montantes dos fluxos de entradas e saídas de caixa, a demanda pelo dinheiro para fins de transação seria desnecessária. No entanto, como a certeza total (sincronização perfeita) é praticamente impossível, devido ao ambiente de incerteza que normalmente envolve os negócios e os naturais desajustes de mercado, a empresa deverá sempre manter recursos monetários em caixa para sustentar suas atividades normais.

**Motivo de Precaução:**

O motivo de transação abordou a presença de certos dispêndios na atividade normal de uma empresa; a incerteza descrita está associada às datas (momentos) e aos valores de seus fluxos de caixa. Não obstante a isso, é comum ocorrerem certas despesas imprevistas extraordinárias nos negócios empresariais, e, quanto maior for o saldo de caixa para enfrentar essas exigências monetárias inesperadas, tanto maior será a margem de segurança de atuação da empresa. Dessa maneira, o motivo-precaução para retenção de ativos de máxima liquidez por uma empresa é justificado pela diferença normalmente observada entre os fluxos monetários orçados e os reais.

Cabe destacar também que o nível de caixa exigido pelo motivo-precaução é em função, naturalmente, da flexibilidade que uma empresa apresenta em captar recursos nos exatos momentos de suas necessidades extraordinárias. A facilidade de acesso imediato ao crédito externo permite que uma empresa trabalhe com maior taxa de retorno em razão da menor necessidade de manter saldo em caixa por precaução. Mais uma vez, o grau de aversão ao risco em relação a uma eventual falta de recursos disponíveis é que irá conciliar o aspecto de maior liquidez imediata ou retorno.

**Motivo especulação:**

Finalmente, o terceiro motivo citado refere-se à especulação. O aproveitamento de oportunidades especulativas em relação a certos itens não monetários (estoques, normalmente), desde que a empresa acredite numa valorização atraente de seus preços, pode justificar maiores investimentos de caixa.

Além dos quatro motivos apresentados, Brigham e Ehrhardt (2007) apontam que os investimentos adequados em caixa e em títulos negociáveis podem ajudar a empresa a garantir a sua classificação de crédito, mantendo seus índices de teste ácido e de liquidez corrente alinhados com os de outras empresas do seu setor. Uma sólida classificação de crédito permite à empresa tanto adquirir mercadorias dos fornecedores com termos favoráveis como manter ampla linha de crédito de custo baixo com seus bancos.

Porém, a conservação dos saldos disponíveis pode acarretar duas consequências negativas, que são apontadas por Sanvicente (1987): a manutenção de saldos de caixa significa a renúncia à sua aplicação em operações mais rentáveis, em primeiro lugar; e a desvalorização do seu poder aquisitivo quando os níveis gerais de preços elevam-se significativamente na economia em que a empresa está inserida.

Por não apresentar retorno atraente, ou até inexistente, o saldo do disponível ideal deveria ser o mínimo possível. Assaf Neto e Lima (2009) destacam que uma posição extrema de disponível zero, no entanto, é inviável na prática, já que a empresa precisa normalmente manter certo nível de recursos financeiros à disposição para atender às razões apresentadas anteriormente, principalmente em condições de incerteza.

O caixa mínimo exigido dependerá de uma série de fatores, apresentados por Assaf Neto e Silva (2002):

- a) falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos de caixa tende a elevar o caixa necessário;
- b) grande possibilidade de ocorrência de eventos não previstos no planejamento da empresa que representem desembolsos de caixa;
- c) acesso reconhecido às fontes de financiamento, seja capital próprio ou de terceiros. A existência de um mercado financeiro desenvolvido pode ainda reduzir a exigência de um caixa mínimo;
- d) bom relacionamento com o sistema financeiro, particularmente no que se refere ao saldo da conta em bancos. A exigência de saldos mínimos para futuras operações requer maior volume nesta conta. Por outro lado, o sistema financeiro, ao agilizar

o sistema de compensação de cheques, tende a reduzir a necessidade de caixa mínimo;

- e) possibilidade de furtos e desfalques, sendo que estes fatos podem ser minimizados através de controle mais acurado sobre os recebimentos e pagamentos de caixa;
- f) existência de prazo médio de recebimento das vendas acima do necessário. Sempre que possível a empresa deve reduzi-lo, seja através de uma compensação mais rápida, seja pela redefinição da política de vendas a prazo;
- g) existência de prazo de pagamento reduzido. Com intuito de otimizar a rentabilidade, a empresa deve aumentar, sempre que for economicamente vantajoso, o prazo de pagamento;
- h) existência de grande investimento em estoques. É importante adequar a política de estoques, procurando diminuir o volume investido neste ativo, ajustando-o mais aproximadamente à demanda;
- i) existência de várias contas correntes em bancos. É interessante que a empresa procure otimizar a manutenção de contas correntes em bancos, de maneira a melhorar seu controle e a obter melhores condições nas negociações com estas instituições financeiras;
- j) processo produtivo com desperdícios e atividades com pouca contribuição para o resultado;
- k) nível de taxa de inflação. Por um lado, em ambientes inflacionários a perda decorrente da manutenção de um caixa mínimo tende a aumentar. Por outro lado, ambientes inflacionários tendem a gerar mais oportunidades de investimento, aumentando a demanda de dinheiro pelo motivo especulativo;
- l) política de crédito da empresa, em especial a morosidade de pagamentos e a probabilidade de que clientes, não efetuem pagamentos, o que implica maior necessidade de caixa;
- m) regularidade nos recebimentos da empresa, inclusive os decorrentes de operações a vista; e
- n) existência de um modelo de administração de caixa claramente definido e ajustado às operações da empresa. A administração precisa ter regras claras para saber quanto deixar em caixa, de maneira a cobrir satisfatoriamente suas necessidades de desembolsos.

Resgata-se aqui o último fator apresentado por Assaf Neto e Silva (2002) como condicionante da manutenção de saldos disponíveis. Acredita-se que a definição de uma política, embasada com técnicas de gestão e ferramentas que auxiliem no planejamento e controle das disponibilidades, possibilitam a minimização desse tipo de investimento. Ross, Westerfield e Jaffe (2002) acrescentam que o saldo ótimo disponível envolve um equilíbrio entre custos de oportunidade associados à manutenção de saldos excessivamente elevados e os custos de negociação decorrentes da manutenção de saldos demasiadamente baixos.

#### *2.1.4.1 Técnicas de administração de caixa*

Os modelos de administração de caixa visam fundamentalmente fornecer ao administrador financeiro condições mais científicas para definir o nível ótimo de caixa de uma empresa. São modelos importantes para um amplo entendimento do comportamento do caixa, porém não devem ser aplicados sem restrições. Como todos os modelos teóricos, constituem-se em simplificações da realidade, incorporando os aspectos essenciais de uma decisão sobre o volume ideal de caixa da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

##### *2.1.4.1.1 Caixa mínimo operacional*

Para obter o Caixa Mínimo Operacional, basta dividir os desembolsos totais previstos por seu giro de caixa (ASSAF NETO; SILVA, 2002). O caixa mínimo deve financiar a geralmente presente falta de sincronização entre as entradas e saídas de fundos, ou seja, as disponibilidades devem apresentar-se suficientes para processar pagamentos quando as entradas esperadas (recebimentos) não se realizarem. Dessa forma, a primeira preocupação aqui refere-se ao cálculo do giro de caixa, necessitando resgatar os fundamentos do ciclo de caixa.

Definiu-se que o ciclo de caixa é o período de tempo existente entre o pagamento de fornecedores e o recebimento das vendas efetuadas. Para melhor compreensão, Assaf Neto (2003) apresenta uma ilustração de um ciclo de caixa de uma empresa industrial.

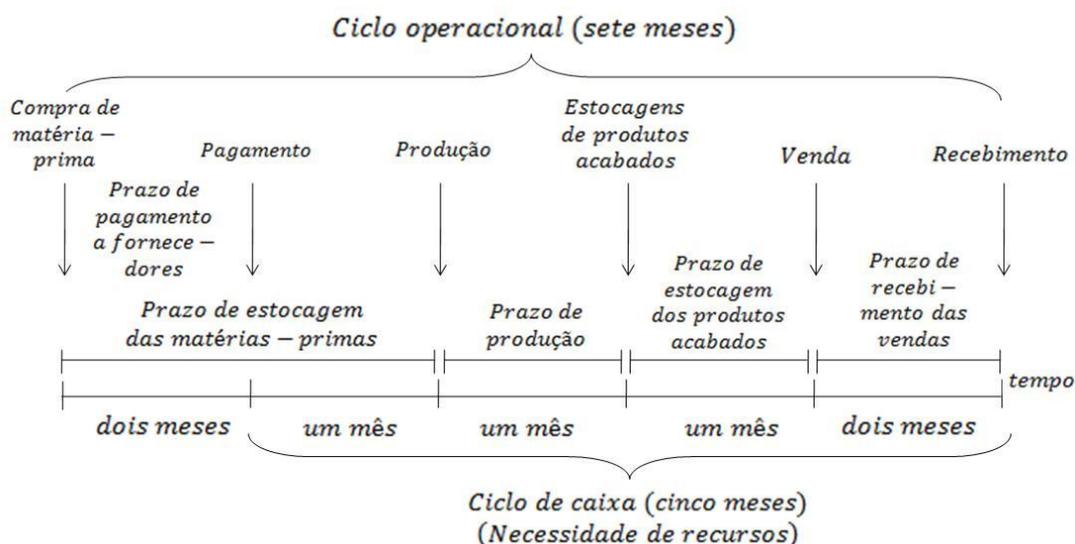


Figura 3 Ilustração do ciclo de caixa de uma empresa industrial.

Fonte: Assaf Neto (2003, p. 479).

Nota-se que na Figura 3 a duração do ciclo de caixa (cinco meses) é menor que a do ciclo operacional (sete meses) exatamente pelo prazo concedido pelos fornecedores de insumos básicos. O autor explica que as necessidades de financiamento da empresa ocorrem desde o momento do pagamento das compras de insumos até o do recebimento das vendas realizadas, o que representa seu ciclo de caixa.

Para determinar o número de vezes que o caixa de uma empresa gira (se renova) num determinado período, basta dividir 12 pelo ciclo de caixa encontrado (se o cálculo for em bases mensais). A maximização desse valor, que é lograda por uma gradativa redução do ciclo de caixa, determina menores necessidades de recursos monetários no disponível. É uma medida de eficiência na administração de caixa de uma empresa, a qual deve colaborar com o objetivo de prover a máxima liquidez imediata possível sem ocasionar valores significativos de recursos monetários inativos investidos no disponível (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Assim sendo, já é possível realizar o cálculo do caixa mínimo operacional, que, por sua vez, é apresentado por Assaf Neto (2003):

$$\text{Saldo mínimo de caixa} = \frac{\text{Desembolsos totais de caixa esperados em determinado período}}{\text{Giro de caixa no período}}$$

A partir desta equação, chega-se a conclusão defendida anteriormente: quanto maior o giro de caixa, menor a necessidade de caixa mínimo operacional. Portanto, cada vez que a empresa consegue aumentar o prazo de pagamento a fornecedores e reduzir o prazo de

recebimento dos seus clientes, ela estará reduzindo seu ciclo operacional, aumentando o giro de caixa e, conseqüentemente, reduzindo a necessidade de caixa mínimo (MATIAS, 2007).

Assaf Neto (2003) e Matias (2007) concordam que o Caixa Mínimo Operacional é o menos sofisticado dos modelos, mas que pode ser útil no estabelecimento de um padrão de investimento mínimo de caixa, dada a atividade da empresa.

Os autores fazem diversas críticas ao modelo, dentre elas:

- a) a sazonalidade típica produção e vendas da empresa poderá levar a valores de caixa mínimo superestimado em determinados momentos e insuficientes em outros;
- b) a desconsideração do lucro gerado no exercício ou os rendimentos provenientes de aplicações financeiras, que podem reduzir o valor do caixa mínimo;
- c) a necessidade de projetar os valores em moeda constante nesse modelo para situações de inflação; e
- d) não se incorporou ainda a variável incerteza no critério de cálculo do saldo mínimo de caixa. Isto é, o caixa mínimo necessário foi obtido sem levar em conta, como é típico ocorrer, a incerteza e os riscos associados aos fluxos financeiros operacionais de entradas e saídas.

Diante das críticas apresentadas, os autores fazem algumas sugestões quanto aos ajustes necessários para modelo:

- a) trabalhar com períodos os mais curtos possível na elaboração do saldo mínimo;
- b) considerar os períodos de sazonalidade, projetando os saldos de forma agregada;
- c) trabalhar sempre que necessário em moeda constante.

Ressalta-se, diante do exposto que a apuração do saldo mínimo de caixa é um processo bastante dinâmico, envolvendo vários fluxos financeiros de entradas e saídas. Essa característica básica do caixa, demonstrada em itens precedentes, é mais bem identificada ao se elaborar o orçamento de caixa (ASSAF NETO, 2003), que será abordado adiante.

#### 2.1.4.1.2 Modelo de Baumol

O modelo de Baumol é um método fundamentado no Lote Econômico e considera as disponibilidades como estoques de recursos financeiros que necessitam minimizar seus custos.

Como bem aponta Gitman (2002), o modelo presume que as entradas e saídas de caixa podem ser previstas com certeza, ao mesmo tempo em que uma carteira de títulos negociáveis atua como um reservatório para suprir os saldos de caixa transacionais. A empresa, então, administra o estoque de caixa com base no custo de conversão dos títulos negociáveis em caixa (o custo de conversão) e no custo de manter caixa (custo de oportunidade).

Ou seja, supondo a existência de um mercado financeiro com um investimento de curto prazo qualquer, uma empresa pode transformar um fluxo regular de recebimentos de caixa em diversos fluxos. Basta que aplique parte do recebimento inicial neste investimento e, com o tempo, vá sacando o dinheiro existente na conta do investimento (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

A figura 4 ilustra uma situação original em que, considerando um período qualquer, existe um recebimento no seu início e inúmeros pagamentos do seu decorrer.

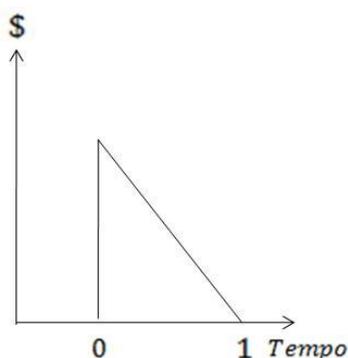


Figura 4 Modelo de Baumol (situação original).  
Fonte: Assaf Neto e Silva (2002, p.90)

Nesta situação, os recebimentos são mantidos em caixa, efetuando, assim, os pagamentos devidos no decorrer do período. Já a Figura 5 apresenta a mesma situação à luz do modelo de Baumol, ou seja, a transformação do único recebimento transformado em três pela aplicação de  $2/3$  do recebimento original num investimento de curto prazo.

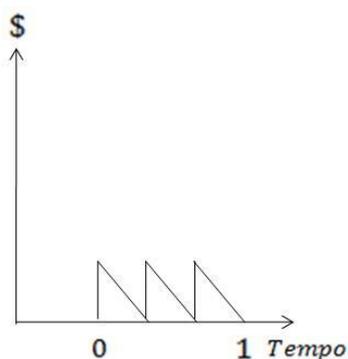


Figura 5 Modelo de Baumol (com aplicações).  
Fonte: Assaf Neto e Silva (2002, p.90).

Como pode ser vista na Figura 6, em vez de manter todos os recursos em caixa para efetuar os pagamentos previstos em determinado período, o modelo indica que o recurso pode ser alocado em aplicações financeiras e sacado conforme as necessidades previstas (MATIAS, 2007). Desta forma, a gestão de caixa estaria maximizando o retorno destes recursos, uma vez que aproveita os momentos de ociosidade dos recursos financeiros em aplicações.

Portanto, a proposta do modelo é transformar um único recebimento em vários, por meio da aplicação dos recursos recebidos num investimento com bastante liquidez. Esse investimento proporcionará uma receita financeira pelo recebimento de juros, porém cada operação de aplicação e resgate também registrará um custo. Para resolver essa questão entre os rendimentos obtidos e os custos incorridos de forma que a empresa possa maximizar seus rendimentos, o modelo de Baumol oferece a seguinte equação, apresentada por Matias (2007):

$$N = \sqrt{\frac{0,5 \times i \times R}{b}}$$

Onde  $i$  é a taxa de juros da aplicação financeira;  $R$ , o montante recebido no período; e  $b$ , o custo de cada operação de resgate ou investimento.  $N$  será o número de operações a serem realizadas no período, considerando a aplicação inicial também como uma operação (MATIAS, 2007).

O modelo de Baumol é uma importante contribuição para a administração das disponibilidades, porém, como todo modelo, possui algumas limitações que são abordadas por Ross, Westersfield e Jaffe (2002):

- a) *o modelo pressupõe que a empresa tem um ritmo de desembolso constante.* Na prática, os desembolsos só podem ser parcialmente administrados, porque as datas de vencimento são variáveis e os custos não podem ser previstos com certeza.
- b) *o modelo pressupõe que não há recebimentos durante o período de projeção.* Na realidade, a maioria das empresas tem entradas e saídas de caixa todos os dias.
- c) *não se prevê um saldo de segurança.* As empresas talvez queiram manter um saldo de segurança para reduzir a possibilidade de falta de caixa. Entretanto, à medida que podem vender títulos negociáveis ou tomar dinheiro emprestado em uma poucas horas, a necessidade de tal tipo de saldo é desprezível.

Principalmente diante da realidade brasileira, de acordo com Assaf Neto (2003), é importante que o modelo de caixa de Baumol seja aplicado na suposição de moeda constante e abranja um período de planejamento mais curto, a fim de minimizar suas limitações.

#### 2.1.4.1.3 Modelo de Miller e Orr

O modelo de Miller-Orr é considerado mais realista e apropriado para lidar com ambientes de incerteza quanto à previsão do caixa, ou seja, entradas e saídas de recursos financeiros. Segundo Matias (2007), ao utilizar o modelo, não é necessário relacionar o futuro com o passado e o comportamento da necessidade de caixa é aleatório, tendo uma distribuição normal.

Uma vez que o modelo de Miller-Orr considera que o caixa se caracteriza pela imprevisibilidade, o fluxo líquido de caixa pode ser igual ao valor esperado ou algum valor superior ou inferior, previamente calculado e determinado.

Assim como o modelo de Baumol, o modelo de Miller e Orr parte da existência de dois ativos: o caixa e um investimento, caracterizando-se o último por ter baixo risco e alta liquidez. De acordo com o comportamento do fluxo de caixa no tempo, poderá existir transferência de recursos do caixa para investimento de curto prazo (aplicação de recursos) ou do investimento para o caixa (resgate) (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Como se assume um fluxo de caixa aleatório, não existiria um momento predeterminado em que seriam feitas as operações de aplicação e resgate, como ocorre no modelo de Baumol. No modelo de Miller e Orr, procura-se determinar um *saldo mínimo* e um *saldo máximo* admitido de caixa (ASSAF NETO; SILVA, 2002). A Figura 6 mostra graficamente o comportamento do caixa à luz do modelo de Miller e Orr.

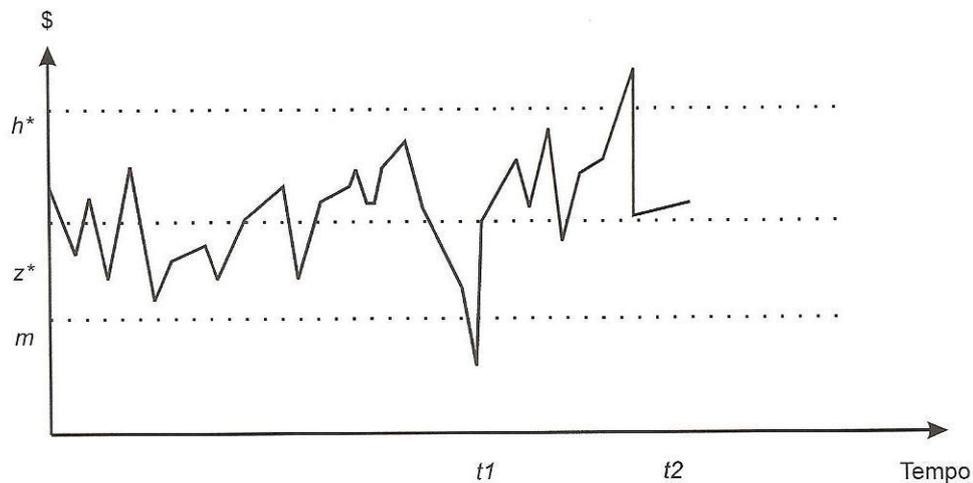


Figura 6 Representação gráfica do Modelo de Miller e Orr.  
Fonte: Assaf Neto e Silva (2002, p.94).

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) explicam que o modelo opera com base em limites de controle superior ( $h^*$ ) e inferior ( $m$ ), além de um saldo ótimo de caixa ( $z^*$ ). A empresa permite que seu saldo de caixa varie aleatoriamente entre o limite inferior e o limite superior. Desde que o saldo fique entre  $h$  e  $m$ , a empresa não realiza qualquer transação. Quando o saldo ultrapassa  $h$ , como no ponto  $t_2$ , a empresa compra  $h - z$  unidades (ou \$) de títulos negociáveis. Esta providência reduz o saldo de caixa para  $z$ . De maneira semelhante, quando o saldo de caixa ultrapassa o mínimo  $m$ , tal como no ponto  $t_1$  (ou seja, atinge o limite inferior), a empresa deve vender títulos no valor de  $z - m$ , aumentando o saldo de caixa para  $z$ . Em ambas as situações, o saldo de caixa volta para  $z$ . A administração fixa o limite inferior,  $m$ , em função do risco de falta de caixa que a empresa está disposta a tolerar.

O objetivo básico do modelo de caixa de Miller e Orr é minimizar o custo esperado total das necessidades de caixa, o que é feito pela escolha dos limites ótimos  $h$  (superior) e  $z$  (inferior) (ASSAF NETO, 2003). Para isso, o montante de recursos transferidos, seja na forma de resgate seja em aplicação, é determinado pelo ponto de retorno  $z^*$ , para o qual a empresa deve retornar sempre que estiver abaixo ou acima dos pontos mínimos e máximos.

Assaf Neto e Silva (2002) apresentam a fórmula proposta pelo modelo.

$$z = m + \sqrt[3]{(0,75b\delta^2)/i}$$

Onde,

$m$  = valor do caixa mínimo determinado pela empresa e que minimiza o risco;

$b$  = custo fixo de transações com títulos negociáveis;

$\sigma^2$  = variância dos saldos líquidos diários de caixa;

$i$  = taxa de juros diária de títulos negociáveis.

O autor ainda comenta sobre a relação do caixa com sua variância, ou seja, a dispersão do fluxo de caixa com a necessidade de investimento. Empresas com grande dispersão no caixa possuem maior risco e, conseqüentemente, necessitam investir mais recursos no caixa. Menor dispersão no fluxo de caixa, ao longo do tempo, torna-se mais previsível, reduzindo, deste modo, a importância do controle de caixa.

Além do nível de caixa ótimo ( $z^*$ ), o modelo de Miller e Orr determina seu ponto máximo  $h^*$ , obtido pela equação:  $h^* = m + 3z^*$  (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Algumas considerações sobre o modelo são feitas por Assaf Neto e Silva (2002). Primeiro, o modelo de Miller e Orr estaria classificado no grupo de modelos denominados “probabilísticos”: presume-se que o fluxo de caixa futuro seja descrito por uma distribuição de probabilidades. Entretanto, no mundo real, o fluxo de caixa não é nem totalmente determinístico nem totalmente aleatório.

Em segundo lugar, outro aspecto que limita a utilização de modelos, refere-se ao fato de não se levar em consideração as características de cada empresa e de cada administrador. Assim, por exemplo, uma pequena empresa tem uma reação aos acontecimentos diferente de uma grande empresa.

Em terceiro lugar, os autores criticam que tanto Baumol como Miller e Orr consideram somente o motivo transação em suas formulações. Diante disso, as empresas poderiam utilizar-se do saldo mínimo de caixa para atender a essa preocupação.

Em quarto lugar, o modelo de Miller e Orr trabalha com a aleatoriedade do fluxo de caixa, o que provavelmente nem sempre acontece. Caso a empresa tivesse certo conhecimento do fluxo de caixa futuro, nem sempre faria investimentos ou retiradas para voltar ao ponto de retorno, conforme proposto no modelo.

Stone (1988, apud ASSAF NETO; SILVA, 2002) propõe que o modelo de Miller e Orr seja adaptado de tal forma que a empresa considere o ponto de retorno, caso a aprovação do fluxo de caixa futuro não seja suficiente para que o caixa esteja dentro do intervalo compreendido entre o limite inferior e o superior.

#### 2.1.4.1.4 Modelo de dia da semana

O modelo de dia da semana contempla as sazonalidades que ocorrem no fluxo de caixa empresarial, e a técnica embasa-se em preceitos estatísticos. Matias (2007) conforma que empresas que possuem sazonalidade de vendas dentro da semana ou do mês podem adotar este modelo para ajustar seu nível de caixa.

Nestas situações, primeiramente identifica-se o fluxo de caixa de cada dia da semana, sua participação no total e as variações ocorridas. A partir dessas informações, os desvios são ajustados e incorpora-se a previsão de vendas do período para a determinação de caixas mínimos (MATIAS, 2007).

O autor complementa que, para um refinamento do modelo, deverá ser considerada também a sazonalidade anual, extremamente relevante para a maioria das empresas. Neste caso, o percentual atribuído poderá ser classificado por mês e então multiplicado pelo quadro mensal.

Os modelos apresentados até então são generalizações da realidade e devem ser utilizados pelos gestores financeiros com os devidos ajustes à organização, bem como às situações empresariais vivenciadas. O que importa aqui é destacar a importância de admitir-se, em algum grau, a necessidade de administrar-se o caixa e investimentos em títulos negociáveis com uma metodologia e adequação coerentes que atendem às necessidades financeiras de liquidez imediata.

Entretanto, independente do modelo ou metodologia utilizada para determinar o nível de caixa, algumas técnicas de gestão desses investimentos devem ser de conhecimento dos gestores financeiros. Gitman (2002) diz que, na gestão do ciclo de caixa, os gestores financeiros devem empregar três estratégias básicas::

- a) girar estoques tão rápido quanto possível, evitando a falta de estoques, que poderia resultar na perda de vendas;
- b) cobrar duplicatas a receber o mais cedo possível, sem que isso motive perdas futuras de vendas, devido a técnicas que pressionem os clientes de forma exagerada. Descontos financeiros que sejam economicamente justificáveis poderiam ser usados para atingir esse objetivo.
- c) retardar o pagamento das duplicatas a pagar tanto quanto possível, sem prejudicar o conceito de crédito da empresa, mas aproveitar quaisquer descontos financeiros favoráveis.

Naturalmente, ao implementarem essas estratégias, Gitman (2002) salienta que as empresas devem ter o cuidado de: (1) evitar um grande número de faltas de estoque, (2) evitar a perda de vendas devido a técnicas de cobrança que pressionem demais os clientes e (3) não prejudicar o conceito de crédito da empresa, retardando em demasia o pagamento de suas contas.

Uma situação bastante confortável para as empresas ocorre quando o gestor financeiro consegue sincronizar os fluxos de caixa, ou seja, entradas e saídas de recursos financeiros. Essa sincronização produz caixa quando ele é necessário, permitindo, assim, às empresas reduzir os saldos de caixa, os empréstimos bancários, as despesas de juros, e aumentar os lucros (BRIGHAM; EHRHARDT, 2007).

Por fim, não há espaço para dúvidas sobre o que fazer com recursos financeiros que estarão disponíveis à empresa, seja pela agilização dos recebimentos ou pelo retardo dos pagamentos. O gestor deve conhecer as opções oferecidas pelo mercado financeiro para aplicação do montante (lembrando que esses investimentos devem priorizar a liquidez da empresa). A fim de visualizar os processos de recebimentos, pagamentos, aplicações e resgates (ou empréstimos) para o caixa, uma ferramenta muito eficiente diz respeito ao fluxo de caixa.

#### *2.1.4.3 Fluxo de caixa*

O fluxo de caixa é um instrumento de projeção das entradas e saídas de caixa para um período futuro. Permite que se identifiquem as necessidades de financiamento de curto prazo da empresa, assim como eventuais sobras de caixa para aplicações (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

O fluxo de caixa, em outras palavras, permite que se proceda ao planejamento de caixa e um controle mais eficiente de seus saldos necessários, de maneira a acompanhar mais aproximadamente o nível de caixa demandado pela atividade da empresa (ASSAF NETO, 2003).

Para projetar o fluxo de caixa, segundo Wernk (2008), é necessário conhecer os diversos fatores operacionais (ou não) que podem originar desembolsos (pagamentos ou saídas de caixa) e ingressos (recebimento ou entradas de recursos) ao longo do período abrangido.

Um modelo de fluxo de caixa é proposto por Zdanowickz (2002). O mesmo é apresentado no Quadro 8. O modelo possibilita verificar as defasagens ocorridas entre o fluxo planejado e o real, de forma que possibilite a condição de ações corretivas e saneadoras para os períodos posteriores.

Após a determinação do saldo desejado de caixa (item 6 do quadro), independentemente do modelo utilizado (saldo mínimo, Baumol, Miller-Orr ou Dia da Semana), o fluxo de caixa possibilita a identificação dos momentos de excesso de caixa, que irá gerar uma necessidade de aplicação financeira e os momentos de falta de caixa, gerando a necessidade de resgate das aplicações ou outras alternativas de financiamento.

ITENS	PERÍODOS			JAN			FEV			MAR			...			TOTAL		
	P	R	D	P	R	D	P	R	D	P	R	D	P	R	D	P	R	D
<b>1. INGRESSOS</b>																		
Vendas à vista																		
Cobranças em carteira																		
Cobranças bancárias																		
Descontos de duplicatas																		
Vendas de itens do ativo permanente																		
Aluguéis recebidos																		
Aumentos do capital social																		
Receitas financeiras																		
Outros																		
<b>SOMA</b>																		
<b>2. DESEMBOLSOS</b>																		
Compras à vista																		
Fornecedores																		
Salários																		
Compras de itens do ativo permanente																		
Energia elétrica																		
Telefone																		
Manutenção de máquinas																		
Despesas administrativas																		
Despesas com vendas																		
Despesas tributárias																		
Despesas financeiras																		
Outros																		
<b>SOMA</b>																		
<b>3. DIFERENÇA DO PERÍODO (1-2)</b>																		
<b>4. SALDO INICIAL DE CAIXA</b>																		
<b>5. DISPONIBILIDADE ACUMULADA (+ 3 + 4)</b>																		
<b>6. NÍVEL DESEJADO DE CAIXA PROJETADO</b>																		
<b>7. EMPRÉSTIMOS A CAPTAR</b>																		
<b>8. APLICAÇÕES NO MERCADO FINANCEIRO</b>																		
<b>9. AMORTIZAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS</b>																		
<b>10. RESGATES DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS</b>																		
<b>11. SALDO FINAL DE CAIXA PROJETADO</b>																		

P = projetado; R = realizado; D = defasagem

Quadro 8 Modelo de fluxo de caixa.

Fonte: Zdanowickz (2002, p.145).

O controle do fluxo de caixa é tão importante quanto seu planejamento, as duas funções são interdependentes e uma precisa da outra para serem eficientes. De acordo com Zdanowicz (2000), os planos devem ser continuamente revistos e atualizados, a fim de manter sua eficácia e melhorar seu desempenho.

No que tange a aplicação dos excedentes, Sanvicente (1987) considera que deva ter como função o oferecimento de rendimento que compense em parte a dupla perda por inflação e custo de oportunidade. Além disso, o autor levanta outra importante consideração: os títulos devem oferecer também uma elevada *segurança do principal*, ou seja, não deverá haver perdas, grandes ou pequenas, quando a empresa deseja liquidar a sua posição para recuperar o dinheiro assim aplicado e reutilizá-lo em suas operações. Afinal, essas aplicações também constituem reservas de fundos para o atendimento de necessidades urgentes, necessitando, portanto, ser de alta liquidez.

### **2.1.3 Gestão dos valores a receber**

Considerando o ambiente competitivo no qual as organizações estão inseridas, a maioria das empresas concede crédito aos seus clientes como forma de alavancar suas vendas. Para Assaf Neto e Silva (2002), “crédito diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros”. Ou seja, a empresa vende a prazo, oferecendo seus produtos ou serviços em troca de uma promessa de pagamento futuro.

As vendas são contempladas nos ciclos operacional e financeiro das empresas, ou seja, depois de os produtos serem acabados ou as mercadorias serem compradas, a venda pode ser realizada a vista (os recursos financeiros voltam para o caixa), ou as vendas são efetuadas a prazo, criando-se uma conta denominada Valores a Receber (ou Duplicatas a Receber). Essa conta permanecerá no Ativo Circulante até o momento do seu recebimento, portanto, é considerado pelo gestor financeiro como um investimento.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) argumentam que conceder crédito equivale a investir num cliente, e esse investimento está vinculado à venda de um produto ou serviço.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002), existem, pelo menos, cinco possíveis explicações para a existência de vendas a prazo:

- a) o acesso ao mercado de capitais é diferente para compradores e vendedores por diversos motivos, tornando o custo do financiamento e a quantidade de recursos obtida um inibidor à comercialização de produtos;

- b) fornece informações ao comprador e ao vendedor. De um lado, o comprador terá oportunidade de verificar a qualidade do produto adquirido e tomar eventuais providências caso não esteja dentro das condições preestabelecidas, do lado do vendedor, a venda a crédito, numa situação em que a taxa de juros da operação de venda se encontra acima do custo de oportunidade, pode transmitir informação sobre a possibilidade de insolvência do comprador;
- c) empresas com alto grau de sazonalidade têm no crédito um incentivo para que clientes façam aquisição de mercadorias de forma mais regular, evitando os problemas decorrentes da concentração de vendas em determinado período de tempo;
- d) pode existir a venda a prazo pela impossibilidade tecnológica de vender a vista; e
- e) a venda a prazo pode ser justificada como importante estratégia de mercado.

Entretanto, a concessão de crédito gera custos e despesas inerentes ao crédito e investimentos em valores a receber. O primeiro diz respeito ao custo da informação. Assaf Neto e Silva (2002) avisam que, quando um cliente solicita a concessão de crédito a uma empresa, esta tem três possíveis opções: *negar* o pedido, *aceitá-lo* ou, no caso de dúvida, promover uma *investigação* sobre tal cliente. Envolvem basicamente os gastos efetuados no processo de análise de solicitações e na manutenção de um departamento de crédito, como pessoal, materiais, serviços de informações contratados etc. (ASSAF NETO, 2003).

Uma vez concedido o crédito, a empresa depara-se com o custo de oportunidade. Este custo é calculado pelo que deixou de ganhar ao não aplicar os recursos em outra alternativa de investimento, optando por financiar as contas a receber (ASSAF NETO; LIMA 2009).

Pode-se ainda destacar o custo com cobrança que envolve desde a disponibilização dos instrumentos de cobrança que geram custos como boletos bancários e taxas de cartão de crédito, até a manutenção de um departamento ou terceirização das cobranças de clientes em atraso.

Aliado ao risco de conceder crédito, ainda há a possibilidade de existir o custo com devedores duvidosos. Assaf Neto (2003) explica que refere-se à probabilidade definida pela empresa em não receber determinado volume de crédito.

Por fim, em economias inflacionárias, pode-se observar a perda do valor do dinheiro no tempo.

Diante disso e a fim de planejar um nível de investimento que proporcione os menores custos possíveis e proporcione retorno e liquidez, a empresa necessita de uma formulação de

uma política de crédito adequada à sua realidade e capaz de levar em consideração a análise do risco *versus* retorno desse tipo de investimento.

A formulação da política de crédito é de extrema importância para toda a organização. No que tange a área de finanças, ela influenciará diretamente no ciclo operacional e financeiro, o que pode provocar a necessidade ou não de financiamentos advindos de capital próprio ou de terceiros.

#### 2.1.3.1 Política de crédito

“A política de concessão de crédito envolve um equilíbrio entre os lucros nas vendas a prazo e o custo de manutenção de valores a receber adicionados aos possíveis prejuízos decorrentes de dívidas incobráveis” (SANVICENTE, 1987, p.154).

Assaf Neto e Silva (2002, p.108) afirmam que “a política de crédito fixa parâmetros da empresa em termos de vendas a prazo. Na política de crédito, estarão os elementos fundamentais para a concessão, a monitoria e a cobrança de crédito”.

Sanvicente (1897) enumera o que entende como elementos da administração financeira de contas a receber:

- a) fixação de prazos para pagamento pelos clientes (prazo de crédito);
- b) fixação de critérios para a aceitação (seleção) de clientes;
- c) estabelecimento de limites para a concessão de crédito, ou seja, os valores máximos financiáveis pela empresa a cada cliente;
- d) formulação da política de cobrança, incluindo métodos de cobrança (instrumento, agressividade relativa etc.); e
- e) estabelecimento de descontos por pagamento antecipado, visando acelerar o recebimento de valores devidos pelos clientes da empresa.

No momento de sua definição dos padrões desses elementos, a empresa deve levar em consideração o fluxo de caixa proveniente desta política e o investimento necessário para colocá-la em prática.

##### 2.1.3.1.1 Técnicas de análise de concessão de crédito

Para Brealey e Myers (1998), no caso de empresas com clientelas pequenas e regulares, o gestor de crédito poderá, sem maiores dificuldades, tratar o processo de

investigação de um modo informal. Porém, empresas que vendem diretamente a consumidores finais ou têm um grande número clientes, é essencial alguma sistematização.

Algumas técnicas serão apresentadas para auxiliar o gestor na tomada de decisão no que tange a concessão de crédito aos seus clientes.

#### 2.1.2.1.1.1 Abordagem qualitativa de análise

Na política de crédito, a empresa deve fixar padrões a fim de realizar a seleção dos clientes. Segundo Ribeiro (1996 apud VIDOTTO, 2009), uma análise qualitativa relacionando o histórico do negócio do comprador à sua potencialidade e forma de gerenciamento, é considerada uma abordagem tradicional, e que pode ser utilizada para verificar o merecimento do crédito por parte do interessado.

O processo de análise tradicional, de acordo com Matias (2007), utiliza-se dos Seis C's do Crédito (Caráter, Capital, Condição, Capacidade, Colateral & Covenants e Conglomerado), reunindo informações sobre cada um deles de forma a tornar a análise qualitativa mais efetiva. A explicação de cada um dos C's do crédito, bem como seus possíveis indicadores é dada por Matias (2007):

- a) Caráter – é uma inferência sobre se o tomador do financiamento tem ou não a intenção de pagar o financiamento, seus hábitos de pagamento, ou pontualidade, e a análise de informações de mercado sobre seu comportamento com outros financiadores.
  - I. Indicadores: registros no SPC/SERASA/SCI; análise de referências comerciais de outros fornecedores; referências com clientes, bancos e pessoais.
- b) Capital – identifica a situação patrimonial do tomador, de forma a dimensionar seu potencial de pagamento, através de informações financeiras e demonstrações contábeis, que fornecem informações relevantes para a análise da situação econômico-financeira do tomador, sua estrutura de capital, seu nível de endividamento, sua capacidade de geração de caixa (e conseqüente capacidade de honrar seus compromissos), seu nível de liquidez, seus prazos médios de estocagem, cobrança e pagamento a fornecedores, sua administração do capital de giro, sua administração de caixa, análise de patrimônio que forneça garantias de lastro para o cumprimento da obrigação, enfim ser condição econômica e financeira.

