



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE**  
**CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**ROBERTSON PEREIRA DO MONTE**

**A CONFIGURAÇÃO DE UM FLUXO DE CAIXA DIÁRIO NA ESTRUTURA DE  
HOLDING: UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO DELTA S/A**

**FORTALEZA**

**2016**

ROBERTSON PEREIRA DO MONTE

A CONFIGURAÇÃO DE UM FLUXO DE CAIXA DIÁRIO NA ESTRUTURA DE  
HOLDING: UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO DELTA S/A

Monografia apresentada à Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Dr. Jocildo Figueiredo Correia Neto.

FORTALEZA

2016

**ROBERTSON PEREIRA DO MONTE**

**A CONFIGURAÇÃO DE UM FLUXO DE CAIXA DIÁRIO NA ESTRUTURA DE  
HOLDING: UM ESTUDO DE CASO DO GRUPO DELTA S/A**

Monografia apresentada à Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Administração de Empresas.

Aprovada em: \_\_/\_\_/\_\_.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Jocildo Figueiredo Correia Neto (Orientador)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. João da Cunha Silva (Membro)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Cláudio Bezerra Leopoldino (Membro)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.

Ao meu pai José Afonso.

A minha mãe Maria Zeudene.

Aos meus irmãos Róberson e Robercia.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer primeiramente a Deus por todas as conquistas que Ele vem me proporcionando ao longo da minha caminhada pessoal e profissional e que com certeza ainda irá me proporcionar.

Ao meu pai, José Afonso do Monte, por sempre estimular os estudos e do qual herdei a garra e a vontade por trabalhar e fazer o que eu gosto.

A minha mãe, Maria Zeudene Pereira do Monte, que ocupou também o lugar de pai e que sempre soube educar nossa família com os melhores exemplos possíveis.

Ao meu irmão, Róberson Thadeu Pereira do Monte, um exemplo de profissional, o qual indiretamente me influenciou a escolher o curso de Administração de Empresas, e a quem serei eternamente grato por isso, além de me incentivar a sonhar grande e alcançar os meus objetivos pessoais e profissionais.

A minha irmã, Robercia Pereira do Monte, que sempre me apoiou e incentivou em todas as minhas conquistas pessoais.

A minha namorada, Thais de Melo Cunha, pelo companheirismo, paciência e incentivo aos estudos e trabalho, e por sempre me incentivar a alcançar meus objetivos pessoais e profissionais.

Ao Grupo Marquise, empresa a qual me abriu diversas portas e pela qual sempre fui apaixonado, não medindo esforços para alcançar as metas semanais, mensais e anuais. Serei eternamente grato a esta empresa e a todos os seus colaboradores e gestores.

Aos meus professores, e em especial, o professor Jocildo Figueiredo Correia Neto, por todos os conhecimentos, atenção e dedicação em cada aula ministrada.

A toda a minha família e amigos por todo o apoio e contribuição para esta conquista.

“Sonhar grande e sonhar pequeno dá o mesmo trabalho”. (Jorge Paulo Lemann)

## RESUMO

O presente estudo possui como objetivo a configuração de um fluxo de caixa diário em uma empresa que atua no setor de construção civil, serviços e limpeza urbana. O trabalho inicia-se com pesquisa bibliográfica sobre os principais tópicos de administração financeira, tais como: planejamento financeiro de curto prazo, fluxo de caixa, orçamento de caixa e saldo mínimo de caixa, além de importantes temas que servem como subsídio para o presente trabalho, dentre os quais: holding e *business intelligence*.

Foi realizado um estudo de caso com a Construtora Delta S/A, e para alcançar os objetivos deste estudo fez-se necessário reunir informações financeiras das diversas empresas da Construtora Delta S/A, configurar um modelo de fluxo de caixa e elaborar um modelo para determinar o saldo mínimo de caixa. Os objetivos foram alcançados e foi elaborado um modelo de fluxo de caixa proposto para que seja utilizado pela Construtora Delta S/A.

Os principais benefícios para a empresa são: maior controle com relação aos pagamentos, recebimentos, aplicações financeiras e saldo em caixa. Além disso, o fluxo de caixa poderá contribuir para que a empresa possa honrar com suas obrigações financeiras sem a necessidade de contrair empréstimos bancários.

**Palavras-chave:** Fluxo de caixa, capital de giro, orçamento de caixa, modelo de Miller-Orr.

## **ABSTRACT**

The objective of this study is to establish a daily cash flow in a company that works in the civil construction, services and urban cleaning sector. The work begins with a bibliographical research on the main topics of financial management, such as: short-term financial planning, cash flow, cash budget and minimum cash balance, as well as important themes that serve as a subsidy for the present study , Including: holding and business intelligence.

A case study was conducted with Construtora Delta S / A and, in order to achieve the objectives of this study, it was necessary to gather financial information from the various companies of Construtora Delta S / A, set up a cash flow model and prepare a model for Determine the minimum cash balance. The objectives were achieved and a proposed cash flow model was developed for use by Construtora Delta S / A.

The main benefits for the company are: greater control with regard to payments, receipts, financial investments and cash balance. In addition, cash flow may help the company to meet its financial obligations without the need to borrow from banks.

**Keywords: Cash flow, working capital, cash budget, Miller-Orr model.**



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura societária de holding.....	22
Figura 2 – Comportamento genérico do fluxo de caixa .....	29
Figura 3 – Estados de atuação do Grupo Delta S/A .....	54
Figura 4 – Nova estrutura organizacional do Grupo Delta S/A .....	57
Figura 5 – Inflação acumulada: agosto de 2014 a setembro de 2016 .....	65
Figura 6 – Inflação acumulada: setembro de 2014 a setembro de 2016 .....	65
Figura 7 – Inflação acumulada: outubro de 2014 a setembro de 2016 .....	66
Figura 8 – Inflação acumulada: novembro de 2014 a setembro de 2016 .....	66
Figura 9: Inflação acumulada: dezembro de 2014 a setembro de 2016 .....	67
Figura 10: Inflação acumulada: janeiro de 2015 a setembro de 2016 .....	67

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Fluxo de caixa mensal elaborado pelo comitê .....	64
Tabela 2: Entradas e saídas operacionais .....	68
Tabela 3: Margem operacional .....	68
Tabela 4: Fluxo de caixa de investimentos .....	69
Tabela 5: Total de fluxo de caixa operacional e investimentos .....	69
Tabela 6: Entradas e saídas - novos negócios .....	70
Tabela 7: Equity de novos negócios .....	70
Tabela 8: Saldo final de caixa.....	71
Tabela 9: Saldo final de contas bancárias .....	72
Tabela 10: Novo fluxo de caixa diário - Grupo Delta S/A .....	77
Tabela 11: Saldo final de caixa no mês .....	79
Tabela 12: Variância, por negócio .....	80

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Ciclo operacional, financeiro e econômico .....	24
Quadro 2 - Políticas de crédito e cobrança .....	27
Quadro 3 – Modelo de fluxo de caixa .....	30
Quadro 4 – Fluxo de caixa direto e indireto .....	31
Quadro 5 – Modelo de previsão de vendas .....	36
Quadro 6 – Modelo de previsão de pagamentos .....	37
Quadro 7 – Modelo de orçamento de caixa .....	38
Quadro 8 – Processo de planejamento financeiro a curto prazo (operacional) .....	39
Quadro 9 – Modelo de caixa mínimo operacional .....	42
Quadro 10 – Sazonalidade do modelo dia da semana .....	43
Quadro 11 – Modelo dia da semana .....	44
Quadro 12 – Pagamentos e recebimentos .....	45
Quadro 13: Estrutura organizacional do Grupo Delta S/A .....	55
Quadro 14: Estrutura organizacional do setor financeiro .....	58

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Exemplo do modelo de dia da semana .....	43
Gráfico 2 – Recebimentos periódicos e pagamentos constantes .....	45
Gráfico 3: Saldo final de caixa do Grupo Delta S/A .....	71
Gráfico 4 - Saldo final de caixa, por negócio, do Grupo Delta S/A .....	79

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
BCG	The Boston Consulting Group
BI	Business Intelligence
BP	Balanço Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
CDI	Certificado de depósito interbancário
DOAR	Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizaçãc
ERP	Enterprise Resource Planning
FC	Fluxo de Caixa
GPD	Gerenciamento pelas diretrizes
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INFRA	Infraestrutura
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
SAS	Serviços Ambientais Sustentáveis
TIR	Taxa interna de retorno
VPL	Valor presente líquido

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	16
1.1	Situação Problemática	16
1.2	Justificativas	18
1.3	Objetivos	18
1.3.1	<i>Objetivo Geral</i>	18
1.3.2	<i>Objetivos Específicos</i>	18
1.4	Estrutura do trabalho	19
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	20
2.1	Holding	20
2.1.2	<i>Modalidades de Holding</i>	20
2.1.3	<i>Relacionamento entre a Holding e as Controladas</i>	21
2.2	Planejamento financeiro a curto prazo	22
2.2.1	<i>Administração do capital de giro</i>	23
2.2.2	<i>Administração de contas a receber</i>	26
2.2.3	<i>Administração de contas a pagar</i>	28
2.3	Fluxo de Caixa	28
2.2.1	<i>Conceito</i>	28
2.2.2	<i>Objetivos</i>	30
2.2.3	<i>Elaboração do fluxo de caixa</i>	31
2.2.4	<i>Elementos do fluxo de caixa</i>	32
2.2.5	<i>Tipos de fluxo de caixa</i>	33
2.2.5.1	<i>Fluxo de caixa projetado</i>	34
2.2.5.2	<i>Fluxo de caixa realizado</i>	35
2.2.6	<i>Fluxo de caixa operacional e de investimentos</i>	35
2.3	Orçamento de Caixa	36
2.3.1	<i>Conceito</i>	36
2.3.2	<i>Horizonte de projeção</i>	37
2.3.3	<i>Elaboração do orçamento de caixa</i>	37
2.4	Determinação do saldo mínimo de caixa	41
2.4.1	<i>Objetivos</i>	41
2.4.2	<i>Modelo de caixa mínimo operacional</i>	42

2.4.3	<b>Modelo de dia da semana</b> .....	43
2.4.4	<b>Modelo de Baumol</b> .....	46
2.4.5	<b>Modelo de Miller e Orr</b> .....	48
2.5	<b>Business Intelligence</b> .....	49
3	<b>METODOLOGIA</b> .....	51
3.1	<b>Enquadramento metodológico</b> .....	51
3.2	<b>Procedimentos metodológicos</b> .....	52
4	<b>ESTUDO DE CASO</b> .....	54
4.1	<b>Relacionamento entre a holding e as controladas</b> .....	56
4.2	<b>Como a holding administra os pagamentos</b> .....	61
4.3	<b>Como a holding administra os recebimentos</b> .....	63
4.4	<b>Análise do Fluxo de Caixa da empresa</b> .....	65
4.5	<b>Reunir informações financeiras das diversas empresas do grupo por meio de <i>business Intelligence</i></b> .....	74
4.6	<b>Configurar a estrutura do fluxo de caixa de curto prazo</b> .....	75
4.7	<b>Elaborar modelo para determinar saldo mínimo de caixa</b> .....	78
4.4.1	<i>Incorporação</i> .....	81
4.4.2	<i>Infraestrutura</i> .....	82
4.4.3	<i>Serviços Ambientais Sustentáveis</i> .....	83
4.4.4	<i>Novos Negócios</i> .....	84
5	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	86
	REFERÊNCIAS.....	88
	APÊNDICE A – Roteiro de entrevista aplicado ao Analista Financeiro, responsável pelas transações financeiras e acompanhamento do capital de giro do Grupo Delta S/A. ....	90

## **1 INTRODUÇÃO**

Uma das principais dificuldades das empresas brasileiras, independentemente do tamanho e porte, é gerir o fluxo de caixa corretamente. De acordo com Oliveira e Congo (2015) em reportagem publicada no jornal Estado de São Paulo, o principal motivo que leva as empresas à falência é a má gestão do fluxo de caixa. Um estudo realizado pela agência de classificação de risco Fitch Ratings (JALLES, 2015) previu que as empresas brasileiras enfrentariam uma crise de fluxo de caixa operacional em 2016, com redução das receitas e aumento dos custos financeiros e operacionais, reduzindo, conseqüentemente, o EBITDA (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização). As empresas podem superar este desafio por meio de uma gestão eficaz de seu fluxo de caixa.

Para que as empresas possam sobreviver a longo prazo é essencial gerir corretamente o seu fluxo de caixa, que inclui controlar a entrada e a saída de recursos, o saldo em caixa, as aplicações financeiras, o giro do estoque, os prazos médios de pagamentos e, de recebimentos, entre outros elementos. Além disso, o fluxo de caixa possui papel importante na estratégia da empresa no nível corporativo. Ele auxilia os acionistas, diretores e gerentes a optarem pelas melhores decisões com base no caixa da empresa.

Algumas demonstrações contábeis, tais como balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE), para citar os principais, são de suma importância para tomada de decisão dos gestores. Porém, o fluxo de caixa é essencial no curto prazo, pois permite a empresa cumprir com suas obrigações, tais como: pagamento a fornecedores, salário de funcionários, pagamento de impostos, entre outras obrigações financeiras.

### **1.1 Situação Problemática**

O Grupo Delta S/A é presidido por 2 executivos que o fundaram no ano de 1974 e que possuem sólida experiência no mercado. Apesar da enorme experiência desses, observa-se, porém, que a empresa não possui um fluxo de caixa diário, no qual o gerente financeiro possa prever com confiança os pagamentos e recebimentos daquela semana ou dia. O único controle que a empresa possui é uma planilha eletrônica em formato Excel®, na qual é informado o



saldo de todas as contas bancárias do grupo, bem como o total de pagamentos e recebimentos que foram realizados naquele determinado dia. Essa planilha é enviada ao final do dia aos diretores e acionistas.

Ocorre, em diversas ocasiões, de a empresa possuir determinada quantia em caixa, mas devido, dentre outros problemas, à falta de gestão de fluxo de caixa, o caixa da empresa fica zerado em poucos dias, o que implica a necessidade de contrair empréstimos bancários.

Outro problema que ocorre é devido ao fato da empresa possuir prefeituras municipais como clientes. E historicamente, as prefeituras não cumprem com a data do pagamento que haviam informado. Por exemplo, determinada prefeitura do estado do Ceará informou que efetuará o pagamento dos serviços contratados em um determinado dia do mês. Porém, o pagamento só ocorre uma semana após o informado, prejudicando a análise do gerente financeiro. Além disso, quase semanalmente, gestores de nível médio e/ou diretores autorizam pagamentos fora do prazo de 48 (quarenta e oito) horas antes do efetivo pagamento, que é estabelecido pelo setor financeiro. Isso gera retrabalho e também prejudica a análise do gerente financeiro. Outro ponto importante é que o grupo Delta possui várias coligadas, com sistemas integrados diferentes (Oracle, Informacon e Gesplan), impossibilitando a unificação de todas as informações financeiras.

Segundo Sá (2014), o fluxo de caixa projetado de curto prazo de um colégio com um baixo nível de inadimplência por parte de seus alunos, possui uma previsibilidade muito maior ao de uma empreiteira de serviços públicos cujos recebimentos estão sujeitos à conclusão de etapas da obra e/ou a demais serviços prestados, medições, disponibilidade de verbas, etc. É justamente nesse cenário que se encontra a empresa Delta.

Alguns desses problemas, como a falta de controle de pagamentos e um maior controle de caixa levando em consideração a imprevisibilidade nos recebimentos, podem ser sanados por meio de uma eficaz gestão de caixa, que incluem um fluxo de caixa semanal e/ou diário para acompanhar a gestão de caixa da empresa no curto prazo. Então, como configurar um fluxo de caixa diário na estrutura de uma holding a fim de sanar problemas de gerenciamento financeiro de curto prazo?