- I. Indicadores: posse de ativos fixos e de outros bens; patrimônio líquido; endividamento, estrutura de capital, relação de bens e ativos passíveis de garantia, ocorrência de ações de penhora e hipoteca, alienações e processos judiciais.
- c) Capacidade: mede a habilidade dos administradores em gerir seu negócio, avaliando as decisões estratégicas e a estrutura organizacional da empresa; diz respeito ao desempenho econômico e à geração de recursos financeiros futuros.
  - I. Indicadores (pessoa jurídica): receitas, despesas, custos e resultados;
  - II. Indicadores (pessoa física): renda disponível, salário, gastos fixos e comprometimento da renda.
- d) Condição: que identifica a influência de fatores externos ao ambiente da empresa ou da pessoa física, tais como mudanças macroeconômicas, variações de câmbio, sazonalidade de mercados e de produtos.
  - I. Indicadores: variáveis econômicas e variáveis setoriais.
- e) Colateral & covenants: diz respeito à qualidade das garantias oferecidas – reais, pessoais ou *covenants*.
  - garantias reais: são as constituídas por bens e direitos: hipoteca de imóveis, alienação de máquinas e veículos, penhor de estoques, caução de valores a receber;
  - garantias pessoais ou fidejussórias: constituem-se em avais e fianças, sendo que avais são garantias prestadas em títulos de crédito e fianças em contratos;
  - *covenants*: constituem-se em cláusulas condicionantes de gestão com o objetivo de garantir que o tomador de recursos preserve o fluxo de caixa para pagamento dos compromissos.
  - I. Indicadores: probabilidade de realização das garantias em caso de necessidade de execução do contrato de crédito. Viabilidade de efetivação das condições de gestão, no caso dos *covenants*.
- f) Conglomerado: relaciona o tomador do financiamento a um grupo de empresas ou pessoas, e possibilita a avaliação mais homogênea para todo o grupo.
  - Pessoa jurídica: análise do grupo econômico, análise do balanço consolidado e análise dos acionistas ou sócios;
  - Pessoa física: análise da família.

Como pode ser observado, essa abordagem possui certo grau de subjetividade, o que exige dos analistas bastante conhecimento e experiências. A fim de minimizar a subjetividade na decisão da concessão de crédito, serão apresentados outros modelos que tratam as informações de forma quantitativa.

#### 2.1.2.1.1.2 Credit Score

Uma vez coletadas as informações de seus clientes, a empresa defronta-se com a dura decisão de conceder ou negar crédito. Para tomar essa decisão, o Matias (2007) propõe a utilização de pontos para cada uma das variáveis que influenciarão na decisão de conceder ou não o crédito. Essas variáveis podem ser obtidas a partir dos 6 C's do crédito ou do histórico do comprador. Esse sistema de pontuação pode ser denominado *credit score*.

*Credit score* pode ser definido como o processo de atribuição de pontos às variáveis de decisão de crédito mediante a aplicação de técnicas estatísticas. Trata-se de processo que define a probabilidade de que um cliente com certas características pertença ou não a um grupo possuidor de outras determinadas características, consideradas desejáveis (hipótese em que se aprova um limite de crédito), ficando a critério da instituição dar alçada operacional ou não para o gestor atribuir o crédito. Esta técnica estabelece uma regra de discriminação de um determinado cliente solicitante de crédito (MATIAS, 2007).

Assaf Neto e Silva (2002) complementam que ao total de pontos obtidos existe uma tradução em termos de atitudes que o funcionário da empresa deve tomar. Assim, se o cliente atinge certo número de pontos, segundo os critérios estabelecidos, o crédito pode ser aprovado, rejeitado, limitado ou condicionado.

Os mesmos autores lembram que, em alguns tipos de venda a prazo, onde o recebimento praticamente não apresenta risco, o processo de concessão de crédito torna-se extremamente simplificado, evitando a necessidade de estabelecer um sistema de pontuação, como no caso de vendas com cartão de crédito, por exemplo.

Além de selecionar os clientes, o *credit score* pode dar informações quanto ao prazo a ser concedido, assim como o limite do crédito para cada pontuação alcançada.

#### 2.1.3.2 Indicadores de valores a receber

A elaboração da política de crédito requer um monitoramento constante, a fim de avaliar se os padrões de crédito adotados estão em conformidade com os objetivos de vendas

da empresa. Assim sendo, o administrador financeiro dispõe de algumas medidas de controle sobre o desempenho de sua carteira de duplicatas a receber.

Dentre essas medidas, apresentar-se-á aqui o Período Médio de Cobrança (PMC), a utilização do *Aging* para monitorar o PMC, o Giro dos Valores a Receber (GVR), o Saldo Médio dos Valores a Receber (SMVR) e o Índice de Inadimplência (ÍI).

#### 2.1.3.2.1 Período médio de recebimento (PMR)

O prazo médio de recebimento (PMR) mede o tempo médio necessário para receber as contas devidas (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002). O prazo médio de recebimento é freqüentemente chamado de número de dias de vendas a receber ou número de dias em valores a receber.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) explicam que, para determinar o PMR na prática, as empresas calculam primeiro o volume diário médio de vendas. As vendas diárias médias (VDM) são iguais às vendas anuais divididas por 360. A partir disso, calcula-se o PMR, conforme equação abaixo.

$$PMR = \frac{\text{Valores a receber}}{\text{Vendas diárias médias}}$$

Na prática, as empresas acompanham suas vendas e valores a receber diariamente. Conseqüentemente, um prazo médio de recebimento pode ser calculado e comparado aos prazos de crédito concedidos (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

Brigham E Ehrhardt (2007) observam ainda que o PMR poderia ser comparado com o PMR médio do setor em que a empresa faz parte.

Além disso, o PMR pode se comparado ao Período Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF). Se  $PMR < PMPF$ , significa que a empresa necessita de financiamento para operações que compreendem a diferença entre os dois períodos.

Entretanto, Ross, Westerfield e Jaffe (2002) lembram que algumas empresas com vendas sazonais percebem que o PMR *calculado* varia durante o ano, fazendo com que seja uma ferramenta um tanto defeituosa. Isso ocorre porque o nível de contas a receber é baixo antes da estação de vendas e é elevado logo após o final dessa estação. Portanto, as empresas

tendem a manter um registro do movimento sazonal do PMR nos últimos anos. Desse modo, podem comparar o PMR corrente com o PMR médio da mesma época, em anos passados.

Para completar a informação proporcionada pelo PMR, o administrador de crédito pode construir um quadro de idades de contas a receber.

#### 2.1.3.2.2 Quadro de idades de valores a receber

O quadro de idades de contas a receber é uma ferramenta que permite mapear as inconsistências do PMR. Assaf Neto e Lima (2009) explicam que trata-se de um instrumento bastante útil de controle dos valores a receber, identificando a idade cronológica dessas contas. Este modelo classifica as contas a receber em função de suas idades, destacando a porcentagem vencida e a vencer. Essa classificação é tabulada de maneira bem simples, relacionando, para cada data definida, o volume das duplicatas a receber com o montante de carteira.

Pelo estudo do quadro de idades de contas a receber, é possível manter um controle mais eficiente da carteira de duplicatas a receber, de forma a estabelecer as razões de quaisquer variações nos resultados do PMR. Ocorrendo alterações nesses indicadores, há fortes indicações de mudanças na rotina de recebimento das duplicatas (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

#### 2.1.3.2.3 Saldo médio em valores a receber (SMVR)

O montante total de valores a receber pendentes em um momento qualquer é determinado por dois fatores: (1) o volume de vendas a prazo e (2) o tempo médio entre as vendas e os recebimentos (BRIGHAM; EHRHARDT, 2007).

$$SMVR = \text{Vendas a prazo por dia} \times \text{Período médio de recebimento}$$

Brigham e Ehrhardt (2007) apontam que (1) os valores a receber dependem do nível das vendas a prazo juntamente com o período médio de recebimento, (2) que qualquer aumento nos recebíveis deve ser financiado de alguma forma, mas (3) que o montante total dos recebíveis não tem de ser financiado, pois a parte dos lucros não representa um fluxo de saída de caixa.

Além disso, deve-se ter claro que o Saldo Médio em Valores a Receber influencia diretamente o custo de oportunidade da empresa, uma vez que esses recursos permanecem “estocados” no ativo circulante até o momento do seu recebimento. Para amenizar essa situação, a maioria das empresas acrescenta nos valores a prazo os juros que estariam perdendo.

#### 2.1.3.2.4 Giro dos valores a receber

O giro dos valores a receber é obtido principalmente pela relação entre as vendas a prazo da empresa e o montante de valores a receber apurados ao final de um período, de acordo com Assaf Neto e Silva (2002), ou seja:

$$GVR = \frac{\text{Vendas a prazo}}{\text{Valores a Receber}}$$

A explicação sobre a análise do GVR é dada por Assaf Neto e Silva (2002). Os autores explicam que uma tendência de crescimento deste índice revela uma conseqüente redução no prazo do crédito concedido pela empresa. Ao contrário, uma retração no giro dos valores a receber indica maior expansão nos prazos de concessão de crédito.

Em qualquer das situações descritas é importante avaliar as causas e repercussões da evolução apresentada pelo giro sobre os resultados operacionais e posição de liquidez da empresa. Os índices de rotação não devem ser analisados isoladamente, fora do contexto amplo de desempenho da empresa. Uma elevação no giro, por exemplo, apesar de poder sugerir inicialmente um resultado positivo, pode ter sido construído com elevado sacrifício do preço de venda e, conseqüentemente, da margem de lucro. Por outro lado, um crescimento no prazo de cobrança, em princípio uma indicação gerencial desfavorável, pode ser financeiramente justificado por suas repercussões positivas sobre o volume de vendas ou, ainda, ser lastreado por maiores prazos de pagamento concedidos pelos fornecedores dos produtos vendidos.

### 2.1.3.2.5 Índice de Inadimplência (ÍI)

Uma medida representativa da participação de créditos com problemas na carteira de valores a receber é o *índice de inadimplência*, calculado para um período qualquer através da expressão apresentada por Assaf Neto e Silva (2002).

$$\text{ÍI} = \frac{\text{Devedores Duvidosos}}{\text{Vendas Totais a Prazo}}$$

Os autores dizem que, idealmente, o índice de inadimplência deve ser apurado relacionando-se os devedores duvidosos com as vendas de competência do período que lhe deram origem, e não com as vendas do mês em que foram levantados os problemas nos créditos.

Outra avaliação da qualidade da carteira dos valores a receber pode ser desenvolvida através da *cronologia* das contas realizáveis, a qual destaca a participação das dívidas em relação a seus vencimentos. Em outras palavras, esta técnica mensura a proporção dos valores vencidos e a vencer em relação ao total da carteira de realizáveis da empresa, permitindo uma avaliação cronológica dos ativos (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

### 2.1.4 Gestão financeira dos estoques

Apesar da gestão dos estoques não ser de responsabilidade direta da administração financeira, eles refletem diretamente na liquidez e rentabilidade da empresa, além de demandarem uma necessidade de financiamento.

A decisão de investir em estoque é um dos fatores mais importantes para a adequada gestão financeira de uma empresa. Esta relevância pode ser conseqüência tanto da participação deste ativo no total de investimento, quanto da importância de gerir o ciclo operacional ou por ambos os motivos.

De maneira ampla, os estoques podem ser definidos como os materiais, mercadorias ou produtos mantidos fisicamente disponíveis pela empresa, na expectativa de ingressarem no ciclo de produção, de seguir seu curso produtivo normal, ou de serem comercializados (ASSAF NETO, 2003, p.520).

Em complemento, Matias (2007) apresentam os diversos tipos de estoques que podem ser encontrados nas empresas e cada qual necessita ser gerido de forma específica. São eles:

- a) estoque de matéria-prima: refere-se ao estoque de insumos para a produção;
- b) estoques de produtos em processo ou em elaboração: são os produtos semi-acabados que estão na produção;
- c) estoque de produtos acabados: refere-se ao estoque de produtos prontos à disposição para vendas;
- d) estoque em trânsito: refere-se ao estoque em caminhões, navios ou aviões em trânsito para a produção ou para comercialização;
- e) estoque em consignação: refere-se, normalmente, ao estoque de propriedade da indústria no comércio;
- f) estoque de mercadorias: refere-se ao estoque de propriedade do comércio.

Independente do tipo de estoque a que se refere, Assaf Neto e Silva (2002) apontas os motivos que levam as empresas a investir nesse item do ativo circulante:

- a) possuir estoques tem a importante função de *tornar o fluxo econômico contínuo*;
- b) *características econômicas particulares de cada setor* é outro fator que contribui para a existência de estoques;
- c) em outra situação, o interesse em estocar produtos decorre da *perspectiva de um aumento imediato do preço do produto*. Neste caso acredita-se que o ganho obtido por comprar na pré-alta mais que compense os custos de estocagem;
- d) em ambientes inflacionários, a estocagem é muitas vezes utilizada como *proteção contra perdas inflacionárias*. Este fato é reforçado quando o mercado de capitais não se encontra plenamente desenvolvido e as opções de investimento não são adequadas; e
- e) a *política de venda do fornecedor* pode ser outro fator que explique a existência de maiores volumes de estoques numa empresa. Por receber descontos por parte do fornecedor para adquirir maior quantidade de matéria-prima, o gestor é incentivado a ter maior comprometimento de recursos em estoques.

Com base nessas observações, deve-se analisar as vantagens de possuir estoques em comparação com os riscos e custos de mantê-los. Os riscos de estocagem podem ser riscos de mercado ou operacionais. Matias (2007) diz que os riscos de mercado de estocagem referem-se à possibilidade de queda nos preços dos produtos estocados, quer por sazonalidade, que por obsolescência, quer por queda de preços de mercado. Os riscos operacionais são os relativos a furtos, quebras, danos por transporte e deterioração. Além disso, há o risco de perdas de vendas, devido à falta de disponibilidade de estoques.

Quanto aos custos inerentes ao estoque, Matias (2007) identifica os seguintes:

- a) *custo de estocagem*: custo do capital investido (custo de oportunidade); custo de armazenagem e manuseio; seguro; impostos; depreciação e obsolescência;
- b) *custos de encomenda, embarque e recepção*: custos de pedidos, custos de embarque e manuseio (incluindo despesas alfandegárias e movimentação de estoques dentro da empresa);
- c) *custos de insuficiência de estoque*: perda de vendas; insatisfação do cliente; ruptura do cronograma de produção;
- d) *custos de qualidade*: falhas e inconformidades; trocas em garantia e assistência técnica; imagem e reputação da empresa; tempo ocioso.

Baseando-se nas necessidades de manter estoques associados aos seus custos, é importante estabelecer um volume adequado de estoques que atenda a dois quesitos: não haja excesso de estoques a ponto de onerar demasiadamente a empresa, comprometendo a sua rentabilidade e liquidez e; não falte estoque, sob pena de perder vendas e, conseqüentemente, mercado, o que também prejudica a rentabilidade da empresa.

O montante de estoques é influenciado, principalmente, pelo comportamento e volume previstos da atividade da empresa (produção e vendas) e pelo nível de investimentos exigidos. Na realidade, o nível de estoques deve acompanhar a projeção das necessidades, seja para município do processo produtivo ou para atendimento das vendas realizadas (ASSAF NETO, 2003).

Além disso, Sanvicente (1987) afirma que o volume de estoque mantido por uma empresa deve depender:

- a) da disponibilidade relativa dos itens necessários, isto é, da rapidez com que podem ser obtidos; quanto mais fácil for esse acesso, naturalmente o estoque necessário, de qualquer tipo, deverá ser menor;
- b) da duração do ciclo de produção no caso de empresa industrial; quanto mais longo for esse ciclo, maior tenderá a ser a necessidade de estoques de matéria-prima e produção em andamento;
- c) dos hábitos de compra dos clientes, pois a maior previsibilidade das encomendas poderá permitir a redução relativa em estoques;
- d) da durabilidade dos itens estocados, em vista da probabilidade de que sejam perecíveis ou deterioráveis, ou da situação em que o item estocado esteja sujeito a mudanças rápidas de estilo ou moda. Em ambos os casos, manter estoques

significativos não é aconselhável, pois o risco de perda parcial ou total do investimento é excessivamente alto.

Nesse posicionamento de administração de estoques, grande ênfase deve ser atribuída à fixação de políticas de compras e critérios de controle, e também à análise desses ativos como reflexo de uma decisão financeira de investimento (ASSAF NETO, 2003). Para isso, serão explanados nessa seção técnicas de gestão de estoques.

#### *2.1.4.1 Técnicas de gestão de estoques*

A administração de estoques requer o estabelecimento de técnicas de planejamento e controle de estoque. Tais técnicas variam das mais simples até as extremamente complexas, dependendo do tamanho da empresa e da natureza do seu estoque.

Comum a todas é a necessidade de resolver as questões básicas na gestão dos estoques como a quantidade que deve ser encomendada em um determinado período, quando essas unidades de produto deverão ser encomendadas, quais itens do estoque merecem maior atenção e se existe alguma forma de proteção contra variações indesejadas nos estoques.

##### *2.1.4.1.1 Curva ABC*

A curva ABC, segundo Assaf Neto e Silva (2002), é uma metodologia que segrega os estoques por sua importância e permite que a administração da entidade dê mais atenção aos itens mais representativos. A empresa pode analisar a importância de cada item do estoque com base em seu custo, frequência e importância de uso, risco de esgotamento do estoque, tempo de entrega de um novo pedido (MATIAS, 2007).

Para construção da curva ABC, segundo Assaf Neto (2003), é necessário que se calculem os investimentos necessários em cada item. Para tanto, basta multiplicar as quantidades físicas médias estocadas por seus respectivos preços de aquisição. Diante desses resultados, podem ser facilmente identificados os itens mais ou menos significativos para a empresa, ou seja, aqueles que demandam maior ou menor participação nos investimentos em estoques.

Normalmente, os itens são classificados em três categorias: A, B e C. Na categoria A enquadram-se todos os elementos que demandam maiores investimentos e exigem, por conseguinte, maiores cuidados em seu controle. Apresentam, muitas vezes baixa rotação e seu

volume estocado é altamente significativo. O grupo de itens cuja participação nos investimentos em estoques vem logo a seguir é representado pela categoria B, qual pode merecer um controle menos freqüente. Na categoria C são incluídos os itens de baixa representatividade, os quais dispensam maiores preocupações (ASSAF NETO, 2003).

Uma representação gráfica dessa classificação é apresentada por Assaf Neto (2003) na Figura 7. Observa-se que, em termos acumulados, 50% do volume físico dos estoques são responsáveis por 97% dos investimentos necessários, e 15% absorvem 80%.

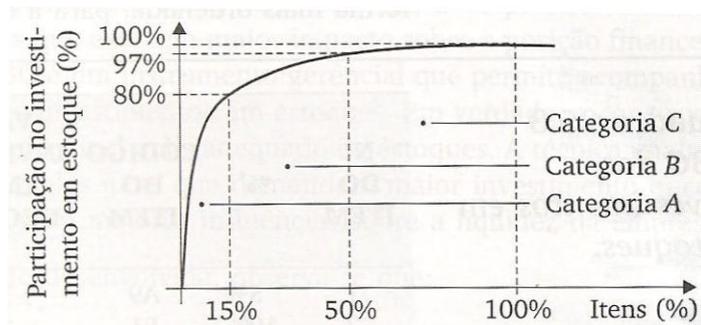


Figura 7 Curva ABC.  
Fonte: Assaf Neto (2003, p. 541).

A classificação pode variar de empresa para empresa, uma vez que alguns itens podem ser básicos para a empresa, ou serem gargalos da produção, ou então puxadores de venda, e estarem classificados como C, como lembra Assaf Neto e Silva (2002). O importante é utilizar um critério coerente às especificidades e demanda dos itens e estabelecer parâmetros e iniciativas específicas para gerenciar convenientemente cada agrupamento de itens estocados. A título de sugestão, Wernk (2008) apresenta alguns dos procedimentos cabíveis, evidenciados na Figura 8.

Categoria	Procedimentos Indicados
Produtos do "A"	Manter baixo nível de estoque
	Alta prioridade/rigor de controle
Produtos do "B"	Manter baixo nível de estoque
	Média prioridade/rigor de controle
Produtos do "C"	Manter médio ou baixo nível de estoques
	Baixa prioridade/rigor de controle

Figura 8 Procedimento indicados para produtos dos grupos A, B e C.  
Fonte: Wernke (2008, p.183).

É importante deixar claro que cada empresa deve estimular medidas conforme o contexto em que se insere, dado que mesmo em organizações que competem em determinado segmento as políticas de gestão de estoques costumam ser bastante distintas (WERNK, 2008).

Para determinar o nível e controle dos estoques indicados pelo autor, algumas técnicas serão apresentadas a seguir.

#### 2.1.4.1.2 Lote Econômico de Compra (LEC)

O modelo de lote econômico, segundo Assaf Neto (2003), tem por finalidade básica definir o volume de compra de um pedido, de forma que o custo total controlável de estoque da empresa seja minimizado. É sabido que uma quantidade maior de pedido de estoque permite que a empresa reduza sua frequência de solicitações, diminuindo em consequência os custos associados aos pedidos. Contudo, essa decisão acarreta elevação no volume dos estoques e, conseqüentemente, em seus custos de manutenção (armazenagem). Em suma, a técnica do lote econômico envolve determinado equilíbrio entre o custo de manter estoques e o custo do pedido.

O modelo do lote econômico tem por objetivo calcular a quantidade de cada pedido de estoque que leva a uma minimização dos custos. Ou seja, qual a quantidade mais barata que a empresa deve comprar para repor seus estoques (ASSAF NETO; LIMA, 2009, p.717).

Antes de aplicar o LEC, Sanvicente (1987) alerta sobre as suposições desse modelo, que são as seguintes:

- a) o tempo necessário para receber ou produzir é nulo, ou seja, o recebimento e a produção, uma vez efetuado um pedido de compra ou emitida uma ordem de fabricação, são instantâneos;
- b) os custos de manutenção são todos diretamente proporcionais ao estoque médio. Entretanto, em geral isto só ocorre com o retorno mínimo desejado, enquanto o espaço e as atividades de manejo também variam com o peso e o volume do material envolvido;
- c) os custos de pedido ou ordem são constantes por transação;
- d) não há descontos por quantidade nas compras; quando existem, devem ser associados à redução dos custos de pedido (inversamente proporcional), visando compensar o aumento dos outros custos, que ocorre com encomendas maiores;

- e) a procura do produto final e a taxa de utilização da matéria-prima são conhecidas com certeza e são constante, o que está em conflito com situações de sazonalidade evidente e com a natureza estocástica da procura de produtos de uma empresa.

Para determinar o lote econômico de compra, Assaf Neto (2003) apresenta a seguinte equação:

$$Q * (\text{lote econômico}) = \sqrt{\frac{2 \times C_p \times D}{C_m}}$$

Onde,

$C_p$  = custo do pedido

D = demanda de itens por período

$C_m$  = custo de manter por unidade

Groppelli e Nikbakht (2006) explicam que o custo do pedido de compra inclui os salários e ordenados dos empregados efetivos e temporários do departamento de compras e o custo do tempo de uso do computador e de suprimentos para preparar os pedidos de compras, bem como seu transporte e recebimento. Quanto mais vezes os pedidos são feitos, mais dispendioso é o processo de compra. O custo do pedido seria mínimo se fosse feito um pedido, no início do ano, para atender a demanda do ano todo.

Ainda segundo os autores, os custos de manutenção incluem as várias despesas associadas às operações do almoxarifado e aos itens estocados. Quando o número de unidades em cada pedido aumenta, os custos de manutenção aumentam. Entretanto, o custo de manutenção é máximo quando todo o consumo anual é requisitado por meio de um único pedido. Da mesma forma, o custo de manutenção diminui quando os itens são pedidos em pequenas quantidades.

Decrescendo os estoques no modelo do lote econômico a uma taxa constante (demanda uniforme), o pedido e o consumo de seus itens seguem o comportamento ilustrado na Figura 9, como mostra Assaf Neto; Lima (2009).

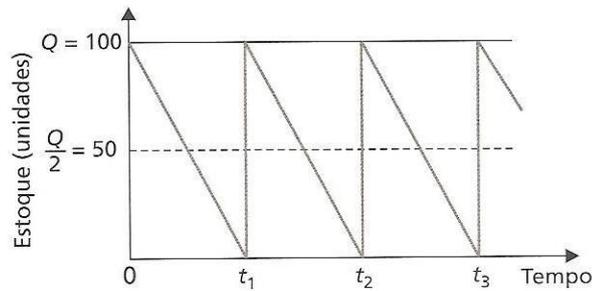


Figura 9 - Comportamento do estoque no modelo do EQC.  
 Fonte: Assaf Neto (2006, apud ASSAF NETO; LIMA, 2009, p.718).

Assaf Neto e Lima (2009) descrevem que no momento  $t_0$ , dão entrada nos estoques 100 unidades do produto, por exemplo, as quais são consumidas integralmente até  $t_1$ . Nesse ponto, os estoques são repostos elevando-se totalmente para as 100 unidades originais. Em  $t_2$  os estoques chegam novamente à zero, sendo também encomendadas e recebidas imediatamente mais 100 unidades. Esse processo se repete igualmente para os demais períodos.

Diante desse comportamento, os mesmos autores apresentam a seguinte expressão para o cálculo do Estoque Médio (EM):

$$EM = \frac{Q}{2}$$

Onde Q representa a quantidade de cada pedido.

O estoque médio é de interesse do gestor financeiro, uma vez que reflete o comportamento desse tipo de investimento no balanço patrimonial que, por sua vez, interfere diretamente na liquidez e rentabilidade da empresa.

Já o número de pedidos que será feito num período de tempo é obtido pela divisão da demanda do item no período (D) pela quantidade de cada pedido (Q).

$$\text{Número de pedidos} = \frac{D}{Q}$$

Deste modo, lotes pequenos significam uma redução do nível de estoque, um acréscimo no número de pedidos e uma redução no intervalo de tempo existente entre dois pedidos (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Por fim, deve ser acrescentado que a hipótese de reposição imediata considerada no modelo e a certeza quanto à demanda não se verificam geralmente na prática. Para solucionar a questão do período de reposição, basta multiplicar a demanda diária pelo tempo de entrega do fornecedor, determinando dessa forma o ponto de pedir.

Entretanto, pode haver imprevistos quanto à entrega do fornecedor e incertezas quanto à venda dos itens do estoque. Dessa forma, o LEC deve ser calculado levando essas variáveis em consideração, como será apresentado adiante.

#### 2.1.4.1.3 Estoque de segurança

O LEC é um modelo determinístico considerando que a demanda seja conhecida e a entrega do pedido precisa. Contudo, a demanda pelos produtos da empresa é incerta e, devido a isso, a quantidade de recursos que a empresa precisa estocar também é incerta. Além disso, a entrega dos itens pelos fornecedores podem sofrer influências não previsíveis e, conseqüentemente, atrasos (ou internamente, no processo produtivo).

Para fazer face aos imprevistos, a empresa deve estabelecer um estoque de segurança, como mostra Matias (2007), na Figura 10. A explanação sobre o assunto também é do autor.

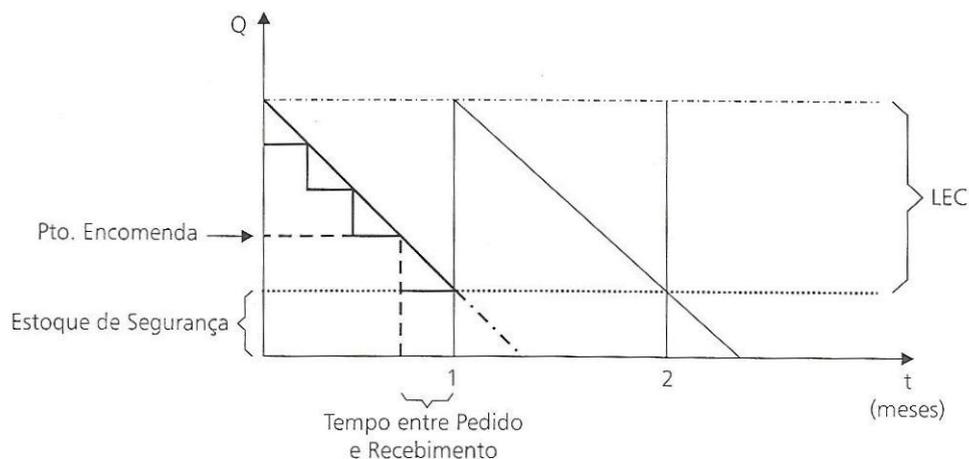


Figura 10 - Estoque de segurança.

Fonte: Matias (2007, p. 107).

Para determinar o nível adequado do estoque de segurança a empresa deve considerar a variabilidade da demanda e a disponibilidade desejada de produto. Deve ser avaliado o nível de risco associado à manutenção de estoques de segurança, ou seja, quais as chances de a

empresa investir em um determinado nível de estoque de segurança, visando garantir disponibilidade do produto, e a demanda real ficar acima do esperado.

A empresa deve considerar, também, os custos associados ao excesso e à falta de produtos em estoque. O custo do excesso envolve não apenas o custo de oportunidade de manter estoques de segurança, como também eventuais perdas por obsolescência ou perecibilidade do produto. O custo da falta engloba não apenas a margem de contribuição perdida, em decorrência de não haver disponibilidade do produto, mas também eventuais prejuízos à imagem da empresa.

#### 2.1.4.1.4 Manufacturing resources planning II (MRP II)

O MRP II, de acordo com Assaf Neto e Silva (2002), é um sistema computacional que objetiva cumprir os prazos de entrega de uma indústria com a formação mínima de estoques. Para o MRP II, o lote econômico de compra não pode ser utilizado indistintamente para todos os produtos. Dos itens de uma indústria, alguns têm demanda que depende da demanda de outros, e somente uma pequena parcela tem uma demanda que depende tão-somente do mercado.

Assim, um item utilizado na fabricação de um produto final depende não do mercado, mas do produto final. Como consequência da definição de produtos com demanda dependente e independente é que a demanda do primeiro deve ser feita com base na demanda do segundo, e não de acordo com o lote econômico (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Segundo Padoveze (1997, apud MATIAS, 2007), o MRP II apresenta os seguintes objetivos:

- a) cálculo e planificação das necessidades de materiais comprados e fabricados;
- b) liberação dos pedidos e reprogramação dos pedidos em aberto;
- c) liberação das ordens de fabricação e reprogramação das ordens em aberto;
- d) cálculo e planificação das necessidades de capacidade de produção;
- e) planejamento e controle da produção e dos estoques.

Em linhas gerais, o MRP II centraliza e coordena as atividades a serem desenvolvidas na empresa. Entretanto, Assaf Neto e Silva (2002) levantam alguns problemas sobre a utilização do MRP II. Primeiro, o MRP II requer uma base de dados muito grande da empresa, o que o torna muito dispendioso. Segundo, é um sistema de gestão de estoques

centralizador e que não incentiva a participação dos funcionários, pois as tarefas são determinadas pelo próprio MRP II.

#### 2.1.4.1.5 Optimized production technology (OPT)

A OPT é uma técnica computadorizada que auxilia a programação de sistemas produtivos de acordo com o ritmo dos recursos chamados gargalos (MATIAS, 2007). Essa técnica, segundo Matias (2007), considera que se a atividade em qualquer parte do sistema produtivo exceder o ritmo do recurso gargalo, alguns itens estão sendo produzidos sem que possam ser utilizados e, então, estoques desnecessários serão formados. Se a taxa de atividade estiver abaixo do ritmo do recurso gargalo, todo o sistema estará sendo subutilizado.

Assaf Neto e Silva (2002) explicam o raciocínio da utilização desse método. Para o OPT, o objetivo da empresa é ganhar dinheiro; e esta meta é mensurada por três médias: o fluxo de materiais que passa pela fábrica, o estoque e as despesas operacionais.

Fluxo de materiais é a taxa em que a empresa gera dinheiro pela venda de seus produtos. Em decorrência do objetivo da empresa, ou seja, ganhar dinheiro, não interessa computar neste fluxo os produtos já fabricados, mas não vendidos.

O conceito de estoque do OPT é diferente do conceito contábil, pois diz respeito a quanto a empresa gastou nos bens que vende. Ao contrário do conceito contábil, não inclui o valor adicionado pela empresa, mas somente o valor das matérias-primas utilizadas no produto final.

O OPT acredita que as aproximações da metodologia contábil e suas incoerências podem distorcer a visão dos empregados para o objetivo da empresa. Na visão tradicional, as unidades da empresa são incentivadas a produzir independente da existência da demanda. A existência de custos que não variam com o volume da empresa incentiva o aumento da produção, pois isto reduz o custo unitário do produto e melhora o desempenho de cada unidade produtiva, embora traga excesso inadequado dos estoques.

Já as despesas operacionais são os recursos financeiros gastos pela empresa para transformar o estoque em fluxo. As despesas de produção, que tradicionalmente estão embutidas no valor dos estoques, são considerados pelo OPT neste item.

O OPT afirma que existem dois tipos de recursos na empresa: o recurso gargalo e o recurso não-gargalo. Se uma empresa tem excesso de capacidade em todos os seus recursos, ainda assim existirá o mercado como um fator restritivo.

O OPT considera que a empresa deve dar importância dos recursos gargalos, pois são eles que determinam toda a gestão da empresa, inclusive a gestão de estoques. Se, por exemplo, existir determinado tipo de estoque que a empresa tem dificuldade de conseguir, atenção maior deve ser dada a este estoque, pois ele será gargalo para a empresa.

O gerente deve dar atenção ao recurso gargalo, pois obter uma capacidade adicional neste tipo de recursos significa obter capacidade adicional para toda a empresa. Por outro lado, economizar ou aumentar a capacidade de recursos não-gargalo não influi em nada no resultado como um todo da empresa.

Os recursos gargalos são tão importantes que o OPT defende a formação de estoques somente de insumos destes recursos. A existência destes estoques objetiva evitar que a falta de insumo paralise um recurso gargalo e, por conseqüência, a empresa perca capacidade de produção.

#### 2.1.4.1.6 Sistema just-in-time (JIT)

Criado no Japão, o *Just in time* (JIT) é uma filosofia de gestão empresarial que busca, através do conceito da produção puxada pela demanda, a eliminação total dos estoques. A empresa, assim, passa a produzir apenas aquilo para o qual existe uma demanda definida, sendo que, somente após a determinação desta, é que se dá início à produção (MATIAS, 2007).

O sistema *just-in-time*, como lembra Brigham e Ehrhardt (2007), exige muita coordenação entre o fabricante e seus fornecedores, tanto no tempo de entrega como na qualidade das peças. Também é necessário que as peças componentes sejam perfeitas; de outro modo, algumas peças defeituosas podem parar toda a linha de produção. Portanto, a administração de estoque JIT foi desenvolvida em conjunto com a administração da qualidade total (TQM).

A coordenação próxima exigida entre as partes usando os procedimentos JIT promoveu uma redução geral de estoque em todo o sistema de produção-distribuição e uma melhoria geral na eficiência econômica. Esse ponto é sustentado por estatísticas econômicas, que mostram que o estoque como uma porcentagem das vendas vem declinando desde o início da utilização dos procedimentos *just-in-time*. Além disso, com os estoques menores no sistema, as recessões econômicas tornaram-se menores e menos graves (BRIGHAM; EHRHARDT, 2007).

#### 2.1.4.2 Avaliação da gestão dos estoques

Uma medida para avaliar o desempenho da gestão dos estoques é o cálculo do giro dos recursos investidos no estoque, apresentado por Matias (2007). O índice de giro dos estoques indica o número de vezes em que os itens estocados foram renovados, em determinado intervalo de tempo. A fórmula para calcular o giro dos estoques é dada pela seguinte equação:

$$\text{Giro dos estoques} = \frac{\text{Custo da Mercadoria Vendida (\$)}}{\text{Estoque Médio (\$)}}$$

Quanto maior o giro dos itens em estoque, maior deve ser a rentabilidade dos recursos investidos em estoques. Em complemento, Assaf Neto e Silva (2002) apresentam e explicam o cálculo do retorno sobre o investimento em estoque (RSIE).

O RSIE é uma medida que relaciona o giro de estoque com a margem, ou seja, leva em consideração, no retorno, o prazo de estocagem da empresa. Seu cálculo é obtido pela equação:

$$\text{RSIE} = \frac{\text{Margem} \times \text{Giro de Estoque}}{1 - \text{Margem}}$$

A margem é definida em percentual, pelo preço de venda do produto, deduzido do seu custo. A equação do RSIE é importante na gestão do estoque por destacar a relação existente entre a lucratividade da empresa e o prazo de estocagem. Reduzindo este prazo, e por consequência aumentando o giro, a empresa poderá manter o mesmo retorno com a redução na margem. Isto significa que uma redução nos preços pode levar a um aumento nas vendas, que por sua vez aumenta o giro dos estoques.

Por fim, após a apresentação das teorias financeiras para a gestão do capital de giro quanto ao seu planejamento, técnicas, indicadores para análise, importância dessa gestão eficiente, ressalta-se que essa pesquisa será embasada nesses itens para sua análise.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Tendo como objetivo avaliar o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina, esse capítulo apresentará os procedimentos metodológicos adotados nesta pesquisa.

Lakatos e Marconi (1992) definem o método como sendo um conjunto de atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do pesquisador. Para Minayo et al. (1994), a metodologia é, geralmente, uma parte complexa e deve requerer maior cuidado.

Quando à metodologia da pesquisa, apresenta-se a seguir a abordagem e o tipo de estudo, a população e amostra da pesquisa, o objeto de estudo e unidades de análise, as técnicas de coletas de dados e o tratamento e análise dos mesmos.

#### 3.1 ABORDAGEM E TIPO DE PESQUISA

As pesquisas científicas são classificadas de acordo com algumas categorias. De acordo com Cooper e Schindler (2003), uma destas categorias refere-se ao grau em que as questões de pesquisa foram cristalizadas, que remete a um estudo exploratório ou formal. O estudo exploratório, normalmente, apenas desenvolve hipóteses ou questões para pesquisa adicional. Os estudos formais começam onde terminam a exploração, ou seja, começa com uma questão de pesquisa e envolve procedimentos precisos e especificações de fontes de dados. O objetivo de um estudo formal de pesquisa é responder à questão de pesquisa. Portanto, esta pesquisa caracteriza-se por ser uma pesquisa formal.

Segundo Cooper e Schindler (2003) os estudos formais atendem a alguns objetivos de pesquisa, a saber:

- a) descrever características associadas com a população-alvo (o quem, que, quando, onde e como de um tópico);
- b) estimar proporções de uma população que tenha essas características;
- c) descobrir associações entre as diferentes variáveis.

Ainda segundo Cooper e Schindler (2003), os objetivos de um estudo formal são normalmente associados aos estudos descritivos.

A pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos sem manipulá-los (CERVO; BERVIAN; DA SILVA, 2007). Triviños (2006, p. 110) afirma que “o estudo descritivo pretende descrever ‘com exatidão’ os fatos e fenômenos de determinada realidade”.

Justifica-se a utilização deste método, pelo fato de os objetivos do estudo já estarem bem definidos. O pesquisador sabe exatamente o que pretende com a pesquisa, como buscar as informações e como verificar a frequência com que as mesmas ocorrem. O caráter descritivo da pesquisa é evidente porque pretende avaliar o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina.

Dentro do processo descritivo, será realizado um estudo de campo. Segundo Mattar (2005), os estudos de campo “trabalham com amostras de dimensões que permitem análises estatísticas, sem, no entanto, haver preocupações com a representatividade”, mas permitem um estudo medianamente profundo de algumas situações.

Quanto à abordagem da pesquisa, classifica-se como predominante quantitativa. A pesquisa apresenta a forma de abordagem quantitativa, que utiliza dados numéricos e estatísticos para garantir sua representatividade (CHIZZOTTI, 2008). Ainda tem caráter qualitativo, pois a pesquisadora compreende e interpreta os dados coletados na pesquisa a partir das relações teóricas apresentadas e das práticas respondidas, além dos depoimentos dados pelos gestores.

### 3.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA

“População é o conjunto de elementos para os quais desejamos que as conclusões da pesquisa sejam válidas, com a restrição de que esses elementos possam ser observados ou mensurados sob as mesmas condições” (BARBETTA, 2007, p.41).

Em função do problema de pesquisa que refere-se ao conhecimento e utilização do ferramental teórico pelos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina, a população pesquisada é composta por pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina, listadas no banco de dados “Guia Web SC”, disponível no site da Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina (FIESC). A população é composta por 133 pequenas empresas. Após o envio do

instrumento de coleta de dados para os gestores, obteve-se as respostas de 31 deles, representando 23,31% da população.

### 3.3 OBJETO DE ESTUDO E UNIDADES DE ANÁLISE

Será objeto de estudo a função financeira da empresa, mais especificadamente da gestão do capital de giro das pequenas indústrias moveleiras de Santa Catarina. A fim de obter informações sobre o conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do capital de giro os gestores financeiros, responsáveis por essa atividade, serão os elementos respondentes do estudo.

As unidades analisadas são:

- a) perfil dos gestores
- b) políticas do capital de giro;
- c) técnicas utilizadas na gestão;
- d) indicadores financeiros analisados; e
- e) resultados dessa gestão.

### 3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

Num primeiro momento, utilizou-se de dados secundários para contextualizar problema de pesquisa e o setor moveleiro no Estado de Santa Catarina. Dados secundários são aqueles que já foram coletados antes e até analisados, com propósitos outros ao de atender às necessidades da pesquisa em andamento, e que estão catalogados à disposição dos interessados (MATTAR, 2005).

A fim de responder o problema de pesquisa, coletou-se dados primários junto aos gestores financeiros, responsáveis pela gestão do capital de giro, das empresas pesquisadas. Para Mattar (2005), os dados primários são aqueles que não foram coletados antes, estando ainda em posse dos pesquisados e que são coletados com o propósito de atender às necessidades específicas da pesquisa em andamento.

A técnica para coleta de dados foi o questionário. O questionário é constituído por uma série ordenada de perguntas, sem haver necessariamente a presença do pesquisador. De acordo com Chizzotti (2001), os questionários são as questões elaboradas pelos pesquisadores, distribuídas por itens, através do qual os entrevistados respondem de acordo

com sua experiência. Optou-se por essa técnica uma vez que percebeu-se a necessidade da explanação acerca das técnicas e indicadores apresentados nas teorias financeiras.

O instrumento utilizado foi do tipo estruturado semi-aberto. A estrutura se deu por divisões entre as variáveis de análise:

- a) perfil dos gestores financeiros das pequenas empresas industriais moveleiras de Santa Catarina: quem faz a gestão financeira na empresa, formação do gestor, realização de planejamento financeiro e entendimento de “Administração do Capital de Giro”;
- b) políticas para a gestão do capital de giro e seus componentes: política de capital de giro, disponibilidades, crédito e cobrança e estoques;
- c) técnicas de gestão para os elementos do capital de giro: técnicas de gestão de caixa, de gestão dos valores a receber e estoques;
- d) indicadores financeiros de capital de giro: indicadores de gestão de caixa, de gestão dos valores a receber e estoques;
- e) os resultados financeiros obtidos a partir da gestão realizada: do capital de giro, caixa, valores a receber e estoques.

Além disso, elaborou-se duas perguntas abertas sobre motivos da não utilização do ferramental teórico para as empresas que não o utilizam e, a segunda, quanto à dificuldades encontradas na implantação para as que utilizavam. O questionário pode ser visualizado na íntegra no Apêndice A.

### 3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Após a coleta de dados vem a seção de tratamento. Os dados obtidos foram tratados estatisticamente por meio da análise descritiva e análise de conteúdo.

Num primeiro momento traçou-se o perfil do gestor financeiro e a relação entre as variáveis analisadas.

Em seguida, dividiu-se os temas em: Capital de giro (política, indicadores e resultados), Disponibilidades (política, técnicas, indicadores e resultados), Valores a receber (política, técnica, indicadores e resultados) e Estoques (política, técnica, indicadores e resultados).

Para cada sub-tema, fez-se uma descrição das informações obtidas e, em seguida, um cruzamento de dados: resultados da gestão versus política; resultados da gestão versus as técnicas utilizadas; resultados da gestão versus os indicadores analisados.

Além disso, traçou-se um perfil da gestão, com as respostas escolhidas pela maioria dos gestores financeiros, e atribuiu-se um sistema de pontuação para cada resposta. Considerou-se o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico **péssimo** quando a pontuação atingiu de 0,0 a 2,0 pontos, como **ruim** quando a pontuação atingiu de 2,1 a 4,0 pontos, como **regular** quando a pontuação atingiu de 4,1 a 6,0 pontos, como **bom** quando a pontuação atingiu de 6,1 a 8,0 pontos e como **ótimo** quando a pontuação atingiu de 8,1 a 10,0 pontos.

Por fim, descreveu-se as respostas obtidas das perguntas abertas sobre os motivos da não utilização do ferramental teórico e as dificuldades de sua implantação para análise do conteúdo.

### 3.5 LIMITAÇÃO DA PESQUISA

A primeira limitação dessa pesquisa refere-se ao objeto de estudo, que diz respeito às pequenas empresas industriais moveleiras de Santa Catarina, não cabendo os resultados encontrados para outro Estado, ramo ou porte de empresa.

Em segundo lugar, cabe destacar que os resultados apresentados advêm das respostas dos gestores financeiros, sem qualquer averiguação com a prática realizada. Principalmente na realização do quinto objetivo específico que interroga sobre o resultado financeiro da empresa.

Apresenta-se limitações também quanto a amostra da pesquisa. Uma vez calculada em 57 empresas, obteve-se as respostas de 31 delas.

#### 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Santa Catarina possui um importante parque industrial, ocupando posição de destaque no Brasil. A indústria de transformação catarinense é a quarta do país em quantidade de empresas e em número de trabalhadores. O segmento alimentar é o maior empregador, seguindo-se o de artigos do vestuário e de produtos têxteis (FIESC, 2009).

A economia industrial é caracterizada pela concentração em diversos pólos, o que confere ao Estado padrões de desenvolvimento equilibrado entre suas regiões: cerâmico, carvão e descartáveis plásticos no Sul, alimentar e móveis no Oeste, têxtil e cristal no Vale do Itajaí, metal-mecânico e mobiliário no Norte, madeireiro na região Serrana e tecnológico na Capital. Embora haja esta concentração por região, muitos municípios estão desenvolvendo vocações diferenciadas, fortalecendo vários segmentos de atividade (FIESC, 2009).

Santa Catarina está entre os Estados mais exportadores do país. Em 2007 suas vendas para o mercado internacional foram de US\$ 7,4 bilhões, 4,6% do total exportado pelo Brasil, o que lhe possibilitou a oitava posição em nível nacional e permitiu um saldo positivo de US\$ 2,4 bilhões na balança comercial. Os principais mercados de destino dos produtos catarinenses em 2007 foram Estados Unidos (17,3%), Argentina (7,1%), Países Baixos-Holanda (5,9%) e Alemanha (5,0%). A indústria possui uma participação de 64% nas exportações do Estado (FIESC, 2009).

Além disso, Santa Catarina se destaca nacionalmente na produção de móveis com predominância de madeira, sendo o maior exportador do Brasil. Emprega 28 mil pessoas (2006), sendo que em São Bento do Sul e Rio Negrinho estão a maior concentração dos trabalhadores. No oeste situa-se o segundo pólo mobiliário do Estado. Esta indústria apresentou, nos últimos anos, fortes prejuízos decorrentes do câmbio (FIESC, 2009), ou seja, decorrentes da desvalorização da moeda americana.

Por estarem em um momento desafiador do ponto de vista financeira, optou-se por analisar a gestão do capital de giro dessas empresas, as moveleiras do estado de Santa Catarina, mais especificadamente, as pequenas, que têm um papel ímpar na economia catarinense. Os próximos itens trarão os resultados obtidos a partir das respostas dos gestores financeiros dessas empresas.

#### 4.1 PERFIL DO GESTOR FINANCEIRO

A fim de analisar se o ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro é conhecido e utilizado pelos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina, construiu-se um questionário dividido em cinco partes: (1) as perguntas de 1 a 4 referem-se a uma identificação inicial sobre quem faz a gestão financeira, sua formação, seu entendimento pelo termo “Capital de Giro” e sobre a existência ou não de políticas de Capital de Giro na empresa; (2) conhecimento e utilização das técnicas de gestão do Capital de Giro dispostas na base teórica do tema; (3) análise dos indicadores da gestão do Capital de Giro encontrados na teoria a fim de controle; (4) os resultados financeiros obtidos a partir da gestão adotada; e (5) as perguntas 9 e 10 preocupam-se com a exposição dos motivos pela não utilização do ferramental teórico e, no caso da utilização, as principais dificuldades encontradas na implementação.

A apresentação dos resultados será realizada com a divisão dos temas em: Capital de Giro, Disponibilidades, Crédito e Cobrança e Estoques. Num primeiro momento, serão apresentados a identificação do gestor financeiro e seu entendimento sobre “Capital de Giro”.

Foi questionado aos gestores financeiros das pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina sobre quem faz a gestão financeira da empresa. Como pode ser observado na tabela 1, a realização divide-se praticamente entre o dono da empresa (48,4%) e membro da família (45,2%). Apenas 6,5% disseram que gestão é realizada por um profissional contratado.

Tabela 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Dono da empresa	15	15	48,4%	48,4%
Sucessor familiar	14	29	45,2%	93,5%
Profissional contratado	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

O gráfico 1 ilustra essa situação que reflete a cultura brasileira: no Brasil, pelas estatísticas do Sebrae, 85% das empresas são familiares. Conforme apuração do IBGE, 50% do PIB estão concentrados nestas empresas (SEBRAE RJ 2009). Por sua vez, a gestão concentra-se basicamente nos membros familiares, principalmente no que tange a gestão financeira.

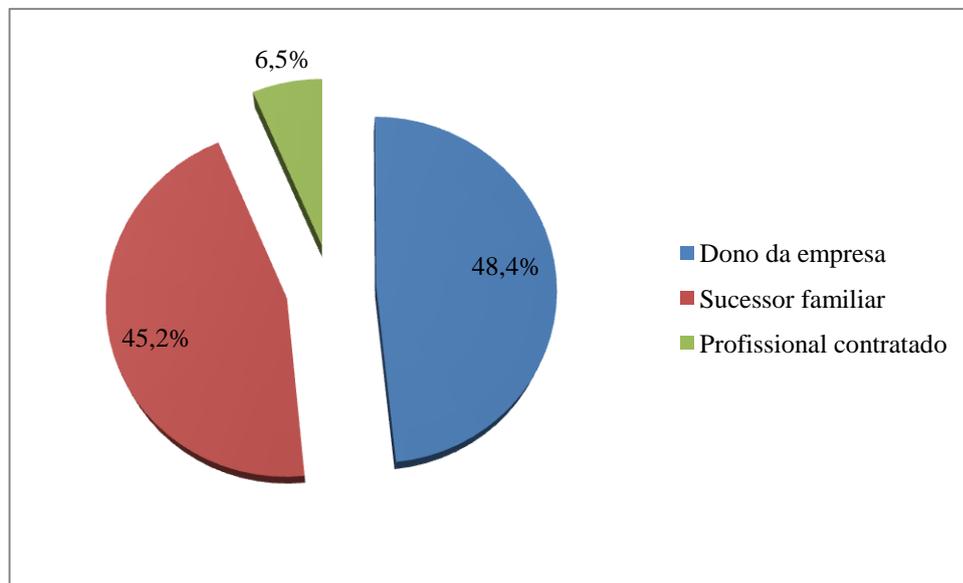


Gráfico 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa.

Fonte: dados primários.

Porém, a profissionalização da gestão, seja ela familiar ou não, é um fator bastante considerável no sucesso da condução dos negócios. Dessa forma, como pode ser visto na tabela 2, a maioria dos gestores financeiros são formados em Administração, com 35,5% de representatividade, seguidos de Contabilidade com 25,8%. Cabe salientar também que 19,4% deles não têm formação superior.

Tabela 2 – Formação do responsável pela gestão financeira.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Administração	11	11	35,5%	35,5%
Contabilidade	8	19	25,8%	61,3%
Economia	1	20	3,2%	64,5%
Sem formação superior	6	26	19,4%	83,9%
Outra	5	31	16,1%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

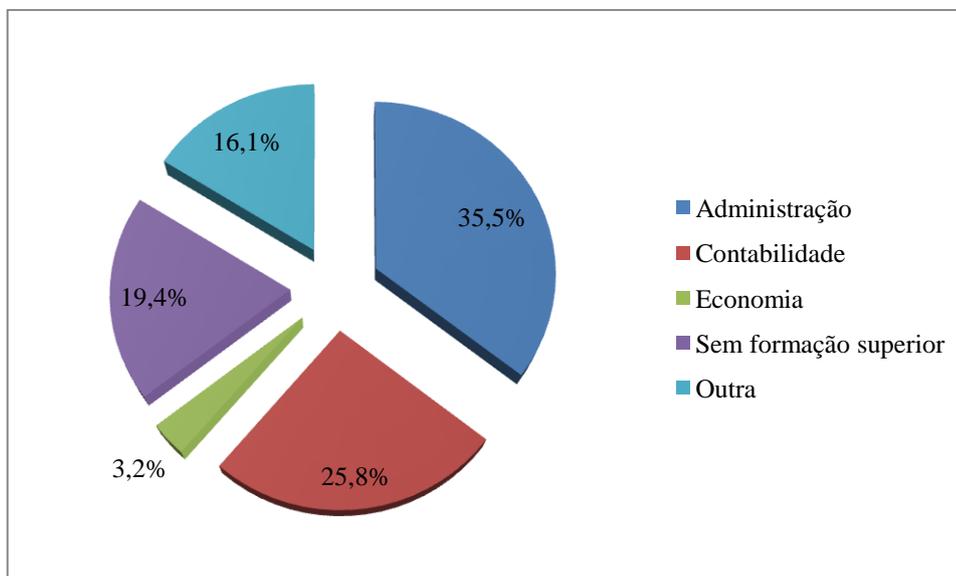


Gráfico 2 - Formação do responsável pela gestão financeira.

Fonte: dados primários.

Entende-se aqui que a formação adequada para ocupar o cargo de gestor financeiro é em Administração. Isso porque os gestores ocupam-se do planejamento e controle financeiro, além de suas atividades estarem diretamente relacionadas com a estratégia organizacional. Decisões sobre onde e quanto investir, como captar as mais vantajosas formas de financiamento para a empresa e como operacionalizar a questão financeira na empresa são básicas a todos os gestores financeiros e os conhecimentos adquiridos na ciência da administração.

Nas pequenas empresas, a profissionalização da gestão pode ser vista como um custo insustentável, ou até mesmo desnecessária, como pode ser observado em um depoimento de um dos gestores financeiros: “A empresa precisa estar mais bem organizada administrativamente para atingir este perfil [de gestão profissional]. Como é uma empresa onde as necessidades são maiores do que a sua capacidade financeira atual, alguns processos acabam ficando para segundo plano. A empresa também possui muitas atividades geridas de forma não profissional, o que prejudica a capacidade administrativa assim como não proporciona uma visão clara dos seus objetivos. Resumindo, é uma empresa com sérias dificuldades financeiras, porém com um produto com muita qualidade e diferenciado no mercado. Até o momento, o produto está conseguindo sobressair à capacidade organizacional da empresa”.

O problema financeiro pode ser conseqüência de inúmeras circunstâncias. Porém, pode também ser falta de planejamento e controle por parte dos gestores. E, tendo a visão do

alto custo em manter profissionais, o problema torna-se um círculo vicioso, quando a empresa poderia reestruturar-se financeiramente.

Com base nisso, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a realização de planejamento financeiro. Na tabela 3, pode-se visualizar que a maioria dos gestores (51,6%) respondeu realizar planejamento financeiro de curto e médio prazo. Em segundo lugar, 32,3% disseram realizar somente de curto prazo, e somente 3 realizam de longo, médio e curto prazo.

Tabela 3 – Realização de planejamento financeiro para a empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Longo, médio e curto prazo	3	3	9,7%	9,7%
Médio e curto prazo	16	19	51,6%	61,3%
Curto prazo	10	29	32,3%	93,5%
Não realiza	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

O gráfico 3 ilustra essas informações.

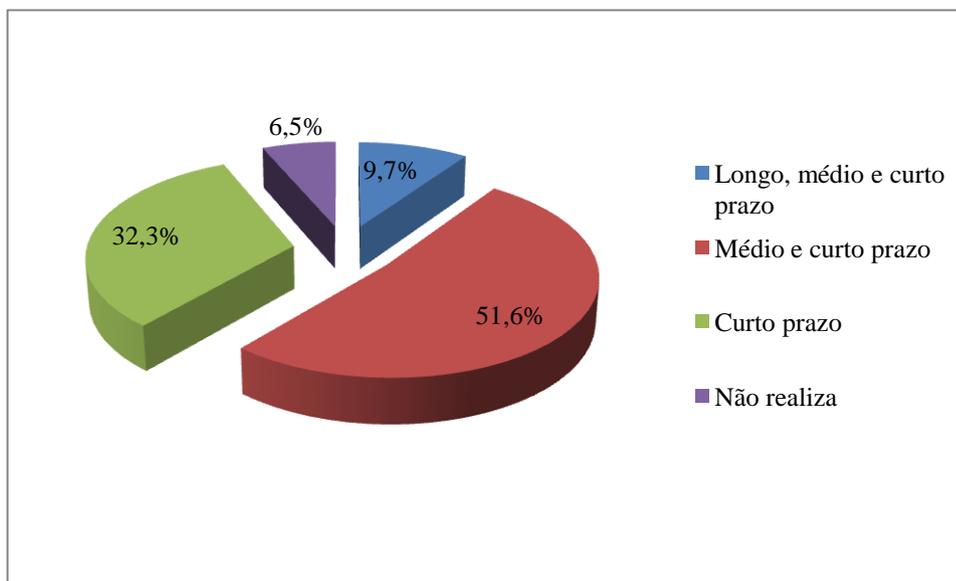


Gráfico 3 – Realização de planejamento financeiro para a empresa.

Fonte: dados primários.

O planejamento financeiro é uma importante ferramenta de gestão, principalmente às pequenas empresas que convivem com as incertezas em seus negócios com mais assiduidade. Nesse contexto, o planejamento financeiro de longo prazo estabelece as diretrizes da empresa, o que, como pode ser notado, falta às pequenas indústrias moveleiras de Santa Catarina.

Porém, as mesmas afirmaram realizar o planejamento de curto e médio prazo que, de certa forma, auxilia de forma significativa na tomada de decisão, principalmente a operacional e tática. Entretanto, para condução dos negócios, essas decisões deveriam estar pautadas em objetivos financeiros estratégicos, ou seja, de longo prazo.

Contudo, o foco da pesquisa recai sobre o planejamento financeiro de curto prazo, ou seja, de capital de giro, realizado por 96,7% das pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina, segundo seus gestores financeiros. Assim, perguntou-se aos gestores o que eles entendem como “Administração do Capital de Giro” e os resultados podem ser conferidos na tabela e gráfico 4.

Tabela 4 – O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Caixa e bancos	6	6	19,4%	19,4%
Caixa e bancos, e valores a receber	3	9	9,7%	29,0%
Caixa e bancos, valores a receber e estoques	7	16	22,6%	51,6%
Ativos circulantes	4	20	12,9%	64,5%
Passivos circulantes	1	21	3,2%	67,7%
Ativos e passivos circulantes	9	30	29,0%	96,8%
Outros	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Como pode ser visto, há uma discordância sobre o entendimento do termo: 19,4% dos gestores entendem ser a gestão apenas do disponível (caixa e bancos); 9,7% consideram a gestão de caixa, bancos e valores a receber; 22,6% respondem como caixa, bancos, valores a receber e estoques; 12,9% optaram pelos ativos circulantes; 3,2% pelo passivo circulante; e 1 (3,2%) escolheu outra opção, justificando que “Atualmente TODOS os fatores têm que ser levados em consideração, pois uma pequena ‘distração’ em qualquer aspecto pode gerar transtornos bastante desagradáveis podendo, inclusive, levar a perdas financeiras que NUNCA são bem-vindas”. O gráfico 4 ilustra as informações.

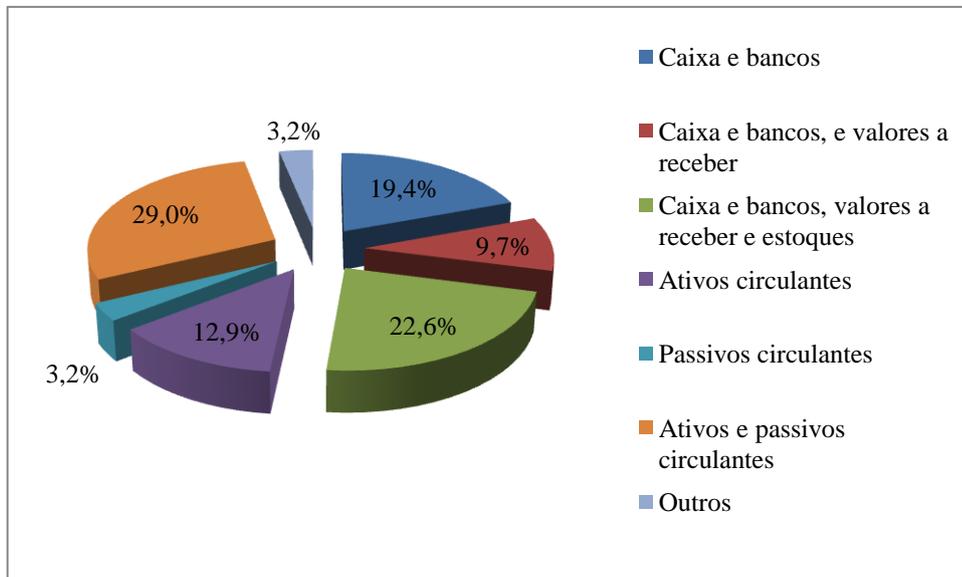


Gráfico 4 - O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”.

Fonte: dados primários.

Por outro lado, 29% dos questionados têm a visão integrada da gestão do capital de giro: administração dos ativos e passivos circulantes. É essencial essa percepção, a fim de gerir as contas do ativo circulante (caixa, bancos, valores a receber, estoques e outros realizáveis a curto prazo) para que esses transformem-se em caixa no momento exato da liquidação das dívidas constantes do passivo circulante. Essa conciliação temporal faz com que os resultados sejam maximizados, uma vez que investimentos demasiadamente altos no capital de giro (principalmente em caixa e bancos) conferem menores retornos à empresa.

A fim de extrair maiores informações acerca desse perfil inicial, realizou-se um cruzamento de dados. O primeiro analisou a formação do gestor financeiro em confronto com quem faz a gestão financeira na empresa, conforme mostra a tabela 5.

Tabela 5 – Formação do responsável pela gestão financeira X Quem faz a gestão financeira da empresa.

	Dono da empresa		Membro da família		Profissional contratado		Total
Administração	5	16,1%	6	19,4%	0	0,0%	11
Contabilidade	3	9,7%	4	12,9%	1	3,2%	8
Economia	1	3,2%	0	0,0%	0	0,0%	1
Sem formação superior	4	12,9%	2	6,5%	0	0,0%	6
Outra	2	6,5%	2	6,5%	1	3,2%	5
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>48,4%</b>	<b>14</b>	<b>45,2%</b>	<b>2</b>	<b>6,5%</b>	<b>31</b>

Fonte: dados primários.

Nesse confronto de informações, percebe-se que nenhum dos profissionais contratados para gestão financeira da empresa tem formação em Administração, o que abre um questionamento sobre o verdadeiro entendimento da função financeira na empresa. Porém, a gestão familiar, realizada pelo dono da empresa ou por sucessores familiares é realizada, na maioria dos casos (16,1% e 19,4% respectivamente) por administradores. Isso pode apontar o início de uma preocupação com a profissionalização dos empreendedores do setor moveleiro catarinense, bem como de sua sucessão.

Em seguida, analisou-se a formação do responsável pela gestão financeira e a realização do planejamento financeiro. Os resultados podem ser conferidos na tabela 6.

Tabela 6 - Formação do responsável pela gestão financeira x Realização de planejamento financeiro.

	Longo, médio e curto prazo		Médio e curto prazo		Curto prazo		Não realiza		Total
Administração	1	3,2%	7	22,6%	2	6,5%	1	3,2%	11
Contabilidade	1	3,2%	4	12,9%	3	9,7%	0	0,0%	8
Economia	0	0,0%	1	3,2%	0	0,0%	0	0,0%	1
Sem formação superior	1	3,2%	2	6,5%	2	6,5%	1	3,2%	6
Outra	0	0,0%	2	6,5%	3	9,7%	0	0,0%	5
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>9,7%</b>	<b>16</b>	<b>51,6%</b>	<b>10</b>	<b>32,3%</b>	<b>2</b>	<b>6,5%</b>	<b>31</b>

Fonte: dados primários.

A maior parte dos casos (22,6%) analisados realiza planejamento financeiro de médio e curto prazo, sendo a formação do gestor em Administração.

A tabela 7 apresenta o cruzamento da formação dos gestores financeiros e seu entendimento sobre o termo “Administração do Capital de Giro”.

Tabela 7 - Formação do responsável pela gestão financeira x O que o gestor entende por “Administração do Capital de Giro”.

	Caixa e bancos		Caixa e bancos, e valores a receber		Caixa e bancos, valores a receber e estoques		Ativos circulantes		Passivos circulantes		Ativos e passivos circulantes		Outros		Total
Administração	2	6,5%	0	0,0%	3	9,7%	2	6,5%	0	0,0%	3	9,7%	1	3,2%	11
Contabilidade	0	0,0%	3	9,7%	1	3,2%	2	6,5%	0	0,0%	2	6,5%	0	0,0%	8
Economia	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1	3,2%	0	0,0%	1
Sem formação superior	2	6,5%	0	0,0%	1	3,2%	0	0,0%	1	3,2%	2	6,5%	0	0,0%	6
Outra	2	6,5%	0	0,0%	2	6,5%	0	0,0%	0	0,0%	1	3,2%	0	0,0%	5
Total	6	19,4%	3	9,7%	7	22,6%	4	12,9%	1	3,2%	9	29,0%	1	3,2%	31

Fonte: dados primários.

Os administradores dividem-se basicamente em entender como “Caixa, bancos, valores a receber e estoques” e “Ativos e passivos circulantes”, com 9,7% cada. Para os contadores predomina o entendimento por “Caixa, bancos e valores a receber” (9,7%), esquecendo-se de considerar os estoques e outros itens realizáveis a curto prazo da empresa. É interessante ressaltar que, dos gestores financeiros que possuem a visão integrada de gestão do capital de giro como administração de ativos e passivos circulantes, a maioria (9,7%) é formada por administradores.

Realizado esse primeiro perfil de quem faz a gestão financeira das indústrias moveleiras de Santa Catarina, parte-se agora para a análise da gestão do capital de giro, a qual estará organizada da seguinte forma:

- a) Capital de Giro: Política, Indicadores e Resultados;
- b) Disponibilidades: Política, Técnicas, Indicadores e Resultados;
- c) Valores a Receber: Política, Técnicas, Indicadores e Resultados; e
- d) Estoques: Política, Técnicas, Indicadores e Resultados.

#### 4.2 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

Tratar-se-á nesse item aspectos relacionados à gestão do capital de giro de forma geral, ou seja, a análise das composições de ativos e passivos circulantes em relação à formação de uma política, aos indicadores analisados para tomada de decisão e os resultados obtidos a partir da gestão.

### 4.2.1 Política de gestão de capital de giro

O primeiro aspecto refere-se à política para gerir o capital de giro da empresa. A política fornece as diretrizes para o processo decisório dos investimentos e financiamentos de curto prazo das organizações. A política precisa informar os níveis desejados de cada conta do ativo circulante (disponível, valores a receber, estoques e outras se houver), bem como as fontes de financiamento que sejam compatíveis financeiramente com as mesmas. Seu resultado deverá garantir a liquidez adequada para honrar com suas obrigações, bem como garantir a atividade operacional da empresa.

Perguntou-se aos gestores sobre a existência ou não de uma política de capital de giros em suas empresas. As respostas podem ser visualizadas na tabela 8.

Tabela 8 – Política de Capital de Giro.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Possui	23	23	74,2%	74,2%
Não possui	7	30	22,6%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maioria dos gestores, 74,2%, afirmam que possuem uma política definida para a gestão do capital de giro. Esse resultado demonstra a preocupação que os gestores financeiros têm em definir parâmetros aceitáveis de contas do circulante para operacionalização de seu negócio.

Ainda, 22,6% deles responderam não possuir qualquer política de capital de giro. Essa falta de diretrizes, por vezes, faz com que se tomem decisões precipitadas ou errôneas, sem embasamentos sólidos sobre o que a empresa precisa ou qual sua capacidade financeira em termos de liquidez, de concessão de crédito, armazenamento de estoques e captação de fontes de financiamento.

Os dados apresentados a respeito da política de capital de giro podem também ser visualizados no gráfico 5 a seguir.

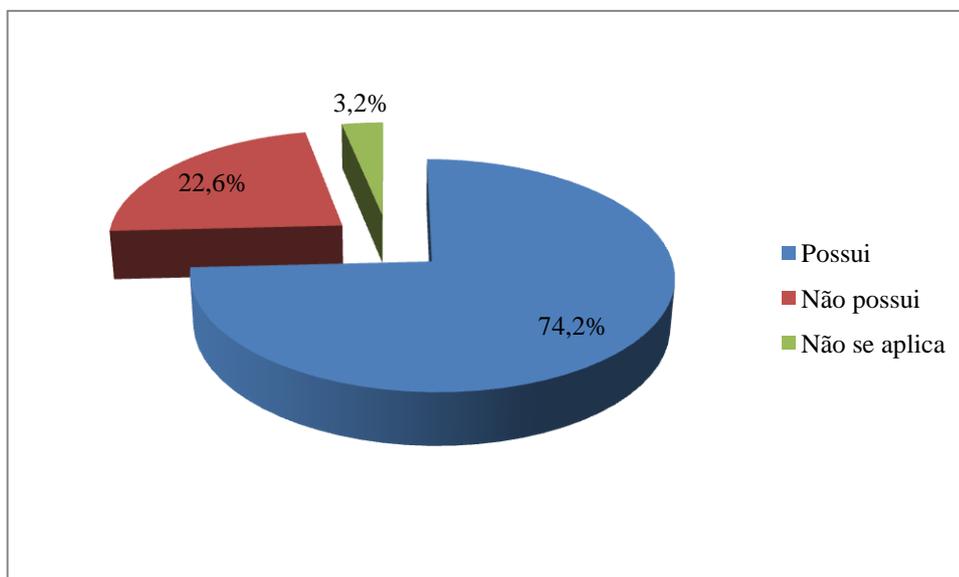


Gráfico 5 - Política de Capital de Giro.

Fonte: dados primários.

Outro item a ser ressaltado é a de que um respondente afirma que política de capital de giro não se aplica à sua organização. Analisando os dados desse gestor, obtiveram-se os seguintes dados: gestor tido como sucessor familiar nos negócios e sem formação superior. Uma empresa industrial moveleira, que comercializa seus produtos provavelmente trabalha com recursos financeiros disponíveis em caixa e bancos, realiza vendas e necessita de matérias-primas para a elaboração de seus produtos. Portanto, necessita estabelecer critérios de gestão destas contas.

A partir da definição de uma política para os itens do circulante, o gestor financeiro deverá acompanhar o desempenho dessa política por meio dos indicadores. Nesse contexto, perguntou-se aos gestores sobre a análise de alguns deles, que serão apresentados a seguir.

#### 4.2.2 Indicadores da gestão do capital de giro

O primeiro deles refere-se ao período do ciclo operacional. O ciclo operacional da empresa se inicia na aquisição da matéria-prima para produção e finaliza no recebimento pela venda do produto final. Quanto mais longo se apresentar esse período, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. As respostas sobre a análise do ciclo operacional podem ser conferidas na tabela 9.

Tabela 9 - Período do ciclo operacional.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	12	12	38,7%	38,7%
Não analiso	17	29	54,8%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Nota-se que a maioria dos gestores financeiros diz não analisar esse período, com 54,8% das respostas. Ressalta-se a importância de se conhecer esse período, a fim de alocar esforços para a diminuição deste (sem comprometer a atividade operacional da empresa) e, com isso, diminuir as necessidades de financiamento onerosas que desagregam o valor da empresa.

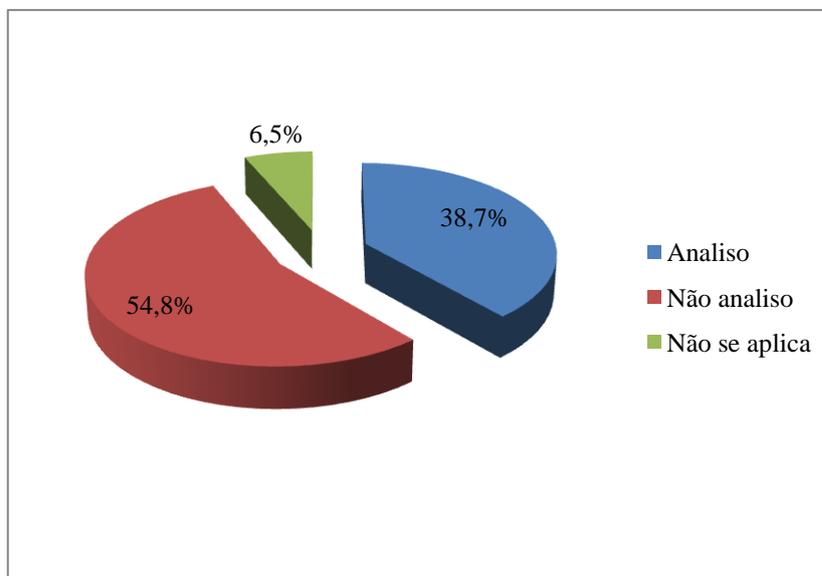


Gráfico 6 - Período do ciclo operacional.

Fonte: dados primários.

Outra informação que merece destaque é a de que 6,5% dos gestores dizem que o ciclo operacional não se aplica a sua organização, o que, de certa forma, chama a atenção ao fato de se ter ou não um real entendimento a respeito da gestão do circulante nas empresas.

Porém, como ressaltaram Assaf Neto e Silva (2002), 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. Por isso, além do ciclo operacional, é preciso conhecer o ciclo de caixa da empresa.

O ciclo de caixa inicia-se quando as compras de matérias-primas são pagas e termina quando se recebe o pagamento das contas a receber. Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades.

Quanto à análise desse período, a tabela 10 apresenta as respostas dos gestores financeiros das empresas.

Tabela 10 - Período do ciclo de caixa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	14	14	45,2%	45,2%
Não analiso	16	30	51,6%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maioria dos gestores continua afirmando que não analisa o ciclo de caixa, com 51,6% das respostas, o que é coerente se comparado com a análise do ciclo operacional, já que um advém do outro. Porém, 2 casos podem ser observados como respostas desconexas: não analisam o ciclo operacional e analisam o ciclo de caixa.

A tabela 10 está ilustrada a seguir no gráfico 7.

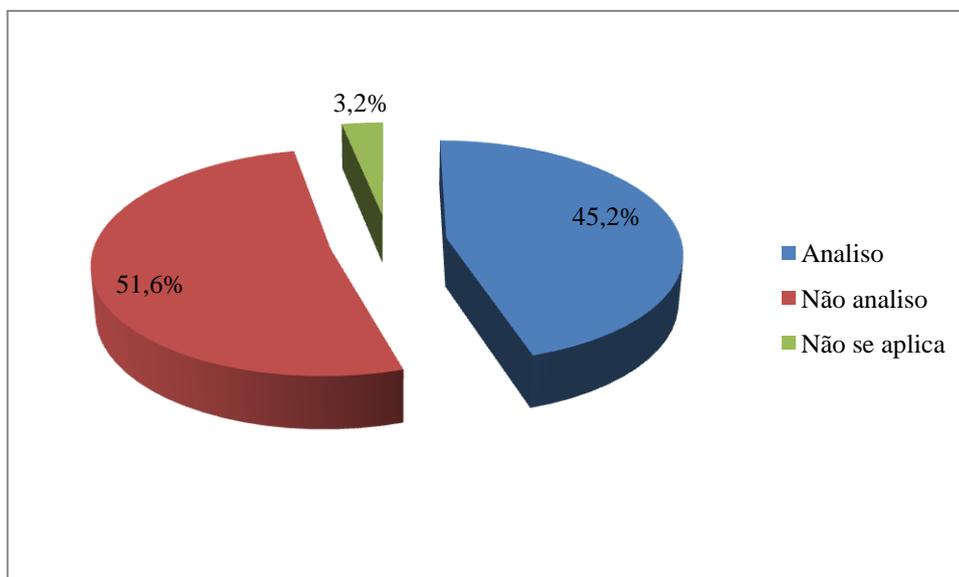


Gráfico 7 - Período do ciclo de caixa.

Fonte: dados primários.

Normalmente, as empresas incorrem em elevados custos financeiros para a manutenção de seu ciclo financeiro, pelo que uma boa gestão do capital de giro imprime alta rotação aos elementos do ativo circulante, o que reduz esse ciclo e, conseqüentemente, a necessidade de financiamento.

Outro indicador bastante útil para acompanhamento do desempenho financeiro é o de liquidez, o qual mede a capacidade de uma empresa em pagar suas dívidas exigíveis no prazo de até um ano. São indicadores muito utilizados pelos profissionais de finanças, principalmente nas decisões de investimento em capital de giro.

A tabela 11 mostra as respostas dos gestores financeiros sobre a análise desse indicador.

Tabela 11 - Indicadores de liquidez.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	15	15	48,4%	48,4%
Não analiso	14	29	45,2%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

De forma geral, as respostas dividem-se em analisar e não analisar esse indicador, com 48,4% e 45,2% respectivamente. Além disso, 6,5% responderam que esse indicador não se aplica a sua organização. O gráfico 8 ilustra essas informações.

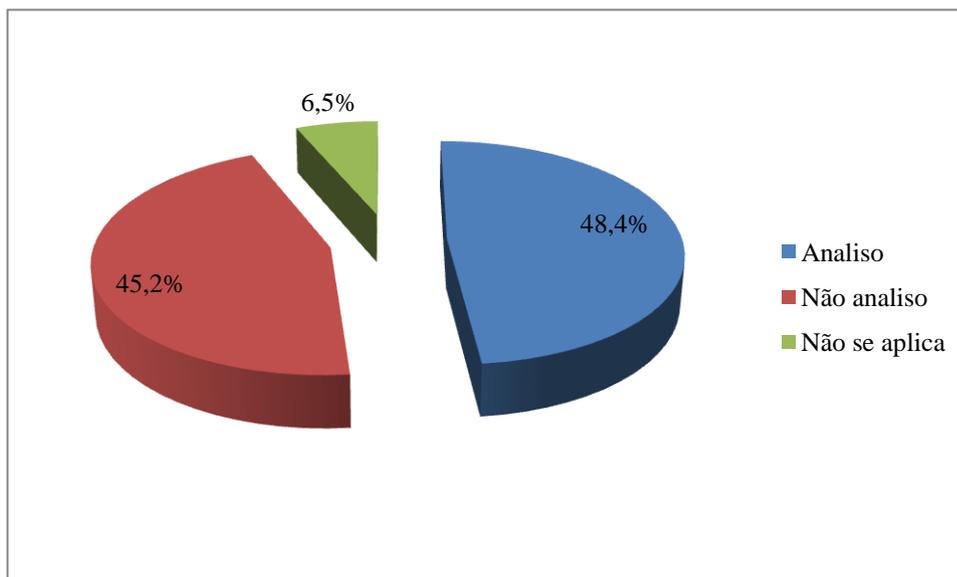


Gráfico 8 - Indicadores de liquidez.

Fonte: dados primários.

Uma vez que investir em ativos circulantes aumenta a liquidez da empresa, porém, compromete seu retorno, o conhecimento e acompanhamento desse indicador são essenciais para verificar a existência de investimentos ociosos no circulante, com o objetivo de direcioná-los a opções mais rentáveis. O contrário também é válido: identificar a falta de liquidez da empresa pode comprometer seriamente o pagamento das dívidas nos prazos devidos.

Os próximos três itens referem-se ao conceito de Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NIGC). Para estabelecer a Necessidade de Investimento em Capital de Giro de uma empresa, calcula-se a diferença entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO). Essa equação resulta na Necessidade de Investimento em Capital de Giro.

Portanto, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a análise do valor do valor do ativo circulante operacional, conforme tabela 12. O ativo circulante operacional é composto de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e

características das fases do ciclo operacional (condições de recebimento das vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.).

Tabela 12 - Valor do ativo circulante operacional.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	13	13	41,9%	41,9%
Não analiso	18	31	58,1%	100,0%
Não se aplica	0	31	0,0%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maior parte dos gestores, 58,1%, não analisa esse valor, enquanto 41,9% deles dizem analisar o ativo circulante operacional. O gráfico 9 ilustra esses dados.