## **1.2 Justificativas**

O tema desta monografia foi escolhido devido à importância que uma eficaz gestão de fluxo de caixa promove na empresa. Apesar do Grupo Delta S/A não possuir um fluxo de caixa eficiente, ela é uma das maiores empresas do Estado do Ceará, com atuação nacional, e que procura sempre reinvestir o seu caixa em novos negócios, para aumentar a rentabilidade financeira do grupo. Além disso, o Grupo Delta é uma das poucas empresas que estão crescendo no período de recessão econômica que o Brasil está vivenciando ao longo do ano de 2015 e no percurso de 2016. Caso seja adotado um fluxo de caixa, a empresa poderá crescer ainda mais e se tornar, em alguns anos, uma das maiores empresas do país.

Assaf Neto e Silva (2002, p.41) afirmam que uma boa gestão de fluxo de caixa promove, entre diversos outros benefícios, menor necessidade da empresa em realizar empréstimos e financiamentos bancários para capital de giro, além de melhorar os resultados financeiros da empresa.

Sob o ponto de vista teórico, o fluxo de caixa é um dos principais instrumentos na administração financeira, sendo um assunto que possui ainda muito espaço para ser estudado.

## **1.3 Objetivos**

### ***1.3.1 Objetivo Geral***

Este trabalho possui como objetivo geral configurar a estrutura de fluxo de caixa diário em um conjunto de coligadas de uma mesma holding, que possui pagamentos e recebimentos pouco previsíveis.

### ***1.3.2 Objetivos Específicos***

Os objetivos específicos são:

- a) Reunir informações financeiras das diversas empresas do grupo empresarial;
- b) Configurar a estrutura do fluxo de caixa de curto prazo;
- c) Elaborar modelo estatístico para determinar o saldo mínimo de caixa.

## 1.4 Estrutura do trabalho

Este trabalho divide-se em cinco seções:

A primeira seção é a introdução, na qual é apresentado o problema a ser solucionado, as justificativas explicando o porquê da escolha do tema, seguido dos objetivos gerais e específicos, que especificam as metas a serem alcançadas ao final do trabalho e finalizando com a estrutura da pesquisa, que explica brevemente sobre o que cada capítulo trata.

A segunda seção trata da fundamentação teórica, em que são estudados os principais aspectos sobre o tema abordado e que formam a base teórica para o estudo de caso desta pesquisa. São abordadas as revisões de temas importantes, tais como: holding, planejamento financeiro de curto prazo, fluxo de caixa, orçamento de caixa, saldo mínimo de caixa e *business intelligence*, informando os conceitos, objetivos e as principais pesquisas sobre estes temas tanto de autores recentes quanto de autores clássicos, dando com isto, maior embasamento ao tema estudado.

A terceira seção aborda a metodologia utilizada para realizar a pesquisa, descrevendo as ferramentas e os procedimentos adotados, tais como: tipo de pesquisa e tipo de coleta de dados.

A quarta seção refere-se ao estudo de caso, no qual são desenvolvidas as metas estabelecidas nos objetivos gerais e específicos.

Por fim, a quinta seção refere-se à conclusão da presente pesquisa, apresentado os resultados obtidos e sugestões para futuras pesquisas sobre o tema.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica contém os principais conceitos de holding e planejamento financeiro, temas estes que são de suma importância para entendimento do estudo de caso a ser apresentado neste trabalho.

Inicialmente serão abordados os principais conceitos de holding, e posteriormente, serão abordados os de planejamento financeiro a curto prazo, tais como: capital de giro, contas a receber e a pagar, fluxo de caixa, orçamento de caixa, saldo mínimo de caixa e *business intelligence*. Estes tópicos servirão de subsídio para entendimento do estudo de caso.

### 2.1 Holding

Silva e Rossi (2015, p.18) informam que “holding é uma sociedade constituída com o objetivo de manter participações em outras empresas”.

Holding vem do verbo em inglês, *TO HOLD*, que significa segurar, manter, controlar ou guardar.

A principal finalidade da holding é atuar como controladora de outras empresas que fazem parte do mesmo grupo empresarial, protegendo o patrimônio geral do grupo contra uma possível crise financeira e/ou dívida do grupo empresarial. Além disso, a holding possui o objetivo de melhorar a estrutura de capital e aumentar a rentabilidade das empresas controladas, além de gerenciar estas empresas estrategicamente. A holding possui participação acionária majoritária em uma ou mais empresas.

No Brasil, a holding surgiu em 1976, por meio da lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas).

#### 2.1.2 Modalidades de Holding

Existem duas modalidades de Holding: pura e mista.

Holding pura ocorre quando o objetivo da holding é unicamente a participação acionária em outras empresas. Este tipo de holding também é conhecido como Sociedade de Participações.

Holding mista ocorre quando além da participação acionária em outras empresas, a holding possui o objetivo de explorar alguma atividade empresarial. No Brasil, o tipo de holding mais utilizado é a mista.

Além da holding pura e mista, existem outros tipos de holding, tais como: holding familiar e holding patrimonial. No entanto, juridicamente, estes tipos de holding não são válidos, sendo utilizado apenas para fins didáticos.

### **2.1.3 Relacionamento entre a Holding e as Controladas**

As empresas controladas, por meio de seus diretores ou presidentes, são subordinados diretamente ao diretor-presidente da holding. As responsabilidades de cada empresa controlada são de inteira responsabilidade de seus diretores ou presidentes. Portanto, os mesmos possuem maior autonomia para tomar decisões operacionais. Já o diretor-presidente da holding não toma nenhuma decisão (direta) operacional das empresas controladas, realizando apenas o acompanhamento das mesmas.

Cabe ao diretor-presidente da holding, juntamente com os diretores ou presidentes da controladas, definirem o planejamento estratégico de cada empresa. E cabe ao diretor ou presidente de cada controlada, a prestação de contas sobre a implementação do planejamento estratégico da mesma.

De acordo com Silva e Rossi (2015, p.16),

“A holding tem um papel primordial na consolidação do poderio econômico do grupo empresarial por meio do exercício de controle centralizado, possibilitando que a gestão estratégica do conglomerado seja unificada incluindo aí questões relacionadas às decisões financeiras, operacional e até mesmo de marketing, entre outras”.

Na figura 1 é apresentado um exemplo de holding, que foge do segmento de construção civil, mas que se trata de um exemplo muito claro sobre a estrutura de holding.

Figura 1 – Estrutura societária de Holding

### Estrutura Societária



**Fonte:** Site Corporativo M Dias Branco - Relação com Investidores (2016).

Foi utilizado como exemplo o caso da M Dias Branco, empresa brasileira líder no segmento de massas e biscoitos. Neste exemplo, a M Dias Branco é a holding e as demais empresas são as controladas.

## 2.2 Planejamento financeiro a curto prazo

O processo de planejamento financeiro divide-se em planejamento financeiro a longo e curto prazo. O planejamento financeiro a longo prazo está preocupado com decisões de investimentos e/ou financiamento que irão ocorrer no prazo de dois a dez anos. Já o planejamento financeiro a curto prazo está preocupado com a saúde financeira da empresa em um prazo máximo de dois anos.

De acordo com Gitman (1997, p.588), planejamento financeiro a curto prazo “são ações planejadas (de um a dois anos), acompanhadas da previsão de seus reflexos financeiros”.

Existem algumas ferramentas que os gestores financeiros utilizam para realizar o planejamento financeiro a curto prazo e que serão apresentadas ao longo do referencial teórico, tais como: capital de giro, fluxo de caixa, orçamento de caixa e saldo mínimo de caixa.

### 2.2.1 Administração do capital de giro

Capital de giro, ou Capital Circulante Líquido (CCL), nada mais é do que as contas do ativo circulante que são utilizadas na operação da empresa.

Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p.16),

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

O capital de giro se refere aos recursos do ativo e passivo circulante, de curto prazo, no qual são capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. Contudo, vale ressaltar que este prazo de um ano depende da natureza de negócio no qual a empresa está inserida. Por exemplo, no setor de engenharia de infraestrutura um ano é um prazo muito curto para fazer o giro rodar. Já no setor de varejo, este é considerado um prazo adequado.

O capital de giro é formado por disponível (caixa e aplicações financeiras), contas a receber e estoques. Estes itens variam conforme natureza do negócio que está sendo estudado, e se bem administrado, gera um aumento no fluxo de caixa líquido.

O capital de giro pode ser dividido em fixo (permanente) ou variável (sazonal). Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p.15),

“O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano, etc”.

Importante ressaltar que o capital de giro nunca é estático, sempre apresentando variações. Por exemplo: A compra de matéria-prima reduz o caixa e aumenta estoque. A venda de um produto, por sua vez, reduz o estoque e aumenta o caixa (caso a venda seja efetuada à vista) ou aumenta o contas a receber (caso a venda seja efetuada a prazo), e assim sucessivamente. Quanto mais rápido for o giro, melhor para a empresa. Novamente, é importante ressaltar que o a velocidade do capital de giro depende das características e da natureza do negócio no qual a

empresa está inserida. No setor industrial, por exemplo, o capital de giro possui uma velocidade bem maior que uma construtora ou uma empresa de limpeza urbana.

Conforme Assaf Neto e Lima (2011, p.634) “o CCL representa a parcela do financiamento total de longo prazo que excede as aplicações também de longo prazo”. O CCL positivo mostra que a empresa possui uma folga financeira, enquanto o CCL negativo mostra que a empresa pode estar tendo dificuldades financeiras.

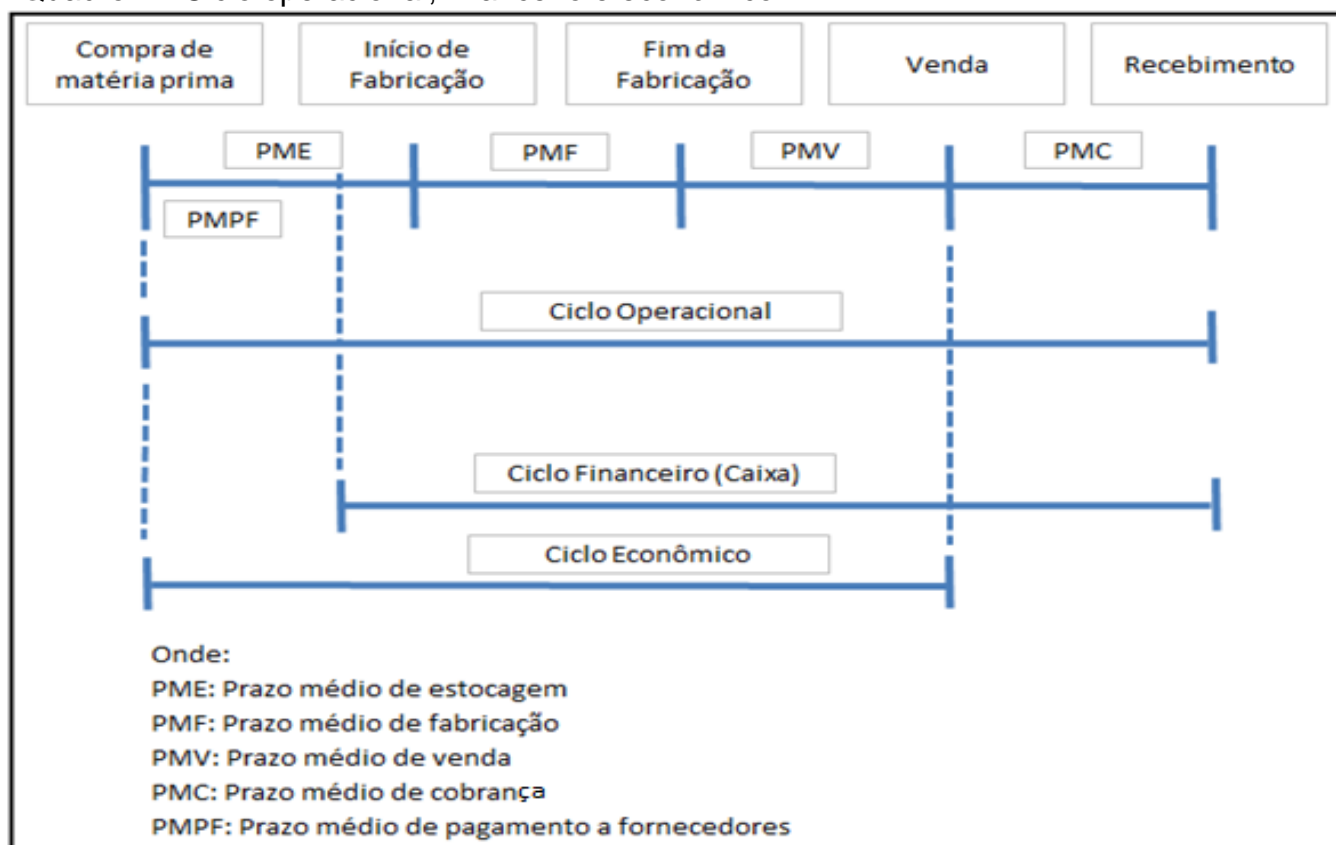
Geralmente, empresas que possuem uma maior previsibilidade em seus recebimentos e pagamentos, podem apresentar um CCL menor do que uma empresa que possui baixa previsibilidade em seus recebimentos e pagamentos.

Abaixo é apresentada a fórmula do capital circulante líquido.

$$\text{CGC} = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo Circulante} \quad (\text{Fórmula 1})$$

O quadro 1 apresenta o ciclo completo do capital de giro, o qual pode ser dividido em ciclo operacional, financeiro e econômico.

Quadro 1 - Ciclo operacional, financeiro e econômico



Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (2002).



O ciclo operacional mede o prazo desde a aquisição da matéria-prima, passando pelo prazo de fabricação e prazo de venda, até o prazo de recebimento da venda, ou seja, o ciclo completo da empresa.

O ciclo financeiro mede o prazo desde que a empresa desembolsa dinheiro para pagar a aquisição de matérias-primas até o momento em que ela recebe o dinheiro pela venda do produto. Geralmente, vendas à vista possuem um menor ciclo financeiro do que vendas a prazo.

O ciclo econômico mede o prazo desde que a empresa compra as matérias-primas até o momento em que ela efetivamente realiza a venda, independentemente de ter recebido ou não o dinheiro da venda.

Durante análise do capital de giro, os gestores também precisam analisar alguns indicadores de liquidez, tais como: liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente, prazo médio de cobrança e prazo médio de pagamentos. Estes indicadores foram escolhidos em detrimento de diversos outros indicadores financeiros, por apresentarem maior importância na gestão de caixa do curto prazo, conforme Assaf Neto e Silva (2002).

Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p.30), a liquidez imediata identifica a capacidade da empresa em saldar suas dívidas utilizando apenas o saldo disponível em caixa. É o índice de liquidez mais apropriado para utilizar-se em empresas que possuem fluxo de caixa não previsível.

Abaixo é apresentada a fórmula do índice de liquidez imediata.

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (\text{Fórmula 2})$$

Ainda segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.31), liquidez seca identifica a capacidade da empresa em liquidar suas dívidas utilizando os dois recursos mais líquidos do ativo circulante (caixa e contas a receber).

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Disponível} + \text{Contas a receber}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (\text{Fórmula 3})$$

Assaf Neto e Silva (2002, p.31) informa também que liquidez corrente mede a capacidade da empresa em saldar sua dívida utilizando os recursos do ativo

circulante. É o indicador mais apropriado quando se está utilizando o fluxo de caixa a longo prazo.

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (\text{Fórmula 4})$$

O prazo médio de cobrança ou prazo médio de recebimento é muito útil na avaliação das políticas de crédito da empresa, conforme será analisado ao longo deste trabalho. O prazo médio de cobrança deve ser de acordo com as políticas de crédito e cobrança da empresa. Por exemplo: uma empresa que possui uma política de recebimento em trinta dias e recebe as suas duplicatas em quarenta e cinco dias apresenta alguma falha no processo de cobrança, que deve ser reajustado.

$$\text{Prazo médio de cobrança} = \frac{\text{Duplicatas a receber}}{\text{Vendas médias por dia}} \quad (\text{Fórmula 5})$$

Gitman (1997, p. 114) afirma que o prazo médio de pagamento é “O prazo médio necessário para pagamento das duplicatas a pagar”.

Segue abaixo a fórmula do prazo médio de pagamento.

$$\text{Prazo médio de pagamento} = \frac{\text{Duplicatas a pagar}}{\text{Compras médias por dia}} \quad (\text{Fórmula 6})$$

### **2.2.2 Administração de contas a receber**

A administração de contas a receber trata das políticas de crédito de uma empresa, tais como: requisitos mínimos para oferecer crédito aos clientes e/ou potenciais clientes, cobrança, concessão de descontos e prazo de recebimento.

Conforme Gitman (1997, p. 696), “a seleção de crédito refere-se à decisão da empresa conceder ou não crédito a um cliente, e definir os limites quantitativos do mesmo”.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.107), as empresas utilizam vendas a prazo por quatro motivos, que são:

a) O acesso ao mercado de capitais é diferente para compradores e vendedores;

b) Demanda e oferta no mercado, já que as vendas a prazo podem incentivar as vendas fora do período de sazonalidade;

c) Aumento no volume de vendas. Isto é visto, principalmente, em empresas do setor de varejo;

d) Impossibilidade de se vender a vista em determinadas ocasiões.

Como exemplo deste último motivo (impossibilidade de vender a vista), pode-se citar a prestação de serviços públicos, no qual o prestador de serviço realiza o mesmo, porém só recebe o pagamento semanas ou até mesmo meses após a conclusão do serviço.

Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p.109), existem cinco elementos de uma política de crédito, a saber:

a) Padrão: requisitos mínimos para oferecer crédito ao cliente e/ou potencial cliente;

b) Cobrança: Uma política de cobrança rígida pode inibir as vendas. Porém, o inverso, reduz a inadimplência;

c) Concessão de descontos: Geralmente, as empresas concedem descontos para adiantar valores para compor o fluxo de caixa, aumentar as vendas, reduzir a possibilidade de inadimplência e reduzir a sazonalidade das vendas.

d) Prazo: Período para o efetivo pagamento. Por exemplo: algumas empresas oferecem prazo de 30, 60 e 90 dias.

Quadro 2 - Políticas de crédito e cobrança

	Padrões de crédito		Prazo de crédito		Descontos financeiros		Política de cobrança	
	Frouxo	Restrito	Amplio	Pequeno	Grande	Pequeno	Liberal	Rígida
Volume de vendas	+	-	+	-	+	-	+	-
Despesa de crédito	+	-	+	-	-	+	+	-
Investimento e valores a receber	+	-	+	-	-	+	+	-

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (2002).

Além da política de crédito, existem também as políticas de cobranças, no qual Gitman (1997, p.709) informa que são “Procedimentos para a cobrança das duplicatas a receber quando do vencimento”.

Existem algumas medidas que as empresas podem adotar como política de cobrança, tais como telefonemas, envio e-mail, cartas (muito utilizada por bancos), notificação extrajudicial e protesto.

### **2.2.3 Administração de contas a pagar**

A administração de contas a pagar é de suma importância para qualquer empresa. Isto porque a empresa possui maior previsibilidade dos pagamentos, ao contrário do que acontece com os recebimentos.

O setor de contas a pagar, obrigatoriamente, precisa ter um relacionamento e uma aproximação muito grande com o setor de suprimentos, pois todo o processo de pagamento inicia-se no setor de compras.

O processo de contas a pagar inicia-se pelo setor de suprimentos que solicita a compra de alguma matéria-prima e insumos, que é realizada via documento denominado “ordem de compra”. A ordem de compra então é autorizada pelo diretor responsável. Neste momento, o fornecedor deve executar o serviço ou a entrega do material, juntamente com a nota fiscal, que é lançada no sistema ERP (*Enterprise Resource Planning*) e encaminhada ao contas a pagar, que provisiona o pagamento. No dia do vencimento, o contas a pagar emite o borderô de pagamento, onde são incluídos os títulos no banco para efetivo pagamento.

## **2.3 Fluxo de Caixa**

### **2.2.1 Conceito**

Segundo Sá (2014, p.11) “Chamamos de fluxo de caixa ao método de captura e registro dos fatos e valores que provoquem alterações no saldo de caixa e sua apresentação em relatórios estruturados, de forma a permitir sua compreensão e análise”.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.39), “o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo”.

Conforme Assaf Neto e Lima (2011, p.197), o fluxo de caixa “É a demonstração que mostra os recebimentos e os pagamentos efetuados pela

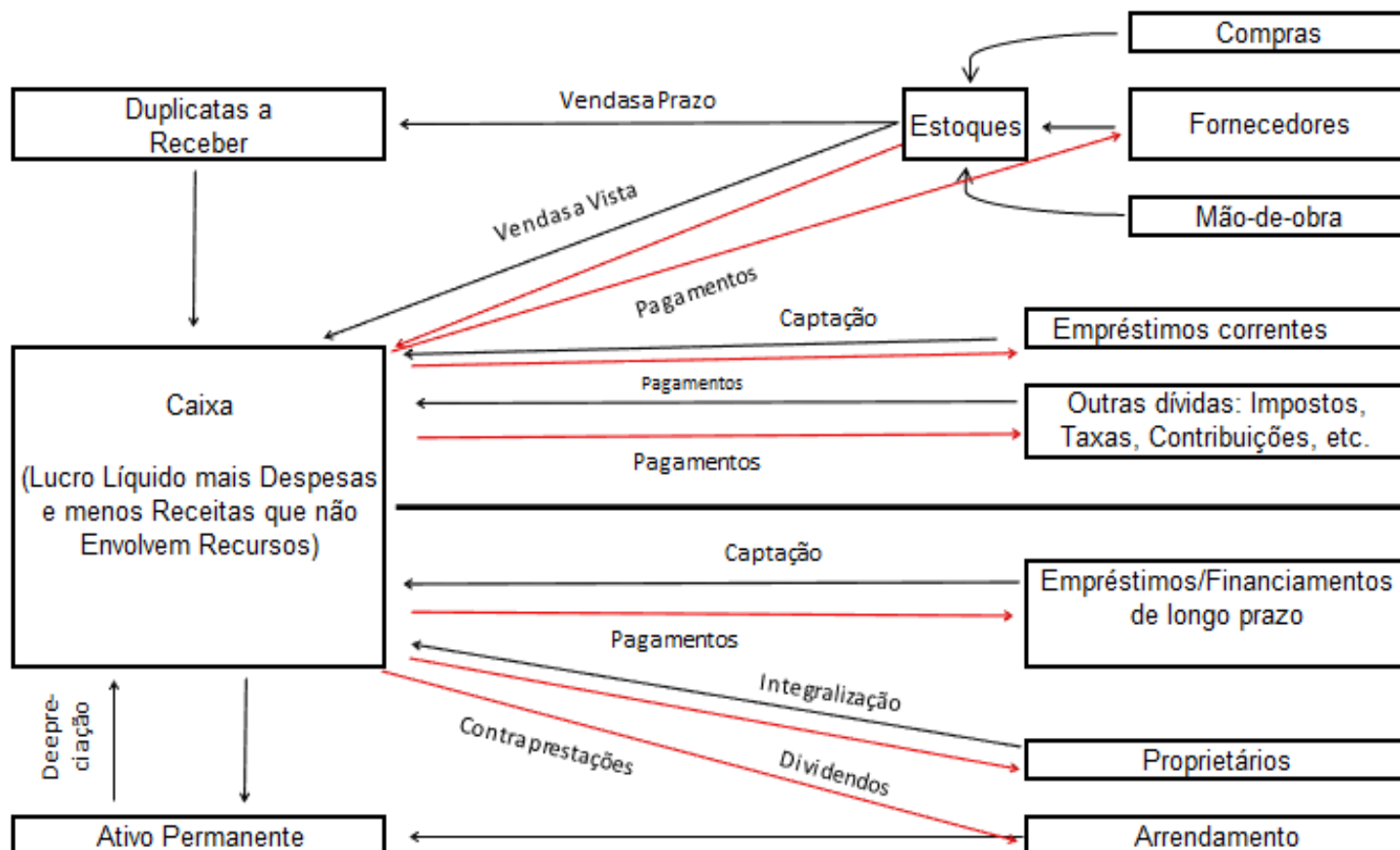
empresa em caixa, bem como suas atividades de investimentos e financiamento”. Além disso, “a DFC irá indicar o que ocorreu no período em termos de entradas e saídas de dinheiro no caixa”.

Para Gitman (1997, p.595), fluxo de caixa é “A diferença matemática entre os recebimentos e pagamentos de uma empresa, num dado período de tempo”.

De acordo com Brigham e Ehrhardt (2010, p.41), o fluxo de caixa “resume as mudanças na posição do caixa da empresa”.

Para melhor entendimento sobre o funcionamento do fluxo de caixa, segue abaixo a Figura 2 sintetizando o comportamento genérico de um fluxo de caixa.

Figura 2 – Comportamento genérico do fluxo de caixa



Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (2002).

## 2.2.2 Objetivos

Gitman (1997, p.588) informa que,

”Administrar corretamente o fluxo de caixa é uma das principais e mais importantes atividades de um gestor financeiro. Fluxo de caixa mal administrado, ou a falta de um, pode levar diversas empresas à falência, mesmo estas empresas tendo um lucro líquido positivo”.

Para com Gitman (1997, p.598),

“As informações que o orçamento fornece não são necessariamente adequadas para assegurar a solvência, pois os fluxos de caixa ali apresentados aparecem apenas em termos totais mensais. O administrador precisa examinar detidamente o padrão de recebimentos e pagamentos diários da empresa, para estar certo de que há caixa suficiente para pagar as contas no vencimento”.

O quadro 3 apresenta modelo fictício de fluxo de caixa.

Quadro 3 – Modelo de fluxo de caixa

<i>Valores em milhões de R\$</i>					
<b>Dia</b>	<b>1/8</b>	<b>7/8</b>	<b>10/8</b>	<b>20/8</b>	<b>30/8</b>
<b>Saldo inicial</b>	5	5	-1	5	13
<b>Recebimentos</b>	0	0	6	8	0
<b>Pagamentos</b>	0	6	0	0	7
<b>Saldo final</b>	5	-1	5	13	6

Fonte: Autor (2016).

É possível, segundo Gitman (1997), definir alguns objetivos do fluxo de caixa, tais como: assegurar que a empresa terá recursos financeiros para liquidar seus compromissos sem a necessidade de recorrer a empréstimos, garantir que não haja dinheiro em excesso no caixa (o que pode significar que a empresa não está realizando investimentos para expandir-se, já que o dinheiro em excesso está “parado” no caixa), identificar quais políticas de crédito que a empresa deverá adotar, analisar onde a empresa poderá reduzir gastos, permitir que os gestores financeiros tomem as melhores decisões possíveis, dentre diversos outros benefícios.

### **2.2.3 Elaboração do fluxo de caixa**

A elaboração do fluxo de caixa pode ser realizada pelo método direto ou indireto.

Segundo Sá (2014, p.28), no fluxo de caixa pelo método direto, “analisa-se a evolução do saldo do ‘Disponível’, acompanhando, diariamente, as entradas e saídas de caixa”.

Conforme Assaf Neto e Lima (2011, p.198), o método direto “elabora a DFC a partir da movimentação direta ocorrida no caixa da empresa, demonstrando todos os itens que tenham provocado entrada ou saída de caixa”.

Conforme Sá (2014, p.126),

“O fluxo de caixa obtido pelo método indireto parte da observação de que apenas dois fatos têm a capacidade de liberar ou retirar recursos do fluxo caixa: o lucro (ou prejuízo) e os fatos que provoquem variações nos saldos das contas do Ativo (menos o Disponível) e do Passivo”.

Segundo Assaf Neto e Lima (2011, p.198), o método indireto “elabora a DFC a partir do resultado, isto é, lucro ou prejuízo, de forma semelhante a DOAR”.

O quadro 4 exemplifica o fluxo de caixa pelo método direto e indireto.

Quadro 4 – Fluxo de caixa direto e indireto

<b>Método direto</b>	<b>Método indireto</b>
Atividades Operacionais (+) Recebimento de clientes (-) Pagamento de contas (-) Pagamento de despesas operacionais (-) Pagamento de impostos Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	Atividades Operacionais Lucro líquido do exercício (+) Depreciação (+)(-) Variações no circulante (Capital de Giro) Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais
Atividades de Financiamento (+)(-) Novos empréstimos de curto e longo prazos (+) Aumento de capital (-) Despesas financeiras (-) Pagamento de dividendos Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento	Atividades de Financiamento (+)(-) Novos empréstimos de curto e longo prazos (+) Aumento de capital (-) Despesas financeiras (-) Pagamento de dividendos Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento
Atividades de Financiamento (+)(-) Aquisição de imobilizado (+)(-) Outros investimentos Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	Atividades de Financiamento (+)(-) Aquisição de imobilizado (+)(-) Outros investimentos Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento
(+)(-) Capital Inicial Resultado do caixa final	(+)(-) Capital Inicial Resultado do caixa final

Fonte: Assaf Neto e Lima (2011).

#### **2.2.4 Elementos do fluxo de caixa**

Para Brigham e Ehrhardt (2010, p.41), o fluxo de caixa é dividido em três categorias: atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades de financiamento.

As atividades operacionais são relacionadas à operação da empresa. Incluem recebimentos de clientes, pagamentos a fornecedores, salários, etc.

As atividades de investimentos incluem os investimentos e/ou vendas de ativos a longo prazo. Por exemplo, compra de um equipamento para fábrica, aquisição de terrenos, etc.

As atividades de financiamento incluem, principalmente, as atividades de empréstimos e financiamentos, tais como: recebimento de empréstimos, amortização, pagamentos de dividendos, recompra de ações, etc.



Esta divisão em atividades operacionais, investimentos e financiamentos são de suma importância para que o gestor financeiro possa avaliar a saúde financeira da empresa. Geralmente, as atividades operacionais positivas demonstram que a empresa está gerando caixa. Uma atividade de investimento negativa significa que a empresa está realizando investimentos, ao passo que uma atividade de investimento positiva demonstra que a empresa está desfazendo-se de alguns bens, o que pode significar que a empresa está vendendo ativos devido à falta de caixa. Já uma atividade de financiamento positiva significa que a empresa está realizando empréstimos para utilizar na operação como capital de giro, ou para financiar os investimentos do fluxo de caixa de investimentos.

É possível observar que todos os elementos do fluxo de caixa são interligados e demonstram a saúde financeira da empresa naquele determinado período.

#### **2.2.5 Tipos de fluxo de caixa**

O que leva uma empresa à falência não é a falta de lucro, mas sim a falta de disponível, ou seja, de caixa. Segundo Sá (2014, p.64),

“Uma das grandes preocupações da administração financeira é consolidação financeira das empresas. Dizemos em finanças que a empresa A está mais consolidada do que a empresa B quando possui uma maior capacidade de atravessar uma crise financeira sem se desestruturar”.

Portanto, elaborar um fluxo de caixa projetado x realizado é essencial.

Sá (2014, p.69) informa que a regra de ouro do bom planejamento financeiro é “assegurar a sobrevivência da empresa no pior cenário e ser capaz de captar as oportunidades advindas dos melhores cenários”.

É importante destacar o papel do tesoureiro na administração financeira. O tesoureiro é responsável por administrar o caixa da empresa. Geralmente, este papel é desenvolvido por analista financeiro, especialista financeiro ou o próprio gestor financeiro, além de ser acompanhado pelos diretores e presidente da organização.

Existem dois tipos de fluxos de caixa: projetado e realizado.

### 2.2.5.1 Fluxo de caixa projetado

Fluxo de caixa projetado é a previsão de entradas e saídas que a empresa espera para os próximos anos, meses e/ou dias. O fluxo de caixa projetado é utilizado pelas empresas que desejam conhecer suas entradas e recebimentos com maior aprofundamento.

Existem dois horizontes de planejamento na elaboração do fluxo de caixa: curto e longo prazo. Importante ressaltar que estes dois horizontes diferem-se bastante.