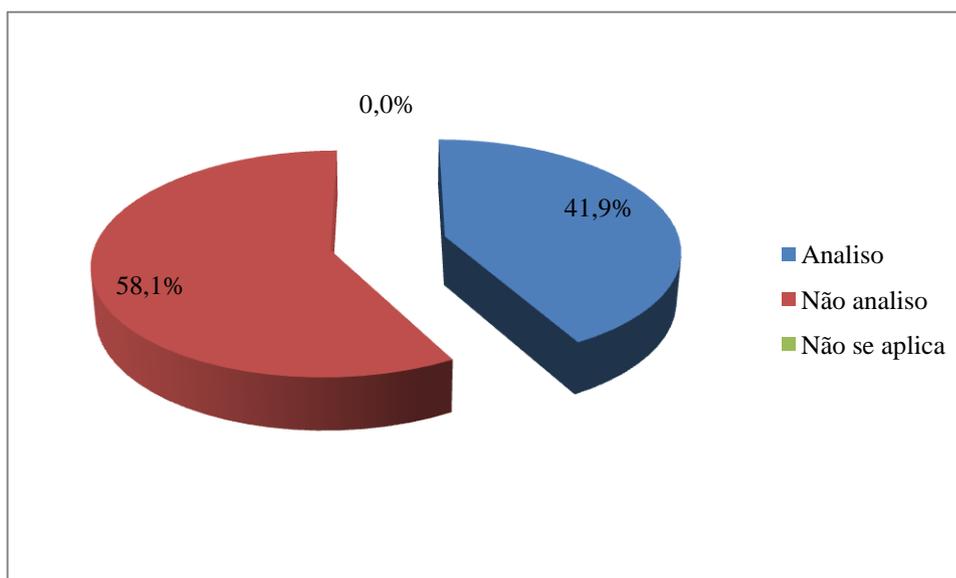


Gráfico 9 - Valor do ativo circulante operacional.

Fonte: dados primários.

Em complemento, perguntou-se sobre a análise do Passivo Circulante Operacional, tabela 13. O passivo circulante operacional representa as obrigações de curto prazo identificadas diretamente com o ciclo operacional da empresa. As características e formação dessas contas são similares as do ativo circulante operacional, representando as dívidas de funcionamento (operacional) da empresa.

Tabela 13 - Valor do passivo circulante operacional.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	13	13	41,9%	41,9%
Não analiso	18	31	58,1%	100,0%
Não se aplica	0	31	0,0%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Como se pode notar, também no gráfico 10, as respostas sobre o passivo circulante operacional são iguais as do ativo circulante operacional, o que, de certa forma, é coerente, uma vez que a análise de um é complementar à análise do outro para se conhecer a necessidade de investimento em capital de giro.

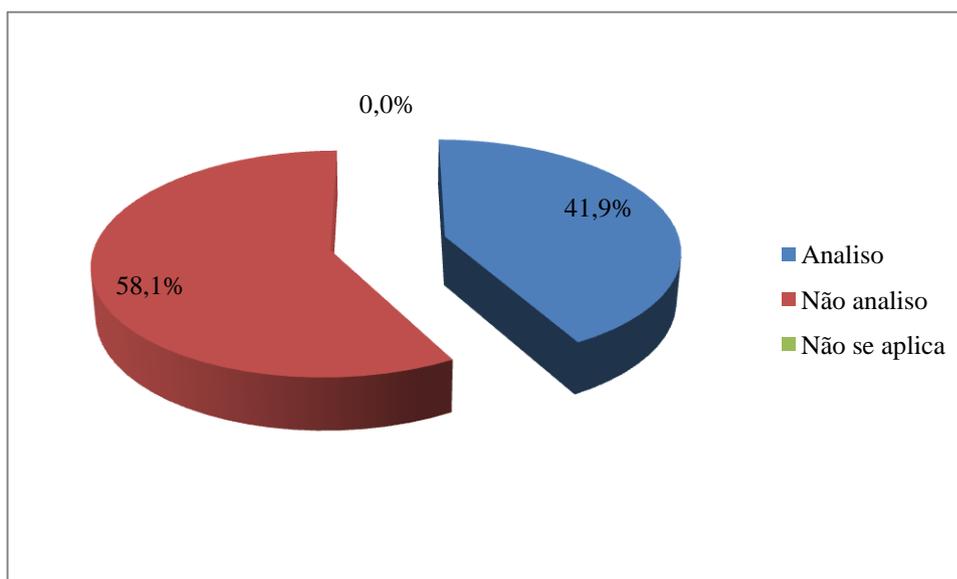


Gráfico 10 - Valor do passivo circulante operacional.

Fonte: dados primários.

Por fim, perguntou-se sobre a Necessidade de Investimento em Capital de Giro, que refere-se à diferença entre ativo e passivo circulante operacional. A tabela 14 apresenta os resultados sobre essa análise.

Tabela 14 - Valor da necessidade de investimento em Capital de Giro.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Análise	18	18	58,1%	58,1%
Não análise	12	30	38,7%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

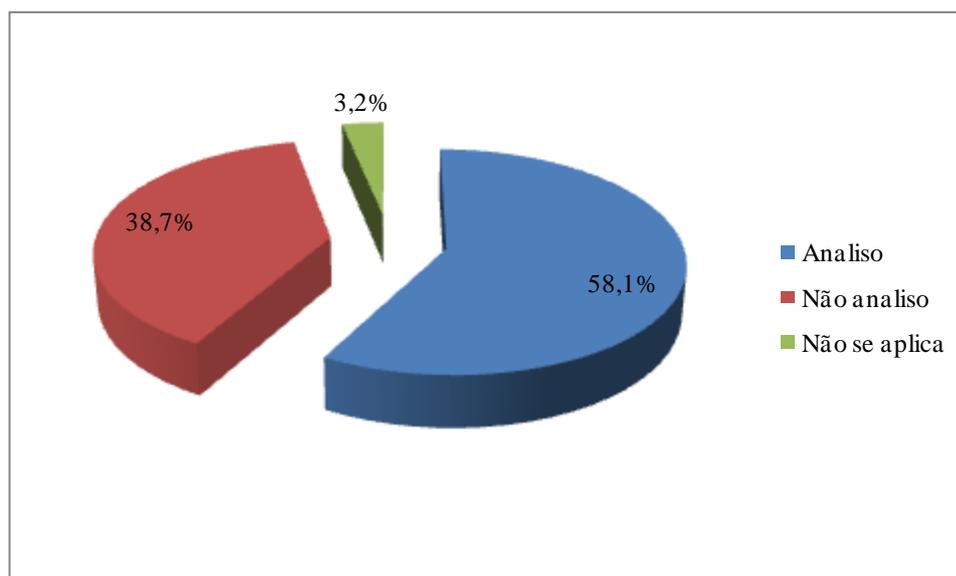


Gráfico 11 - Valor da necessidade de investimento em Capital de Giro.

Fonte: dados primários.

Dentre os gestores financeiros analisados, 58,1% afirmaram analisar a necessidade de investimento em capital de giro. Porém, dos 18 gestores que disseram analisar, 9 deles (50%) não analisam nem o ativo circulante operacional nem o passivo circulante operacional, sendo que não é possível conhecer essa necessidade sem o prévio conhecimento do ativo e passivo circulante operacional.

Além disso, 2 gestores que afirmam conhecer o ativo e o passivo circulante operacional, disseram não analisar a necessidade de investimento em capital de giro. Ou seja, possuem informações e não utilizam para tomar decisões para a empresa no que se refere ao capital de giro.

Um gestor financeiro (3,2%) afirmou que a NICG não se aplica a sua empresa, porém conhece os valores do ativo circulante e do passivo circulante operacional.

Dos 31 gestores, apenas 9 (29%) dizem conhecer o ativo e passivo circulante operacional e, conseqüentemente, a necessidade de investimento em capital de giro. A importância de se conhecer esses valores foi levantada por Matias (2007), quando disse que na expansão da empresa, por exemplo, sem a capacidade de financiamento com recursos compatíveis, ocorre o que se chama de *overtrading*, sendo essa uma das principais razões de insolvência de empresas.

#### 4.2.3 Cruzamento de dados da gestão do capital de giro

Apresentado os indicadores de análise global da gestão do capital de giro, abordar-se-á os principais resultados dessa gestão quanto: (1) a capacidade de saldar as dívidas da empresa, (2) realização de empréstimos para financiamento do capital de giro, (3) compatibilidade temporal entre pagamento de fornecedores e recebimento de clientes e (4) custo de financiamento, em face da (1) existência da política de capital de giro, e (2) dos indicadores de capital de giro analisados.

A princípio, analisou-se as 23 empresas que disseram ter política de capital de giro em confronto com os resultados da gestão dessa conta, conforme a tabela 15.

Tabela 15 – Empresas que possuem política de capital de giro x resultados da gestão do capital de giro.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Incapacidade de saldar as contas	2	8,7%	8	34,8%	6	26,1%	6	26,1%	1	4,3%	23
Realização de empréstimos financeiros	4	17,4%	8	34,8%	7	30,4%	3	13,0%	1	4,3%	23
Prazo de pag. é incompatível com os recebimentos	7	30,4%	10	43,5%	5	21,7%	0	0,0%	1	4,3%	23
Alto custo de financiamento de CG	2	8,7%	11	47,8%	4	17,4%	3	13,0%	3	13,0%	23

Fonte: dados primários.

Quanto à incapacidade de saldar as contas, a maioria das empresas que possuem política de capital de giro, com 34,8% das respostas, disse que isso acontece às vezes e 8,7% disse acontecer frequentemente. Essa incapacidade, relacionada à liquidez da empresa, é um dos principais itens que devem ser planejados na conciliação entre ativos e passivos circulantes. Portanto, a política, para 43,5% dessas empresas precisa ser revista.

No que tange a realização de empréstimos financeiros para o capital de giro, isso também acontece às vezes para a maioria das empresas (34,8%) com política definida, além de 17,4% das que disseram que frequentemente, acumulando 52,2% do total.

Referente à compatibilidade entre as datas de recebimento dos clientes e pagamento dos fornecedores, 43,5% responderam que as vezes isso acontece e 30,4% disseram que frequentemente, acumulando 73,9% do total de respostas.

O alto custo de financiamento do capital de giro também acontece às vezes para a maioria das empresas, com 47,8% das afirmativas. Soma-se a isso 8,7% que dizem que ocorre frequentemente, tem-se 56,5% de respostas insatisfatórias.

Considerando que essas empresas afirmaram possuir políticas definidas de capital de giro, todos os resultados encontrados não são positivos. Dessa forma, essas políticas devem ser revistas.

Em complemento a essa informações, analisou-se as 7 empresas que afirmaram não ter política de capital de giro em confronto com os resultados dessa gestão, como pode ser observado na tabela 16.

Tabela 16 – Empresas que não possuem política de capital de giro x resultados da gestão do capital de giro.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Incapacidade de saldar as contas	0	0,0%	3	42,9%	3	42,9%	1	14,3%	0	0,0%	7
Realização de empréstimos financeiros	1	14,3%	4	57,1%	1	14,3%	1	14,3%	0	0,0%	7
Prazo de pag. é incompatível com os recebimentos	5	71,4%	1	14,3%	1	14,3%	0	0,0%	0	0,0%	7
Alto custo de financiamento de CG	2	28,6%	4	57,1%	1	14,3%	0	0,0%	0	0,0%	7

Fonte: dados primários.

Quanto à incapacidade de saldar as contas, houve um empate entre isso ocorrer às vezes e quase nunca. Proporcionalmente, mais empresas possuem às vezes incapacidade de saldar as contas em dia. Porém, observando o acumulado com as respostas “frequentemente”, observa-se que as empresas que não possuem política de capital de giro estão melhores classificadas.

No que tange a realização de empréstimos financeiros para o capital de giro, isso também acontece às vezes para a maioria das empresas (57,1%) sem política definida, além de 14,3% das que disseram que frequentemente, acumulando 71,4% do total. De novo, as empresas sem política de capital de giro apresentam um melhor resultado.

Referente à compatibilidade entre as datas de recebimento dos clientes e pagamento dos fornecedores, 71,4% responderam que frequentemente isso acontece e 14,3% disseram que às vezes, acumulando 85,7% do total de respostas. Nesse item, as empresas com política de capital de giro apresentaram um melhor resultado.

O alto custo de financiamento do capital de giro também acontece às vezes para a maioria das empresas, com 57,1% das afirmativas. Soma-se a isso 28,6% que dizem que ocorre frequentemente, tem-se 85,7% de respostas insatisfatórias.

Comparando as duas situações (empresas com política de capital de giro e sem política) chega-se a seguinte conclusão: empresas com política apresentaram melhores resultados no que diz respeito à compatibilidade das datas de pagamento e recebimento e o custo do financiamento do capital de giro e; empresas sem política apresentaram melhores resultados quanto à capacidade de saldar as contas em dia e a realização de empréstimos financeiros para o giro.

Em seguida, analisou-se as empresas que responderam “frequentemente” e “às vezes” para os resultados financeiros em confronto com a análise dos indicadores que as mesmas analisam ou não.

O primeiro, apresentado na tabela 17, confronta empresas que frequentemente e às vezes apresentam incapacidade de saldar as dívidas e os indicadores que analisam.

Tabela 17 – Empresas que frequentemente e às vezes apresentam incapacidade de saldar as dívidas x indicadores de capital de giro

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
	Quantidade	Porcentagem	Quantidade	Porcentagem	Quantidade	Porcentagem	
Ciclo operacional	3	23,1%	9	69,2%	1	7,7%	13
Ciclo de caixa	5	38,5%	8	61,5%	0	0,0%	13
Indicadores de liquidez	7	53,8%	5	38,5%	1	7,7%	13
Ativo Circulante Operacional	5	38,5%	8	61,5%	0	0,0%	13
Passivo Circulante Operacional	5	38,5%	8	61,5%	0	0,0%	13
Necessidade de Investimento em CG	8	61,5%	4	30,8%	1	7,7%	13

Fonte: dados primários.

Traçando o perfil da maioria, observou-se que 69,2% não analisam o ciclo operacional, 61,5% não analisam o ciclo de caixa, 61,5% não analisam o ativo circulante operacional e 61,5% não analisam o passivo circulante operacional. Já 53,8% analisam os indicadores de liquidez e 61,5% analisam a necessidade de investimento em capital de giro. Praticamente, parte dessas essas empresas só analisa os indicadores de liquidez, uma vez que é inviável a análise da NICG sem os valores de ativos e passivos circulantes operacionais, como discutido anteriormente.

A análise dos indicadores de liquidez é muito importante nesses casos, uma vez que esse indicador demonstra a capacidade da empresa em liquidar dívidas de curto prazo. Porém, é essencial o complemento com outros para verificar realmente o problema financeiro da organização.

O segundo cruzamento realizado foi em relação as empresas que frequentemente e às vezes realizam empréstimos financeiros para o capital de giro e os indicadores que analisam, como pode ser visto na tabela 18.

Tabela 18 – Empresas que frequentemente e às vezes realizam empréstimos financeiros para o capital de giro x indicadores de capital de giro.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
Ciclo operacional	6	35,3%	10	58,8%	1	5,9%	17
Ciclo de caixa	7	41,2%	9	52,9%	1	5,9%	17
Indicadores de liquidez	10	58,8%	6	35,3%	1	5,9%	17
Ativo Circulante Operacional	7	41,2%	10	58,8%	0	0,0%	17
Passivo Circulante Operacional	7	41,2%	10	58,8%	0	0,0%	17
Necessidade de Investimento em CG	12	70,6%	5	29,4%	0	0,0%	17

Fonte: dados primários.

O perfil dessas empresas em relação aos indicadores é: 58,8% não analisam o ciclo operacional, 52,9% não analisam o ciclo de caixa, 58,8% não analisam o ativo circulante operacional e 58,8% não analisam o passivo circulante operacional. Já 58,8% analisam os indicadores de liquidez e 70,6% analisam a necessidade de investimento em capital de giro.

Os resultados seguem a mesma tendência da tabela 17. Porém, nesse caso, ressalta-se a importância da análise dos ciclos, principalmente o de caixa, uma vez que ele mede o período da necessidade de financiamento. Isso significa que, sem bem geridos, esses períodos podem minimizar essa necessidade.

Além disso, a análise e gestão do ativo e passivo circulante operacional e, conseqüentemente, a necessidade de investimento em capital de giro, podem diminuir significativamente os financiamentos onerosos para a empresa.

O terceiro cruzamento realizado foi em relação às empresas em que frequentemente e às vezes os prazos de pagamento são incompatíveis com os prazos de recebimentos e os indicadores que analisam, conforme a tabela 19.

Tabela 19 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os prazos de pagamento são incompatíveis com os prazos de recebimento x indicadores de capital de giro.

	Analiso		Não analiso		Não se aplica		Total
Ciclo operacional	10	43,5%	12	52,2%	1	4,3%	23
Ciclo de caixa	10	43,5%	12	52,2%	1	4,3%	23
Indicadores de liquidez	13	56,5%	9	39,1%	1	4,3%	23
Ativo Circulante Operacional	9	39,1%	14	60,9%	0	0,0%	23
Passivo Circulante Operacional	9	39,1%	14	60,9%	0	0,0%	23
Necessidade de Investimento em CG	15	65,2%	8	34,8%	0	0,0%	23

Fonte: dados primários.

Novamente, as respostas seguem as tendências das tabelas 17 e 18: 52,2% não analisam o ciclo operacional, 52,2% não analisam o ciclo de caixa, 60,9% não analisam o ativo circulante operacional e 60,9% não analisam o passivo circulante operacional. Já 56,5% analisam os indicadores de liquidez e 65,2% analisam a necessidade de investimento em capital de giro.

Os indicadores de liquidez, apesar de traduzirem a capacidade de pagamento da empresa, não indicam as conciliações temporais da mesma. De novo, a análise conjunta dos indicadores traduziria um melhor entendimento sobre o problema financeiro apresentado.

Por fim, o quarto cruzamento realizado foi em relação às empresas em que freqüentemente e às vezes o financiamento do capital de giro possui alto custo, conforme a tabela 20.

Tabela 20 – Empresas em que freqüentemente e às vezes o financiamento do capital de giro possui alto custo x indicadores de capital de giro.

	Analiso		Não analiso		Não se aplica		Total
Ciclo operacional	7	30,4%	11	47,8%	1	4,3%	19
Ciclo de caixa	7	30,4%	11	47,8%	1	4,3%	19
Indicadores de liquidez	11	47,8%	7	30,4%	1	4,3%	19
Ativo Circulante Operacional	6	26,1%	13	56,5%	0	0,0%	19
Passivo Circulante Operacional	6	26,1%	13	56,5%	0	0,0%	19
Necessidade de Investimento em CG	14	60,9%	5	21,7%	0	0,0%	19

Fonte: dados primários.

Essas empresas novamente tenderam às mesmas respostas, proporcionalmente: 47,8% não analisam o ciclo operacional, 47,8% não analisam o ciclo de caixa, 56,5% não analisam o ativo circulante operacional e 56,5% não analisam o passivo circulante operacional. Já 47,8% analisam os indicadores de liquidez e 60,9% analisam a necessidade de investimento em capital de giro.

Aqui, com o objetivo de diminuir o custo com financiamentos para o capital de giro, a atenção deve voltar-se aos ciclos, principalmente o de caixa e ao cálculo de ativo e passivo circulante operacional e, conseqüentemente a necessidade de capital de giro, a fim de financiar-se com as próprias atividades operacionais.

Finalizado a apresentação dos resultados acerca da gestão do capital de giro, os próximos resultados desdobram-se em: gestão das disponibilidades, gestão do crédito e cobrança e gestão dos estoques sob a ótica financeira.

### 4.3 GESTÃO DAS DISPONIBILIDADES

Empresas industriais que produzem e comercializam seus produtos certamente necessitarão ter em seus balanços contas disponíveis com o objetivo de saldar suas obrigações em dia. Porém, sabe-se que contas disponíveis geram menores retornos em termos financeiros e, por outro lado, baixos níveis geram incapacidade financeira para pagar as dívidas.

#### 4.3.1 Política da gestão das disponibilidades

Dessa forma, a definição de uma política, embasada com técnicas de gestão e ferramentas que auxiliem no planejamento e controle do disponível, possibilita a minimização desse tipo de investimento, objetivo esse da gestão das disponibilidades.

Assim sendo, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a existência de uma política de disponibilidades em suas empresas, como pode ser verificado na tabela 21 a seguir.

Tabela 21 – Política de disponibilidades.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Possui	22	22	71,0%	71,0%
Não possui	7	29	22,6%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Analisando as respostas, a maior parte deles (71%) disse possuir uma política definida de disponibilidades, enquanto que 22,6% disseram não possuir e 6,5% afirmaram que esse

tipo de política não se aplica ao seu negócio. A ilustração dessas informações pode ser conferida no gráfico 12.

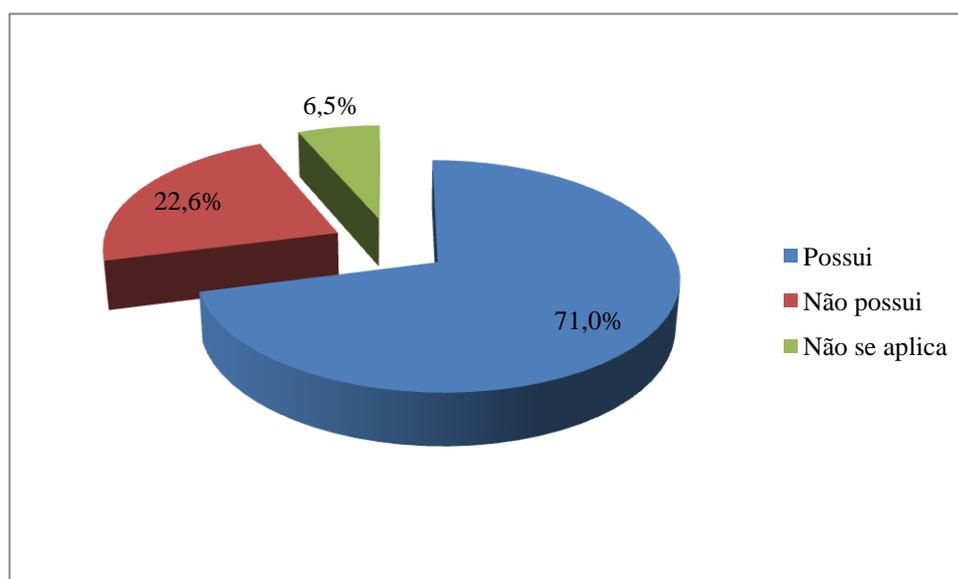


Gráfico 12 - Política de disponibilidades.

Fonte: dados primários.

Uma vez que a política de disponíveis estipula níveis máximos e mínimos aceitáveis pela organização no que se refere ao caixa, bancos e títulos negociáveis, a falta de parâmetros pode levar uma empresa a ter altos níveis de disponibilidade ou, ao contrário, a falta dele. No primeiro caso, o alto nível gera desperdícios, uma vez que valores estarão investidos em ativos sem consideráveis retornos. O segundo caso pode ser o mais grave, uma vez que poderá acarretar a falta de pagamentos.

Vale destacar também que, dos 23 gestores que responderam anteriormente ter uma política de capital de giro definida, 2 deles aqui disseram não ter política de disponibilidades. As respostas tornam-se incoerentes uma vez que a disponibilidade é parte integrante do capital de giro.

#### 4.3.2 Técnicas de gestão das disponibilidades

A seguir, listou-se para os gestores financeiros 5 técnicas de gestão de disponibilidades (caixa mínimo operacional, modelo de Baumol, modelo de Miller e Orr, modelo do Dia da Semana e o Fluxo de Caixa) apresentadas na teoria, a fim de identificar o conhecimento e utilização destas por parte deles.

A tabela 22 apresenta os resultados acerca do caixa mínimo operacional.

Tabela 22 – Caixa mínimo operacional.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	12	12	38,7%	38,7%
Conheço, mas não utilizo	6	18	19,4%	58,1%
Não conheço e não utilizo	11	29	35,5%	93,5%
Não se adequa às necessidades	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Dos 31 gestores financeiros que responderam ao questionário, 38,7% (maioria) conhece e utiliza, 19,4% conhece, mas não utiliza, 35,5% não conhece e, conseqüentemente, não utiliza e 6,5% afirmaram que essa técnica não se adequa às necessidades da empresa, como pode ser visto no gráfico 13.

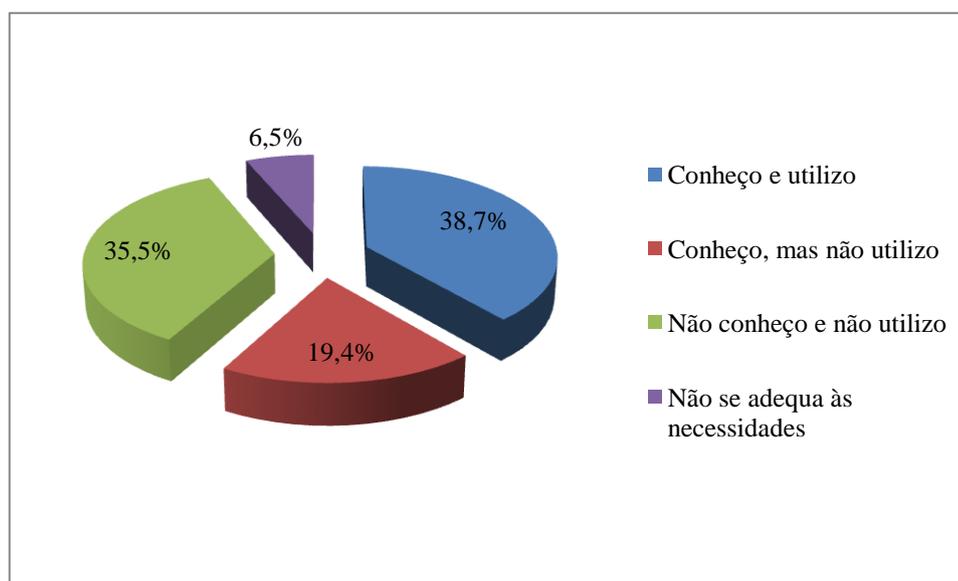


Gráfico 13 - Caixa mínimo operacional.

Fonte: dados primários.

Apesar de o caixa mínimo operacional ser um modelo menos sofisticado, ele pode ser bastante útil na determinação do caixa mínimo aceitável, desde que se conheça os desembolsos previstos e o giro do caixa. Dessa forma, observou-se que 2 gestores que utilizam o caixa mínimo operacional disseram anteriormente não analisar o giro de caixa, sendo provável que, nesses casos, a definição do mínimo advém do empirismo.

Em seguida, perguntou-se a respeito do conhecimento e utilização do modelo de Baumol, conforme a tabela 23.

Tabela 23 – Modelo de Baumol.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	0	0	0,0%	0,0%
Conheço, mas não utilizo	2	2	6,5%	6,5%
Não conheço e não utilizo	26	28	83,9%	90,3%
Não se adequa às necessidades	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A grande maioria (83,9%) não conhece e não utiliza esse modelo, 9,7% disseram que o mesmo não se adequa às necessidades da empresa, 6,5% conhecem mas não utilizam e ninguém conhece e utiliza esse modelo. Essas informações estão dispostas no gráfico 14.

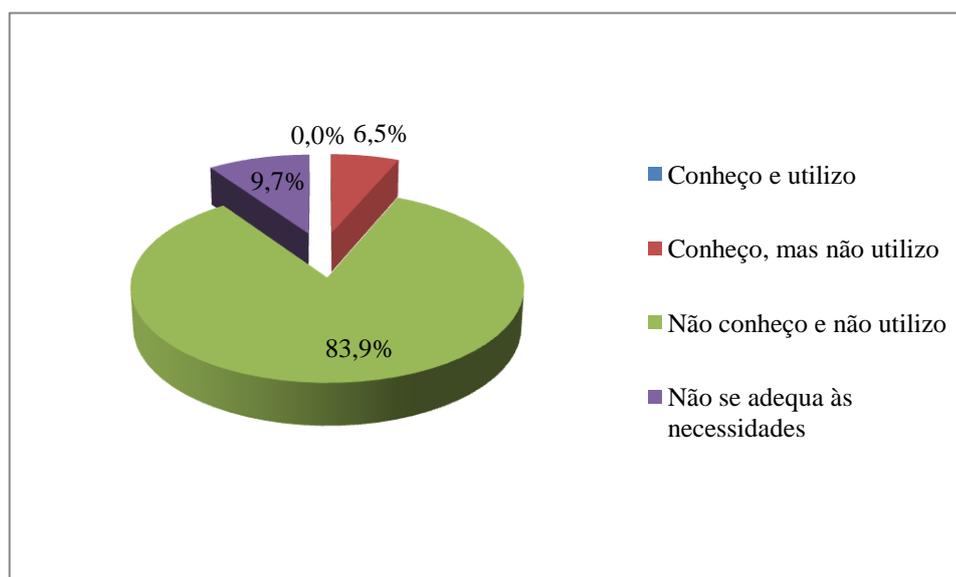


Gráfico 14 - Modelo de Baumol.

Fonte: dados primários.

Não é surpreendente o resultado encontrado, uma vez que o modelo de Baumol se restringe às empresas que tem como características um único recebimento por período e desembolsos constantes. O que vale ressaltar é o desconhecimento por parte de 83,9% dos gestores financeiros dessa técnica.

O próximo modelo a ser consultado é o de Miller e Orr, apresentado na tabela 24.

Tabela 24 – Modelo de Miller e Orr.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	0	0	0,0%	0,0%
Conheço, mas não utilizo	2	2	6,5%	6,5%
Não conheço e não utilizo	26	28	83,9%	90,3%
Não se adequa às necessidades	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Nenhum gestor financeiro conhece e utiliza o modelo, 6,5% conhecem mas não utilizam, a maioria, com 83,9% não conhecem e não utilizam e 9,7% disseram que não se adequa às necessidades da empresa.

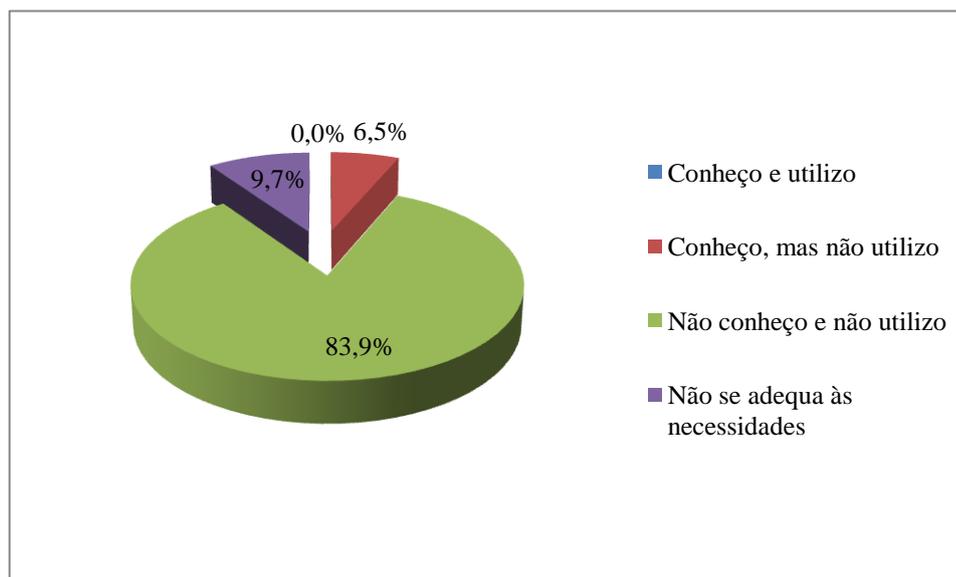


Gráfico 15 - Modelo de Miller e Orr.

Fonte: dados primários.

O modelo de Miller e Orr considera as probabilidades dos acontecimentos do caixa e é considerado bastante útil para a determinação de saldos ótimos de caixa. É um modelo mais sofisticado, porém, cabível a quase todo tipo de empresa. E, novamente, a grande maioria dos gestores desconhece esse modelo.

O próximo modelo refere-se ao modelo do dia da semana, como mostra a tabela 25 e o gráfico 16.

Tabela 25 – Modelo do dia da semana.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	2	2	6,5%	6,5%
Conheço, mas não utilizo	6	8	19,4%	25,8%
Não conheço e não utilizo	21	29	67,7%	93,5%
Não se adequa às necessidades	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Novamente, a maioria dos gestores financeiros (67,7%) não conhece e não utiliza esse modelo, seguido por 19,4% que conhecem porém, não utilizam.

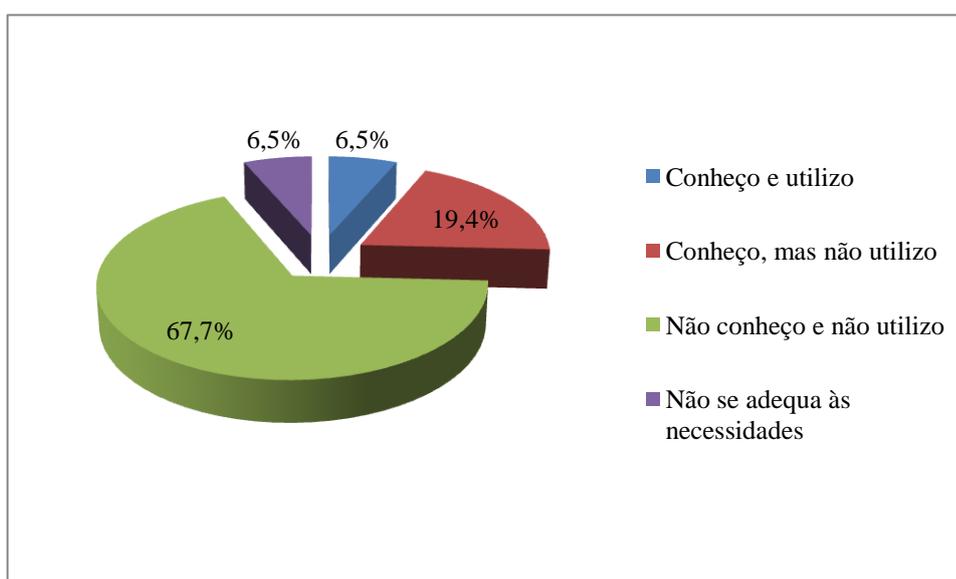


Gráfico 16 - Modelo do dia da semana.

Fonte: dados primários.

Esse modelo de definição de disponibilidades também pode ser utilizado pela maioria das empresas, porém é mais adequado àquelas que possuem suas distribuições de entradas e saídas de caixa concentradas em um dia da semana ou mais, o que pode não ser o caso das empresas analisadas. Contudo, enfatiza-se a importância do conhecimento por parte dos gestores desses modelos, a fim de adaptá-los com maior propriedade às necessidades que sua empresa exige.

Por fim, o último modelo apresentado é o Fluxo de Caixa, conforme a tabela 26.

Tabela 26 – Fluxo de caixa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	24	24	77,4%	77,4%
Conheço, mas não utilizo	6	30	19,4%	96,8%
Não conheço e não utilizo	1	31	3,2%	100,0%
Não se adequa às necessidades	0	31	0,0%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Nesse caso, a maioria dos gestores financeiros (77,4% deles) diz conhecer e utilizar esse modelo, seguido por 19,4% que afirmam conhecer, porém não utilizam. O gráfico 17 ilustra esses dados.

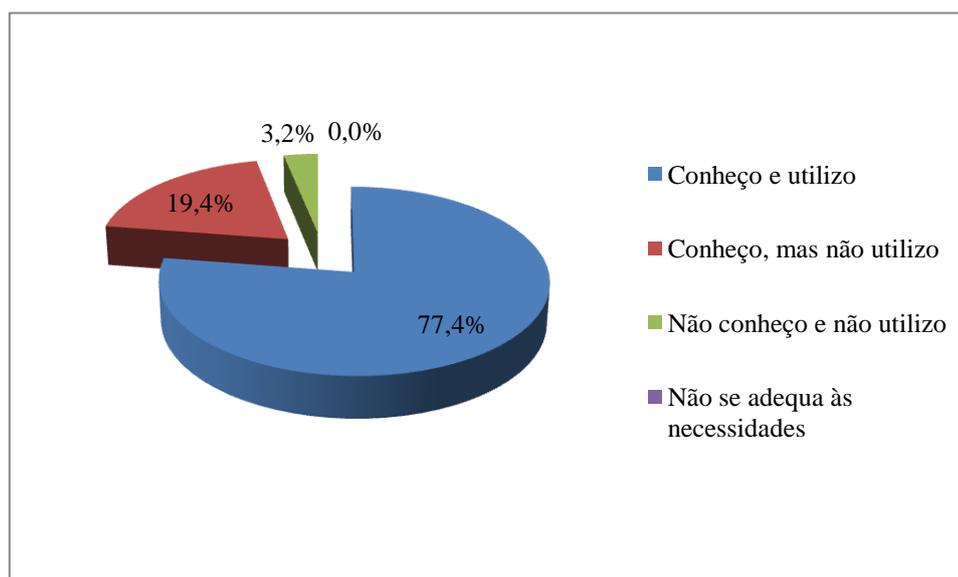


Gráfico 17 - Fluxo de caixa.

Fonte: dados primários.

O fluxo de caixa é uma das mais importantes ferramentas para gestão do disponível. Ele confronta todas as entradas e saídas do caixa, apresentando os momentos de falta ou excesso de dinheiro aplicado nessa conta. Para tanto, é necessário definir um saldo mínimo e máximo aceitável pela empresa. Dessa forma, esse modelo deve ser utilizado em conjunto com outro que forneça essa informação, como, por exemplo, o saldo mínimo operacional.

### 4.3.3 Indicadores da gestão das disponibilidades

A partir disso, passou-se a identificar os indicadores analisados para a gestão do disponível pelos gestores financeiros. O primeiro indicador refere-se ao giro de caixa. O objetivo da gestão financeira é conferir o maior giro de caixa possível, sem comprometer as atividades operacionais da empresa. Com isso, a organização torna-se mais solvente, necessitando, conseqüentemente, de menos financiamentos onerosos à empresa.

A tabela 27 apresenta os resultados quanto à análise desse indicador.

Tabela 27 - Giro de caixa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	17	17	54,8%	54,8%
Não analiso	13	30	41,9%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maioria, com 54,8% dos respondentes afirma analisar esse indicador, enquanto que 41,9% não analisa e 3,2% diz não aplicar à sua empresa.

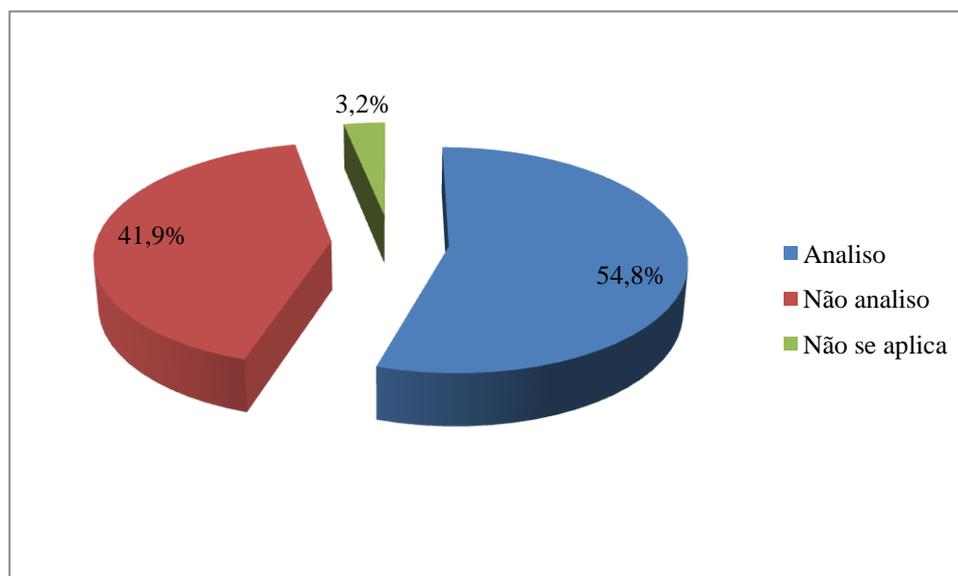


Gráfico 18 - Giro de caixa.

Fonte: dados primários.

Uma vez que o giro de caixa está intimamente relacionado com o ciclo de caixa, verificou-se que dos 17 gestores que analisam o giro, 7 deles não analisa o ciclo de caixa. Isso gera algumas dúvidas sobre o real entendimento dos fundamentos financeiros por parte deles.

Em seguida, perguntou-se sobre a análise do custo de oportunidade do dinheiro do caixa. A tabela 28 apresenta os resultados.

Tabela 28 - Custo de oportunidade do dinheiro do caixa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	10	10	32,3%	32,3%
Não analiso	17	27	54,8%	87,1%
Não se aplica	4	31	12,9%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Dezessete, ou 54,8%, dos gestores não analisa esse custo, enquanto que 32,3% dizem analisar e 12,9% afirmam que essa análise não se aplica a sua empresa.

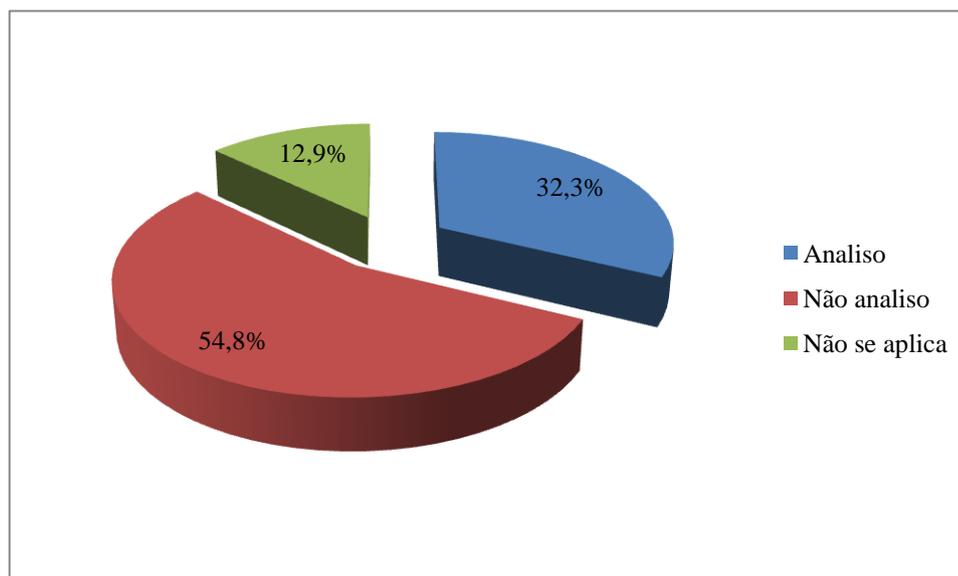


Gráfico 19 - Custo de oportunidade do dinheiro do caixa.

Fonte: dados primários.

A análise do custo do dinheiro é muito importante no processo decisório no que tange à destinação dos recursos financeiros. Identificar o custo de manter saldos excedentes em caixa fornece informações com o objetivo de comparar entre deixar o dinheiro ou no caixa ou realizar aplicações financeiras.

#### 4.3.4 Resultados da gestão de caixa

Como o objetivo da gestão das disponibilidades é determinar um nível ótimo de caixa, duas situações são indesejadas: excesso ou falta de caixa. Com base nisso, as próximas duas análises dizem respeito a esses resultados.

Num primeiro momento, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a falta de caixa em suas empresas, como pode ser observado na tabela 29.

Tabela 29 - Há falta de caixa na empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	9	9	29,0%	29,0%
Às vezes	8	17	25,8%	54,8%
Quase nunca	11	28	35,5%	90,3%
Nunca	2	30	6,5%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maioria dos respondentes disse que isso quase nunca acontece, com 35,5%. Porém, 54,8% disseram que isso acontece frequentemente e às vezes.

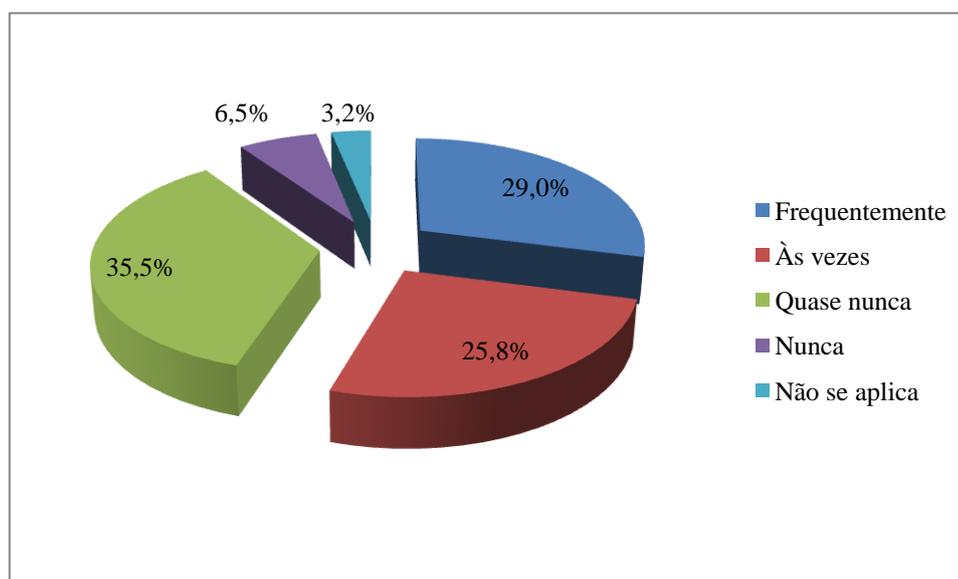


Gráfico 20 - Há falta de caixa na empresa.

Fonte: dados primários.

A falta de recursos financeiros no caixa é um dos mais graves problemas na gestão do capital de giro, uma vez que compromete a quitação das dívidas de curto prazo. O não pagamento de salários, fornecedores, impostos pode gerar grandes complicações para a continuidade das atividades de uma organização.

Num segundo momento, perguntou-se sobre o excesso de caixa na empresa, conforme tabela 30.

Tabela 30 - Há excesso de caixa na empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	2	2	6,5%	6,5%
Às vezes	4	6	12,9%	19,4%
Quase nunca	18	24	58,1%	77,4%
Nunca	6	30	19,4%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Novamente, a maioria respondeu que isso acontece quase nunca em suas organizações, com 58,1% das respostas. Ainda, 6,5% afirmaram acontecer freqüentemente esse excesso de caixa e 12,9%, às vezes.

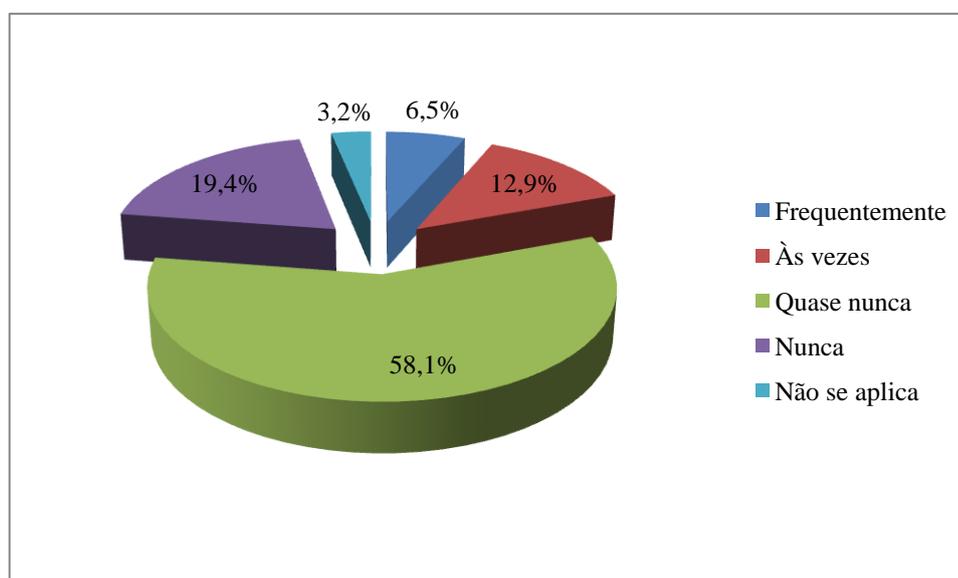


Gráfico 21 - Há excesso de caixa na empresa.

Fonte: dados primários.

O excesso de caixa, por vezes, é interpretado como representando a saúde financeira positiva da empresa. Porém, pode significar desperdícios financeiros em contas sem consideráveis retornos, ou seja, há de se levar em consideração o custo de oportunidade do dinheiro disponível.

#### 4.3.5 Cruzamento de dados da gestão de caixa

A partir disso, abordar-se-á os principais resultados obtidos da gestão das disponibilidades quanto: (1) a falta de caixa e (2) o excesso de caixa, em face da (1) existência de políticas, (2) utilização dos modelos de gestão e (3) dos indicadores de caixa analisados.

Primeiramente, analisou-se as empresas que possuem políticas de disponibilidades em comparação com os resultados obtidos a partir dessa gestão, conforme a tabela 31.

Tabela 31 – Empresas que possuem política de disponibilidades x resultados de caixa.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Falta de caixa	5	22,7%	6	27,3%	8	36,4%	2	9,1%	1	4,5%	22
Excesso de caixa	2	9,1%	3	13,6%	12	54,5%	4	18,2%	1	4,5%	22

Fonte: dados primários.

Quanto à falta de caixa, a maioria das empresas que possuem política de disponibilidades, com 36,4% das respostas, disse que isso acontece quase nunca, enquanto que 22,7% disseram acontecer frequentemente, 27,3% afirmaram que acontece às vezes, somando-se 50% delas.

No que se refere ao excesso de caixa, a maioria também disso acontecer quase nunca, com 54,5% das respostas, seguida de 27,3% que dizem acontecer às vezes, 22,7%, frequentemente e 9,1%, nunca.

Já que política de disponibilidades define parâmetros para o processo decisório no que tange a adequação dos níveis de caixa, além das outras contas do disponível, a maioria das empresas analisadas que possui essa política mantém certo equilíbrio quanto à falta e excesso de caixa, prevalecendo a resposta “quase nunca”. O que merece destaque é que 50% delas afirmarem que a falta de caixa acontece frequentemente e às vezes, devendo buscar as causas desse problema e rever a definição dessa política.

Por outro lado, comparou-se as empresas que não possuem política de disponibilidades em função dos resultados de caixa obtidos, conforme a tabela 32.

Tabela 32 – Empresas que possuem política de disponibilidades x aos resultados de caixa.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Falta de caixa	2	28,6%	2	28,6%	3	42,9%	0	0,0%	0	0,0%	7
Excesso de caixa	0	0,0%	1	14,3%	4	57,1%	2	28,6%	0	0,0%	7

Fonte: dados primários.

Percebe-se que, nesse caso de falta de política de disponível, também prevaleceu a resposta “quase nunca” tanto para a falta quanto para o excesso de caixa. Além disso, observa-se que, assim como as empresas com política, a maior parte das empresas respondeu que a falta de caixa acontece frequentemente e às vezes.

Portanto, não foi possível identificar uma diferença significativa no que cerne as empresas com ou sem política de disponível, uma vez que esperava-se que empresas com políticas definidas tivessem melhores resultados se comparadas as que não possuem.

Em seguida, analisou-se as empresas que responderam “frequentemente” e “às vezes” para os resultados financeiros da gestão das disponibilidades em confronto com a utilização das técnicas de gestão e análise dos indicadores que as mesmas analisam ou não.

O primeiro, apresentado na tabela 33, confronta empresas que frequentemente e às vezes apresentam falta de caixa e as técnicas utilizadas para gestão.

Tabela 33 – Empresas que frequentemente e às vezes possuem falta de caixa x técnicas de caixa.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Caixa mínimo operacional	9	52,9%	1	5,9%	7	41,2%	0	0,0%	17
Modelo de Baumol	0	0,0%	2	11,8%	14	82,4%	1	5,9%	17
Modelo de Miller e Orr	0	0,0%	2	11,8%	14	82,4%	1	5,9%	17
Modelo do dia da semana	2	11,8%	3	17,6%	12	70,6%	0	0,0%	17
Fluxo de caixa	15	88,2%	2	11,8%	0	0,0%	0	0,0%	17

Fonte: dados primários.

Como é possível notar, das empresas que sofrem com a falta de caixa, predomina duas técnicas conhecidas e utilizadas: o caixa mínimo operacional e o fluxo de caixa. As outras técnicas (modelo de Baumol, de Miller e Orr e do Dia da Semana) predominantemente não é conhecido e, conseqüentemente, não utilizado.

Contudo, com a utilização do fluxo de caixa, é possível planejar e controlar tanto a falta como o excesso de caixa. O que ocorre é que, por diversas vezes, os gestores chamam de

fluxo de caixa as anotações das movimentações financeiras diárias e, dessa forma, ficam impossibilitados de prever acontecimentos futuros, gerando esse tipo de problema.

Em seguida, comparou-se empresas que frequentemente e às vezes apresentam falta de caixa com os indicadores que as mesmas analisam para tomada de decisão, como pode ser visto na tabela 34.

Tabela 34 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem falta de caixa x indicadores de caixa.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
Giro de caixa	11	64,7%	6	35,3%	0	0,0%	17
Custo do dinheiro do caixa	5	29,4%	11	64,7%	1	5,9%	17

Fonte: dados primários.

Predominantemente, essas empresas analisam o giro de caixa, e não analisam o custo de oportunidade do dinheiro disponível.

Após essa análise, separou-se as empresas que frequentemente e às vezes possuem excesso de caixa para compará-las às técnicas utilizadas na gestão do disponível e aos indicadores que são analisados.

A tabela 35 apresenta as empresas com excesso de caixa em confronto com as técnicas de gestão utilizadas.

Tabela 35 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem excesso de caixa x técnicas de caixa.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Caixa mínimo operacional	2	33,3%	3	50,0%	1	16,7%	0	0,0%	6
Modelo de Baumol	0	0,0%	0	0,0%	6	100,0%	0	0,0%	6
Modelo de Miller e Orr	0	0,0%	0	0,0%	6	100,0%	0	0,0%	6
Modelo do dia da semana	0	0,0%	1	16,7%	5	83,3%	0	0,0%	6
Fluxo de caixa	4	66,7%	2	33,3%	0	0,0%	0	0,0%	6

Fonte: dados primários.

Nesse caso, a técnica que predomina é o fluxo de caixa, enquanto que as outras 4 técnicas não são utilizadas, das quais 3 nem são conhecidas. Assim como a análise anterior, o fluxo de caixa basta para minimizar o problema de excesso de caixa, desde que seja utilizado para fins de planejamento e controle, e não para simples anotações das movimentações financeiras.

Já a tabela 36 compara empresas que apresentam frequentemente e às vezes excesso de caixa com os indicadores analisados.

Tabela 36 – Empresas que freqüentemente e às vezes possuem excesso de caixa x indicadores de caixa.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
Giro de caixa	2	33,3%	4	66,7%	0	0,0%	6
Custo do dinheiro do caixa	4	66,7%	2	33,3%	0	0,0%	6

Fonte: dados primários.

Nesse caso, acontece exatamente o contrário da falta de caixa: empresas com excesso de caixa, em sua predominância, analisam o custo de oportunidade do dinheiro e não analisam o giro de caixa.

O fato dessas empresas analisarem o custo do dinheiro é bastante curioso, uma vez que manter altos níveis de caixa (como elas afirmam) geram custos maiores. Por sua vez, elas deveriam buscar diminuir o investimento em disponível, uma vez que conhecem esse valor.

Finalizada a apresentação dos resultados encontrados nas pequenas empresas moveleiras acerca da gestão das disponibilidades, a seguir será apresentada a segunda conta que compõe o capital de giro, ou seja, os valores a receber.

#### 4.4 GESTÃO DOS VALORES A RECEBER

Todas as empresas que comercializam seus produtos devem possuir uma política de crédito e cobrança. Traçar parâmetros em relação às vendas em termos de valores, seleção de clientes e prazos deve estar relacionada diretamente à política de capital de giro de maneira geral. Isso porque os valores a receber representam a etapa anterior do caixa, sendo, portanto, diretamente relacionados com a liquidez da empresa. Além disso, conceder crédito aos clientes fornece competitividade às empresas.

##### 4.4.1 Política da gestão dos valores a receber

Depois dessa concessão, a empresa necessita de regras claras quanto ao processo de cobrança, desde o fornecimento de instrumentos para tal até a cobrança no sentido de exigir seus direitos diante de seus clientes inadimplentes ou insolventes.

Assim sendo, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a existência de uma política de crédito e cobrança em suas empresas, como pode ser verificado na tabela 37 a seguir.

Tabela 37 – Política de crédito e cobrança.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Possui	26	26	83,9%	83,9%
Não possui	4	30	12,9%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Analisando as respostas, a maior parte deles (83,9%) disse possuir uma política definida de crédito e cobrança, enquanto que 12,9% disseram não possuir e 3,2% afirmaram que esse tipo de política não se aplica ao seu negócio. Vale lembrar que mesmo empresas que não concedem prazos para pagamento possuem uma política de crédito, ou seja, somente vendas a vista. A ilustração dessas informações pode ser conferida no gráfico 22.

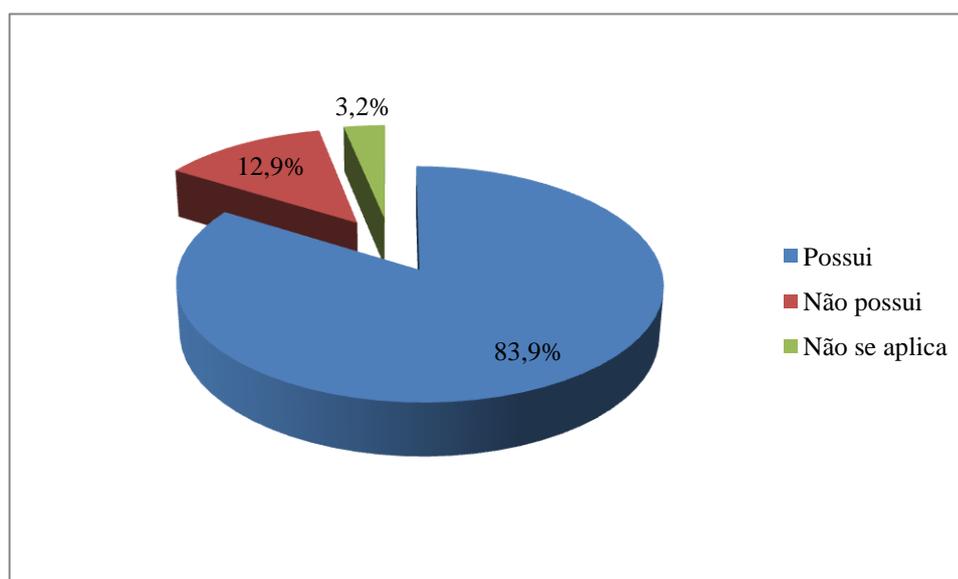


Gráfico 22 - Política de crédito e cobrança.

Fonte: dados primários.

Uma vez que a política de crédito e cobrança estipula limites, prazos e seleciona clientes, com o objetivo de equilibrar a empresa entre a restrição e a liberação de crédito, a falta desse tipo de parâmetro pode atrair clientes que não alvos da instituição, ou ainda

fornecer limites de crédito dos quais os clientes não são capazes de liquidar, ou então prazos e limites que comprometam a liquidez e rentabilidade da empresa.

Vale destacar também que, dos 23 gestores que responderam anteriormente ter uma política de capital de giro definida, 2 deles aqui disseram não ter política de crédito e cobrança. As respostas tornam-se incoerentes uma vez que os valores a receber são parte integrante do capital de giro.

#### 4.4.2 Técnicas da gestão dos valores a receber

A seguir, listou-se para os gestores financeiros 5 técnicas de gestão de valores a receber (análise do prazo de crédito concedido, 5 C's do crédito, limite de crédito, impacto dos descontos concedidos e parâmetros de cobrança) apresentadas na teoria, a fim de identificar o conhecimento e utilização destas por parte deles.

A tabela 38 apresenta os resultados acerca da análise do prazo de crédito concedido.

Tabela 38 – Análise do prazo de crédito concedido.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	13	13	41,9%	41,9%
Conheço, mas não utilizo	12	25	38,7%	80,6%
Não conheço e não utilizo	3	28	9,7%	90,3%
Não se adequa às necessidades	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Dos 31 gestores financeiros que responderam ao questionário, 41,9% (maioria) conhece e utiliza, 38,7% conhece, mas não utiliza, 9,7% não conhece e, consequentemente, não utiliza e 9,7% afirmaram que essa técnica não se adequa às necessidades da empresa, como pode ser visto no gráfico 23.

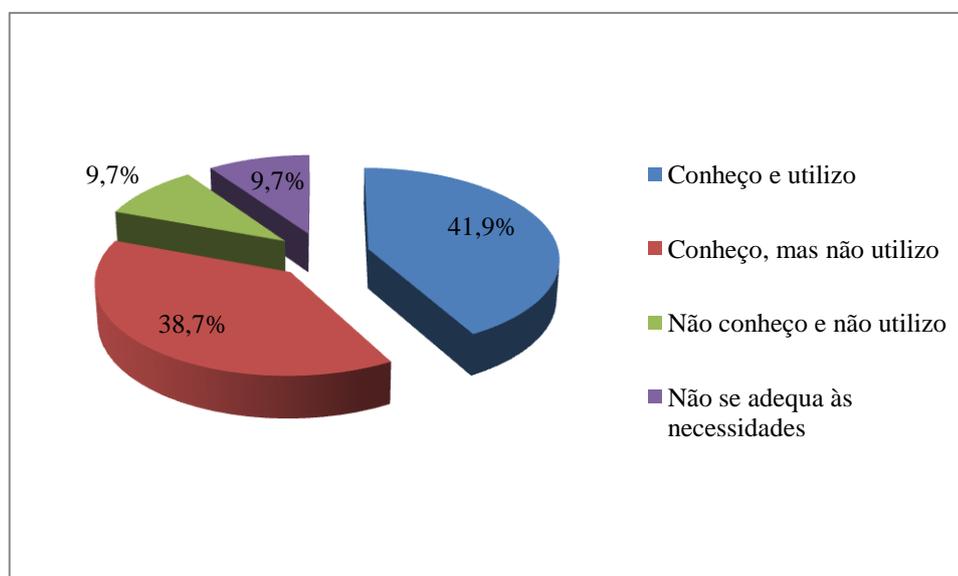


Gráfico 23 - Análise do prazo de crédito concedido.

Fonte: dados primários.

Analisando as respostas acumuladas, percebe-se que mais gestores não utilizam essa análise do que gestores que utilizam. Estudar esse prazo é importante por duas razões principais: a primeira delas refere-se à competitividade que as organizações necessitam em termos de vendas a prazo; e o segundo e não menos importante, refere-se à capacidade financeira que a empresa dispõe para essa concessão. Esse conceito está diretamente relacionado ao ciclo operacional e o ciclo de caixa visto anteriormente, uma vez que o prazo de crédito traduz o período de tempo utilizado para os recursos financeiros retornarem à empresa. Quanto maior esse período, maior é a necessidade de financiamentos para o capital de giro.

Em seguida, perguntou-se a respeito do conhecimento e utilização da análise dos 5 C's do crédito, conforme a tabela 39.

Tabela 39 – Análise dos 5 C's do crédito.

	Frequência absoluta	Frequência absoluta acumulada	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Conheço e utilizo	1	1	3,2%	3,2%
Conheço, mas não utilizo	6	7	19,4%	22,6%
Não conheço e não utilizo	19	26	61,3%	83,9%
Não se adequa às necessidades	5	31	16,1%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

A grande maioria (61,3%) não conhece e não utiliza essa análise e 19,4% conhecem, mas não utilizam. Essas informações estão dispostas no gráfico 24.

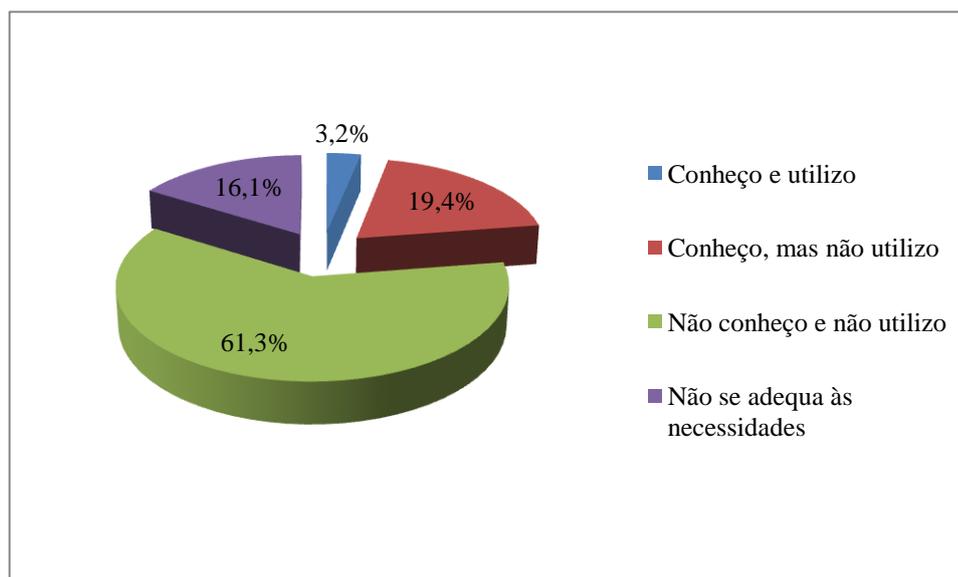


Gráfico 24 - Análise dos 5 C's do crédito.

Fonte: dados primários.

Percebe-se que 80,7% dos gestores não analisam os 5 C's do crédito, entre os que conhecem ou não conhecem essa análise. Já que os 5 C's do crédito analisam os clientes em relação ao caráter, capacidade, capital, condição econômica e colateral, deixar de fazê-lo significa investir em clientes arriscando consideravelmente o capital aplicado. Isso pode, sem dúvidas, comprometer toda a liquidez e rentabilidade da empresa.

O próximo item a ser consultado é a análise do limite de crédito concedido aos clientes, apresentado na tabela 40.

Tabela 40 – Análise do limite de crédito concedido.

	Frequência absoluta	Frequência absoluta acumulada	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Conheço e utilizo	12	12	38,7%	38,7%
Conheço, mas não utilizo	13	25	41,9%	80,6%
Não conheço e não utilizo	4	29	12,9%	93,5%
Não se adequa às necessidades	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A grande maioria, com 41,9% dos gestores, conhece mas não utiliza essa análise e 12,9% não conhece e não utiliza. Dentre eles, 38,7% conhecem e utilizam a análise do limite de crédito, como também pode ser observado no gráfico 25.

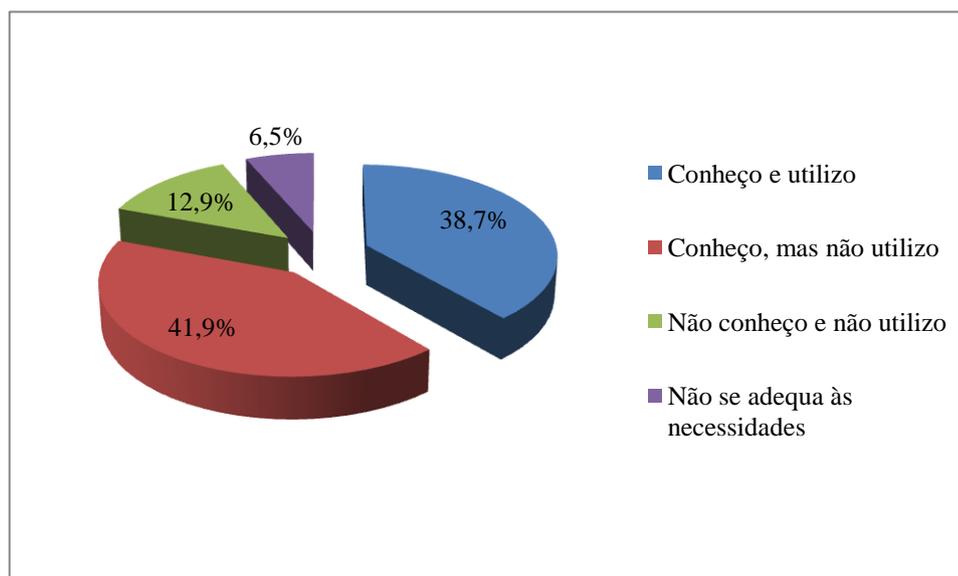


Gráfico 25 – Análise do limite de crédito concedido.

Fonte: dados primários.

Não é suficiente somente selecionar os clientes e fornecer o prazo para o pagamento. A concessão de um limite está intimamente relacionada com a capacidade do cliente em saldar a dívida, para que não se torne inadimplente e até um cliente insolvente. Além disso, é preciso estudar a empresa sob o ponto de vista de sua própria capacidade financeira de conceder o limite.

Analisando a política de crédito de um modo geral, notou-se que de todos os gestores financeiros que afirmaram ter uma política de crédito, nenhum disse analisar prazos, limite e clientes. Uma vez que essa política é formada, basicamente, por esses três elementos, questiona-se sobre o que os gestores financeiros estão chamando sobre política de crédito.

A próxima pergunta referiu-se à análise do impacto dos descontos concedidos, que também faz parte da política de crédito, como mostra a tabela 41 e o gráfico 26.

Tabela 41 - Análise do impacto dos descontos concedidos.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	9	9	29,0%	29,0%
Conheço, mas não utilizo	14	23	45,2%	74,2%
Não conheço e não utilizo	5	28	16,1%	90,3%
Não se adequa às necessidades	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

Nesse caso, a maioria dos gestores conhece tal análise, mas não a utiliza, com 45,2% das respostas. Em seguida, tem-se que 29% conhece e analisa esse impacto.

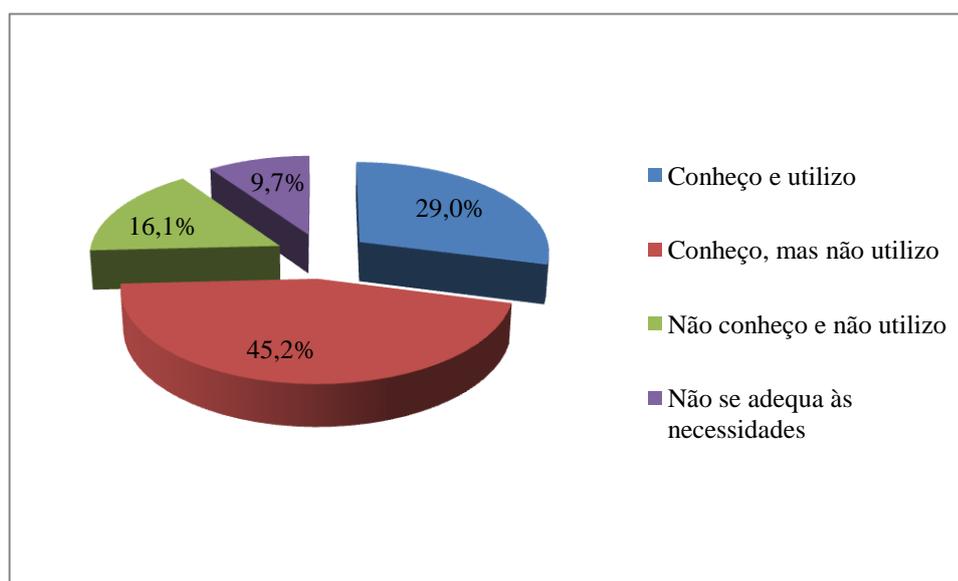


Gráfico 26 - Análise do impacto dos descontos concedidos.

Fonte: dados primários.

Os descontos concedidos para pagamento a vista ou adiantamento do pagamento é uma estratégia com o objetivo de diminuir o ciclo de caixa, fazendo com que o giro do mesmo seja maximizado. Isso faz com que as empresas tenham maior capacidade de financiar seu capital de giro com a própria atividade operacional.

Porém, esses descontos devem ser cuidadosamente analisados sob a ótica do custo *versus* benefício, uma vez que diminuem a margem de lucro da empresa.

Por fim, o último item apresentado refere-se à definição dos parâmetros de cobrança, conforme a tabela 42.

Tabela 42 - Definição dos parâmetros de cobrança.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	12	12	38,7%	38,7%
Conheço, mas não utilizo	12	24	38,7%	77,4%
Não conheço e não utilizo	5	29	16,1%	93,5%
Não se adequa às necessidades	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Quanto à definição dos parâmetros de cobrança, os resultados são iguais para “conheço e utilizo” e “conheço, mas não utilizo”, com 38,7% das respostas cada. Já quem não conhece e não utiliza são 16,1% dos respondentes. Dessa forma, acumulando os gestores que não definem esse parâmetro, soma-se 54,8%, ou seja, a maioria, como também pode ser visualizado no gráfico 27.

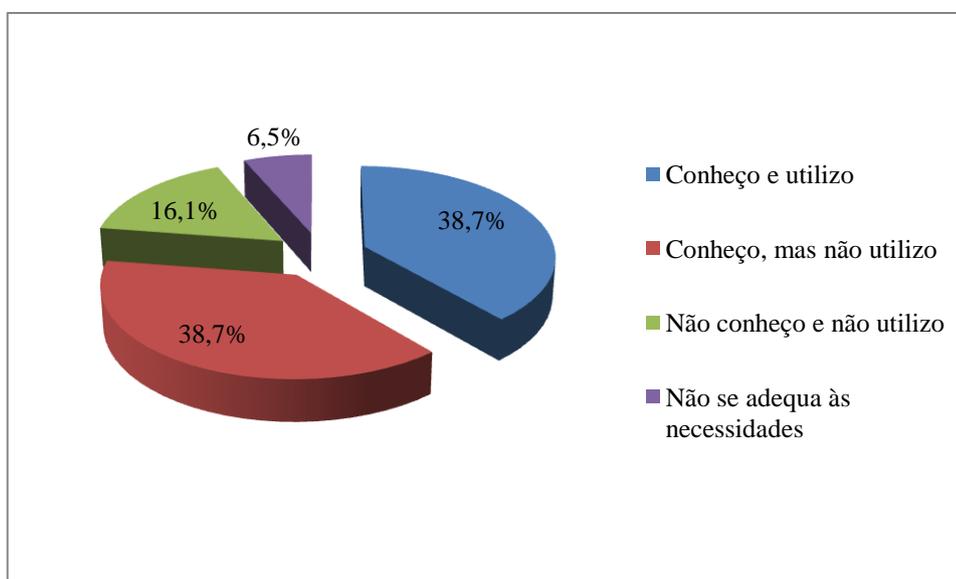


Gráfico 27 - Definição dos parâmetros de cobrança.

Fonte: dados primários.

A definição dos parâmetros de cobrança inicia-se desde a disponibilização dos instrumentos para que o cliente efetue o pagamento, como boletos, cheques, cartões, carnês, entre outros, até a cobrança dos clientes inadimplentes e/ou insolventes.

Todo esse conjunto de atividades envolve custos para a empresa que concede crédito, que reduzem, automaticamente, a margem de lucro organizacional. Por esse motivo, é

imprescindível definir as diretrizes de cobrança, levando em consideração as características da empresa, do seu mercado e, não menos importante, da sua capacidade financeira.

#### 4.4.3 Indicadores da gestão dos valores a receber

A partir disso, passou-se a identificar os indicadores analisados para a gestão do crédito e cobrança pelos gestores financeiros. O primeiro indicador refere-se ao período médio de recebimento das vendas. No que tange esse indicador, a tabela 43 apresenta os resultados encontrados.

Tabela 43 - Período médio de recebimento das vendas.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	17	17	54,8%	54,8%
Não analiso	13	30	41,9%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Das empresas analisadas, 54,8% delas analisam esse período e 41,9% não analisam, além de 1 afirmar que não se aplica à sua organização.

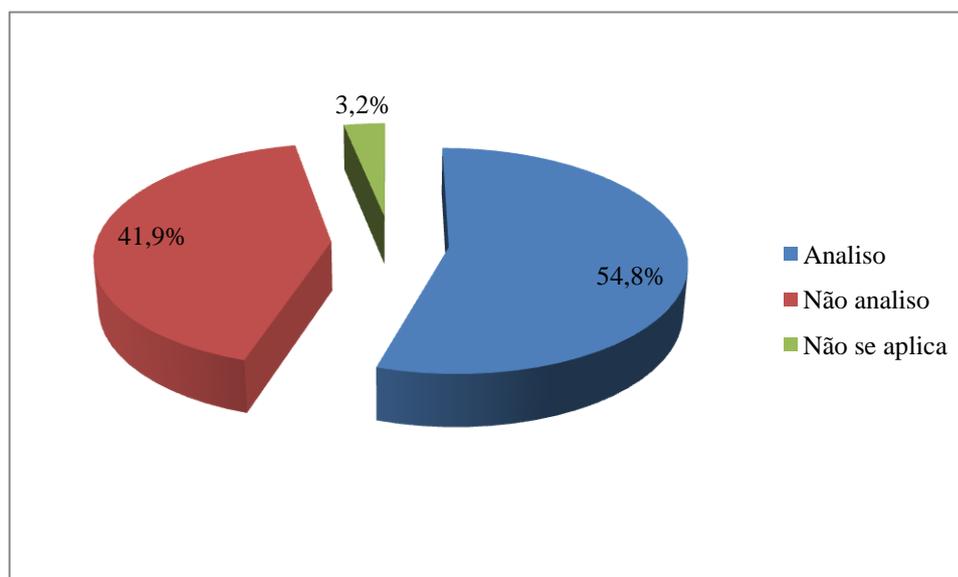


Gráfico 28 - Período médio de recebimento das vendas.

Fonte: dados primários.

O objetivo da gestão financeira é ter o menor período de recebimento possível. Porém, sabe-se que, uma vez que as organizações estão inseridas em um ambiente altamente competitivo, sem sempre isso é possível. Porém, ele deve ser acompanhado, a fim de controlar o ciclo de caixa e a assiduidade dos pagamentos por parte dos clientes.

Analisando esse indicador, o gestor financeiro tem condições de estudar com mais propriedade a capacidade da empresa em conceder maior prazo de crédito aos seus clientes ou então a necessidade de restringi-lo. Além disso, se não analisado, é impossível conhecer o ciclo operacional e de caixa, tão importante para gestão do capital de giro.

Somente 1 gestor financeiro disse analisar o ciclo de caixa e não analisar o período médio de recebimento das vendas.

Em seguida, perguntou-se sobre a análise das idades dos valores a receber. A tabela 44 apresenta os resultados.

Tabela 44 - Idades dos valores a receber.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	12	12	38,7%	38,7%
Não analiso	15	27	48,4%	87,1%
Não se aplica	4	31	12,9%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

No que tange o indicador das idades dos valores a receber, a maioria dos gestores (48,4%) diz não analisar, enquanto que 38,7% analisam e 12,9% dizem não se aplicar ao seu negócio.

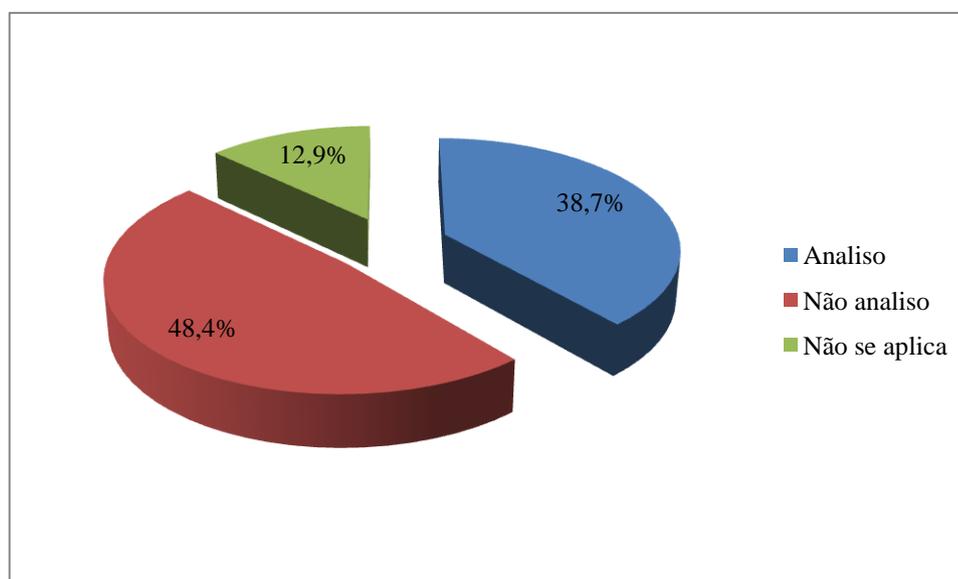


Gráfico 29 - Idades dos valores a receber.

Fonte: dados primários.

A construção do quadro das idades dos valores a receber constitui-se de um indicador bastante simples para o acompanhamento dos clientes que: antecipam seus pagamentos, pagam em dia, atrasam seus pagamentos ou, simplesmente, não pagam.

Com isso é possível determinar a política de cobrança para cada tipo de cliente e para cada fase do processo em que se encontra. A abordagem para pagamentos em atrasos deve ser distinta daquela em que o cliente é insolvente, por exemplo.