Segundo Sá (2014, p.70),

“Quando se projeta o curto prazo, as principais operações de compra e venda já foram realizadas e a empresa já conhece com relativo grau de certeza os vencimentos do período. Nestes casos, a incerteza, quase sempre, corre por conta da pontualidade com a qual os clientes irão saldar os seus compromissos”.

Conforme Gitman (1997, p.588), o planejamento financeiro a curto prazo, “São ações planejadas para o curto prazo (de um a dois anos), acompanhadas da previsão de seus reflexos financeiros”.

No planejamento de curto prazo, as entradas são de suma importância. Isto porque a empresa depende das entradas para que possa efetuar os pagamentos. Geralmente, em empresas que prestam serviços ao governo possui uma dificuldade muito grande em projetar o seu fluxo de caixa devido à incerteza nos recebimentos. Nestes casos, as empresas precisam trabalhar com um fluxo de caixa mais conservador, devido à imprevisibilidade nos recebimentos.

Segundo Gitman (1997, p.588), o planejamento financeiro a longo prazo, “São ações planejadas para um futuro distante (de dois a dez anos), acompanhadas da previsão de seus reflexos financeiros”.

Já o planejamento a longo prazo visa projetar as receitas e despesas que irão ocorrer ao longo do ano, por exemplo. Neste caso, as informações são disponibilizadas no início de cada ano, pelo departamento comercial, marketing, etc. Neste tipo de planejamento, geralmente as empresas realizam o orçamento anual, como método para planejar o seu fluxo de caixa.

### *2.2.5.2 Fluxo de caixa realizado*

Fluxo de caixa realizado são as entradas e saídas que já ocorreram em um determinado período. É utilizado em regime de caixa.

Este tipo de fluxo de caixa é essencial, pois através dele, as empresas podem comparar se o que realmente estava previsto foi realizado. De nada adianta a empresa possuir um fluxo de caixa projetado, se ela não tiver o controle do que realmente foi recebido ou pago na empresa, ou seja, o realizado.

Assim como o fluxo de caixa projetado, o realizado também pode ser de curto ou longo prazo, dependendo da necessidade da empresa.

### **2.2.6 Fluxo de caixa operacional e de investimentos**

Além das classificações de fluxo de caixa descritos acima (direto e indireto, projetado e realizado), existem também outro tipo de classificação quanto ao fluxo de caixa: fluxo de caixa operacional e fluxo de caixa de investimentos.

O fluxo de caixa operacional é aquele referente ao controle de caixa na empresa: quanto a empresa possui disponível em caixa e a administração do mesmo. Já o fluxo de caixa de investimentos (ou projetos) é aquele relativo à projeção e avaliação de novos investimentos, tais como: abertura de uma nova empresa, construção de uma nova fábrica, lançamento de um novo produto, entre outros.

Segundo Lapponi (2007), “O fluxo de caixa operacional FCO em qualquer período de análise do projeto é o resultado da soma algébrica de três estimativas: a receita R, o custo C e o imposto sobre o lucro Imp”.

O fluxo de caixa de projetos é utilizado para avaliação de novos investimentos, e incluem algumas análises específicas, tais como: valor presente líquido (VPL), taxa interna de retorno (TIR) e payback, apenas para citar as principais.

De acordo Sá (2014, p.184), o fluxo de caixa de investimentos pode ser classificado em fluxo de caixa livre do projeto e fluxo de caixa livre do acionista. O fluxo de caixa livre do projeto, é o fluxo de caixa que projeta o valor presente do novo investimento pretendido. Já o fluxo de caixa dos acionistas é o fluxo de caixa

que projeta o valor presente para os acionistas, já descontado os valores pagos com gastos fixos e variáveis, o principal e os juros da dívida.

## **2.3 Orçamento de Caixa**

### **2.3.1 Conceito**

Foi descrito ao longo deste trabalho o que é o fluxo de caixa, para que serve, como é utilizado e como é elaborado, assim como a sua importância. Mas será que fluxo de caixa é o mesmo que orçamento de caixa? Do que se trata o orçamento de caixa?

De acordo com Gitman (1997, p.590), orçamento de caixa é “Um demonstrativo dos fluxos de entradas e saídas projetadas de caixa da empresa, usado para estimar suas necessidades de caixa a curto prazo”.

O orçamento de caixa permite ao gestor financeiro prever as sobras de caixa, para que possa aplicar este recurso em banco, ou prever a falta de caixa, antecipando-se contra um possível empréstimo bancário.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blane (2003, p.59), “O orçamento de caixa indica não apenas o total dos financiamentos necessários à manutenção das operações da empresa como também a época em que devem ser obtidos”.

Por meio do orçamento de caixa as empresas podem também comparar o previsto x realizado e analisar quais foram os imprevistos que incorreram no qual distorceram a previsão do orçamento de caixa. Esta análise é importantíssima, pois de nada vale um orçamento de caixa se o que foi realizado é muito diferente do que foi previsto pelo gestor financeiro.

A diferença entre fluxo de caixa e orçamento de caixa é que o fluxo de caixa é utilizado para controle e gerenciamento do caixa da empresa. Já o orçamento de caixa é utilizado para planejamento dos gastos da empresa. Por exemplo: quanto a empresa gastou com manutenção de veículos ou qual foi o gasto com energia elétrica.

### **2.3.2 Horizonte de projeção**

O período de projeção do orçamento de caixa irá depender do objetivo da empresa e do tipo de negócio no qual a empresa está inserida. Empresas menos sazonal e com maior previsibilidade de receitas e despesas podem realizar o orçamento de caixa a cada um ano. Já as empresas mais sazonais ou que possuem os recebimentos com menor previsibilidade, podem realizar o orçamento de caixa mensalmente e/ou diariamente.

Segundo Gitman (1997, p.590), “O orçamento de caixa permite à empresa prever suas necessidades de caixa a curto prazo, geralmente no período de um ano, subdividindo em intervalos mensais”.

Contudo, geralmente as empresas mais bem organizadas possuem três tipos de horizonte de projeção:

- a) Longo/médio prazo: Um ano. Possui como principal objetivo avaliar a estrutura financeira para o exercício fiscal que está sendo analisado. Geralmente é elaborado no início do ano;
- b) Curto prazo: Geralmente de três a seis meses, subdividido em intervalos mensais. Possui como principal objetivo acompanhar o caixa da empresa para períodos analisados;
- c) Curtíssimo prazo: Uma a seis semanas, subdividido em intervalos semanais e/ou diários. Possui como principal objetivo acompanhar o caixa diário da empresa, com o objetivo de aplicar o excedente de caixa e/ou evitar possíveis empréstimos bancários por falta do mesmo.

### **2.3.3 Elaboração do orçamento de caixa**

Para elaborar o orçamento de caixa é necessário realizar diversas etapas em que é de suma importância à colaboração de diversos setores da empresa.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blane (2003, p.58),

“A necessidade de caixa das empresas resulta da falta de sincronização existente entre os fluxos de entradas e saídas de caixa e da dificuldade de se prever tais fluxos com exatidão. Por essas razões, as empresas procuram manter um montante adequado de caixa para suas transações regulares e, como precaução, para fazer face as necessidades imprevistas”.

Para elaborar o orçamento de caixa primeiramente é necessário realizar um levantamento de todos os recebimentos da empresa. Segundo Gitman (1997, p.592), recebimentos de caixa são “Todos os itens sobre os quais a empresa recebe entradas de caixa durante um dado período de planejamento financeiro”. Para isto, é necessário analisar a previsão de vendas em um determinado período de tempo (ano ou mês, dependendo do horizonte de projeção). É necessário também analisar quanto destes recebimentos serão à vista e a prazo.

O quadro 5 apresenta o formato geral da programação de recebimentos.

Quadro 5 – Modelo de previsão de vendas

Planilha de recebimentos	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
<b>Vendas (bruto)</b>	\$200,00	\$250,00	\$300,00	\$400,00	\$ 500,00	\$350,00	\$ 250,00	\$ 200,00
<b>Recebimentos</b>								
Durante o mês da venda: (0,2)(0,98)(vendas do mês)			59	78	98	69	49	39
Durante o primeiro mês depois da venda: 0,7(vendas do mês anterior)			175	210	280	350	245	175
Durante o segundo mês depois da venda: 0,1(vendas de dois meses atrás)			20	25	30	40	50	35
<b>Total de recebimentos</b>			<b>\$254,00</b>	<b>\$313,00</b>	<b>\$ 408,00</b>	<b>\$459,00</b>	<b>\$ 344,00</b>	<b>\$ 249,00</b>

Fonte: Adaptado Brigham e Ehrhardt (2010).

Observa-se no quadro 5 que os recebimentos não são a vista. Ou seja, os pagamentos não ocorrem no mesmo mês da prestação do serviço e/ou venda. O prazo de recebimento depende da negociação entre a empresa e o cliente. Quanto menor o prazo de recebimento melhor para a empresa.

A próxima etapa consiste em realizar um levantamento de todos os pagamentos da empresa. Segundo Gitman (1997, p.593), pagamentos são “Todos os desembolsos efetuados pela empresa durante um dado período financeiro”. Neste caso, também é necessário analisar quanto destes pagamentos serão realizados à vista e a prazo.

O quadro 6 apresenta o formato geral da programação de pagamentos.

Quadro 6 – Modelo de previsão de pagamentos

Compras	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Vendas (bruto)	\$200,00	\$250,00	\$300,00	\$400,00	\$ 500,00	\$350,00	\$ 250,00	\$ 200,00
0,7(vendas do mês seguinte)		\$210,00	\$280,00	\$350,00	\$ 245,00	\$175,00	\$ 140,00	
Pagamentos (compras do mês anterior)			\$210,00	\$280,00	\$ 350,00	\$245,00	\$ 175,00	\$ 140,00

Fonte: Adaptado Brigham e Ehrhardt (2010).

Conforme quadro acima, observa-se que o prazo de pagamento é menor do que o prazo de recebimento apresentado no quadro 5. O prazo de pagamento, assim como o prazo de recebimento, depende da negociação entre a empresa e o cliente.

Em um resumo geral, quanto menor o prazo de recebimento e maior o prazo de pagamento, melhor para a empresa, pois significa que ela está gerando caixa.

Por fim, faz-se necessário unificar os recebimentos e pagamentos, juntamente com os saldos de caixa. Para efetuar este cálculo, a empresa deve subtrair os pagamentos dos recebimentos e somá-lo ao saldo inicial de caixa. Com isto, a empresa sabe qual é o saldo final de caixa, que deverá ser subtraído do saldo mínimo de caixa, obtendo-se o saldo excedente de caixa. Caso o saldo excedente seja positivo, sabe-se que a empresa poderá aplicar este recurso no banco. Se o saldo excedente for negativo, a empresa deverá recorrer a outras fontes de financiamento, geralmente empréstimos bancários, para cobrir as futuras despesas.

O quadro 7 representa o formato geral do orçamento de caixa.

Quadro 7 – Modelo de orçamento de caixa

Ganho ou perda de caixa no mês	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Recebimentos			254	313	408	459	344	249
Pagamentos das compras			210	280	350	245	175	140
Salários			30	40	50	40	30	30
Pagamentos de arrendamentos mercantis			15	15	15	15	15	15
Outras despesas			10	15	20	15	10	10
Impostos					30			20
Pagamento pela construção da fábrica						100		
Total de pagamentos			265	350	465	415	230	215
Ganho (perda) de caixa líquido durante o mês			11	37	57	44	114	34

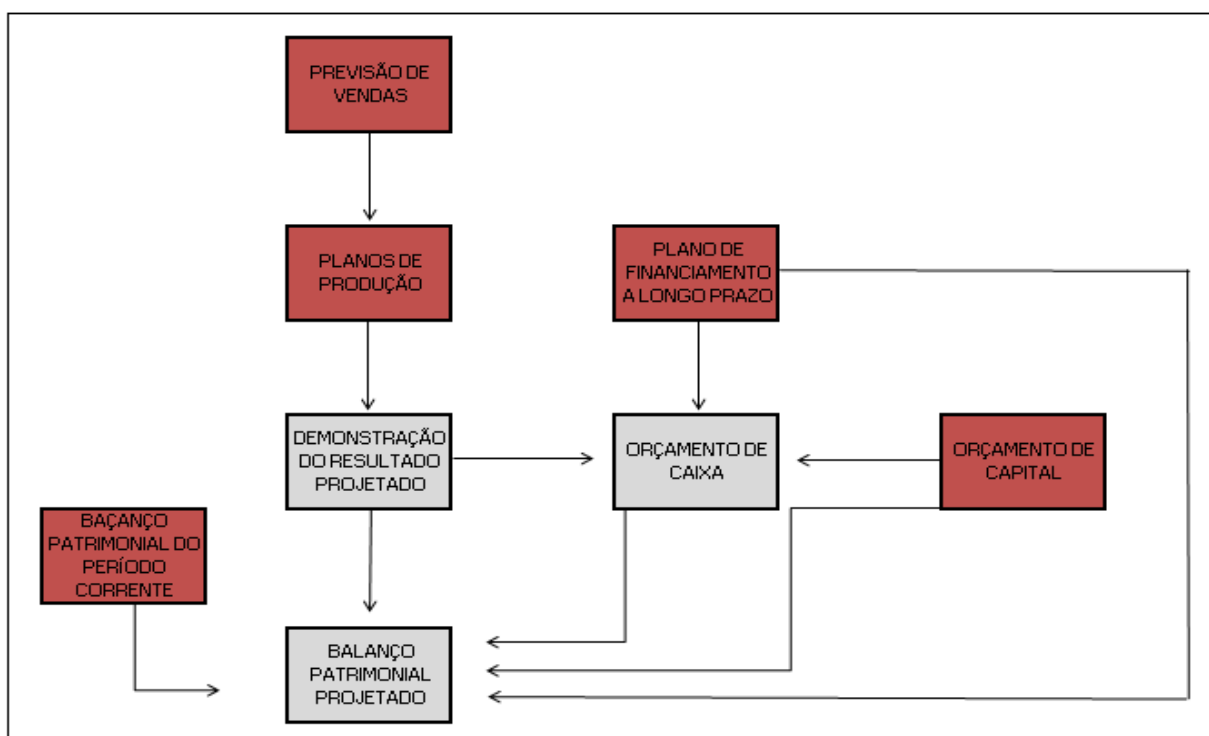
Fonte: Adaptado Brigham e Ehrhardt (2010).

De acordo com o exemplo acima, esta empresa está “gerando caixa”, pois em todos os meses os recebimentos superam os pagamentos, o que faz com que a empresa tenha um fluxo de caixa líquido positivo, o que mostra que a empresa não está necessitando contrair empréstimos bancários para suprir as suas necessidades de caixa.

O orçamento de caixa possui diversas incertezas. Por exemplo: se a previsão de vendas não se concretizar? Se ocorrer alguma despesa que não estava prevista e que vá interferir significativamente no orçamento? Segundo Sá (2014), para lidar com todas estas incertezas, as empresas procuram realizar três orçamentos de caixa: previsão pessimista, previsão realista e previsão otimista. Além disso, é necessário elaborar o controle e acompanhamento regularmente, conforme mencionado anteriormente.

No quadro 8 é apresentado o processo de planejamento financeiro a curto prazo (operacional), segundo Gitman (1997).

Quadro 8 – Processo de planejamento financeiro a curto prazo (operacional)



Fonte: Adaptado de Gitman (1997).

Pode-se observar no quadro acima, que existem diversas variáveis que deve ser consideradas na elaboração do orçamento de caixa. As principais variáveis



são a previsão de venda e o plano de produção. Com estas duas variáveis a empresa consegue definir, à priori, quais serão os recebimentos e quais serão os pagamentos.

O processo de planejamento financeiro inicia-se com a previsão de vendas pela equipe comercial, onde o diretor comercial, juntamente com sua equipe, elabora a previsão de vendas para o ano seguinte com base em conhecimento de mercado e modelos estatísticos, tais como: regressão e análise de séries temporais. Com a previsão de vendas concluída, o diretor de industrial elabora o plano de produção, contendo quantidade a ser produzida, nível de estoque ótimo, entre outras variáveis. Posteriormente, o gerente de controladoria/custos, elabora todos os custos de produção. Estas informações são repassadas ao diretor financeiro, que juntamente com sua equipe, elabora o orçamento de caixa, fluxo de caixa e demonstrações contábeis (DRE, Balanço Patrimonial) previstos para o ano seguinte. O gerente financeiro, então, elabora o plano de financiamento necessário para cumprir todo o plano elaborado e analisa como se comportará o fluxo de caixa.

Para que a empresa possa elaborar o orçamento de caixa, faz-se necessário a colaboração de diversas pessoas chaves da empresa, que vão desde o diretor comercial até o gerente financeiro.

## **2.4 Determinação do saldo mínimo de caixa**

### **2.4.1 Objetivos**

Existem inúmeros motivos pelo qual uma empresa deve manter um valor mínimo de caixa. Geralmente, os gestores financeiros afirmam que quanto mais dinheiro em caixa melhor. Contudo, esta afirmação nem sempre é verdadeira, pois dinheiro em caixa significa baixa rentabilidade e baixo retorno sobre o capital investido. O ideal é que a empresa mantenha em caixa apenas a quantia necessária para cumprir com suas obrigações financeiras e realizar futuros investimentos.

Assaf Neto e Silva (2002, p.86), estabelecem três motivos pelo qual uma empresa deve manter um valor mínimo de caixa. São estes:

- a) Transação: A empresa precisa ter recursos em caixa para honrar os seus compromissos financeiros;

- b) Precaução: A empresa deve manter uma reserva em caixa para eventuais despesas que não foram previstas;
- c) Especulação: A empresa deve manter uma determinada quantia em caixa para realização de futuros investimentos.

Assaf Neto e Lima (2011, p.661) informam que:

“O objetivo geral da manutenção de um saldo mínimo de caixa é o de permitir que a empresa possa corretamente *saldar seus compromissos* programados e manter, ainda, uma reserva de segurança de forma a cobrir suas necessidades de pagamentos imprevistos (não programados)”.

Os principais motivos pelo qual uma empresa precisa definir o valor mínimo de caixa são:

- a) Falta de sincronização entre os pagamentos e recebimentos, em consequência das características do negócio;
- b) Prazo médio de recebimento bastante elevado, devido às características do negócio;
- c) Elevada inadimplência em alguns negócios do grupo;
- d) Fácil acesso à fonte de financiamento;
- e) Possuir caixa disponível para realização de novos investimentos.

Abaixo serão apresentados os principais modelos para determinação do valor mínimo de caixa.

#### **2.4.2 Modelo de caixa mínimo operacional**

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.88), o modelo de caixa mínimo operacional é utilizado para se obter um padrão do investimento em caixa. É o mais simplista de todos os modelos, e por isto, pouco utilizado.

Para calcular o modelo de caixa mínimo operacional basta dividir os desembolsos previstos pelo giro de caixa, conforme fórmulas 7 e 8.

$$\text{Caixa mínimo operacional} = \frac{\text{Desembolsos totais previstos}}{\text{Giro de caixa}} \quad (\text{Fórmula 7})$$

$$\text{Giro de caixa} = \frac{\text{Período base (mês/ano)}}{\text{Ciclo Financeiro}} \quad (\text{Fórmula 8})$$

O quadro 9 exemplifica o modelo fictício para cálculo do valor mínimo de caixa, por meio do modelo de caixa mínimo operacional.

Suponha que determinada empresa tenha desembolsos previstos para o ano XXXX, no valor total de R\$ 3.500.000,00. Esta mesma empresa possui prazo médio de pagamento a fornecedores de 30 dias, prazo de estocagem de 30 dias e prazo médio de recebimentos de clientes de 40 dias. Portanto, o ciclo financeiro é de 40 dias e o giro de caixa de 9 dias. Com estas condições, é possível determinar pelo método de caixa mínimo operacional, que o valor mínimo que a empresa deve disponibilizar em caixa é de R\$ 388.888,89.

Quadro 9 – Modelo de caixa mínimo operacional

Desembolsos previstos no ano	R\$ 3.500.000,00
prazo médio de fornecedores	30 dias
Prazo de estocagem	30 dias
Prazo médio de recebimentos	40 dias
Ciclo financeiro	40 dias
Giro de caixa	9 dias

Fonte: Autor (2016).

$$\text{Modelo de caixa mínimo operacional} = \frac{\text{R\$ } 3.500.000,00}{9 \text{ dias}} = \text{R\$ } 388.888,89$$

Quanto maior o giro de caixa, e conseqüentemente menor o ciclo financeiro, menor será o valor mínimo de caixa necessário. Por isso, as empresas precisam maximizar o giro de caixa, reduzindo, sempre que possível e dentro de suas limitações, o ciclo financeiro.

#### **2.4.3 Modelo de dia da semana**

O fluxo de caixa de algumas empresas sofre bastante com a sazonalidade. Por exemplo, no caso de empresas no segmento de lazer, grandes partes dos recebimentos estão concentradas no final de semana ou em períodos de férias (julho e dezembro). Em outras empresas, os pagamentos e recebimentos são concentrados no início ou no final do mês. Esta sazonalidade varia de setor para setor e empresa para empresa.

Segundo com Assaf Neto e Silva (2002, p.97), “O modelo de dia da semana é uma forma de prever o comportamento do caixa a partir de um padrão observado”.

Ainda de acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.97),

“Neste modelo, calcula-se o componente sazonal de cada dia do mês e da semana e, a partir da previsão de saldo final de caixa para o final do mês, faz-se a previsão para o fluxo diário através de ajustamentos que levam em conta esta sazonalidade”.

Assaf Neto e Silva (2002, p.98) afirmam que “Conhecendo a estimativa do caixa para o final do mês, pode-se estimar facilmente o valor diário do caixa e, com isto, tomar decisões de financiamento ou investimento, ajustando o caixa ao menor nível possível”.

Assaf Neto e Silva (2002, p.97) utiliza um exemplo supondo que determinada empresa realiza 21% de seus pagamentos na segunda-feira, 22% na terça-feira, 17% na quarta-feira, 15% na quinta-feira e 25% na sexta-feira, conforme quadro abaixo.

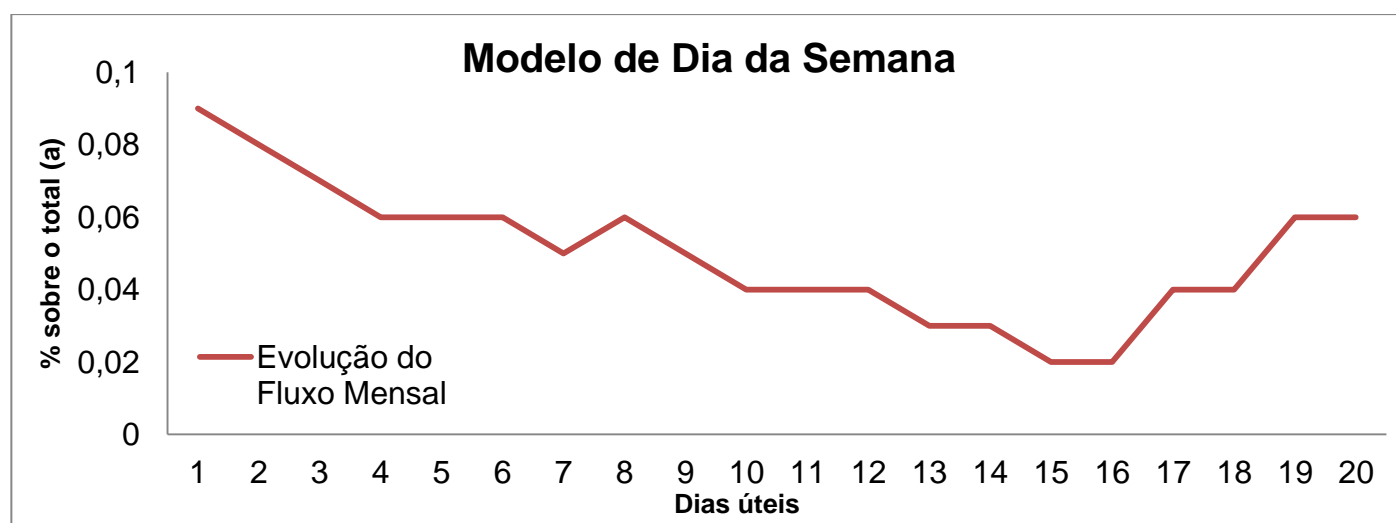
Quadro 10 – Sazonalidade do modelo dia da semana

<b>Dia</b>	<b>Participação</b>	<b>Desvio</b>
Segunda	0,21	$0,21 - 0,20 = 0,01$
Terça	0,22	$0,22 - 0,20 = 0,02$
Quarta	0,17	$0,17 - 0,20 = 0,03$
Quinta	0,15	$0,15 - 0,20 = 0,05$
Sexta	0,25	$0,25 - 0,20 = 0,05$
Total	1,00	0

Fonte: Assaf Neto e Silva (2012).

Ainda de acordo com o exemplo acima, supõe-se que a empresa possua um fluxo previsto de \$ 4.000,00, em que o fluxo é maior no início do mês, decresce, e volta a crescer ao final do mês, conforme gráfico abaixo. Na coluna b, do quadro 11 têm-se o desvio padrão de cada dia da semana. A soma destes desvios com a percentagem do dia (soma a + b) será utilizada para determinar a previsão do fluxo de caixa diário.

Gráfico 1 – Exemplo do modelo de dia da semana



Fonte: Autor (2016).

Quadro 11 – Modelo dia da semana

Dia	% sobre total (a)	Desvio (b)	Soma (a + b)	FC Diário
1	0,09	0,02	0,11	440
2	0,08	-0,03	0,05	200
3	0,07	-0,05	0,02	80
4	0,06	0,05	0,11	440
5	0,06	0,01	0,07	280
6	0,06	0,02	0,08	320
7	0,05	-0,03	0,02	80
8	0,06	-0,05	0,01	40
9	0,05	0,05	0,1	400
10	0,04	0,01	0,05	200
11	0,04	0,02	0,06	240
12	0,04	-0,03	0,01	40
13	0,03	-0,05	-0,02	-80
14	0,03	0,05	0,08	320
15	0,02	0,01	0,03	120
16	0,02	0,02	0,04	160
17	0,04	-0,03	0,01	40
18	0,04	-0,05	-0,01	-40
19	0,06	0,05	0,11	440
20	0,06	0,01	0,07	280
Total	1,00	0	1,00	4.000,00

Fonte: Assaf Neto e Silva (2012).

#### 2.4.4 Modelo de Baumol

Assaf Neto e Silva (2002, p.89) informam que este modelo é mais adequado para empresas que possuem recebimentos periódicos e pagamentos constantes, ou seja, quando ocorre uma maior previsibilidade no fluxo de caixa.

Um exemplo ocorre quando as empresas concentram os recebimentos em determinados dias do mês, mas os pagamentos são realizados constantemente. Por exemplo: determinada incorporadora possui recebimentos referentes às mensalidades dos clientes nos dias 5, 15 e 20 de cada mês. Contudo, diariamente esta empresa realiza pagamentos. É possível observar que os recebimentos são periódicos (dias 5, 15 e 20), enquanto os pagamentos são constantes (diariamente).

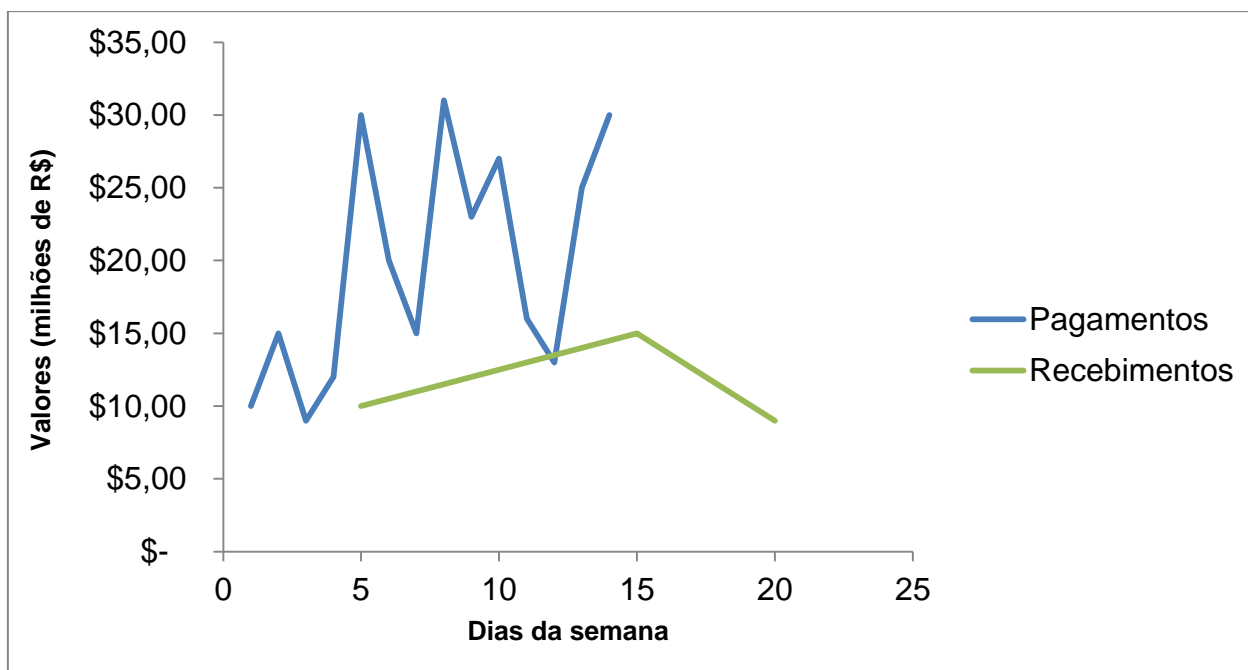
O quadro 12 e gráfico 2 ilustram o modelo de Baumol. É possível observar que os recebimentos são concentrados em apenas três dias do mês, enquanto os pagamentos são constantes ao longo do mês.

Quadro 12 – Pagamentos e recebimentos

Recebimentos		Pagamentos	
Dia	Valor	Dia	Valor
5	\$100,00	1	\$10,00
15	\$ 80,00	2	\$15,00
20	\$200,00	3	\$ 9,00
		4	\$12,00
		5	\$30,00
		6	\$20,00
		7	\$15,00
		8	\$31,00
		9	\$23,00
		10	\$27,00
		11	\$16,00
		12	\$13,00
		13	\$25,00
		14	\$30,00

Fonte: Autor (2016).

Gráfico 2 – Recebimentos periódicos e pagamentos constantes



Fonte: Autor (2016).

O modelo de Baumol é bastante utilizado em empresas que aplicam recursos diariamente. Contudo, transações financeiras geram custo para a empresa (taxa de administração, impostos, etc), então quanto menos movimentações financeiras a empresa realizar, menor será o custo de transações financeiras.

Assaf Neto e Silva (2002, p. 90), informam que,

“Deixar parcela do dinheiro em investimento de curto prazo proporciona um ganho na forma de juros. Entretanto, cada operação de investir e desinvestir pode implicar em custo. Esse custo abarca desde impostos de transações financeiras até o custo do tempo que o funcionário da empresa leva para fazer a operação de ligar para o banco e solicitar a transferência de recursos da conta de investimento”.

O Modelo de Baumol foi criado justamente para determinar em quantos montantes os recebimentos serão divididos, com o objetivo de maximizar o lucro da empresa, através principalmente da redução de custo das transações financeiras.

A fórmula deste modelo é dada por:

$$N = \sqrt{[(0,5iR) / b]} \quad (\text{Fórmula 9})$$

Onde:

$N$ = número de operações que serão realizadas no período;

$i$ = taxa de juros da aplicação financeira;

$R$ = montante recebido periodicamente;

$b$ = custo de cada operação de aplicação ou resgate.