O próximo indicador apresentado é o saldo médio em valores a receber. O saldo médio representa a média de investimentos em clientes contidas no balanço patrimonial em um determinado período. A tabela 45 mostra os resultados da análise dos gestores financeiros.

Tabela 45 - Saldo médio em valores a receber.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	22	22	71,0%	71,0%
Não analiso	8	30	25,8%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Esse indicador é analisado por 71% dos gestores financeiros, enquanto que 25,8% dizem não analisar e 3,2%, não se aplica. Essas informações podem ser visualizadas no gráfico 30.

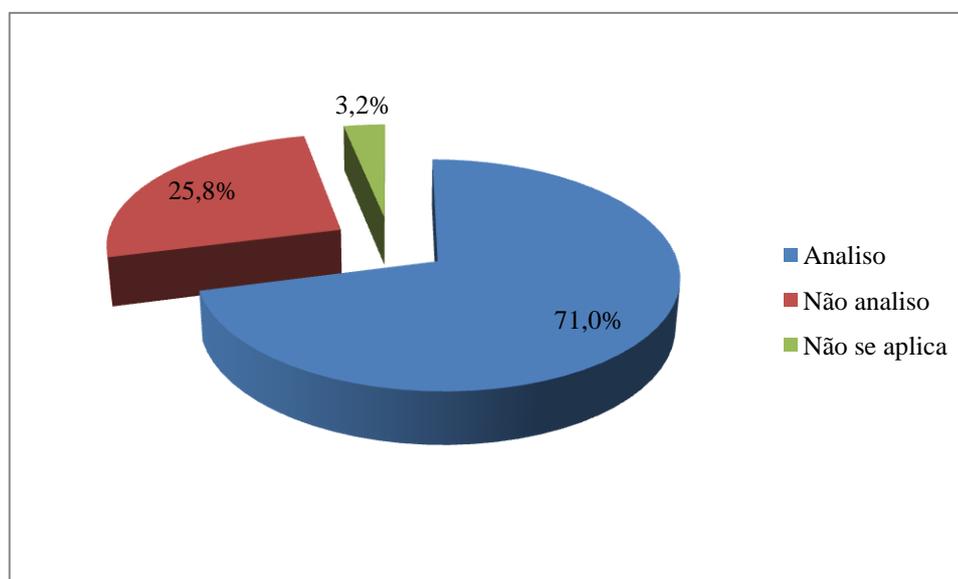


Gráfico 30 - Saldo médio em valores a receber.

Fonte: dados primários.

Numa situação financeira ideal, o saldo médio não existiria, uma vez que representa investimentos sem retornos diretos. Porém, não essa situação não é possível e as empresas vendem a prazo, o saldo médio em valores a receber deve ser planejado e acompanhado uma vez que pode comprometer a liquidez da empresa. Além disso, vale lembrar-se do conceito de custo de oportunidade, bastante utilizado nesse saldo.

A seguir, tem-se os resultados dos gestores financeiros a respeito do segundo indicador apresentado: o giro dos valores a receber, como por ser conferido na tabela 46.

Tabela 46 - Giro dos valores a receber.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	9	9	29,0%	29,0%
Não analiso	21	30	67,7%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

O giro dos valores a receber não é analisado pela maioria dos gestores financeiros, com 67,7% dos casos, enquanto que apenas 29% dizem analisar.

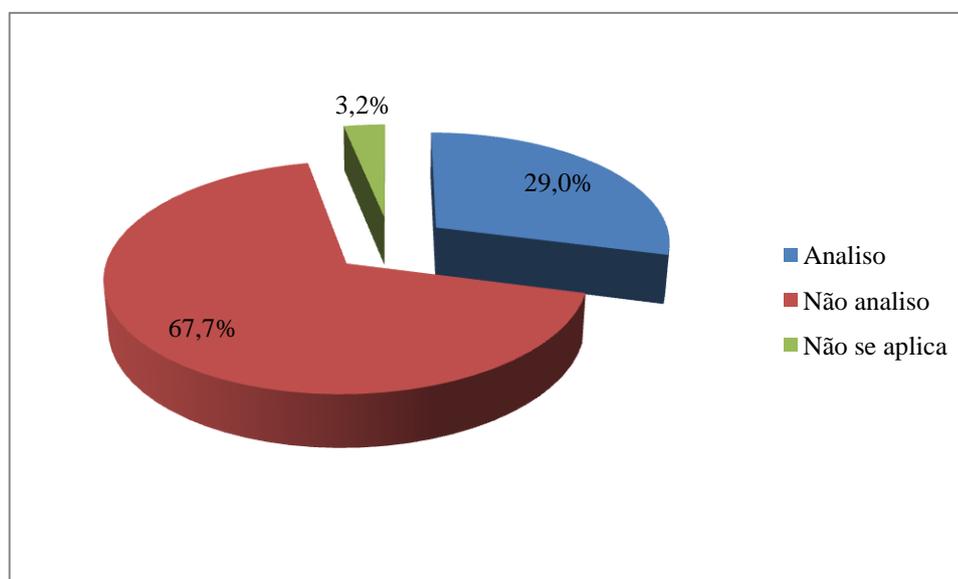


Gráfico 31- Giro dos valores a receber.

Fonte: dados primários.

Com o mesmo objetivo do giro de caixa, as finanças preocupam-se em conferir também maior giro aos valores a receber. Isso significa receber mais vezes em um determinado período, ou seja, conceder menor prazo de crédito.

Giros mais altos dão maior liquidez às empresas, o que, por sua vez, necessitarão de menos financiamentos externos (ou até próprios) para o capital de giro. Por isso, a importância do acompanhamento desses valores por parte dos gestores.

Em seguida apresenta-se outro indicador, essencial para a análise dos valores a receber: o índice de inadimplência. Esse indicador poderá ser resultado do quadro de idades dos valores a receber apresentado anteriormente e bastante usual no processo decisório, principalmente no que tange à política de cobrança. A tabela 47 apresenta os resultados encontrados.

Tabela 47 - Índice de inadimplência.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	21	21	67,7%	67,7%
Não analiso	8	29	25,8%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Por ser um indicador que traduz o sucesso ou o fracasso de uma política de crédito, ele é bastante utilizado para acompanhamento da concessão de crédito, inclusive por parte dos gestores pesquisados que, em sua maioria, analisam o índice de inadimplência, com 67,7% das respostas. Já 25,8% não se preocupam em analisá-lo. Essas informações também estão dispostas no gráfico 32.

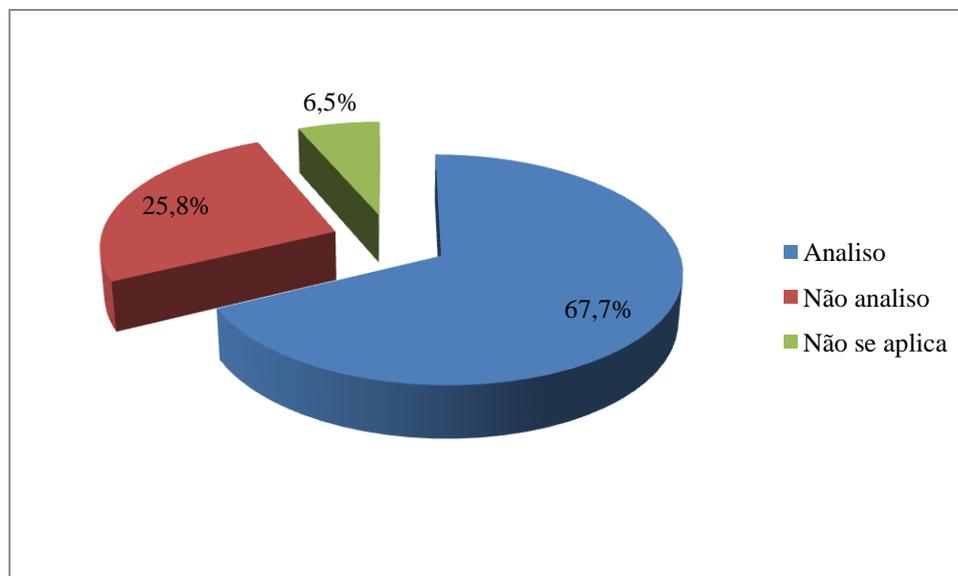


Gráfico 32 - Índice de inadimplência.

Fonte: dados primários.

Por fim, questionou-se os gestores sobre a análise do custo de oportunidade do investimento em valores a receber, como pode ser visto na tabela 48.

Tabela 48 - Custo de oportunidade do investimento em valores a receber.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Análise	5	5	16,1%	16,1%
Não análise	24	29	77,4%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Analisar o custo de oportunidade em valores a receber fornece ao gestor informações sobre o quanto está deixando de obter de rendimentos por investir em algum cliente. Esse tipo de informação torna-se crucial na tomada de decisão sobre conceder ou não o crédito e é analisado por somente 16,1% dos gestores questionados.

Já 77,4% deles afirmaram não analisar esse indicador. O gráfico 33 ilustra essas informações.

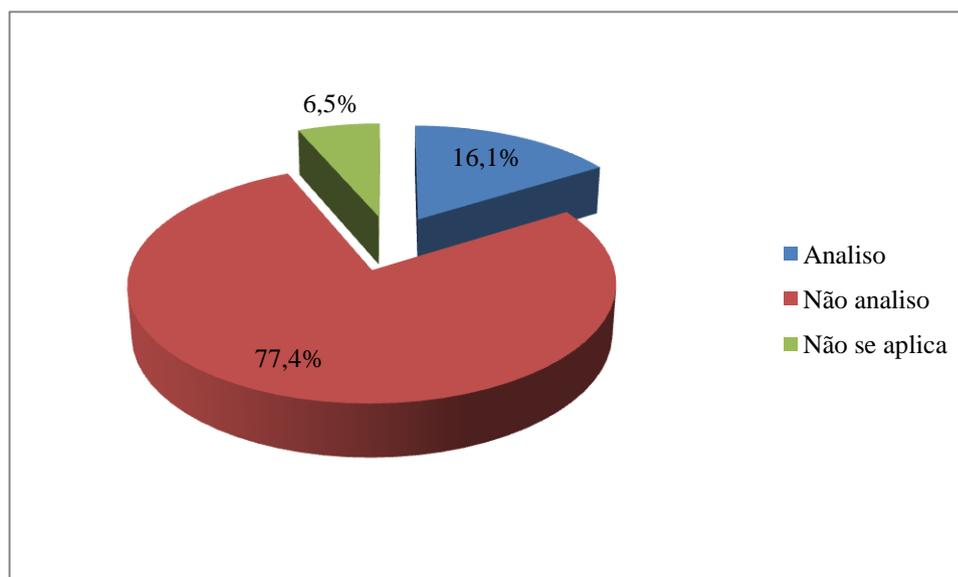


Gráfico 33 - Custo de oportunidade do investimento em contas a receber.

Fonte: dados primários.

É se compreender que em um ambiente altamente competitivo algumas empresas necessitem optar por vender a prazo, mesmo conhecendo o custo de oportunidade desse investimento. O que torna-se inadmissível é o desconhecimento desses valores para realização do planejamento e controle financeiro.

#### 4.4.4 Resultados da gestão dos valores a receber

Como o objetivo da gestão dos valores a receber é formar uma carteira de crédito que não transforme os clientes em inadimplentes ou insolventes além de garantir a liquidez da empresa, as próximas duas análises dizem respeito a esses resultados.

Num primeiro momento, perguntou-se aos gestores financeiros sobre o índice de inadimplência em suas empresas, como pode ser observado na tabela 49.

Tabela 49 - O índice de inadimplência é alto.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	0	0	0,0%	0,0%
Às vezes	4	4	12,9%	12,9%
Quase nunca	19	23	61,3%	74,2%
Nunca	5	28	16,1%	90,3%
Não se aplica	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

A maioria deles disse que a inadimplência acontece quase nunca, com 61,3% das respostas, seguido de 16,1% que disseram não acontecer nunca. Esse resultado é bastante favorável às empresas analisadas.

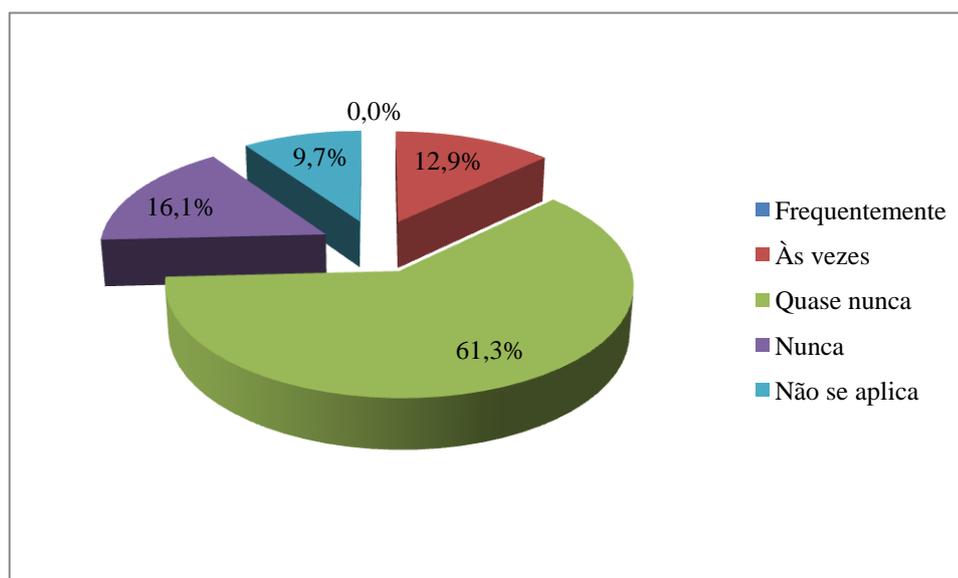


Gráfico 34 - O índice de inadimplência é alto.

Fonte: dados primários.

O índice de inadimplência, normalmente, é proporcional à qualidade da seleção dos clientes. Anteriormente, 80,7% dos gestores afirmaram não analisar os 5 C's do crédito, porém, seu índice de inadimplência é baixo. O que pode acontecer nesse sentido é que os gestores analisam os clientes, sob alguns critérios que fogem do objetivo do estudo, porém, não com critérios pré-estabelecidos formalmente, e sim com parâmetros conhecidos empiricamente. Além disso, o acompanhamento do índice de inadimplência é realizado, podendo ser daí a causa para esse baixo nível de maus pagadores.

O segundo resultado analisado quanto à gestão da carteira de crédito diz respeito à liquidez da empresa. Perguntou-se aos gestores se o investimento em valores a receber prejudica essa liquidez, conforme a tabela 50.

Tabela 50 - O investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	2	2	6,5%	6,5%
Às vezes	17	19	54,8%	61,3%
Quase nunca	6	25	19,4%	80,6%
Nunca	3	28	9,7%	90,3%
Não se aplica	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

Quanto à liquidez, 6,5% dos gestores disseram que os investimentos em valores a receber prejudicam frequentemente, 54,8% disseram que às vezes, 19,4% responderam quase nunca e 9,7%, nunca. Essas informações podem ser visualizadas no gráfico 35.

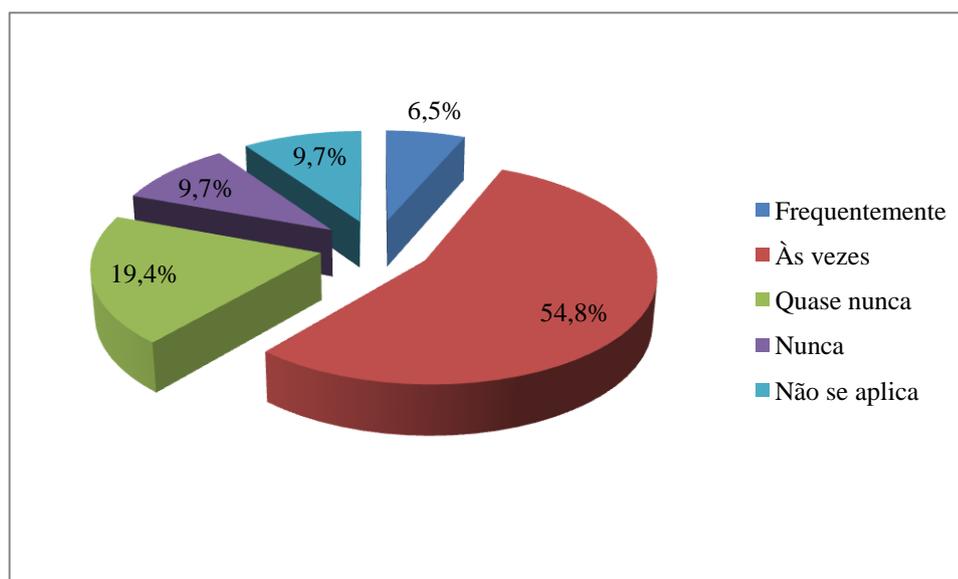


Gráfico 35 - O investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa.

Fonte: dados primários.

A maioria afirma que prejudica frequentemente e às vezes, o que, de certa forma, é resultado da formulação da política de crédito, além das condições econômicas nas quais a empresa se encontra, principalmente se o mercado é competitivo e a concessão de crédito é uma questão de sobrevivência.

Porém, o estudo do capital de giro e, por conseguinte, das contas que o compõem, é capaz de minimizar os problemas enfrentados na atividade operacional da empresa.

#### 4.4.5 Cruzamento de dados da gestão dos valores a receber

A partir disso dos itens analisados na gestão dos valores a receber, abordar-se-á os principais resultados obtidos por essa gestão quanto: (1) o índice de inadimplência e (2) a questão da liquidez em relação ao investimento em crédito, em face da (1) existência de políticas, (2) utilização das técnicas de gestão e (3) dos indicadores de crédito analisados.

Primeiramente, analisou-se as empresas que possuem políticas de crédito e cobrança em comparação com os resultados obtidos a partir dessa gestão, conforme a tabela 51.

Tabela 51 – Empresas que possuem política de crédito e cobrança x resultados da gestão do crédito e cobrança.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
O índice de inadimplência é alto	0	0,0%	4	15,4%	16	61,5%	5	19,2%	1	3,8%	26
O investimento em VR prejudica a liquidez	1	3,8%	14	53,8%	6	23,1%	3	11,5%	2	7,7%	26

Fonte: dados primários.

Predominantemente, essas empresas afirmaram que o índice de inadimplência quase nunca é alto (61,5%), porém, o investimento em valores a receber às vezes prejudica a liquidez da organização (53,8%) e frequentemente, 3,8%.

A política de crédito e cobrança deve contemplar quais serão os critérios adotados para aceitação ou não dos clientes potenciais. Nesse sentido, a política dessas empresas parece atender esse item. Por outro lado, na política também deve estar claro os níveis aceitáveis de concessão, para que a empresa tenha capacidade financeira de financiar seus clientes e, nesse ponto, a política dessas empresas aparenta estar bastante falho.

Em seguida, comparou-se empresas que não possuem política de crédito e cobrança em função dos resultados obtidos, conforme a tabela 52.

Tabela 52 – Empresas que não possuem política de crédito e cobrança x resultados da gestão do crédito e cobrança.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
O índice de inadimplência é alto	0	0,0%	0	0,0%	3	75,0%	0	0,0%	1	25,0%	4
O investimento em VR prejudica a liquidez	1	25,0%	2	50,0%	0	0,0%	0	0,0%	1	25,0%	4

Fonte: dados primários.

De modo geral, os resultados encontrados para a questão da inadimplência nas empresas que não possuem a política de crédito e cobrança é melhor do que nas que possuem a política. Isso porque 75% delas responderam que o índice de inadimplência quase nunca é alto. Por outro lado, situação piora no quesito liquidez em função desse tipo de investimento: num acumulado, 75% afirmam que a liquidez é prejudicada frequentemente e às vezes.

Em seguida, analisou-se as empresas que responderam “frequentemente” e “às vezes” para os resultados financeiros da gestão dos valores a receber em confronto com a utilização das técnicas de gestão e análise dos indicadores que as mesmas analisam ou não.

O primeiro, apresentado na tabela 53, confronta empresas em que frequentemente e às vezes o índice de inadimplência é alto e as técnicas utilizadas para gestão.

Tabela 53 – Empresas em que frequentemente e às vezes o Índice de Inadimplência é alto x técnicas de gestão do crédito e cobrança.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Análise do prazo de crédito	4	100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Análise dos 5 C's do crédito	0	0,0%	1	25,0%	3	75,0%	0	0,0%	4
Análise do limite de crédito	2	50,0%	2	50,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Análise do impacto dos descontos	1	25,0%	3	75,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Definição dos parâmetros de cobrança	3	75,0%	1	25,0%	0	0,0%	0	0,0%	4

Fonte: dados primários.

Como é possível notar, das empresas que sofrem com o índice de inadimplência, nenhuma delas analisa os 5 C's do crédito, técnica que está intimamente relacionada com esse indicador. Conhecer o histórico do pagador, sua capacidade de pagamento, capital a disposição, garantias de pagamento e condições econômicas para a negociação, entre outros, atribuindo pontuações para cada exigência da empresa que concede o crédito minimiza significativamente as chances de clientes potenciais tornarem-se inadimplentes.

Em seguida, comparou-se empresas que frequentemente e às vezes o índice de inadimplência é alto com os indicadores que as mesmas analisam para tomada de decisão, como pode ser visto na tabela 54.

Tabela 54 – Empresas em que freqüentemente e às vezes o Índice de Inadimplência é alto x indicadores de gestão do crédito e cobrança.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
Prazo médio de valores a receber	1	25,0%	3	75,0%	0	0,0%	4
Idade dos valores a receber	4	100,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Saldo médio de valores a receber	4	100,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Giro dos valores a receber	1	25,0%	3	75,0%	0	0,0%	4
Índice de inadimplência	4	100,0%	0	0,0%	0	0,0%	4
Custo de oportunidade dos V.R	1	25,0%	3	75,0%	0	0,0%	4

Fonte: dados primários.

É interessante nota que empresas que tem problemas com inadimplência analisam o quadro de idades de valores a receber (100%), assim como o índice de inadimplência (100%). Realizar esse acompanhamento é imprescindível, principalmente por apresentarem tal características, porém, seria interessante para essas empresas, além disso, selecionar com maior criteriosidade os seus clientes.

Após essa análise, separou-se as empresas em que frequentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez para compará-las às técnicas utilizadas na gestão do crédito e aos indicadores que são analisados.

A tabela 55 apresenta as empresas com essa característica em confronto com as técnicas de gestão utilizadas.

Tabela 55 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez x técnicas de gestão do crédito e cobrança.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Análise do prazo de crédito	10	55,6%	7	38,9%	1	5,6%	0	0,0%	18
Análise dos 5 C's do crédito	0	0,0%	3	16,7%	15	83,3%	0	0,0%	18
Análise do limite de crédito	6	33,3%	10	55,6%	2	11,1%	0	0,0%	18
Análise do impacto dos descontos	4	22,2%	10	55,6%	3	16,7%	1	5,6%	18
Definição dos parâmetros de cobrança	6	33,3%	9	50,0%	3	16,7%	0	0,0%	18

Fonte: dados primários.

No que tange as técnicas utilizadas, houve predomínio da análise do prazo de crédito concedido, por 55,6% delas. As outras técnicas de análise, em sua maioria, não são utilizadas pelos gestores.

Destaca-se que, para o problema do prejuízo da liquidez, a análise do prazo concedido é muito importante, pois tenta conciliar os ingressos e desembolsos de caixa. Porém, em conjunto, seria interessante que os gestores analisassem o limite concedido (a empresa pode

não ter capacidade financeira para alguns montantes) e a análise do impacto dos descontos, com o objetivo de adiantar recebimentos, tornando a empresa mais líquida.

Já a tabela 56 compara empresas em que frequentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez da empresa com os indicadores analisados.

Tabela 56 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os valores a receber prejudicam a liquidez x indicadores de gestão do crédito e cobrança.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
	Quantidade	Porcentagem	Quantidade	Porcentagem	Quantidade	Porcentagem	
Prazo médio de valores a receber	10	55,6%	8	44,4%	0	0,0%	18
Idade dos valores a receber	8	44,4%	10	55,6%	0	0,0%	18
Saldo médio de valores a receber	13	72,2%	5	27,8%	0	0,0%	18
Giro dos valores a receber	2	11,1%	16	88,9%	0	0,0%	18
Índice de inadimplência	15	83,3%	3	16,7%	0	0,0%	18
Custo de oportunidade dos V.R	2	11,1%	16	88,9%	0	0,0%	18

Fonte: dados primários.

Nesse caso, que envolve o problema da liquidez, os principais indicadores que deveriam ser analisados seriam: prazo médio de recebimento, saldo médio de valores a receber e giro de valores a receber, dentre os quais, 55,6%, 72,2% e 11,1% dos gestores analisam respectivamente. Sobressai-se somente o saldo médio de contas a receber, que deve ser analisado, porém, as ações de melhoria devem ser realizadas com base no prazo e, conseqüentemente no giro desses valores.

Finalizada a apresentação dos resultados encontrados nas pequenas empresas moveleiras acerca da gestão dos valores a receber, a seguir será apresentada a terceira e última conta que compõe o capital de giro, ou seja, os estoques.

#### 4.5 GESTÃO DOS ESTOQUES

A gestão dos estoques não é de responsabilidade direta da administração financeira, porém eles fazem parte do capital de giro e refletem diretamente na liquidez e rentabilidade da empresa, além de demandarem uma necessidade de financiamento.

##### 4.5.1 Política da gestão dos estoques

A decisão de investir em estoque é um dos fatores mais importantes para a adequada gestão financeira de uma empresa. Esta relevância pode ser conseqüência tanto da

participação deste ativo no total de investimento, quanto da importância de gerir o ciclo operacional ou por ambos os motivos.

Nesse contexto, o objetivo financeiro é manter estoques suficientes para que o processo produtivo seja contínuo, ou seja, nem elevados investimentos em estoques, sob pena de interferir na liquidez, nem estoques insuficientes a ponto de parar o processo produtivo.

Para tanto, organizações que trabalham com matérias-primas, produtos semi-acabados e até produtos acabados necessitam de uma política de estoques que reflita esse equilíbrio entre excesso e falta de estoque.

Dessa forma, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a existência de uma política de estoques em suas empresas, como pode ser verificado na tabela 57 a seguir.

Tabela 57 – Política de Estoques

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Possui	28	28	90,3%	90,3%
Não possui	3	31	9,7%	100,0%
Não se aplica	0	31	0,0%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Analisando as respostas, a maior parte deles (90,3%) disse possuir uma política definida de estoques, enquanto que 9,7% disseram não possuir. Pelo fato de nenhum gestor financeiro responder “não se aplica”, entende-se que todas as empresas pesquisadas utilizam-se de estoques, independente de sua natureza. A ilustração dessas informações pode ser conferida no gráfico 36.

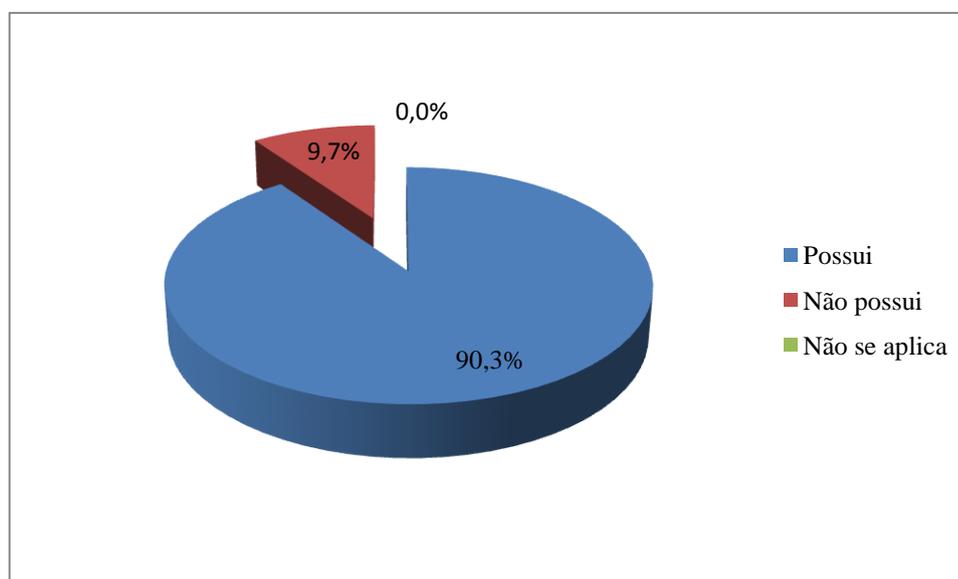


Gráfico 36 - Política de Estoques.

Fonte: dados primários.

No que tange à política, a avaliação dessas empresas foi bastante positiva pela predominância da política de estoques na organização. Saber quanto comprar, quanto armazenar, é essencial para não ocorrer desperdícios ou perdas pela falta de algum item.

Vale destacar também que, dos 23 gestores que responderam anteriormente ter uma política de capital de giro definida, 1 deles aqui disse não ter política de estoques. As respostas tornam-se incoerentes uma vez que os estoques são parte integrante do capital de giro.

#### 4.5.2 Técnicas da gestão dos estoques

A seguir, listou-se para os gestores financeiros 6 técnicas de gestão estoques (classificação da curva ABC, Lote Econômico de Compra, Estoque de Segurança, MRP II, OPT e Sistema Just in Time) apresentadas na teoria, a fim de identificar o conhecimento e utilização destas por parte deles.

A tabela 58 apresenta os resultados acerca utilização da curva ABC a fim de classificar os estoques.

Tabela 58 - Classificação da curva ABC

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	4	4	12,9%	12,9%
Conheço, mas não utilizo	12	16	38,7%	51,6%
Não conheço e não utilizo	10	26	32,3%	83,9%
Não se adequa às necessidades	5	31	16,1%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Dos 31 gestores financeiros que responderam ao questionário, 38,7% (maioria) conhece, mas não utiliza, 32,3% não conhece e não utiliza, 16,1% afirmaram que essa técnica não se adequa às necessidades da empresa e 12,9% conhece e utiliza, como pode ser visto no gráfico 37.

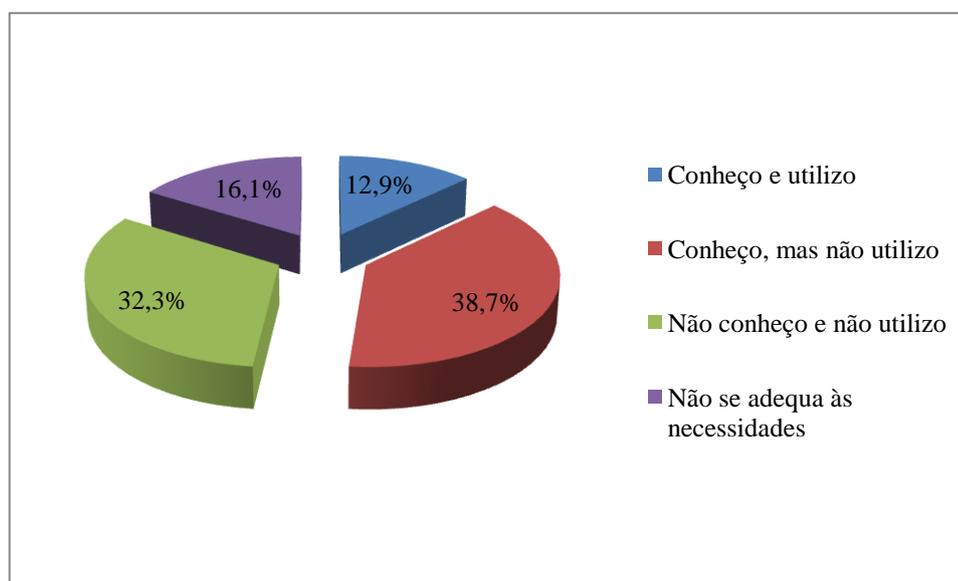


Gráfico 37 - Classificação da curva ABC.

Fonte: dados primários.

Ou seja, somente 12,9% classifica seus estoques em A, B e C. A curva ABC, por ser uma metodologia que segrega os estoques por sua importância e permite que a administração da entidade dê mais atenção aos itens mais representativos, é bastante utilizada por empresas que possuem distintos números de itens de estoque.

Isso porque, classificando os itens do estoques com critérios que podem ser determinados pela própria empresa, como itens com alto valor, itens raros de se encontrar no

mercado, ou os mais importantes do produto, é possível focar a gestão para essas prioridades, minimizando desperdícios financeiros no seu controle.

Em seguida, perguntou-se a respeito do conhecimento e utilização do Lote Econômico de Compra, conforme a tabela 59.

Tabela 59 - Lote econômico de compra.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	7	7	22,6%	22,6%
Conheço, mas não utilizo	11	18	35,5%	58,1%
Não conheço e não utilizo	8	26	25,8%	83,9%
Não se adequa às necessidades	5	31	16,1%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Novamente, a maioria dos gestores não utiliza essa técnica, isto é, 35,5 % que conhece, mas não utiliza e 25,8% que não conhece e não utiliza. Somente 22,6% conhece e utiliza tal técnica.

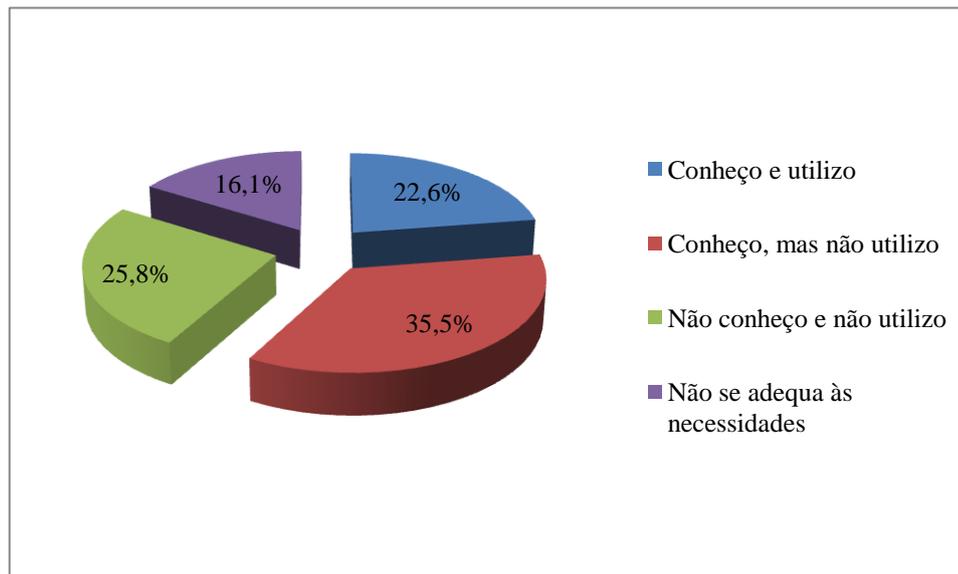


Gráfico 38 - Lote econômico de compra.

Fonte: dados primários.

É sabido que o lote econômico de compra possui algumas limitações, como, por exemplo, a necessidade de demanda constante. Porém, é interessante que os gestores tenham conhecimento dessa técnica, muito importante para compras, uma vez que podem realizar adaptações para seu tipo de empresa. O problema da demanda constante poderia ser

minimizado se, por exemplo, fossem considerados períodos menores ou mais homogêneos nos seus cálculos.

O próximo item a ser consultado é existência de um estoque de segurança, como precaução para possíveis problemas existentes no fluxo do processo produtivo, apresentado na tabela 60.

Tabela 60 - Estoque de segurança.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	18	18	58,1%	58,1%
Conheço, mas não utilizo	5	23	16,1%	74,2%
Não conheço e não utilizo	3	26	9,7%	83,9%
Não se adequa às necessidades	5	31	16,1%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Conforme a tabela, mais da metade das empresas utilizam o estoque de segurança (58,1%) como precaução, 16,1% conhece mas não utiliza e 9,7% não conhece e não utiliza. A formação de um estoque de segurança depende de cada tipo de empresa, disponibilidade do item a ser estocado e/ou relação com o fornecedor.

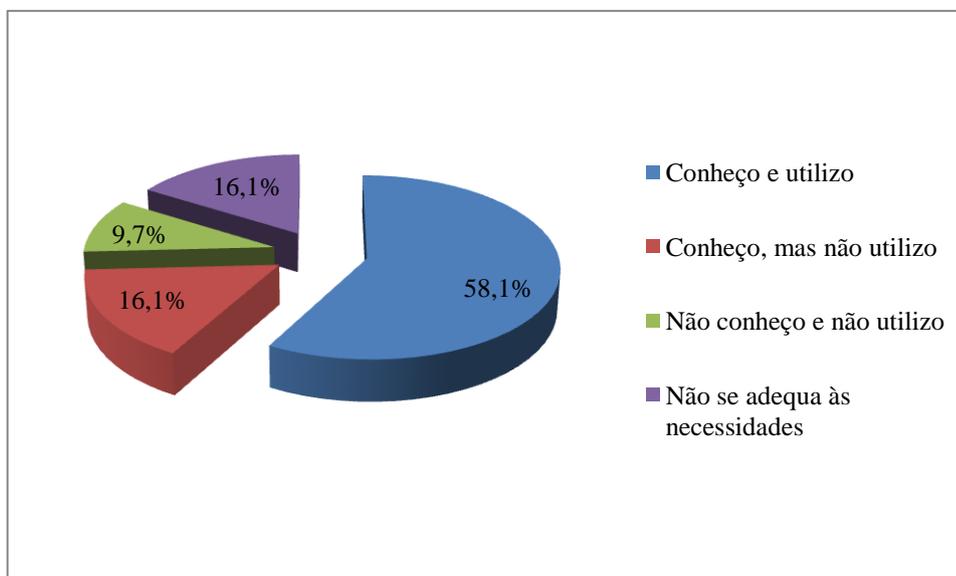


Gráfico 39 - Estoque de segurança.

Fonte: dados primários.

Para determinar o nível adequado do estoque de segurança a empresa deve considerar a variabilidade da demanda e a disponibilidade desejada de produto. Deve ser avaliado o nível

de risco associado à manutenção de estoques de segurança, ou seja, quais as chances de a empresa investir em um determinado nível de estoque de segurança, visando garantir disponibilidade do produto, e a demanda real ficar acima do esperado. A empresa deve considerar, também, os custos associados ao excesso e à falta de produtos em estoque.

A próxima pergunta referiu-se ao conhecimento e utilização do Manufacturing resources planning II (MRP II), que também, como mostra a tabela 61 e o gráfico 40.

Tabela 61 - Manufacturing resources planning II (MRP II).

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	1	1	3,2%	3,2%
Conheço, mas não utilizo	5	6	16,1%	19,4%
Não conheço e não utilizo	22	28	71,0%	90,3%
Não se adequa às necessidades	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Como pode ser observado, a predominância nesse caso é de não conhecer e, conseqüentemente, não utilizar o MRP II. Somente um gestor conhece e utiliza o sistema, enquanto que 16,1% conhece, mas não utiliza.

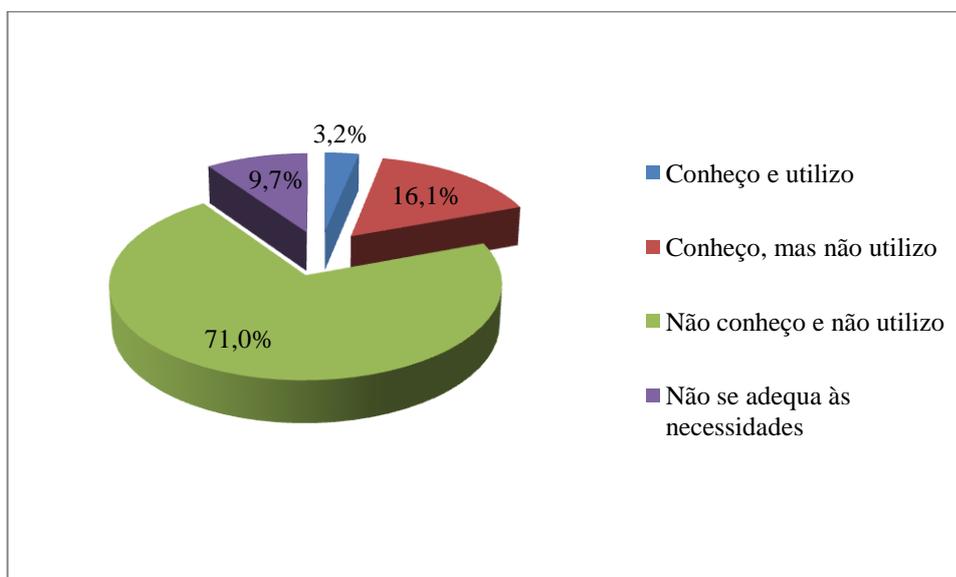


Gráfico 40 - Manufacturing resources planning II (MRP II).

Fonte: dados primários.

O MRP II é um sistema computacional que objetiva cumprir os prazos de entrega de uma indústria com a formação mínima de estoques. Para o MRP II, o lote econômico de

compra não pode ser utilizado indistintamente para todos os produtos. Dos itens de uma indústria, alguns têm demanda que depende da demanda de outros, e somente uma pequena parcela tem uma demanda que depende tão-somente do mercado. Assim, um item utilizado na fabricação de um produto final depende não do mercado, mas do produto final.

É um sistema mais sofisticado para gerir os estoques, porém bastante útil para indústrias que possuem inúmeras etapas no seu processo produtivo e, conseqüentemente, vários tipos de estoques distintos, com necessidades de tê-los em momentos também distintos.

A seguir, analisou-se o conhecimento e utilização do Optimized production technology (OPT), como mostra a tabela 62.

Tabela 62 - Optimized production technology (OPT).

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Conheço e utilizo	0	0	0,0%	0,0%
Conheço, mas não utilizo	4	4	12,9%	12,9%
Não conheço e não utilizo	25	29	80,6%	93,5%
Não se adequa às necessidades	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Assim como o MRP II, aqui a predominância das respostas também é no desconhecimento e conseqüente não utilização da técnica, com 80,6% das respostas. Apenas 12,9% responderam que conhecem, mas não utilizam e 6,5% afirmaram que a técnica não se adequa às necessidades da empresa.

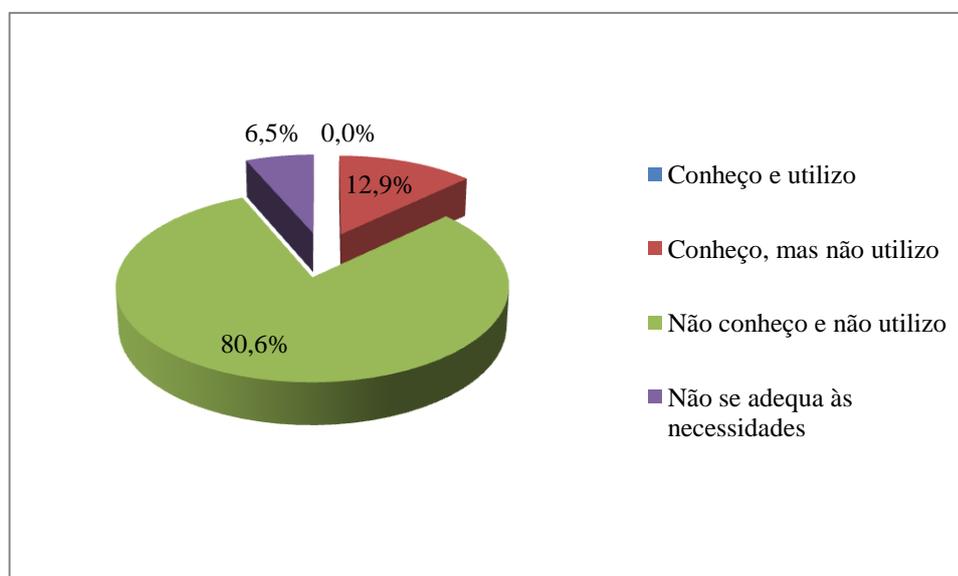


Gráfico 41 - Optimized production technology (OPT).

Fonte: dados primários.

A OPT é uma técnica também computadorizada que auxilia a programação de sistemas produtivos de acordo com o ritmo dos recursos chamados gargalos. Essa técnica considera que se a atividade em qualquer parte do sistema produtivo exceder o ritmo do recurso gargalo, alguns itens estão sendo produzidos sem que possam ser utilizados e, então, estoques desnecessários serão formados. Se a taxa de atividade estiver abaixo do ritmo do recurso gargalo, todo o sistema estará sendo subutilizado.

Dessa forma, a utilização dessa técnica serve para a não formação de elevados níveis de estoques, além de evitar as faltas.

Por fim, a última técnica apresentada refere-se sistema just in time, conforme a tabela 63.

Tabela 63 - Sistema just in time.

	Frequência absoluta	Frequência absoluta acumulada	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Conheço e utilizo	2	2	6,5%	6,5%
Conheço, mas não utilizo	14	16	45,2%	51,6%
Não conheço e não utilizo	6	22	19,4%	71,0%
Não se adequa às necessidades	9	31	29,0%	100,0%
<b>Total</b>	<b>31</b>		<b>100,0%</b>	

Fonte: dados primários.

Como pode ser observado, poucas empresas utilizam esse sistema, com 6,5% das respostas. Por outro lado, 45,2% conhece, mas não utiliza, 19,4% não conhece e não utiliza e 29% dizem não se adequar às necessidades da empresa.

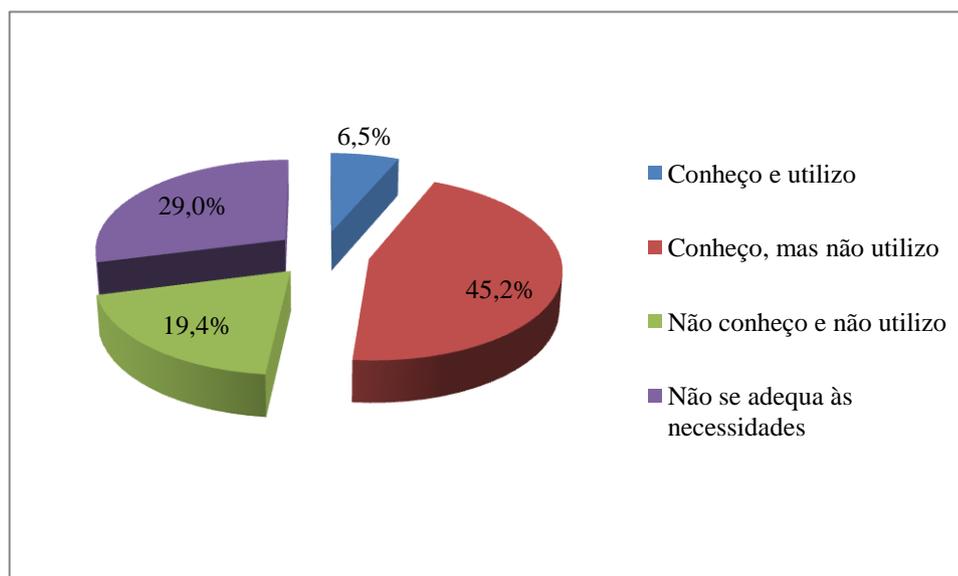


Gráfico 42 - Sistema just in time.

Fonte: dados primários.

O sistema just in time é uma filosofia de gestão empresarial que busca, através do conceito da produção puxada pela demanda, a eliminação total dos estoques. Para tanto, esse sistema necessita de parcerias bastante sólidas entre as empresas e seus fornecedores, quanto à qualidade dos materiais e prazos de entrega dos mesmos. Por isso, pode ser que as pequenas empresas nem sempre tenham a oportunidade de usufruir dessa técnica uma vez que, geralmente, não possuem o poder de barganha com seus fornecedores.

#### 4.5.3 Indicadores da gestão dos estoques

A partir disso, passou-se a identificar os indicadores analisados para a gestão dos estoques sob a ótica da gestão administração financeira. O primeiro indicador refere-se ao custos de estocagem. No que tange esse indicador, a tabela 64 apresenta os resultados encontrados.

Tabela 64 - Custos de estocagem.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	12	12	38,7%	38,7%
Não analiso	18	30	58,1%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Das empresas analisadas, 58,1% delas não analisam esse custo e 38,7% não analisam, além de 1 afirmar que não se aplica à sua organização.

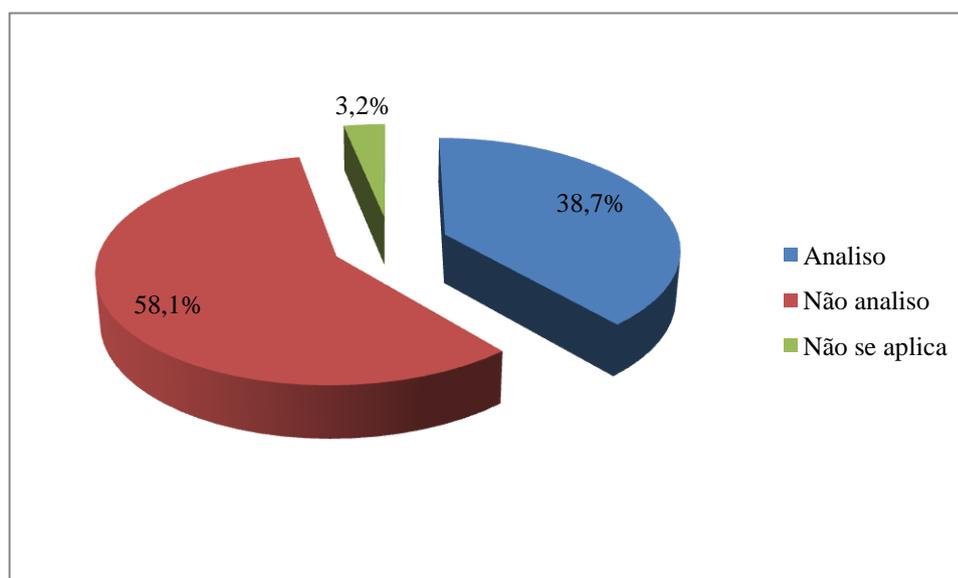


Gráfico 43 - Custos de estocagem.

Fonte: dados primários.

Toda empresa que armazena estoques gera custos com estocagem, desde o armazenamento, manutenção, até perdas e outros. Analisar esse custo consiste em uma informação básica para decidir qual o nível ideal de estoques na empresa. A partir disso é que o gestor financeiro terá informações para realizar o planejamento de compras de matérias-primas, ou seja, depende da produção e de quanto deseja estocar.

Muito relacionado aos custos de estocagem, está o indicador chamado período médio de estocagem. Quanto maior o tempo de estocagem, maiores os custos nesse tipo de investimento. A tabela 65 apresenta os resultados da análise desse indicador.

Tabela 65 - Período médio de estocagem.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	7	7	22,6%	22,6%
Não analiso	22	29	71,0%	93,5%
Não se aplica	2	31	6,5%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

No que tange o indicador de período médio de estocagem, a maioria dos gestores (71%) diz não analisar, enquanto que 22,6% analisam e 6,5% dizem não se aplicar ao seu negócio.

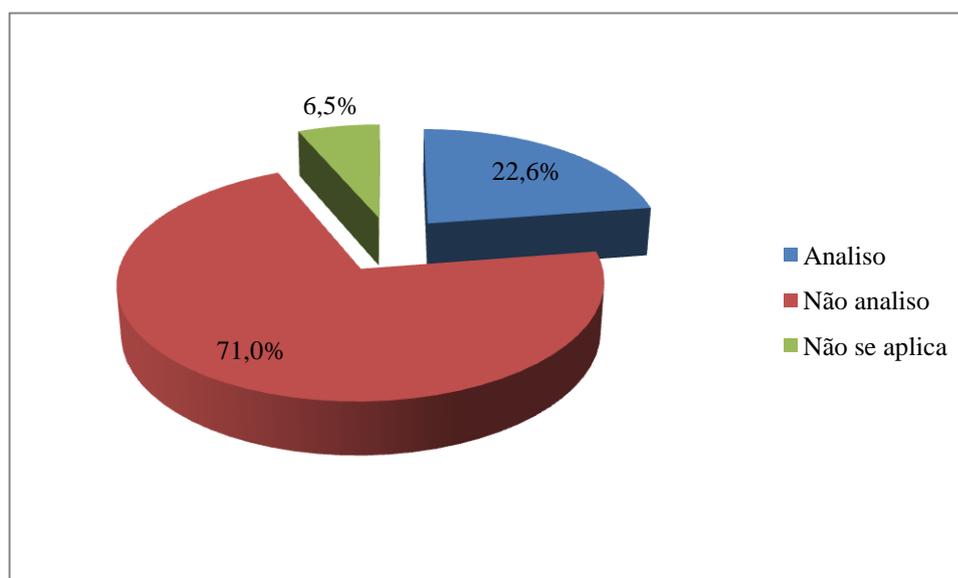


Gráfico 44 - Período médio de estocagem.

Fonte: dados primários.

O período médio de estocagem também faz parte do ciclo operacional e ciclo de caixa de qualquer empresa. Deixar de analisá-lo significa não conhecer esses dois ciclos, essenciais a boa gestão do capital de giro. O objetivo financeiro é conferir maior giro aos estoques, reduzindo assim esse período.

Dessa forma, em complemento a esse indicador, perguntou-se sobre a análise do giro dos estoques, conforme a tabela 66.

Tabela 66 - Giro dos estoques.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	11	11	35,5%	35,5%
Não analiso	17	28	54,8%	90,3%
Não se aplica	3	31	9,7%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Esse indicador não é analisado por 54,8% dos gestores financeiros, enquanto que 35,5% dizem analisar e 9,7%, não se aplica. Essas informações podem ser visualizadas no gráfico 45.

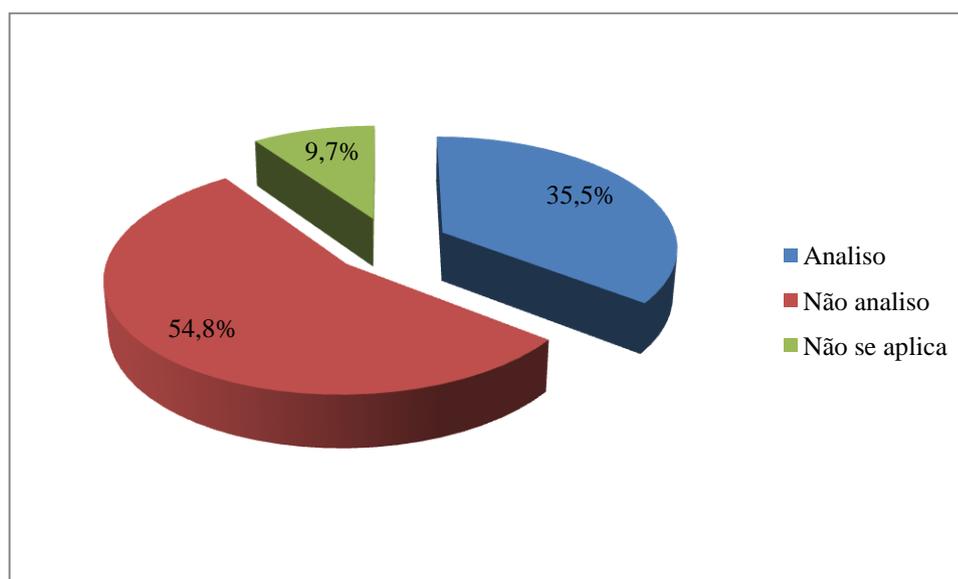


Gráfico 45 - Giro dos estoques.

Fonte: dados primários.

Ora, se somente 22,6% dos gestores afirmaram analisar o período médio de estocagem, é incoerente pensar que 35,5% analisa o giro dos estoques, remetendo novamente a idéia de que os gestores podem até analisar esse indicador, porém, somente com seu olhar empírico, e não com o conhecimento das teorias financeiras.

Outro item que reforça essa afirmação, está na questão de 3 gestores afirmarem que o indicador “giro dos estoques” não se aplica à sua empresa, a qual possui estoques.

A seguir, tem-se os resultados dos gestores financeiros a respeito do segundo indicador apresentado: o retorno sobre o investimento em estoques, como por ser conferido na tabela 67.

Tabela 67 - Retorno sobre o investimento em estoques.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	4	4	12,9%	12,9%
Não analiso	23	27	74,2%	87,1%
Não se aplica	4	31	12,9%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

O retorno sobre o investimento em estoques não é analisado pela maioria dos gestores financeiros, com 74,2% dos casos, enquanto que apenas 12,9% dizem analisar e 12,9% dizem não se aplicar à sua empresa, apesar de terem estoques.

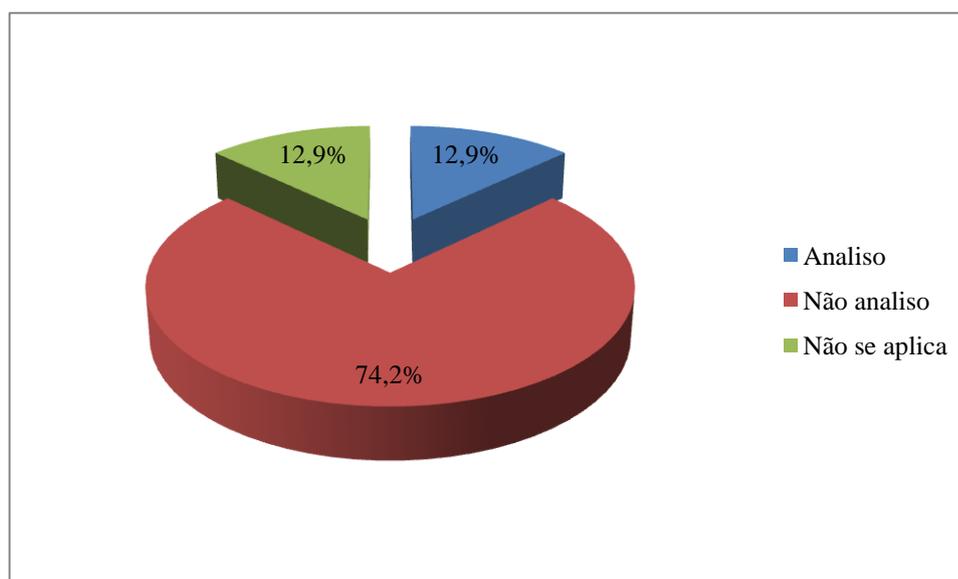


Gráfico 46 - Retorno sobre o investimento em estoques.

Fonte: dados primários.

O retorno sobre os investimento em estoques é importante na gestão por destacar a relação existente entre a lucratividade da empresa e o prazo de estocagem. Reduzindo este prazo, e por conseqüência aumentando o giro, a empresa poderá manter o mesmo retorno com a redução na margem. Isto significa que uma redução nos preços pode levar a um aumento nas

vendas, que por sua vez aumenta o giro dos estoques. Como pode ser observado, é um importante indicador no processo decisório, no que tange o ambiente financeiro.

Por fim, questionou-se os gestores sobre a análise do custo de oportunidade do investimento em estoques, como pode ser visto na tabela 68.

Tabela 68 - Custo de oportunidade do investimento em estoques.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Analiso	3	3	9,7%	9,7%
Não analiso	24	27	77,4%	87,1%
Não se aplica	4	31	12,9%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Analisar o custo de oportunidade em estoques fornece ao gestor informações sobre o quanto está deixando de obter de rendimentos por investir nesses itens. Esse tipo de informação torna-se crucial na tomada de decisão sobre comprar ou não matérias-primas para estocagem e comparação com descontos obtidos dos fornecedores e é analisado por somente 9,7% dos gestores questionados.

Já 77,4% deles afirmaram não analisar esse indicador. O gráfico 47 ilustra essas informações.

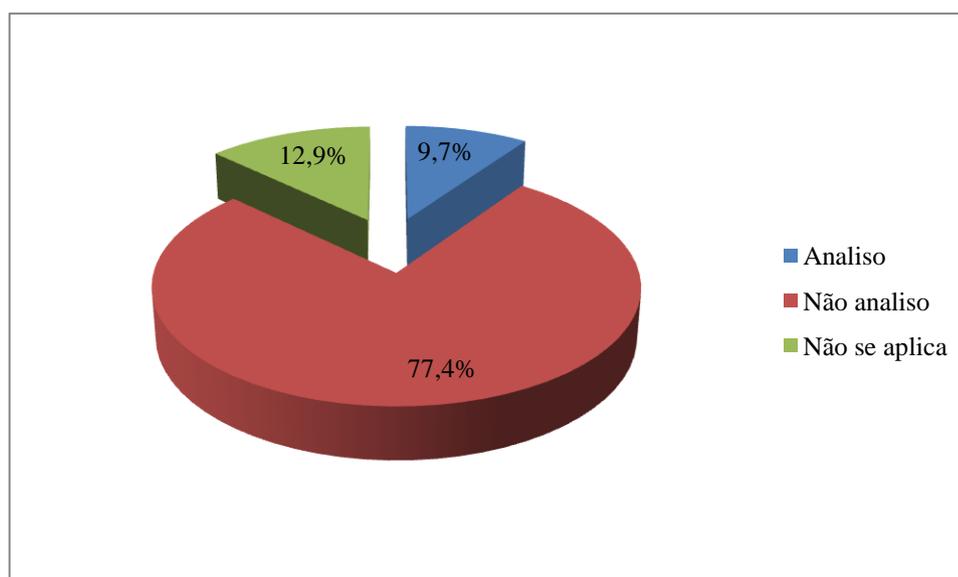


Gráfico 47 - Custo de oportunidade do investimento em estoques.

Fonte: dados primários.

#### 4.5.4 Resultados da gestão dos estoques

Como o objetivo da gestão dos estoques é estabelecer níveis adequados, ou seja, nem excesso que prejudique a liquidez e onere a empresa em sua armazenagem, nem falta que interrompa o fluxo do processo produtivo ou até mesmo as vendas, as próximas três análises dizem respeito a esses resultados.

Num primeiro momento, perguntou-se aos gestores financeiros sobre a falta de estoques em suas empresas, como pode ser observado na tabela 69.

Tabela 69 - Há falta de estoques na empresa.

	Frequência absoluta	Frequência absoluta acumulada	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Frequentemente	0	0	0,0%	0,0%
Às vezes	6	6	19,4%	19,4%
Quase nunca	21	27	67,7%	87,1%
Nunca	3	30	9,7%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

A maioria dos respondentes disse que isso quase nunca acontece, com 67,7%. Além disso, ninguém respondeu que isso acontece frequentemente, 19,4% afirmou acontecer às vezes e 9,7% responderam não acontecer nunca.

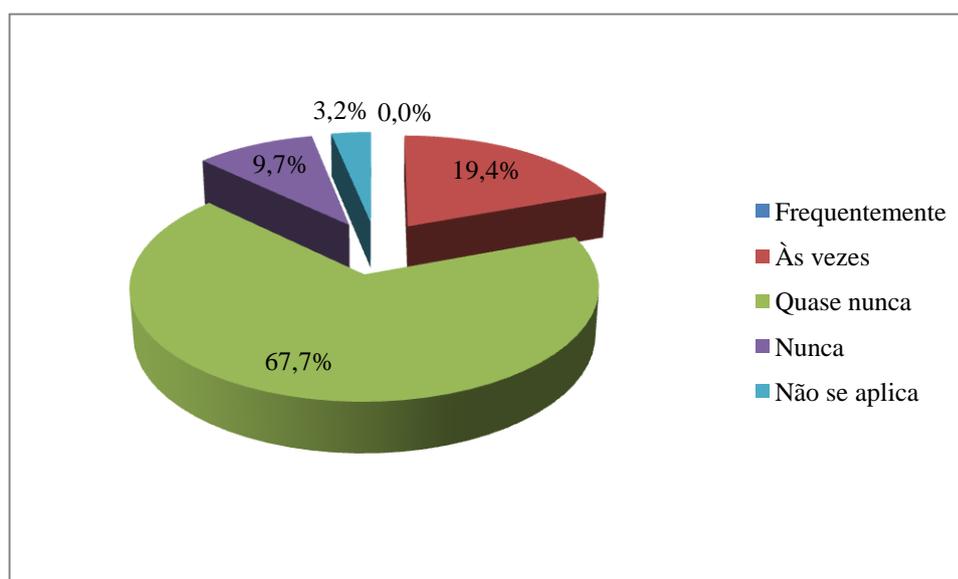


Gráfico 48 - Há falta de estoques na empresa.

Fonte: dados primários.

A falta de estoques pode ser causada por mau planejamento da produção e das vendas, problemas com fornecedores, entre outras causas. De modo geral, isso não acontece com as empresas pesquisadas, que afirmaram em sua maioria não ter esse tipo de problema quase nunca.

Num segundo momento, perguntou-se sobre o excesso de estoque na empresa, conforme tabela 70.

Tabela 70 - Há excesso de estoque na empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	6	6	19,4%	19,4%
Às vezes	9	15	29,0%	48,4%
Quase nunca	11	26	35,5%	83,9%
Nunca	4	30	12,9%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Novamente, a maioria respondeu que isso acontece quase nunca em suas organizações, com 35,5% das respostas. Ainda, 19,4% afirmaram acontecer frequentemente esse excesso de caixa e 29%, às vezes. Ou seja, maior parte dos gestores afirma que acontece frequentemente e às vezes.

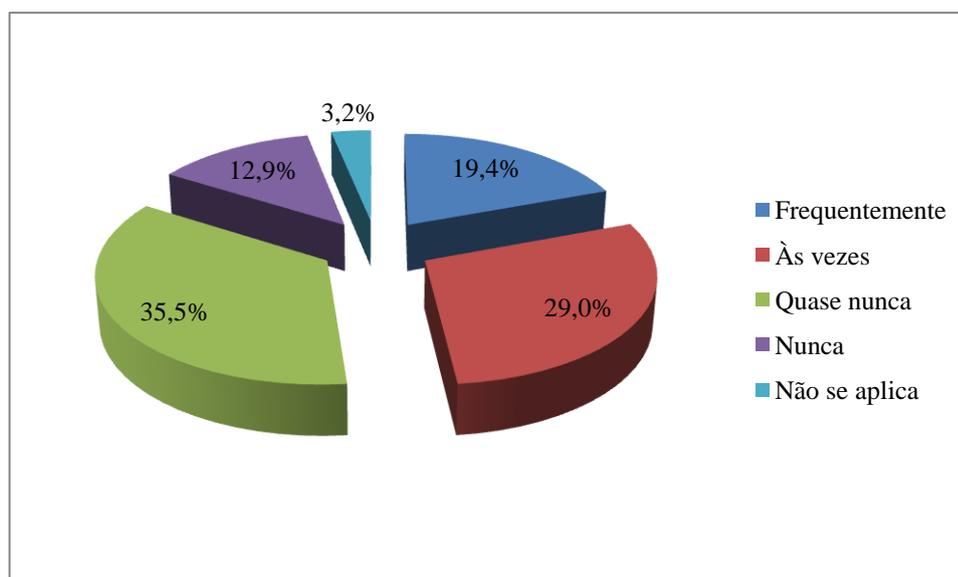


Gráfico 49 - Há excesso de estoque na empresa.

Fonte: dados primários.

O excesso de estoques, longe de ser interpretado como saudável do ponto de vista financeiro, pode significar desperdícios financeiros em investimentos geram inúmeros custos à organização: recepção, armazenagem, manutenção, perdas, entre outros. O ideal seria que as empresas mantivessem estoques zero. Como nem sempre é possível, o recomendado é armazenar o mínimo possível, somente para não comprometer a atividade operacional.

A última pergunta quanto aos resultados da gestão de estoques refere-se à perda de liquidez em função desse tipo de investimento, como pode ser observado na tabela 71 e no gráfico 50 a seguir.

Tabela 71 - O investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa.

	<b>Frequência absoluta</b>	<b>Frequência absoluta acumulada</b>	<b>Frequência relativa</b>	<b>Frequência relativa acumulada</b>
Frequentemente	0	0	0,0%	0,0%
Às vezes	8	8	25,8%	25,8%
Quase nunca	19	27	61,3%	87,1%
Nunca	3	30	9,7%	96,8%
Não se aplica	1	31	3,2%	100,0%
<b>Total</b>	31		100,0%	

Fonte: dados primários.

Nota-se uma boa situação financeira no tange os estoques, uma vez que 61,3% dos gestores dizem que a liquidez quase nunca é prejudicada em função dos estoques, além dos 9,7% que responderam nunca. Porém, 25,8% afirmaram que a liquidez é prejudicada às vezes.

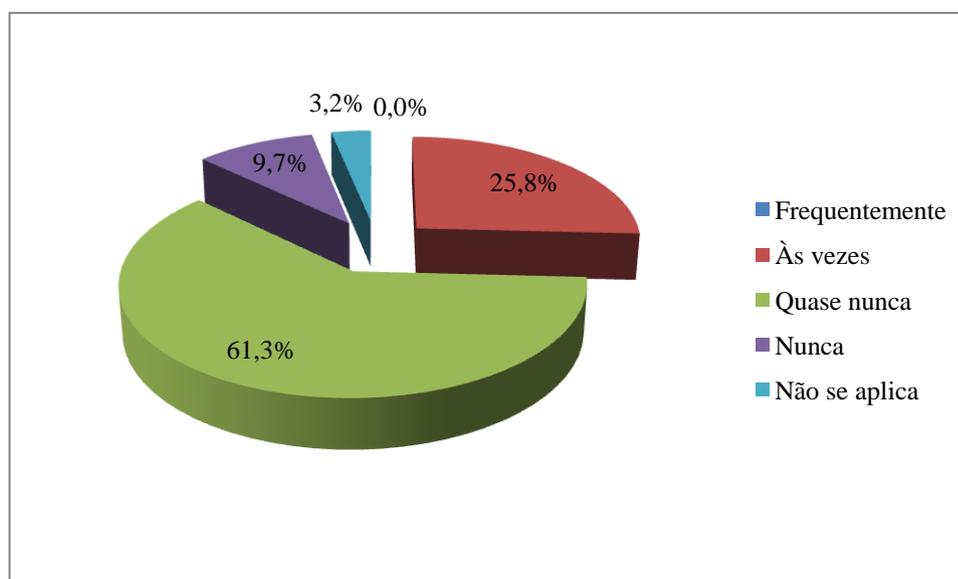


Gráfico 50 - O investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa.

Fonte: dados primários.

A falta ou excesso de estoques, assim como a questão da liquidez é, também, resultado da formulação da política de estoques, além das condições econômicas e do mercado no qual a empresa se encontra.

Porém, entende-se que com um bom conhecimento do mercado onde a empresa atua, juntamente com suas características internas, é possível programar as políticas a fim de minimizar tais problemas.

#### 4.5.5 Cruzamento de dados da gestão dos estoques

A partir disso dos itens analisados na gestão dos estoques, abordar-se-á os principais resultados obtidos por essa gestão quanto: (1) a falta de estoques, (2) o excesso de estoques e (3) a questão da liquidez em relação ao investimento em estoques, em face da (1) existência de políticas, (2) utilização das técnicas de gestão e (3) dos indicadores de crédito analisados.

Primeiramente, analisou-se as empresas que possuem políticas de estoques em comparação com os resultados obtidos a partir dessa gestão, conforme a tabela 72.

Tabela 72 - Empresas que possuem política de estoques x resultados da gestão de estoques.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Falta de estoques	0	0,0%	4	14,3%	20	71,4%	3	10,7%	1	3,6%	28
Excesso de estoques	6	21,4%	8	28,6%	9	32,1%	4	14,3%	1	3,6%	28
Os estoques prejudicam a liquidez	0	0,0%	6	21,4%	18	64,3%	3	10,7%	1	3,6%	28

Fonte: dados primários.

Para as empresas que possuem política de estoques, percebe-se que predomina, para todos os resultados da gestão, a resposta “quase nunca”, tanto para falta de estoques, como para excesso e também quanto ao prejuízo da liquidez em função desse investimento.

Analisando o acumulado, percebe-se que somente no caso de excesso de estoques a respostas frequentemente e às vezes ganham como a maioria. Ter excesso de estoques, conseqüentemente, prejudica a liquidez da empresa, e pode ter suas causas no mercado (recessão do mercado, por exemplo), assim como erros de previsão de vendas e planejamento da produção.

Por outro lado, comparou-se as empresas que não possuem política de estoques em função dos resultados obtidos, conforme a tabela 73.

Tabela 73 - Empresas que não possuem política de estoques x resultados da gestão de estoques.

	Frequentemente		Às vezes		Quase nunca		Nunca		Não se aplica		Total
Falta de estoques	0	0,0%	2	66,7%	1	33,3%	0	0,0%	0	0,0%	3
Excesso de estoques	0	0,0%	1	33,3%	2	66,7%	0	0,0%	0	0,0%	3
Os estoques prejudicam a liquidez	0	0,0%	2	66,7%	1	33,3%	0	0,0%	0	0,0%	3

Fonte: dados primários.

Nota-se agora, que nas empresas que não possuem a política de crédito, a fala de estoques e o prejuízo da liquidez são mais evidentes, com 66,7% de respostas dizendo que isso acontece às vezes. Quanto ao excesso de estoques, a maioria afirmou quase nunca acontecer.

No que tange à política, fica bem claro que empresas com políticas definidas têm vantagens em relação as que não têm. A política define níveis desejados, evitando a falta e o excesso, bem como planejando o nível em termos de investimento, comparando liquidez e rentabilidade.

Em seguida, analisou-se as empresas que responderam “frequentemente” e “às vezes” para os resultados financeiros da gestão dos estoques em confronto com a utilização das técnicas de gestão e análise dos indicadores que as mesmas analisam ou não.

O primeiro, apresentado na tabela 74, confronta empresas que frequentemente e às vezes apresentam falta de estoques e as técnicas utilizadas para gestão.

Tabela 74 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem falta de estoques x técnicas de gestão de estoques.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Curva ABC	1	16,7%	3	50,0%	1	16,7%	1	16,7%	6
Lote Econômico de Compra	1	16,7%	2	33,3%	2	33,3%	1	16,7%	6
Estoque de segurança	4	66,7%	1	16,7%	1	16,7%	0	0,0%	6
MRPII	0	0,0%	2	33,3%	3	50,0%	1	16,7%	6
OPT	0	0,0%	1	16,7%	4	66,7%	1	16,7%	6
Just in time	0	0,0%	3	50,0%	1	16,7%	2	33,3%	6

Fonte: dados primários.

Para as empresas que sofrem com a falta de estoques, constatou-se que: elas conhecem, mas não utilizam a curva ABC, não utilizam o lote econômico de compra, utilizam estoque de segurança, não conhecem e não utilizam o MRP II, não conhecem e não utilizam o OPT e conhecem, mas não utilizam o sistema just in time.

A definição de um estoque de segurança é muito importante para garantir eventuais problemas na gestão de estoques. Porém, eles devem estar inseridos dentro de um método de gestão. Ou seja, calcula-se os estoques a partir de uma técnica adotada e, a partir disso, soma-se o estoque de segurança.

Em seguida, comparou-se empresas que freqüentemente e às vezes apresentam falta de estoques com os indicadores que as mesmas analisam para tomada de decisão, como pode ser visto na tabela 75.

Tabela 75 – Empresa que freqüentemente e às vezes possuem falta de estoques x indicadores de gestão de estoques.

	Analiso		Não analiso		Não se aplica		Total
Custo de estocagem	4	66,7%	2	33,3%	0	0,0%	6
Período médio de estocagem	2	33,3%	4	66,7%	0	0,0%	6
Giro dos estoques	2	33,3%	4	66,7%	0	0,0%	6
Retorno sobre o investimento em estoque	1	16,7%	5	83,3%	0	0,0%	6
Custo de oportunidade dos Estoques	0	0,0%	5	83,3%	1	16,7%	6

Fonte: dados primários.

No que se refere às empresas com falta de estoques e os indicadores analisados, traça-se o seguinte perfil: analisam o custo de estocagem e não analisam o período médio de

estocagem, o giro dos estoques, o retorno sobre o investimento em estoques e nem o custo de oportunidade dos estoques.

Após a determinação de uma política que contemple o volume de estoques aceitável pela empresa, utilizando uma técnica de gestão, é essencial o acompanhamento destes por meio dos indicadores. Como pode ser observado, somente o custo de estocagem é analisado pela maioria das empresas que sofrem com a falta deles. Mesmo esse custo sendo alto para essas empresas, a falta de estoques podem gerar custos irremediáveis, como, por exemplo, a perda de clientes.

Após essa análise, separou-se as empresas que frequentemente e às vezes possuem excesso de estoques para compará-las às técnicas utilizadas na gestão do disponível e aos indicadores que são analisados.

A tabela 76 apresenta as empresas com excesso de estoque em confronto com as técnicas de gestão utilizadas.

Tabela 76 – Empresa que frequentemente e às vezes possuem excesso de estoques x técnicas de gestão de estoques.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Curva ABC	2	13,3%	8	53,3%	3	20,0%	2	13,3%	15
Lote Econômico de Compra	1	6,7%	9	60,0%	4	26,7%	1	6,7%	15
Estoque de segurança	9	60,0%	2	13,3%	1	6,7%	3	20,0%	15
MRPII	1	6,7%	2	13,3%	11	73,3%	1	6,7%	15
OPT	0	0,0%	1	6,7%	14	93,3%	0	0,0%	15
Just in time	0	0,0%	8	53,3%	1	6,7%	6	40,0%	15

Fonte: dados primários.

Para as empresas que possuem frequentemente e às vezes excesso de estoques, constatou-se que: elas conhecem, mas não utilizam a curva ABC, não utilizam o lote econômico de compra, utilizam estoque de segurança, não conhecem e não utilizam o MRP II, não conhecem e não utilizam o OPT e conhecem, mas não utilizam o sistema just in time. O resultado foi similar às empresas que sofrem com a falta de estoques.

Tanto a falta como o excesso de estoques é prejudicial às empresas e, os resultados encontrados, mostram que, nos dois casos, o encaminhamento da gestão é similar pelos dois grupos de empresas.

Já a tabela 77 compara empresas que apresentam frequentemente e às vezes excesso de estoques com os indicadores analisados.

Tabela 77 – Empresa que frequentemente e às vezes possuem excesso de estoques x indicadores de gestão de estoques.

	Análise		Não análise		Não se aplica		Total
Custo de estocagem	4	26,7%	11	73,3%	0	0,0%	15
Período médio de estocagem	2	13,3%	13	86,7%	0	0,0%	15
Giro dos estoques	6	40,0%	9	60,0%	0	0,0%	15
Retorno sobre o investimento em estoque	2	13,3%	13	86,7%	0	0,0%	15
Custo de oportunidade dos Estoques	2	13,3%	13	86,7%	0	0,0%	15

Fonte: dados primários.

No que se refere às empresas com excesso de estoques e os indicadores analisados, traça-se o seguinte perfil: predominantemente, não analisam nenhum dos indicadores apresentados: custo de estocagem, período médio de estocagem, giro dos estoques, retorno sobre o investimento em estoques e custo de oportunidade dos estoques.

O excesso de estoques provoca maiores custos de estocagem, tendem a apresentar um maior período médio de estocagem e, conseqüentemente, menor giro dos mesmos, além de terem um custo de oportunidade proporcional a esse volume. O desconhecimento desses valores não contribui para a tomada de decisão na análise custo *versus* benefício na gestão dos estoques, essencial na ciência da administração.

Após essa análise, separou-se as empresas em que frequentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez para compará-las às técnicas utilizadas na gestão dos estoques e aos indicadores que são analisados.

A tabela 78 apresenta as empresas com essa característica em confronto com as técnicas de gestão utilizadas.

Tabela 78 – Empresas em que frequentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez x técnicas de gestão de estoques.

	Conheço e utilizo		Conheço, mas não utilizo		Não conheço e não utilizo		Não se adequa às necessidades		Total
Curva ABC	1	12,5%	3	37,5%	4	50,0%	0	0,0%	8
Lote Econômico de Compra	1	12,5%	2	25,0%	5	62,5%	0	0,0%	8
Estoque de segurança	6	75,0%	1	12,5%	1	12,5%	0	0,0%	8
MRPII	0	0,0%	3	37,5%	5	62,5%	0	0,0%	8
OPT	0	0,0%	1	12,5%	7	87,5%	0	0,0%	8
Just in time	0	0,0%	3	37,5%	2	25,0%	3	37,5%	8

Fonte: dados primários.

No que tange as técnicas utilizadas, houve predomínio na utilização do estoque de segurança, por 75,% delas. As outras técnicas de análise, em sua maioria, não são utilizadas pelos gestores.

Destaca-se que, para o problema do prejuízo da liquidez, o ideal é manter um nível de estoque de acordo com a capacidade financeira da empresa, além da necessidade da produção. Dessa forma, recomenda-se a utilização da classificação da curva ABC para priorizar os itens do estoques e, a partir daí, com as técnicas disponíveis, calcular esse nível. Somente com a utilização do estoque de segurança, não é possível alcançar tal situação.