É importante não esquecer de que o modelo de Baumol é válido somente se o fluxo de pagamentos for constante e os recebimentos periódicos. Por este motivo, e também pelo fato de não considerar a demanda do mercado, o modelo de Baumol é pouco indicado para empresas que atuam em mercados instáveis.

#### **2.4.5 Modelo de Miller e Orr**

O modelo de Miller e Orr é recomendado para empresas que possuem incertezas em seu fluxo de caixa.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.93),

“Em determinadas situações práticas, o comportamento de caixa assume uma caracterização imprevista, inexistindo relação preestabelecida do comportamento dos recursos ao longo do tempo. Miller e Orr propuseram um modelo de administração financeira de caixa que pudesse ser utilizado nestas situações em que os fluxos de caixa fossem aleatórios”.

Assaf Neto e Lima (2002, p.666) escrevem que:

“Miller e Orr, ao contrário de Baumol, admitem que o saldo de caixa pode ser elevado ou diminuído em função de transações desconhecidas com antecedência. Com isso, são estabelecidos limites para as transferências de títulos negociáveis em caixa, e vice-versa. Ou seja, quando o saldo monetário de caixa atingir determinado volume (limite superior), os recursos são transferidos para títulos mobiliários, ocorrendo o inverso quando o limite inferior for atingido”.

No modelo de Miller e Orr, a empresa estabelece limite superior e limite inferior de caixa. Quando o caixa da empresa estiver abaixo do limite inferior, a empresa deverá efetuar resgate de aplicações financeiras. Quando o caixa da empresa estiver acima do limite superior, a empresa deverá aplicar parte dos recursos. O objetivo de adequar o caixa da empresa ao nível ótimo.



A fórmula para calcular o limite inferior é dada por:

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3} \quad (\text{Fórmula 10})$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis.

A fórmula para calcular o limite superior é dada por:

$$h = 3Z \quad (\text{Fórmula 11})$$

De acordo com Assaf Neto e Silva (2002, p.93), a diferença entre o modelo de Miller e Orr e o modelo de Baumol (os dois principais modelos de administração de caixa), é que o modelo de Miller e Orr é mais adequado para empresas que possuem menor previsibilidade em seu caixa, enquanto o modelo de Baumol é mais adequado em empresas que possuem maior previsibilidade em seu caixa.

## **2.5 Business Intelligence**

*Business intelligence*, ou inteligência empresarial possui como objetivo auxiliar as empresas na tomada de decisão operacional, gerencial e estratégica. Pode ser dividido nas seguintes etapas: coleta de dados, organização, análise, monitoramento e compartilhamento.

De acordo com Barbieri (2001), *business intelligence* (BI) é “a utilização de variadas fontes de informação para se definir estratégias de competitividade nos negócios da empresa”.

Dalfovo e Tamborlin (2010) definem que o BI “é recurso usado para extração, transformação e análise de volumosos dados, reportando ao tomador de decisão o conhecimento necessário para tomada de decisão”.

O BI surgiu para ajudar as empresas a obterem dados confiáveis e ágeis para auxiliar os gestores na tomada de decisão, por meio de ferramenta de análise

de dados, modelos estatísticos, dados externos à empresa (mercado), dados internos, etc. O BI basicamente transforma dados desestruturados em dados estruturados e compreensíveis para os gestores. Além disso, os gestores conseguem aumentar a rapidez na tomada de decisão, uma vez que não será necessário desperdiçar tempo com a coleta de dados, além de evitar possíveis erros humanos durante a fase de coleta e organização dos dados, tornando a informação mais confiável.

Uma importante ferramenta de BI é o *data warehouse*. O *data warehouse* é uma das mais importantes tecnologias existentes em *business intelligence*. É um banco de dados integrado onde são armazenadas informações que auxiliarão na gestão. Esta ferramenta de BI é muito útil para unificar informações “espalhadas” em diversos sistemas, transformando-as em relatórios e auxiliando os gestores na tomada de decisão. Funciona basicamente como um depósito de informações, onde se pode extrair e auxiliar no processo de decisão da gerência.

De acordo com Laudon (2007), “Data warehouses é um banco de dados que armazena dados correntes e históricos de potencial interesse para os tomadores de decisão de toda a empresa”. A importância do Data Warehouse é unificar informações, em formato de relatório, de diversos sistemas diferentes, de modo que estas informações possam ser utilizadas para análise gerencial e tomada de decisões.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia contemplará o enquadramento e procedimentos metodológicos, detalhando a pesquisa qualitativa e os procedimentos realizados para elaborar o presente trabalho.

Conforme Gil (2010, p.1), pode-se “definir pesquisa como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar repostas aos problemas que são propostos”.

#### 3.1 Enquadramento metodológico

De acordo com Boaventura (2004, p.64), durante a pesquisa metodológica:

“O pesquisador irá definir onde e como será efetuada a investigação, o tipo de pesquisa, o universo abrangente, a população, a amostra, os instrumentos de coleta de dados: questionário, entrevista, formulário, observação, bem assim tabulação, análise e discursão dos dados e resultados”.

Este estudo está classificado como pesquisa qualitativa.

Boaventura (2004, p.56) caracteriza a pesquisa qualitativa como “pesquisa descritiva, em que os investigadores, interessando-se mais pelo processo do que pelos resultados examinam os dados de maneira indutiva e privilegiam o significado”.

A coleta de dados foi realizada através de pesquisa bibliográfica, utilizando livros e periódicos, tais como: livros acadêmicos, artigos e publicação de jornais, por meio da utilização do método de estudo de caso. Foi utilizada também a pesquisa documental, através de documentos internos da empresa. O estudo de caso será utilizado para exemplificar o que foi visto na fundamentação teórica.

A pesquisa bibliográfica é muito semelhante à pesquisa documental, pois ambas utilizam dados já existente. De acordo com Gil (2010, p.30), a principal diferença entre a pesquisa bibliográfica e a pesquisa documental:

“Está na natureza das fontes. A pesquisa bibliográfica fundamenta-se em material elaborado por autores com o propósito específico de ser lido por públicos específicos. Já a pesquisa documental vale-se de toda sorte de documentos, elaborados com finalidades diversas, tais como assentamentos, autorização, comunicação, etc”.

Conforme Gil (2010, p.37), o estudo de caso “Consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”.

### **3.2 Procedimentos metodológicos**

Para que a pesquisa fosse concretizada foi necessária realizar coleta de dados, por meio de documentação direta e indireta. A documentação direta ocorre no local onde o estudo de caso foi realizado e a documentação indireta utiliza de documentos para dar suporte ao que está sendo estudado.

A coleta de dados para obtenção da documentação indireta foi utilizada na fundamentação teórica por meio de pesquisa com as principais referências bibliográficas no tema administração financeira, através de livros e periódicos, tendo o cuidado de utilizar como referência tanto autores clássicos quanto autores recentes, além de relatórios econômicos e informações divulgadas em meios de comunicação.

A coleta de dados para obtenção da documentação direta ocorreu antes mesmo da pesquisa ser iniciada, com uma solicitação de autorização formal à diretoria financeira da empresa do estudo de caso, via e-mail, informando que não seria divulgado nenhum dado confidencial da empresa.

Após autorização da diretoria, foi iniciado o processo de coleta de dados com informações disponíveis na empresa, no qual o autor pôde ter acesso, tais como fluxo de caixa mensal e procedimentos operacionais da área financeira (tesouraria, contas a pagar, contas a receber e cobrança). O fluxo de caixa mensal teve seus números alterados pelo autor, a fim de manter o sigilo dos números financeiros da empresa. Para alterar os números financeiros, o autor utilizou como critério valores aproximados em uma determinada semana do ano. Já os procedimentos operacionais da área financeira não serão apresentados no presente trabalho, por questão de sigilo, mas que contribuiram para o estudo de caso.

Tanto o fluxo de caixa mensal quanto os procedimentos operacionais foram importantes para identificar as principais dificuldades e limitações da empresa em configurar um fluxo de caixa diário. Para realizar a análise do fluxo de caixa mensal e dos procedimentos operacionais fez-se necessária a obtenção do arquivo com o fluxo de caixa e os procedimentos da área financeira (tesouraria, contas a

pagar, contas a receber e cobrança), que ficam disponíveis em um arquivo compartilhado, no qual todos os colaboradores da área financeira possuem acesso. A partir daí, iniciaram-se as etapas do estudo de caso, compostas assim: relacionamento entre a holding e as coligadas, como a holding administra os pagamentos, como a holding administra os recebimentos, análise do fluxo de caixa da empresa, reunir informações das diversas empresas do grupo por meio de *business intelligence*, configurar a estrutura de fluxo de caixa no curto prazo e elaborar modelo para determinar saldo mínimo de caixa.

As principais limitações deste trabalho foram as dificuldades de acesso a pessoas chave na organização, como o diretor financeiro, que por motivos de rotina de trabalho e agenda, ficou impossibilitado de dar qualquer tipo de entrevista tanto pessoal quanto via mensagens eletrônicas. O principal prejuízo causado em termos de informação foi que o diretor financeiro já está na empresa há mais de 20 anos. Caso a entrevista ocorresse, poderiam ser obtidas informações de suma importância, tais como identificar se em algum momento a empresa já havia tentado elaborar um fluxo de caixa diário e as principais limitações na visão do diretor financeiro que impedia a elaboração deste fluxo de caixa diário. A dificuldade de acesso ao diretor financeiro foi contornada por meio entrevista com o analista financeiro da holding. O analista financeiro está na empresa há 5 anos e iniciou suas atividades como estagiário financeiro. No mesmo ano foi contratado como assistente financeiro da tesouraria e ano seguinte foi efetivado como analista financeiro, sendo responsável pelas transações financeiras, controle do capital de giro, envio da planilha de saldo final das contas bancárias aos diretores e acionistas e acompanhamento do capital de giro juntamente com o gerente financeiro. Atualmente, o analista financeiro deixou suas atividades na tesouraria e passou a atuar no contas a receber, sendo responsável pelo faturamento e acompanhamento dos recebimentos das áreas de serviço ambiental sustentável e obras de infraestrutura. O roteiro e conteúdo da entrevista com o analista financeiro encontram-se disponíveis no apêndice A deste trabalho.

## 4 ESTUDO DE CASO

A Construtora Delta S/A foi fundada em 1974 por dois jovens empreendedores recém-graduados no curso de Engenharia Civil da Universidade Federal do Ceará (UFC). Inicialmente, a Construtora Delta apenas reformava escolas públicas. Contudo, os dois jovens empreendedores queriam crescer e diversificar o seu negócio. Adotando o modelo de estratégia de crescimento orgânico e de alianças estratégicas, a empresa entrou em novos segmentos da economia e hoje está presente em oito Estados brasileiros empregando mais de seis mil profissionais e atuando nos seguintes negócios: obras de incorporação, obras de infraestrutura, serviços ambientais sustentáveis, comércio e serviços, e comunicação, sendo o negócio de serviços ambientais sustentáveis responsável por quase metade do faturamento da empresa.

Por atuar em cinco segmentos diferentes, o Grupo Delta possui diversos tipos de clientes, tais como: prefeituras municipais, Governo Estadual e Federal, e público geral das classes sociais A, B e C. Há alguns anos, os principais clientes da empresa eram prefeituras e governos estaduais e/ou federais. Isso vem mudando ao longo dos últimos três anos, pois a empresa está percebendo que a longo prazo poderá depender cada vez menos dos serviços adquiridos por órgãos públicos, principalmente prefeituras municipais. É com este intuito que o Grupo Delta passou a atuar em um novo segmento que até então não era explorado pela empresa: comércio e serviços.

A empresa está presente em 15 cidades e 8 estados brasileiros (Ceará, Rio Grande do Norte, João Pessoa, Paraíba, São Paulo, Rio de Janeiro, Rondônia e Amazonas) e possui os seguintes negócios:

a) Delta Incorporações (obras de incorporação): Atuação no Estado do Ceará, atendendo ao público das classes A e B. Atualmente, a empresa possui quatro empreendimentos em construção, além de cinco empreendimentos que foram lançados recentemente, ou será lançado neste ano. Até poucos anos atrás, o negócio de Incorporação era pouco relevante para a empresa (apesar do nome desta ser Construtora Delta S/A). A mudança de rumo ocorreu entre os anos de 2012 e 2013, com a promoção de uma colaboradora que passou a atuar como superintendente de incorporação e passou a realizar um trabalho com grandes

investimentos em marketing e produto, o que culminou com crescimento de quase 50% no faturamento da incorporadora.

b) Delta Infraestrutura (obras de infraestrutura): Possui como público-alvo o Governo Estadual e/ou Federal, atuando principalmente no Nordeste. Porém, a empresa possui obras também fora do Nordeste, tais como a ampliação do aeroporto de Cofins, em Minas Gerais. No ano de 2008, o Grupo Delta S/A criou, dentro do planejamento estratégico, um núcleo de obras de infraestrutura. O objetivo era aumentar o faturamento do grupo com a prestação de serviços em um segmento tão carente no Brasil. Para isso, a empresa contratou um ex-diretor da construtora baiana, com sede em São Paulo, OAS. Em apenas oito anos, a área de obras de infraestrutura já conseguiu realizar grandes obras, tais como a ampliação do Porto do Pecém (Ceará), ampliação do aeroporto de Cofins (Minas Gerais), Transnordestina (Trecho de Missão Velha até o Pecém), entre outras.

c) Delta Ambiental (serviços ambientais sustentáveis): Realiza serviços de limpeza urbana em diversas cidades do Brasil. Está presente em onze cidades e sete Estados brasileiros. Atuação nas cidades de Caucaia, Aquiraz, Eusébio, Fortaleza, Osasco-SP, João Pessoa-PB, Manaus, Porto Velho, São Gonçalo-RJ, Natal (Zonas Norte e Oeste), além de participar do Consórcio que realiza a limpeza urbana da cidade de São Paulo-SP (Zona Sul e na maior parte da Zona Leste). Possui como clientes prefeituras municipais (a grande maioria) e alguns poucos clientes particulares, tais como: hospitais, empresas que a contratam para coleta de lixo, etc.

d) Comércio e serviços: Construiu e administra um shopping na cidade de Fortaleza (público-alvo: classes B e C), é proprietária de um hotel na cidade de Fortaleza que possui a classe social A como principal público-alvo, além de turistas e celebridades que vêm à cidade de Fortaleza. Opera cinco centrais de atendimento ao cidadão, onde é possível emitir documentos pessoais, pagamento de contas públicas, emissão de guias de impostos, entre outros serviços, atendendo às classes sociais mais baixas, além de estar construindo um novo centro comercial popular com foco em moda, localizado na cidade de Fortaleza, nos mesmos moldes do Mercado Central.

e) Serviços de comunicação: É acionista da TV Tambaú, filiada ao SBT (Sistema Brasileiro de Televisão), na Paraíba; Nova Tambaú FM, e Palmares AM

(Maceió e Alagoas). A área de Comunicação do Grupo não possui nenhum intuito financeiro, apenas estratégico.

A principal política da empresa é garantir a qualidade de seus serviços, o que é demonstrado em sua missão: “Assegurar o alto nível de excelência na gestão dos nossos produtos e serviços, trabalhando focados nas necessidades dos clientes, funcionários e sociedade, obtendo assim melhores resultados para todos os envolvidos”.

A empresa possui os seguintes valores:

- Respeito nas relações;
- Foco no resultado;
- Compromisso com a qualidade;
- Ousadia com responsabilidade.