Já a tabela 79 compara empresas em que frequentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez da empresa com os indicadores analisados.

Tabela 79 – Empresas em que freqüentemente e às vezes os estoques prejudicam a liquidez x indicadores de gestão de estoques.

	Analiso		Não analiso		Não se aplica		Total
Custo de estocagem	4	50,0%	4	50,0%	0	0,0%	8
Período médio de estocagem	0	0,0%	8	100,0%	0	0,0%	8
Giro dos estoques	0	0,0%	8	100,0%	0	0,0%	8
Retorno sobre o investimento em estoque	0	0,0%	8	100,0%	0	0,0%	8
Custo de oportunidade dos Estoques	0	0,0%	8	100,0%	0	0,0%	8

Fonte: dados primários.

Nesse caso, que envolve o problema da liquidez, os principais indicadores que deveriam ser analisados seriam: prazo médio de estocagem e giro dos estoques. Porém, como pode ser observado, além de 50% dos gestores que analisam o custo de estocagem, nenhum outro analisa qualquer um dos indicadores dispostos na teoria financeira.

#### 4.6 ANÁLISE FINAL

Por fim, traçou-se um panorama das pequenas empresas moveleiras do Estado de Santa Catarina quanto à gestão do capital de giro. Para isso, para cada questionamento, resgatou-se a resposta da maioria dos gestores financeiros a fim de identificar a predominância das práticas de gestão.

Dessa forma, identificou-se que a gestão financeira das empresas é realizada por seus donos, prevalecendo a formação em Administração dos gestores. Portanto, observa-se uma preocupação na qualificação dos responsáveis pelas finanças na empresa.

Nessas empresas é realizado o planejamento financeiro de médio e curto prazo e os gestores entendem a administração do capital de giro como sendo a gestão dos ativos e passivos circulantes.

As pequenas empresas moveleiras catarinenses possuem política de capital de giro, porém, não analisam o período do ciclo operacional e nem o período do ciclo de caixa, dois importantes conceitos diretamente relacionados à gestão do capital de giro. Predomina entre os gestores a análise dos indicadores de liquidez.

Além disso, nessas empresas não ocorre a análise do valor do ativo circulante operacional, nem do passivo circulante operacional. Entretanto, os gestores dizem analisar a necessidade de investimento em capital de giro, o que mostra a incompreensão desse conceito tão importante para a minimização das necessidades de financiamento externos do giro, ou então, a análise da necessidade de maneira empírica.

Nessas empresas há política de disponibilidades, ou seja, caixa, bancos e aplicações financeiras de curto prazo. A técnica conhecida e utilizada para determinar o nível de caixa é o Caixa Mínimo Operacional e o Fluxo de Caixa. Porém, desconhecem e, conseqüentemente, não utilizam o modelo de Baumol, o modelo de Miller e Orr e o modelo do Dia da Semana.

No que tange os indicadores de caixa, os gestores analisam o giro de caixa e não analisam o custo de oportunidade desse tipo de investimento, o que é uma importante informação na hora de decidir o nível de caixa.

Entretanto, essas empresas apresentam um resultado relativamente positivo da gestão das disponibilidades, ou seja, quase nunca há falta de caixa e quase nunca há excesso de caixa.

Quanto ao crédito e cobrança, os gestores disseram possuir tal política. Para gestão dessa conta, conhecem e utilizam a análise do prazo de crédito concedido, não conhecem e não utilizam os 5 C's do crédito, conhecem, mas não utilizam a análise do limite de crédito concedido, conhecem, mas não utilizam a análise do impacto dos descontos concedidos e, por fim, dividiram-se entre os que conhecem e utilizam a definição dos parâmetros de cobrança e os que conhecem, mas não utilizam. Lembrando que todos esses itens fazem parte da definição de uma política de crédito.

No que tange os indicadores analisados na concessão de crédito, os gestores analisam o período médio de recebimento das vendas, não analisam a idade dos valores a receber, analisam o saldo médio em valores a receber, não analisam o giro dos valores a receber,

analisam o índice de inadimplência e não analisam o custo de oportunidade em valores a receber.

O resultado da gestão dessa conta é o seguinte: quase nunca o índice de inadimplência é alto e às vezes o investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa. Esses resultados poderiam ser melhores se as técnicas e indicadores citados acima fossem de domínio dos gestores e utilizados.

Nessas empresas também há política de estoques e, quanto às técnicas de gestão desse item, predominou a seguinte situação: conhecem, mas não utilizam a curva ABC, conhecem, mas não utilizam o Lote Econômico de Compra, conhecem e utilizam o estoque de segurança, não conhecem e não utilizam o MRP II, não conhecem e não utilizam o OPT e conhecem, mas não utilizam o sistema just in time.

Para a gestão da conta menos líquida do ativo circulante, ou seja, os estoques, os gestores declararam que: não analisam o custo de estocagem, não analisam o período médio de estocagem, não analisam o giro dos estoques, não analisam o retorno sobre o investimento em estoques e não analisam o custo de oportunidade do investimento em estoques. Isso significa que, de todos os indicadores dispostos na teoria para acompanhamento dos estoques, os gestores dessas pequenas empresas não analisam nenhum deles.

O resultado dessa gestão é relativamente positivo, isto é, quase nunca há falta de estoques, quase nunca há excesso de estoques e quase nunca o investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa.

A fim de mensurar a utilização do ferramental teórico, elaborou-se um sistema de pontuação para: políticas, técnicas, indicadores e resultados obtidos da gestão. Serão levadas em considerações as respostas da maioria dos gestores. O grau de conhecimento e aplicação do ferramental teórico da administração financeira, será considerado da seguinte forma:

- 0,0 a 2,0 – péssimo
- 2,1 a 4,0 – ruim
- 4,01 a 6,0 – regular
- 6,1 a 8,0 – bom
- 8,01 a 10,0 - ótimo

Para as políticas, atribuiu-se 2 pontos se possuem, 1 ponto se não possuem e 0 ponto para não se aplica, uma vez que todas as empresas industriais, com fins lucrativos, precisam

de política de capital de giro. Também será atribuído 0 ponto caso a resposta predominante esteja em conflito com outra resposta. Dessa forma, tem-se:

- Possuem política de capital de giro, mas possuem inconsistências na política de crédito – 0 ponto
- Possuem política de disponibilidades - 2 pontos
- Possuem política de crédito e cobrança, mas não analisam os 5 C's do crédito, nem o limite de crédito concedido – 0 ponto
- Possuem política de estoques – 2 pontos

Somam-se, então, 4 pontos de um total de 8. Em uma escala de 0 a 10, a nota das políticas seria **5,0**. Portanto, quanto às políticas, o grau de conhecimento e aplicação do ferramental teórico foi considerado regular.

Para as técnicas, atribui-se 2 pontos para “conheço e utilizo”, 1 ponto para “conheço, mas não utilizo”, e 0 ponto para “não conheço e não utilizo”. Também será atribuído 0 ponto caso a resposta predominante esteja em conflito com outra resposta. Dessa forma, tem-se:

- Conhecem e utilizam o caixa mínimo operacional, mas não analisam o período do ciclo de caixa – 0 ponto
- Não conhecem e não utilizam o modelo de Baumol – 0 ponto
- Não conhecem e não utilizam o modelo de Miller Orr – 0 ponto
- Não conhecem e não utilizam o modelo do Dia da Semana – 0 ponto
- Conhecem e utilizam o Fluxo de Caixa – 2 pontos
- Conhecem e utilizam o prazo de crédito concedido – 2 pontos
- Não conhecem e não analisam os 5 C's do crédito – 0 ponto
- Conhecem, mas não analisam o limite de crédito concedido – 1 ponto
- Conhecem, mas não analisam o impacto dos descontos concedidos – 1 ponto
- Conhecem e metade utiliza, metade não utiliza a definição dos parâmetros de cobrança – 1,5 ponto
- Conhecem, mas não utilizam a classificação da curva ABC – 1 ponto
- Conhecem, mas não utilizam o Lote Econômico de Compras – 1 ponto
- Conhecem e utilizam o Estoque de Segurança – 2 pontos
- Não conhecem e não utilizam o MRP II – 0 ponto
- Não conhecem e não utilizam o OPT – 0 ponto
- Conhecem, mas não utilizam o Sistema Just in Time – 1 ponto

Somam-se, então, 12,5 pontos de um total de 32 pontos. Em uma escala de 0 a 10, a nota das técnicas seria **3,9**. Portanto, quanto às técnicas, o grau de conhecimento e aplicação do ferramental teórico foi considerado ruim.

Para os indicadores, atribui-se 1 ponto para “analisou” e 0 ponto para “não analisou”. Também será atribuído 0 ponto caso a resposta predominante esteja em conflito com outra resposta. Dessa forma, tem-se:

- Não analisam o período do ciclo operacional – 0 ponto
- Não analisam o período do ciclo de caixa – 0 ponto
- Analisam os indicadores de liquidez – 1 ponto
- Não analisam o valor do ativo circulante operacional – 0 ponto
- Não analisam o passivo circulante operacional – 0 ponto
- Analisam a necessidade de investimento em capital de giro, mas não analisam o Ativo Circulante e Passivo Circulante Operacional – 0 ponto
- Analisam o giro de caixa, mas não analisam o período do ciclo de caixa – 0 ponto
- Não analisam o custo de oportunidade do dinheiro do caixa – 0 ponto
- Analisam o prazo médio de recebimento das vendas – 1 ponto
- Não analisam a idade dos valores a receber – 0 ponto
- Analisam o saldo médio em valores a receber, mas não analisam o giro dos valores a receber – 0 ponto
- Analisam o índice de inadimplência – 1 ponto
- Não analisam o custo de oportunidade dos valores a receber – 0 ponto
- Não analisam o custo de estocagem – 0 ponto
- Não analisam o período médio de estocagem – 0 ponto
- Não analisam o giro dos estoques – 0 ponto
- Não analisam o retorno sobre os investimentos em estoques – 0 ponto
- Não analisam o custo de oportunidade do investimento em estoque – 0 ponto

Somam-se, então, 3 pontos de um total de 18 pontos. Em uma escala de 0 a 10, a nota da análise dos indicadores seria **1,7**. Portanto, quanto à análise dos indicadores, o grau de conhecimento e aplicação do ferramental teórico foi considerado péssimo.

Para os resultados da gestão, atribui-se 3 pontos para “nunca”, 2 pontos para “quase nunca”, 1 ponto para “às vezes” e 0 ponto para “frequentemente”. Dessa forma, tem-se:

- Quase nunca há falta de caixa – 2 pontos

- Quase nunca há excesso de caixa – 2 pontos
- Quase nunca o índice de inadimplência é alto – 2 pontos
- Quase nunca o investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa – 2 pontos
- Quase nunca há falta de estoque – 2 pontos
- Quase nunca há excesso de estoque – 2 pontos
- Quase nunca o investimento em estoque prejudica a liquidez – 2 pontos

Somam-se, então, 14 pontos de um total de 21 pontos, considerado o ideal. Em uma escala de 0 a 10, a nota dos resultados obtidos da gestão do capital de giro seria **6,7**. O resultado da gestão financeira do capital de giro é considerado regular.

Avaliando o geral, a pontuação atinge 19,5 pontos de um total de 58 pontos (sem considerar a pontuação dos resultados obtidos), tidos como ideal do ponto de vista teórico. Em uma escala de 0 a 10, a nota geral dos gestores financeiros seria 3,4 pontos. Portanto, quanto às políticas, técnicas, indicadores e resultados obtidos, o grau de conhecimento e aplicação do ferramental teórico foi considerado ruim.

Em seguida, para os gestores que, predominantemente, não utilizam as ferramentas teóricas da gestão do capital de giro, perguntou-se sobre os principais motivos dessa não utilização. As respostas podem ser conferidas abaixo.

Comentário 1: “Falta de tempo, de disposição pessoal, de reciclagem do conteúdo. E confiança no bom desempenho histórico da organização”.

Comentário 2: “Somos uma empresa de pequeno porte (100 funcionários), onde algumas atividades e controles acontecem de maneira informal, o que dificulta a coleta de informações precisas para gerar indicadores confiáveis. O fato de sermos uma empresa de pequeno porte, inviabiliza os investimentos necessários em softwares complexos e de manutenção cara para gerar informações detalhadas. A empresa possui, entretanto, software específico para controle e gestão de todo o processo produtivo”.

Comentário 3: “Pelo tamanho do negócio e pela situação difícil na qual ela se encontra, o gestor não vê necessidade de implementar”.

Comentário 4: “A Empresa é familiar os proprietários acompanham diariamente a parte financeira da empresa, por isso a empresa não utiliza estas técnicas administrativas”.

Comentário 5: “A empresa precisa estar mais bem organizada administrativamente para atingir este perfil. Como é uma empresa onde as necessidades são maiores do que a sua

capacidade financeira atual, alguns processos acabam ficando para segundo plano. A empresa também possui muitas atividades geridas de forma não profissional, o que prejudica a capacidade administrativa assim como não proporciona uma visão clara dos seus objetivos. Resumindo, é uma empresa com sérias dificuldades financeiras, porém com um produto com muita qualidade e diferenciado no mercado. Até o momento, o produto esta conseguindo sobressair à capacidade organizacional da empresa”.

Comentário 6: “Respondi poucas das questões abaixo, porque a nossa empresa tem apenas 40 funcionários e é administrada por mim e meu sócio. Compramos poucos itens e a vista e só atendemos clientes de primeira linha. Não temos acesso a crédito junto a bancos devidos problemas no passado. Temos as planilhas de controle que nos dão uma visão simples e objetiva dos nossos resultados.”

Comentário 7: “Possuímos sistemas de gestão, controle, estoques, orçamentos e projetos próprios que, por vezes, se assemelham a algumas das técnicas supra descritas. Por sermos empresa ‘EPP’ e termos o controle absoluto do percentual de crescimento que desejamos, não nos valemos de nada sofisticado ou " importado" que, aliás e sob nossa visão, na maioria das vezes são extremamente chatos, cheios de meandros e salamaleques necessitando de diversas pessoas para preenchimentos, análises, controle etc. e que, para o bom resultado final, não levam a absolutamente nada.”

Comentário 8: “Estamos falando de empresa de pequeno porte, onde a estrutura muitas vezes não permite termos gente e tempo disponível para fazer uma administração financeira de acordo com as teorias ensinadas numa faculdade. Deveria ter uma pessoa só para isso, e infelizmente nas empresas de pequeno porte temos que fazer várias funções ao mesmo tempo. Exemplo: nossa empresa: é administrada por três pessoas (escritório) que fazem: atendimento (interno e externo), vendas, compras, projetos (desenhos), custos, caixa, bancos, acompanhamento produção, qualidade, prazo de entrega, cobranças, viagens, etc., como disse anteriormente bom seria ter uma pessoa para cada área (função), mas ai já não seria mais uma empresa de pequeno porte. Todas informações, técnicas e conhecimentos são bem vindos, caso queira conhecer nossa empresa (EPP) para fazer uma análise e uma avaliação de como funciona, o convite está feito.”

Comentário 9: “Falta de domínio das ferramentas e sua não implantação deve-se também a estrutura reduzida do empreendimento”.

Comentário 10: “Conclui o curso de graduação em Administração no segundo semestre de 2009. Assim, o embasamento teórico relativo aos tópicos acima foi insuficiente.

Pretendo, a partir do segundo semestre de 2010, cursar uma pós-graduação na área para qualificar-me”.

Comentário 11: “A diretoria não disponibilizou um profissional para cuidar especificamente dessa área”.

Comentário 12: “Empresa de pequeno porte, os controles são pessoais”.

Comentário 13: “Por se tratar de uma empresa de pequeno porte, não sentimos a necessidade da utilização de técnicas sofisticadas, já que o processo é simples. Além disso, a falta de tempo não permite que tenhamos uma profissionalização dessa área. E também considero um fator importante a falta de conhecimento dessas ferramentas, dos indicadores que vocês listou”.

“Falta de tempo e domínio dessas técnicas”.

Analisando os comentários efetuados pelos gestores financeiros quanto aos motivos da não utilização do ferramental teórico disponibilizado para gestão do capital de giro, conclui-se que os principais motivos são:

- a) em seis discursos foi possível detectar a idéia de que pequenas empresas, por seu porte e necessidades, não precisam das técnicas e análises disponíveis na literatura, ficando em primeiro lugar no *ranking* dos motivos;
- b) em cinco discursos foi possível perceber a consciência da falta de conhecimento do instrumental para gestão do capital de giro, ocupando o segundo lugar no *ranking* dos motivos da não utilização;
- c) os próximos motivos analisados, encontrados em quatro discursos cada foram: a falta de pessoas para realização dessa atividade e a falta de tempo das pessoas encarregadas de tal gestão, por realizarem outras atividades, portanto, esses motivos ocupam o terceiro lugar no *ranking*;
- d) em quarto lugar, identificados em dois discursos foi o mau desempenho financeiro da empresa, impossibilitando investimentos nessa atividade; e
- e) em quinto lugar, encontrados em dois discursos, os motivos foram: o bom desempenho da empresa e, conseqüentemente, não sendo necessária a utilização de técnicas e análises sofisticadas e; as técnicas e análises não contribuírem para a gestão.

Para os que utilizam o arsenal teórico para gerir o capital de giro, perguntou-se sobre as maiores dificuldades encontradas nesse processo. As respostas pode ser conferidas abaixo.

Comentário 1: “Somos uma empresa voltada exclusivamente para o mercado externo, cujas vendas são feitas através de Agentes de Exportação. A seletividade dos clientes é feita de forma criteriosa, a fim de preservar a liquidez de 100% e inadimplência zero. O cronograma de produção é feito com base nos pedidos de produtos previamente definidos, não restando, portanto, estoque final de produtos acabados. O estoque de insumos, igualmente, é insignificante, considerando que as compras são realizadas conforme necessidade do processo produtivo, caracterizando um just in time informal. O pequeno número de Notas Fiscais de saída (10 containeres por mês) facilita os controles financeiros, que são realizados de forma segura e eficiente, através de planilhas. A necessidade de capital de giro externo (financiamentos) é motivada basicamente por fatores externos (defasagem cambial), cujo custo é relativamente baixo e compatível com a atividade exportadora. Portanto, considerando o porte e as peculiaridades da empresa, não encontramos dificuldades para gerir o capital de giro da mesma, no dia-a-dia. Cabe salientar finalmente que, muitas coisas são administradas de forma informal, sem a necessidade de controles específicos, pois o pequeno porte da empresa facilita a visualização do todo.”

Comentário 2: “Adequar a realidade, pois grande parte das ferramentas exige um nível de informação difícil de alcançar em empresas de pequeno e médio porte”.

Comentário 3: “Não encontro muitas dificuldades”.

Comentário 4: “Acompanhar todos os critérios, medi-los, compará-los, pois geralmente a pessoa agrega mais que uma função na empresa e as rotinas do dia-a-dia são inadiáveis, como pagamentos e cobranças dos clientes, para que o ciclo não fique comprometido, e aí muitas vezes deixa-se de lado algumas dessas ferramentas que são muito importantes”.

Comentário 5: “Há algo que sempre falo, o contas à pagar depende do contas à receber, porém esse é certo, enquanto o recebimento é variável. O que muitas vezes dificulta uma programação criteriosa do financeiro como um todo. Porém se trabalha com programação à médio e curto prazo no caso da nossa empresa”.

Comentário 6: “As maiores dificuldades são em relação à adequação das teorias financeiras com a realidade das pequenas empresas, principalmente as brasileiras que se encontram em um mercado diferenciado dos trazidos pelos livros americanos”.

Analisando os comentários efetuados pelos gestores financeiros quanto às dificuldades encontradas na implantação do ferramental teórico disponibilizado para gestão do capital de giro, conclui-se que as principais são:

- a) em primeiro lugar, identificados em dois discursos, a dificuldade é adequar o ferramental teórico à realidade das empresas;
- b) em segundo lugar, encontrados em um discurso cada, as dificuldades são: incertezas do mercado para o planejamento e sobrecarga de trabalho dos responsáveis pela gestão;
- c) além disso, em dois discursos foi possível identificar a falta de dificuldades na implantação das técnicas e análises financeiras.

Após a apresentação dos resultados encontrados no que tange as práticas de gestão de capital de giro encontradas nas pequenas empresas moveleiras do Estado de Santa Catarina, o próximo capítulo trará as considerações finais da autora.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As decisões financeiras estão calcadas em diversos pressupostos que dão toda a sustentação a seus enunciados e modelos. São observadas grandes preocupações em discutir o relaxamento desses pressupostos e seus reflexos sobre a administração financeira. É considerável o avanço que vem sendo feito nesse sentido, permitindo maior proximidade entre a teoria financeira e a realidade do mercado e das empresas.

Todavia, a preocupação em economias em processo de desenvolvimento, cujas características básicas são, em grande parte, bastante semelhantes entre si, ainda não têm merecido idêntica atenção. A teoria de finanças discutida incorpora preferencialmente seus pressupostos originais, sem atribuir maior preocupação a desequilíbrios estruturais de mercado bastante comuns em países em desenvolvimento. Taxas de juros subsidiadas, taxas de juros de curto prazo mais elevadas que as de longo prazo, carência de recursos de longo prazo para investimentos, elevado grau de concentração industrial, entre outros aspectos, constituem-se em realidades dessas economias, direcionando o conjunto das decisões financeiras para um contexto de variáveis diferenciadas e de forte influência sobre os resultados. Efetivamente, não é somente a inflação que altera a consistência original da teoria financeira. Os aspectos relacionados em breves exemplos encontram-se estruturalmente presentes como em economias com taxas de inflação relativamente sob controle (ASSAF NETO, 2003).

É uma situação de desequilíbrio das regras de mercado, a qual requer, para o desenvolvimento das empresas e da própria aplicação prática da teoria de finanças corporativas, maior atenção na elaboração dos modelos identificados com essa realidade.

E, nesse ambiente de desajustes, desequilíbrios e incertezas que o gestor encara um dos maiores desafios: compreender o contexto para adaptar as ferramentas de gestão a fim de administrar sua empresa com método e planejamento coerentes com o objetivo organizacional. Isso porque não há gestão sem método!

No caso da gestão financeira, especificamente do capital de giro, concorda-se com Assaf Neto e Silva (2002) quando dizem que a qualidade das decisões que envolvem o capital de giro é dependente da capacidade analítica do administrador para compreender o problema e toda sua extensão, e do conhecimento técnico para definir a melhor solução.

Principalmente nas micro e pequenas empresa, que representam 96% das indústrias brasileiras, uma vez que essas têm um papel importantíssimo na geração de emprego, renda e

do produto interno bruto do país, os gestores precisam estar capacitados ao exercício da profissão, conhecendo o mercado, as influências do ambiente externo e, não menos importante, conhecendo sua empresa e as ferramentas de gestão que melhor se adequam a ela.

Porém, de acordo com Cornibert (2010), da CFN Consultoria

Uma observação mais aprofundada sobre o mercado corporativo nos permite constatar que grande parte das empresas de pequeno e médio porte não se utiliza de ferramentas apropriadas para uma boa gestão financeira. Na maioria dos casos, essas companhias são gerenciadas por ações diárias, sem que se pare um pouco para pensar nos caminhos estratégicos e na avaliação do negócio com o objetivo de maximizar a geração de caixa e o valor da empresa.

Dessa forma, essa pesquisa propôs-se a responder o seguinte problema de pesquisa: qual o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina?

Para tanto, traçou-se o seguinte objetivo geral: avaliar o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina.

O objetivo geral foi desdobrado em cinco objetivos específicos. Respondendo ao primeiro deles, que consistia em identificar o perfil dos gestores financeiros das pequenas empresas industriais moveleiras de Santa Catarina, pode-se identificar que a gestão financeira das empresas é realizada por seus donos, prevalecendo a formação em Administração dos gestores. Portanto, observa-se uma preocupação na qualificação dos responsáveis pelas finanças na empresa.

Na maioria dessas empresas é realizado o planejamento financeiro de médio e curto prazo e os gestores entendem a administração do capital de giro como sendo a gestão dos ativos e passivos circulantes.

Referente ao segundo objetivo específico, que era averiguar a existência de políticas para a gestão do capital de giro e seus componentes, constatou-se que as pequenas empresas moveleiras catarinenses possuem política de capital de giro, política de disponibilidades, política de crédito e cobrança e política de estoques. Na avaliação realizada quanto às políticas, as empresas obtiveram a nota 5,0, sendo, portanto, classificadas como regulares na aplicação teórica.

Já no terceiro objetivo específico, que procurava constatar o conhecimento e utilização das técnicas de gestão para os elementos do capital de giro, percebeu-se que, para a gestão das disponibilidades, a técnica conhecida e utilizada para determinar o nível de caixa é o Caixa Mínimo Operacional e o Fluxo de Caixa. Porém, desconhecem e, conseqüentemente, não utilizam o modelo de Baumol, o modelo de Miller e Orr e o modelo do Dia da Semana.

Para gestão do crédito e cobrança, os gestores conhecem e utilizam a análise do prazo de crédito concedido, não conhecem e não utilizam os 5 C's do crédito, conhecem, mas não utilizam a análise do limite de crédito concedido, conhecem, mas não utilizam a análise do impacto dos descontos concedidos e, por fim, dividiram-se entre os que conhecem e utilizam a definição dos parâmetros de cobrança e os que conhecem, mas não utilizam. Lembrando que todos esses itens fazem parte da definição de uma política de crédito.

E, por fim, para a gestão dos estoques, predominou a seguinte situação: conhecem, mas não utilizam a curva ABC, conhecem, mas não utilizam o Lote Econômico de Compra, conhecem e utilizam o estoque de segurança, não conhecem e não utilizam o MRP II, não conhecem e não utilizam o OPT e conhecem, mas não utilizam o sistema just in time.

Na avaliação realizada quanto às técnicas, as empresas obtiveram a nota 3,9, sendo, portanto, classificadas como ruins nessa aplicação teórica.

O quarto objetivo específico, que tinha interesse em saber se os gestores analisam os indicadores financeiros de capital de giro, constatou-se que não analisam o período do ciclo operacional e nem o período do ciclo de caixa, dois importantes conceitos diretamente relacionais à gestão do capital de giro. Predomina entre os gestores a análise dos indicadores de liquidez.

Além disso, nessas empresas não ocorre a análise do valor do ativo circulante operacional, nem do passivo circulante operacional. Entretanto, os gestores dizem analisam a necessidade de investimento em capital de giro, o que mostra a incompreensão desse conceito tão importante para a minimização das necessidades de financiamento externos do giro, ou então, a análise da necessidade de maneira empírica.

No que tange os indicadores de caixa, os gestores analisam o giro de caixa e não analisam o custo de oportunidade desse tipo de investimento, o que é uma importante informação na hora de decidir o nível de caixa.

No que tange os indicadores analisados na concessão de crédito, os gestores analisam o período médio de recebimento das vendas, não analisam a idade dos valores a receber, analisam o saldo médio em valores a receber, não analisam o giro dos valores a receber,

analisam o índice de inadimplência e não analisam o custo de oportunidade em valores a receber.

Para a gestão da conta menos líquida do ativo circulante, ou seja, os estoques, os gestores declararam que: não analisam o custo de estocagem, não analisam o período médio de estocagem, não analisam o giro dos estoques, não analisam o retorno sobre o investimento em estoques e não analisam o custo de oportunidade do investimento em estoques. Isso significa que, de todos os indicadores dispostos na teoria para acompanhamento dos estoques, os gestores dessas pequenas empresas não analisam nenhum deles.

Na avaliação realizada quanto aos indicadores analisados, as empresas obtiveram a nota 1,7, sendo, portanto, classificadas como péssimas na aplicação teórica. Dessa forma, a função do controle financeiro foi o pior item avaliado.

Por fim, o quinto objetivo específico procurou conhecer os resultados financeiros obtidos a partir da gestão realizada. Assim, identificou-se que essas empresas apresentam um resultado relativamente positivo da gestão das disponibilidades, ou seja, quase nunca há falta de caixa e quase nunca há excesso de caixa.

O resultado da gestão dos valores a receber é o seguinte: quase nunca o índice de inadimplência é alto e às vezes o investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa. Esses resultados poderiam ser melhores se as técnicas e indicadores citados acima fossem de domínio dos gestores e utilizados.

Quanto aos estoques, o resultado da gestão é relativamente positivo, isto é, quase nunca há falta de estoques, quase nunca há excesso de estoques e quase nunca o investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa.

Na avaliação realizada quanto aos resultados encontrados, as empresas obtiveram a nota 6,7, sendo, portanto, classificadas como resultados regulares.

Dessa forma, alcançou-se o objetivo geral da pesquisa e responde-se ao problema de pesquisa: qual o nível de conhecimento e utilização do ferramental teórico relativo à gestão do Capital de Giro dos responsáveis pela administração financeira das pequenas empresas industriais moveleiras do Estado de Santa Catarina?

Se a teoria financeira disponibiliza um ferramental teórico que pode ser utilizado para o gerenciamento de diversos ativos que compõem o capital de giro como o caixa, os valores a receber e os estoques, de outro as empresas parecem ignorar a existência deles.

Na avaliação realizada quanto ao conhecimento e utilização do ferramental teórico financeiro da administração do capital de giro, chegou-se a conclusão que,

predominantemente, os gestores financeiros das pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina têm um grau de conhecimento e utilização ruim, com 3,9 pontos, em uma escala de 0 a 10. Os itens políticas e técnicas financeiras foram avaliados como regular e ruim, tendo 5,0 e 3,9 pontos respectivamente, enquanto que a análise dos indicadores foi classificada como péssima (1,7 pontos).

Porém, na avaliação dos resultados obtidos a partir da gestão do capital de giro, esses foram os que tiveram a mais alta nota: 6,7 pontos. Ou seja, a avaliação dos resultados foi consideravelmente melhor do que o conhecimento e utilização do ferramental teórico.

Dessa forma, faz-se algumas indagações: as teorias financeiras para a gestão do capital de giro não são úteis para as pequenas empresas moveleiras de Santa Catarina? Elas não se adequam às necessidades dessas empresas? Ou, pelo contrário, se as teorias fossem plenamente dominadas pelos gestores, esses resultados poderiam ser melhorados, podendo chegar ao nível máximo de satisfação?

Principalmente quando se refere a empresas industriais, foco de praticamente todos os livros, premissas e conceitos da administração como um todo e, como não poderia deixar de ser, das finanças, existe um leque de alternativas, possibilidades, métodos já aceitos pela comunidade acadêmica.

É certo que as teorias devem ser aprendidas e adaptadas às características e necessidades de cada empresa, porém, suas premissas sempre permanecem as mesmas. Dessa forma, estariam esses gestores aptos para enfrentar os desafios que a gestão impõe, principalmente na área financeira, considerada como o foco principal das todas as empresas com fins lucrativos?

É certo também que, de qualquer maneira, é importante as políticas públicas darem a devida atenção para a questão da gestão das empresas brasileiras, se essas são tão importantes para o desenvolvimento do país e, conseqüentemente, da sociedade nas quais estão inseridas, principalmente as micro e pequenas, tão numerosas e administradas, na maioria dos casos, sem um método adequado.

A sugestão para trabalhos futuros é a realização de pesquisas, do tipo estudo de caso, nessas empresas, a fim de verificar a verdadeira aplicabilidade do ferramental teórico no planejamento e controle financeiro de todos os elementos que compõem o capital de giro. Dessa forma, ficaria evidente se os gestores têm o conhecimento adequado, ou as teorias é que não estão de acordo com as necessidades organizacionais das empresas moveleiras.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARBETTA, Pedro Alberto. **Estatística aplicada às ciências sociais**. 7. ed. Florianópolis: Ed. da UFSC, 2007

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 5.ed. McGraw-Hill de Portugal, 1998.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Política de Desenvolvimento Produtivo**. Disponível em:  
<<http://www.desenvolvimento.gov.br/pdp/index.php/sitio/conteudo/index/1>>. Acesso em 10 set 2009.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: teoria e prática**. Tradução da 10ª edição norte americana. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A.; DA SILVA, Roberto. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

CHIZZOTTI, Antonio. **Pesquisa em ciências humanas e sociais**. 9. ed. São Paulo: Cortez, 2008.

CNI – Confederação Nacional das Indústrias. **Indústria brasileira em foco**. 2009. Disponível em:  
<<http://www.cni.org.br/portal/data/pages/FF80808121B560FA0121B5940BE709D6.htm>>. Acesso em 15 out 2009.

COOPER, D.R.; SCHINDLER, P.S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7.ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CORNIBERT Fábio. 7 dicas de como ter uma gestão financeira eficaz. **Revista HSM On line**. 10 fev 2010. Disponível em: <<http://br.hsmglobal.com/notas/56288-7-dicas-como-ter-uma-gest%C3%A3o-financeira-eficaz>>. Acesso em 11 fev. 2010

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas fontes de financiamento**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

FIESC – Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina. **Indústria Sustentável: Educação e Mercado de Trabalho**. Disponível em: <<http://www.fiesc.com.br/>>. Acesso em: 30 jul 2009a.

FIESC – Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina. **Índice de Confiança do Empresário Industrial**. Jul 2009b. Disponível em: <<http://www.fiesc.com.br/>>. Acesso em 29 ago 2009.

FIESP – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo. **Ambiente Competitivo e Resultados da Indústria Brasileira**. Painel de competitividades – FIESP SERASA/EXPERIAN. Primeiro Trimestre de 2009. Disponível em: <<http://www.fiesp.com.br/competitividade/fiesp-serasa%20prim%20tri%202009.aspx>>. Acesso em 20 out 2009.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: HARBRA, 2002.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Contas Nacionais Trimestrais- Indicadores de Volume e Valores Correntes**. 09 jun 2009. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia\\_imprensa.php?id\\_noticia=1384](http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_imprensa.php?id_noticia=1384)>. Acesso em 16 out 2009.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica: ciência e conhecimento científico, métodos científicos, teoria, hipóteses e variáveis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

MATIAS, Alberto Borges (Coordenador). **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. v. 1. São Paulo: Altas, 2007.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005. Vol. 1.

MINAYO, M. Cecília de S. et al. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Rio de Janeiro: Petrópolis, 1994.

RICHARDSON, R. J. et al. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1987.

SEBRAE-NC. **Fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas no Brasil**. Relatório de pesquisa. Brasília, 2004.

SEBRAE-RJ. **Família tem que trabalhar para a empresa, e não, a empresa para a família**. Disponível em: <<http://www2.rj.sebrae.com.br/boletim/?p=1448>>. Acesso em 18 jan 2009.

TOTAL MÓVEIS. **Números mostram forte queda nas exportações de móveis**. 2006. Disponível em: <[http://www.totalmoveis.com.br/nw\\_show\\_news.asp?idnot=0477&ided=032](http://www.totalmoveis.com.br/nw_show_news.asp?idnot=0477&ided=032)>. Acesso em 39 out. 2009.

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. 1. ed. 14. reimp. São Paulo: Atlas, 2006.

VIDOTO, Nelson Luis. **A prática da administração do capital de giro nas médias e grandes indústrias da região de Londrina-PR**. 2004. 144 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Estadual de Maringá, Maringá, 2004.

WERNK, Rodney. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

ZDANOWICKZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**. 9. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2002.

## APÊNDICE A

Prezado Senhor (a),

Sou mestranda do curso de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, na área de Finanças e Desenvolvimento Econômico. Estou realizando uma pesquisa para minha dissertação, a qual possui como objetivo **verificar se o ferramental teórico relativo à gestão do capital de giro é conhecido e utilizado pelos administradores financeiros das indústrias moveleiras do Estado de Santa Catarina**. Sua empresa foi sorteada na lista das empresas da FIESC como parte da amostra da pesquisa. Sua contribuição é muito importante, uma vez que trará informações que auxiliarão no conhecimento da gestão financeira na nossa região, contribuindo para a apresentação das deficiências e/ou virtudes do referencial teórico na utilização prática de nossas empresas.

Todas as informações aqui apresentadas serão sigilosas, não havendo identificação em momento algum da pesquisa.

Agradeço desde já a atenção dispensada e enfatizo a importância de sua resposta para o sucesso desta pesquisa.

### 1. Quem faz a gestão financeira?

( ) Dono da empresa  ( ) Sucessor familiar  ( ) Profissional contratado

### 2. Formação do responsável pela gestão financeira da empresa.

- ( ) Administração  
 ( ) Contabilidade  
 ( ) Economia  
 ( ) Sem formação superior  
 ( ) Outra. Qual? \_\_\_\_\_

### 3. A empresa realiza planejamento financeiro?

- ( ) De longo, médio e curto prazo  
 ( ) Somente de médio e curto prazo  
 ( ) Somente de curto prazo  
 ( ) Não realiza

### 4. Como você entende o termo “Administração do Capital de Giro”?

- ( ) Administrar o dinheiro em caixa e bancos a disposição da empresa  
 ( ) Administrar o dinheiro em caixa e bancos, e valores a receber da empresa  
 ( ) Administrar o dinheiro em caixa e bancos, valores a receber e estoques a disposição da empresa  
 ( ) Administrar os ativos circulantes da empresa  
 ( ) Administrar os passivos circulantes da empresa (contas, salários e duplicatas a pagar)  
 ( ) Administrar os ativos e passivos circulantes da empresa  
 ( ) Outros: \_\_\_\_\_

### 5. Quanto às políticas relacionadas ao Ativo Circulante, assinale: (1) Possui, (2) Não possui, (3) Não se aplica.

- ( ) Política de Capital de Giro  
 ( ) Política de Disponibilidades

- Política de Crédito e Cobrança
- Política de Estoques

**6. Quanto às técnicas de gestão dos ativos circulantes, assinale: (1) Conheço e utilizo, (2) Conheço, mas não utilizo, (3) Não conheço e não utilizo (4) Não se adequa às necessidades da empresa**

- Modelo do caixa mínimo operacional
- Modelo de Baumol
- Modelo de Miller e Orr
- Modelo do dia da semana
- Fluxo de caixa
- Análise do prazo de crédito concedido
- Análise dos 5 C's do crédito
- Análise do limite de crédito concedido
- Análise do impacto dos descontos concedidos
- Definição dos parâmetros de cobrança
- Classificação da curva ABC
- Lote econômico de compra
- Estoque de segurança
- Manufacturing resources planning II (MRP II)
- Optimized production technology (OPT)
- Sistema just in time

**A empresa utiliza outras técnicas? Quais? Descreva brevemente.**

**7. Quanto aos indicadores de gestão do capital de giro, assinale: (1) Analiso (2) Não analiso (3) Não se aplica à empresa**

- Período do ciclo operacional
- Período do ciclo de caixa
- Indicadores de liquidez
- Valor do ativo circulante operacional
- Valor do passivo circulante operacional
- Valor da necessidade de investimento em Capital de Giro
- Giro de caixa
- Custo de oportunidade do dinheiro do caixa
- Período médio de recebimento das vendas
- Idades dos valores a receber
- Saldo médio em valores a receber
- Giro dos valores a receber
- Índice de inadimplência
- Custo de oportunidade do investimento em contas a receber
- Custos de estocagem
- Período médio de estocagem
- Giro dos estoques
- Retorno sobre o investimento em estoques
- Custo de oportunidade do investimento em estoques

**A empresa analisa outros indicadores para o capital de giro? Quais? Descreva brevemente.**

**8. Quanto aos resultados obtidos, assinale: (1) Frequentemente, (2) Às vezes (3) Quase nunca (4) Nunca (5) Não de aplica à empresa**

- ( ) A empresa se depara com incapacidade de saldar suas contas nos prazos devidos
- ( ) A empresa realiza muitos empréstimos financeiros para capital de giro
- ( ) O prazo de pagamento dos fornecedores (de matéria-prima, salários, impostos, e outros recursos) é incompatível com os recebimento das vendas
- ( ) A empresa possui alto custo de financiamento de capital de giro
- ( ) Há falta de caixa
- ( ) Há excesso de caixa
- ( ) O índice de inadimplência é alto
- ( ) O investimento em valores a receber prejudica a liquidez da empresa
- ( ) Há falta de estoques
- ( ) Há excesso de estoque
- ( ) O investimento em estoques prejudica a liquidez da empresa

**9. Se você NÃO UTILIZA o ferramental teórico da administração financeira, quais os principais motivos da não utilização?**

**10. Se você UTILIZA o ferramental teórico da administração financeira, quais as maiores dificuldades da implementação?**

**Obrigada por sua colaboração!!!**