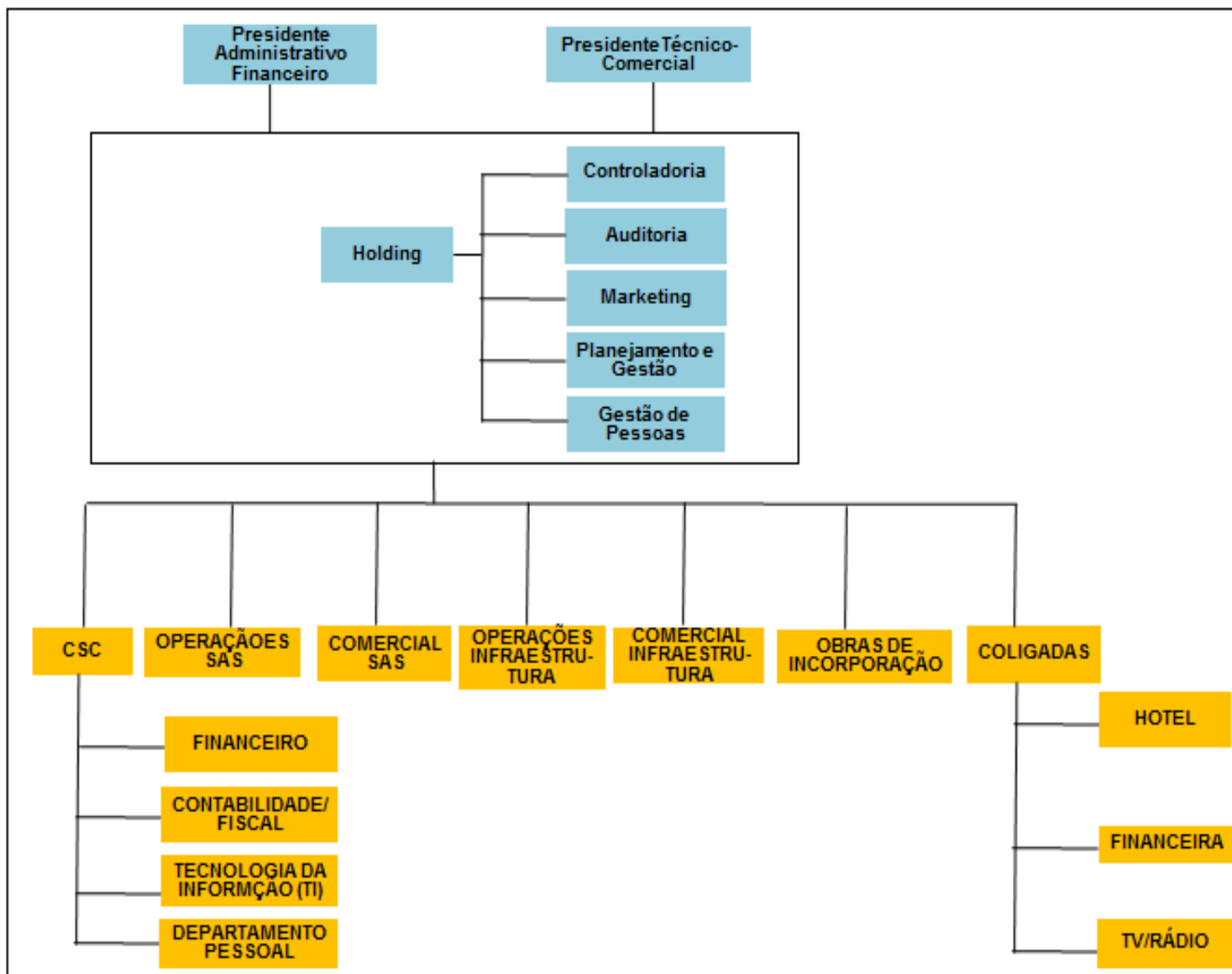
#### **4.1 Relacionamento entre a holding e as controladas**

O Grupo Delta S/A utiliza o modelo de holding mista, que conforme visto no referencial teórico, possui como objetivo a participação acionária em outras empresas e exploração de alguma atividade empresarial. Todas as empresas que fazem parte do grupo Delta possuem a holding como acionista majoritária. Os demais acionistas podem ser os dois presidentes, que também possuem posição acionária ou terceiros.

Para ilustrar melhor a estrutura organizacional do Grupo Delta S/A, é apresentado o quadro 13 com o seu antigo organograma.



Quadro 13 - Estrutura organizacional do Grupo Delta S/A



Fonte: Autor (2016).

Conforme se observa no organograma acima exposto, a empresa é presidida por dois presidentes (os dois fundadores da empresa): Presidente Administrativo-Financeiro e o Presidente Técnico-Comercial. O Presidente Administrativo-Financeiro é responsável, principalmente, pelas atividades administrativas, enquanto o Presidente Técnico-Comercial é responsável, sobretudo, pelo gerenciamento das atividades fins dos negócios.

A holding é formada pelas áreas de controladoria (responsável pela viabilidade econômico-financeira de todos os empreendimentos do grupo, entre outras atividades), auditoria (responsável por auditar todo o grupo, evitando

possíveis fraudes internas e externas), marketing (responsável por todo o marketing institucional, juntamente com uma assessoria de imprensa externa), planejamento e gestão (responsável, principalmente, pelo planejamento estratégico e acompanhamento de metas de cada setor) e gestão de pessoas (responsável pelo plano de cargos e salários, planos de carreira e treinamentos).

Vale destacar que alguns anos atrás o Grupo Delta S/A contratou a consultoria Falconi Consultores de Resultado (antiga INDG), consultoria líder em gestão no Brasil, para implementar a política de planejamento estratégico com base no gerenciamento pelas diretrizes (GPD), programa adotado por inúmeras empresas brasileiras, tais como: Ambev, Gerdau, 3 Corações, entre outras grandes empresas. O programa gerenciamento pelas diretrizes possui como objetivo elaborar um planejamento estratégico que alinhe toda a organização para auxiliar no atingimento das metas globais estabelecidas pela alta administração. As metas vão sendo desdobradas até chegar aos níveis mais baixos (nível tático e operacional). No Grupo Delta S/A, o setor de planejamento e gestão é o responsável por fazer este acompanhamento.

Além da holding, os demais setores da empresa, são: CSC (Centro de Serviços Compartilhados), operações de serviços ambientais sustentáveis, comercial de serviços ambientais sustentáveis, operação de infraestrutura, comercial de infraestrutura, obras de incorporação e coligadas. A principal diferença entre as diretorias de “operação” e “comercial”, é que a “comercial” é responsável por buscar novos contratos, enquanto a “operacional” é responsável pela operação no dia-a-dia. O setor de “coligadas” era composto por hotel, no qual o grupo construiu e administra, por uma financeira, no qual foi vendida no ano de 2014 para um grupo empresarial localizado na cidade de Minas Gerais, e um canal de TV/RÁDIO no Estado da Paraíba. Todos estes negócios serão destacados com maiores detalhes no decorrer deste trabalho.

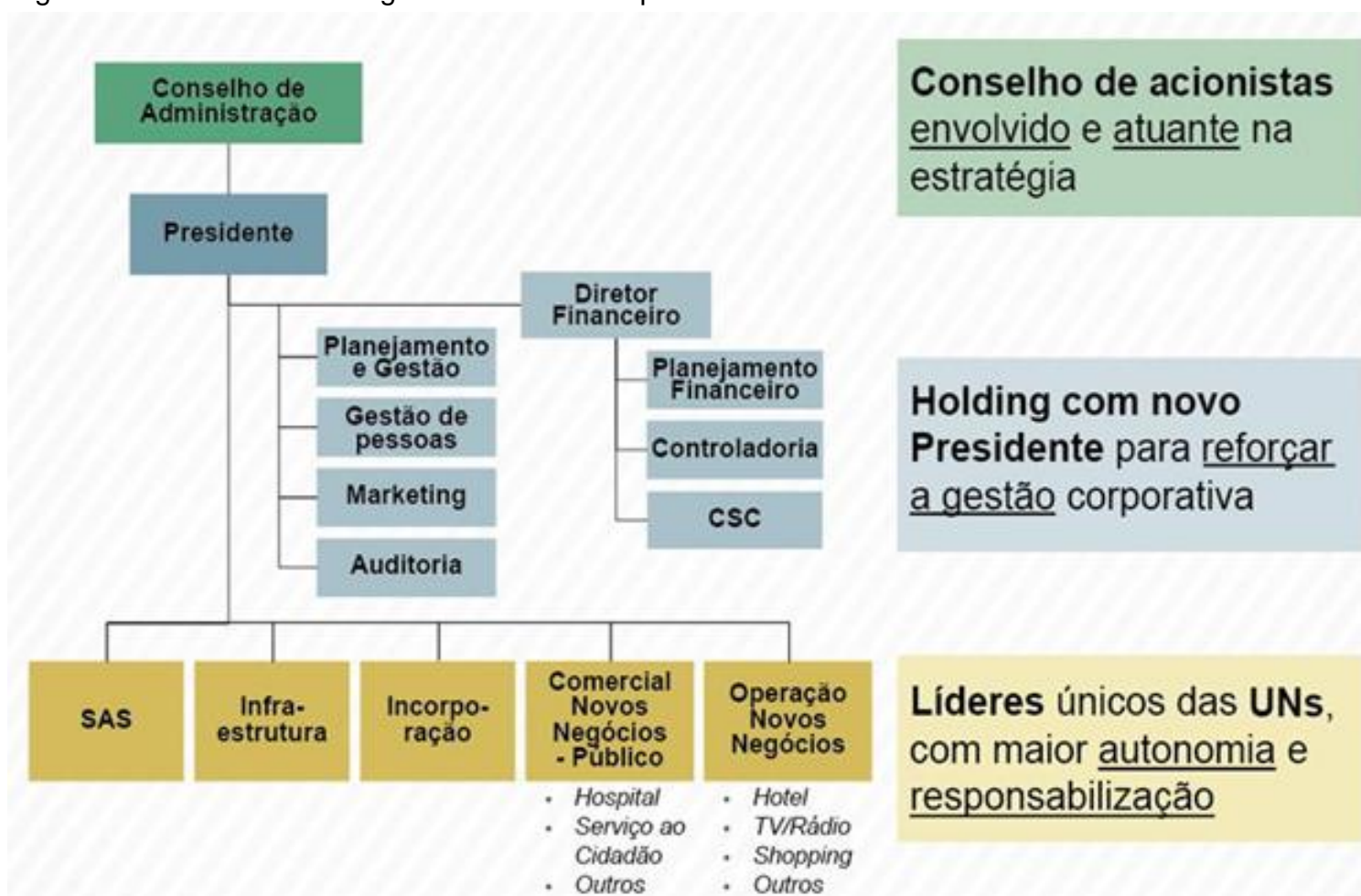
À medida que o grupo crescia, as responsabilidades e atribuições dos dois presidentes também aumentavam. Foi então que no de 2014, o Grupo Delta S/A contratou a consultoria americana The Boston Consulting Group (BCG), para reestruturar a empresa por meio de um plano de governança corporativa.

O projeto da BCG durou seis meses, e ao final do projeto foram elaboradas algumas mudanças na governança da empresa. A principal mudança foi com relação ao organograma. Os dois presidentes deveriam se afastar das

atividades diárias da empresa, e passariam a atuar apenas como conselheiros, tomando decisões estratégicas. As decisões operacionais seriam tomadas por um presidente que seria contratado por uma consultoria de *headhunter*. Com isso, os diretores de cada área de negócio teriam maior autonomia para tomar decisões operacionais de suas respectivas áreas, o que não ocorria com a antiga estrutura organizacional da empresa. Desta maneira, a nova estrutura organizacional seria descentralizada, em oposto ao que ocorria anteriormente.

O novo organograma, elaborado pela consultoria BCG é apresentado na figura 4.

Figura 4 - Nova Estrutura Organizacional do Grupo Delta S/A



Fonte: Grupo Delta S/A (2014).

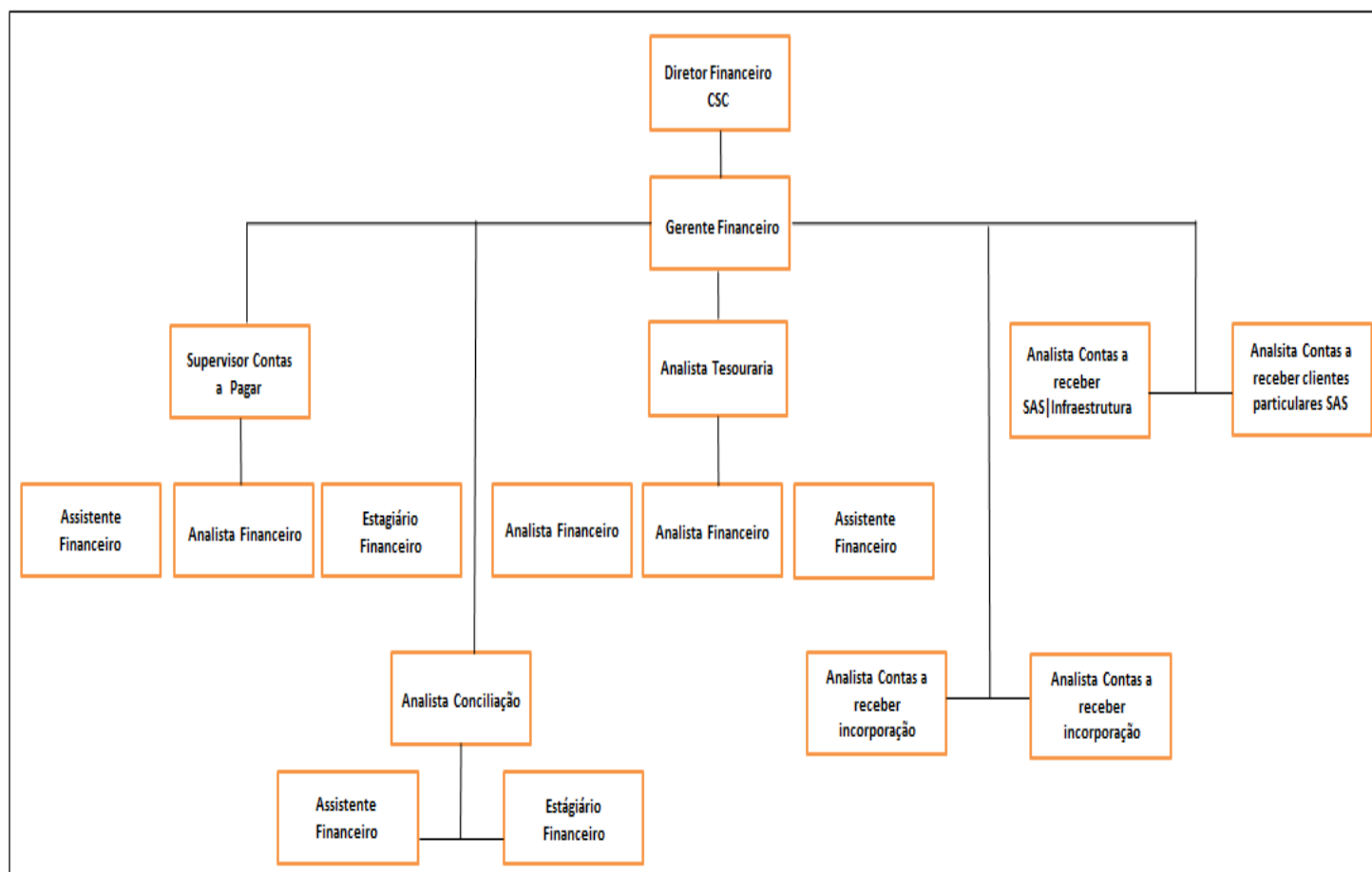
Contudo, até a finalização deste presente trabalho, o Grupo Delta S/A ainda não havia implementado por completo a nova estrutura organizacional sugerida pela BCG. O novo presidente ainda não havia sido contratado e os dois

sócios continuavam atuando nas atividades diárias da empresa. Porém, algumas mudanças já foram realizadas. Por exemplo, os diretores de cada área de negócios já possuem maior autonomia e responsabilidades e o setor de “operação novos negócios” que não existia, foi criado no ano de 2016 em substituição ao setor de “coligadas”. Com isso, é possível observar, que aos poucos, o Grupo Delta S/A já vem realizando algumas mudanças sugeridas pela consultoria BCG.

Devido ao fato de a empresa possuir vários negócios diferentes, os dois presidentes optaram por centralizar o setor financeiro do grupo no CSC (Centro de Serviços Compartilhados). Desta maneira, o diretor financeiro teria as informações mais centralizadas, ao contrário do que aconteceria se cada negócio tivesse o seu próprio setor financeiro. Além disso, esta estrutura organizacional permite reduzir despesas operacionais.

Para melhor entendimento é apresentada o quadro 14 com a estrutura organizacional do setor financeiro.

Quadro 14 - Estrutura organizacional do setor Financeiro



Fonte: Autor (2016).

O gerente financeiro reporta-se diretamente ao diretor financeiro e gerencia as seguintes áreas: contas a pagar, tesouraria, conciliação, contas a receber de SAS e infraestrutura e contas a receber de incorporação. Cada área do financeiro possui um supervisor ou analista, que apesar de não ser supervisor exerce tal papel no dia-a-dia.

O contas a pagar é responsável por todos os pagamentos do grupo e é uma das áreas mais importantes do financeiro. A tesouraria é a área responsável por auxiliar o gerente financeiro, principalmente, com relação ao fluxo de caixa e é também a área responsável por liberar os pagamentos via *internet banking*, além de administrar o saldo na conta corrente e aplicações financeiras. A conciliação é responsável por fazer a conciliação dos bancos diariamente. O contas a receber é dividido em dois: SAS e infraestrutura e incorporação.

Todas estas áreas do financeiro possuem importante papel na gestão do fluxo de caixa.

## **4.2 Como a holding administra os pagamentos**

O procedimento operacional do grupo Delta para realização dos pagamentos ocorre da seguinte maneira.

- Passo 1: As áreas solicitam orçamento para realização determinado serviços e realiza ordem de compra no sistema, para posterior aprovação da diretoria;
- Passo 2: O diretor da área responsável autoriza a ordem de compra, e conseqüentemente, a realização do serviço e pagamento;
- Passo 3: O fornecedor realiza o serviço e encaminha nota fiscal para área responsável;
- Passo 4: A área responsável recebe a notas fiscal do fornecedor e encaminha ao assistente financeiro para lançamento da nota fiscal no sistema;
- Passo 5: Assistente Financeiro lança a nota fiscal no sistema e entrega o processo de pagamento ao Analista de contas a pagar, com no máximo, 48 horas antes do vencimento;

- Passo 6: Contas a pagar confere se o processo de pagamento está correto (ordem de compra aprovada, nota fiscal correta, entre outras conferências), emite borderô de pagamento 24 horas antes do vencimento, e encaminha os pagamentos para Tesouraria no dia do vencimento, até às 10:00h;
- Passo 7: Tesouraria recebe o processo de pagamento e realiza levantamento dos recursos disponíveis em conta corrente das empresas e bancos que haverá pagamento. Caso o saldo seja suficiente para honrar os compromissos, utiliza o saldo disponível na conta corrente ou saldo de aplicações financeiras e efetua transferência para as empresas do grupo de acordo com os pagamentos agendados. Caso o saldo não seja suficiente deverá efetuar empréstimo do tipo capital de giro ou conta garantida;
- Passo 8: Tesouraria libera os pagamentos, confere o saldo final do dia e encaminha planilha de saldo final das contas bancárias para gerente financeiro, diretores e acionistas, assim como o total de pagamentos e recebimentos realizado naquele dia.

É importante destacar que o contas a pagar de novos negócios não é de responsabilidade do setor financeiro, mas sim do negócio principal. Por exemplo, o contas a pagar do shopping no qual o grupo administra é de responsabilidade do shopping. O setor financeiro apenas controla a previsão dos aportes a serem realizados para o shopping.

Além do procedimento operacional acima exposto, o gerente financeiro, mensalmente, colhe informações sobre a previsão de despesas para o mês seguinte com as áreas responsáveis. Contudo, estas informações não são 100% corretas e o gerente financeiro só saberá com precisão quanto irá pagar depois que a nota fiscal estiver lançada no sistema.

No referencial teórico do presente trabalho foi mencionado que o contas a pagar inicia-se no setor de suprimentos, com a aquisição de matéria-prima, insumos, etc. Por isso, é de suma importância que o contas a pagar tenha um relacionamento muito próximo com o setor de suprimentos. Porém, no grupo Delta não existe um acompanhamento do setor financeiro com o setor de suprimentos, para que se possa, por exemplo, identificar quais pagamentos já foram aprovados via ordem de compra e que ainda serão lançados no sistema.

### 4.3 Como a holding administra os recebimentos

Como mencionado anteriormente, o setor financeiro do grupo Delta possui duas contas a receber: contas a receber de SAS e infraestrutura e contas a receber de obras de incorporação. É importante destacar que as contas a receber de novos negócios não são de responsabilidade do setor financeiro, mas sim do negócio principal. Por exemplo, as contas a receber do hotel são de responsabilidade do hotel. O setor financeiro apenas controla a previsão dos recebimentos e aportes.

O procedimento operacional do grupo Delta para as contas a receber (SAS e infraestrutura) ocorre da seguinte maneira:

- Passo 1: Gerente da filial de SAS e/infraestrutura encaminha medição para contas a receber, contendo todas as informações necessárias para emissão da fatura, tais como: valor, mês de referência dos serviços, etc;
- Passo 2: Contas a receber emite fatura, encaminha para o gerente da filial e informa a emissão para o gerente financeiro;
- Passo 3: Gerente da filial encaminha fatura para prefeitura ou Estado. Prefeitura/Estado aprova fatura;
- Passo 4: Contas a receber emite nota fiscal conforme fatura e encaminha para o gerente de filial, que informa a previsão de recebimento;
- Passo 5: Contas a receber identifica o recebimento e encaminha e-mail para todos os responsáveis, que incluem o gerente financeiro, o gerente de filial e a tesouraria.

O procedimento operacional do grupo Delta para as contas a receber (incorporação) ocorre da seguinte maneira:

- Passo 1: Contas a receber de incorporação gera remessa de cobrança (boletos) e envia para o banco;
- Passo 2: Contas a receber de incorporação processa o arquivo de retorno do banco e confirma o crédito em conta corrente.

É importante ressaltar que no procedimento operacional, ao contrário das contas a receber de SAS e infraestrutura, as contas a receber de incorporação não necessitam encaminhar e-mail para a Tesouraria informando do crédito em conta

corrente. Isto ocorre, pois as cobranças referentes à incorporação possuem pouca relevância em termos monetários, e principalmente, ao fato destas cobranças ocorrerem em dias específicos do mês e baixa inadimplência, ao contrário do que ocorre dos recebimentos de órgãos públicos.

Um dos grandes desafios da administração de contas a receber é definir as políticas de crédito aos clientes, cobrança, concessão de descontos e prazo de recebimento. No contas a receber de incorporação, todas essas políticas são muito bem definidas. A empresa possui, por exemplo, política de análise de crédito para novos clientes, política de descontos na antecipação do pagamento por parte do cliente, etc. Vale destacar que a empresa adota uma política de crédito e cobrança rigorosa, com o objetivo de reduzir a inadimplência. Contudo, no contas a receber de SAS e infraestrutura isto não é aplicável, pois, como mencionado anteriormente, a grande maioria dos clientes são prefeituras municipais, impossibilitando assim de a empresa praticar uma política de crédito e cobrança que garanta, ou pelo menos, reduza a inadimplência ou risco de crédito.

Apesar de a empresa possuir procedimentos bem definidos, o setor financeiro possui uma grande dificuldade em montar o fluxo de caixa diário, pois ele não tem o controle de algumas informações importantes. Por exemplo: quanto a empresa irá pagar aos fornecedores durante aquela semana, e principalmente, quanto irá receber dos clientes. Os principais motivos para que isso ocorra são:

a) Os maiores clientes, em termos de participação no faturamento, são prefeituras municipais. Então, o recebimento é incerto, pois a prefeitura informa que irá pagar dia X, mas efetua o pagamento uma semana após o combinado;

b) O procedimento interno da empresa prevê que todos os pagamentos devem ser entregues ao setor financeiro até 48 horas antes do vencimento, para que se possa fazer a previsão dos mesmos. Porém, muitos pagamentos não obedecem este prazo (são entregues no dia do vencimento, por exemplo), prejudicando a análise do gestor financeiro. O lado preocupante é que muitos desses pagamentos que são entregues fora do prazo são solicitados pela diretoria, o que faz com o gestor financeiro aceite receber o pagamento fora do prazo;

c) A empresa possui vários sistemas integrados (ERP) diferentes (Oracle, Informacon e Gesplan). Deste modo, as informações ficam “espalhadas” por vários sistemas diferentes, impossibilitando a unificação destas informações.



Devido a estes fatores, a empresa não consegue, por exemplo, prever se daqui a dois dias irá precisar tomar recursos do banco ou não, pois não possui um fluxo de caixa diário. Na indústria, geralmente o setor financeiro já possui um fluxo de caixa confiável, ou ao menos previsível, pois eles sabem quanto irão receber dos clientes nos próximos dias, o que não ocorre na empresa Delta.

#### **4.4 Análise do Fluxo de Caixa da empresa**

Conforme mencionado anteriormente, o Grupo Delta não possui um fluxo de caixa diário, no qual o gestor financeiro possa prever quanto irá pagar ou receber daqui a dois ou três dias, por exemplo. Contudo, o Grupo Delta possui um comitê para elaborar o fluxo de caixa com base mensal. Mensalmente, este comitê, que é formado pelo diretor financeiro, gerente financeiro e um representante de cada negócio, se reúne para elaborar a previsão do fluxo de caixa para o mês seguinte. Entretanto, este fluxo de caixa possui alguns problemas, tais como:

a) O fluxo de caixa é elaborado apenas com base mensal. Pode ocorrer que, mesmo que o saldo final do mês seja positivo, a empresa necessite tomar recursos do banco no decorrer daquele mês, por falta de caixa em um determinado dia.

b) Não é realizada reunião ao final do mês, com a participação dos membros do comitê, para verificar se o que realmente estava previsto foi realizado. Conforme foi apresentado ao longo deste trabalho, existem dois tipos de fluxo de caixa: previsto e realizado. O fluxo de caixa que o Grupo Delta possui é apenas o fluxo de caixa mensal previsto.

O fluxo de caixa previsto (mensal) é apresentado na tabela 1.

Tabela 1 - Fluxo de Caixa mensal elaborado pelo comitê

FLUXO DE CAIXA CURTO PRAZO (em milhões de R\$)	2016						2017	TOTAL	MÉDIA
	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan			
<b>ENTRADAS OP. - 3 Principais Negócios</b>	78.494.220	73.620.482	72.790.380	69.561.104	66.909.937	66.481.246	<b>427.857.370</b>	<b>71.309.662</b>	
SAS	60.500.714	50.140.332	49.854.895	48.432.112	45.974.046	45.618.536	<b>300.520.634</b>	<b>50.086.772</b>	
INFRAESTRUTURA	13.406.214	18.927.055	16.247.286	15.847.889	15.847.889	15.847.889	<b>96.124.222</b>	<b>16.020.704</b>	
INCORPORAÇÃO (inclui Financiamentos)	4.587.291	4.553.096	6.688.799	5.281.104	5.088.003	5.014.821	<b>31.213.114</b>	<b>5.202.186</b>	
<b>SAIDAS OP. - 3 Principais Negócios</b>	52.848.876	54.142.188	57.398.826	53.405.739	53.405.739	53.405.739	<b>324.547.107</b>	<b>54.091.185</b>	
SAS	34.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	<b>203.713.601</b>	<b>33.952.267</b>	
INFRAESTRUTURA	13.381.000	15.674.312	18.870.950	15.337.863	15.337.863	15.337.863	<b>93.939.851</b>	<b>15.656.642</b>	
INCORPORAÇÃO (inclui Financiamentos e Aq. terrenos)	4.682.276	4.682.276	4.682.276	4.282.276	4.282.276	4.282.276	<b>26.893.655</b>	<b>4.482.276</b>	
TOTAL - SAS	25.715.114	16.354.732	16.069.295	14.646.511	12.188.445	11.832.936	<b>96.807.033</b>	<b>16.134.506</b>	
TOTAL - INFRAESTRUTURA	25.214	3.252.743	-2.623.664	510.026	510.026	510.026	<b>2.184.370</b>	<b>364.062</b>	
TOTAL - INCORPORAÇÃO	-94.984	-129.180	2.006.523	998.828	805.727	732.545	<b>4.319.459</b>	<b>719.910</b>	
<b>SALDO TOTAL Operacional - 3 Principais Negócios</b>	<b>25.645.344</b>	<b>19.478.294</b>	<b>15.452.154</b>	<b>16.155.365</b>	<b>13.504.198</b>	<b>13.075.507</b>	<b>103.310.863</b>	<b>17.218.477</b>	
Margin SAS	43%	33%	32%	30%	27%	26%	32%	32%	
Margin INFRA	0%	17%	-16%	3%	3%	3%	2%	2%	
Margin Incorporação	-2%	-3%	30%	19%	16%	15%	14%	12%	
<b>INVESTIMENTOS - 3 Principais Negócios</b>									
SAS	-1.100.000	-1.100.000	-2.100.000	-2.100.000	-2.100.000	-2.100.000	<b>-10.600.000</b>	<b>-1.766.667</b>	
- Aterro Cidade X			-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	<b>-4.000.000</b>	<b>-1.000.000</b>	
- Fimame Veículos, Máquinas e Equipamentos	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	<b>-6.600.000</b>	<b>-1.100.000</b>	
INFRAESTRUTURA	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	<b>-300.000</b>	<b>-50.000</b>	
INCORPORAÇÃO	8.222.040	-630.419	-660.000	-2.660.000	-2.660.000	-2.160.000	<b>-608.379</b>	<b>-101.396</b>	
- Terrenos	-700.000	-1.160.000	-660.000	-2.660.000	-2.660.000	-2.160.000	<b>-10.000.000</b>	<b>-1.666.667</b>	
- Financiamento a Produção Imobiliário	8.922.040	469.581					<b>9.391.621</b>	<b>4.695.811</b>	
<b>TOTAL SAS (Operacional + Investimentos)</b>	<b>24.615.114</b>	<b>15.254.732</b>	<b>13.969.295</b>	<b>12.546.511</b>	<b>10.888.445</b>	<b>9.732.936</b>	<b>86.207.033</b>	<b>14.367.839</b>	
<b>TOTAL INFRA (Operacional + Investimentos)</b>	<b>-24.786</b>	<b>3.202.743</b>	<b>-2.673.664</b>	<b>460.026</b>	<b>460.026</b>	<b>460.026</b>	<b>1.884.370</b>	<b>314.062</b>	
<b>TOTAL INCORP. (Operacional + Investimentos)</b>	<b>8.127.056</b>	<b>-619.599</b>	<b>1.346.523</b>	<b>-1.661.172</b>	<b>-1.854.273</b>	<b>-1.427.455</b>	<b>3.711.080</b>	<b>618.513</b>	
<b>SALDO TOTAL Oper/Invest. - 3 Principais Negócios</b>	<b>32.717.384</b>	<b>17.637.875</b>	<b>12.642.154</b>	<b>11.345.365</b>	<b>8.694.198</b>	<b>8.765.507</b>	<b>91.802.484</b>	<b>15.300.414</b>	
								#DIV/0!	
<b>COLIGADAS/OUTROS (ENTRADAS-SAÍDAS)</b>	<b>-21.200.000</b>	<b>-20.680.000</b>	<b>-7.180.000</b>	<b>-12.680.000</b>	<b>-11.880.000</b>	<b>-11.980.000</b>	<b>-85.600.000</b>	<b>-14.268.667</b>	
TVRÁDIO	-200.000	-180.000	-180.000	-180.000	-180.000	-180.000	<b>-1.100.000</b>	<b>-183.333</b>	
FINANCEIRA		-1.500.000		-1.500.000			<b>-3.000.000</b>	<b>-1.500.000</b>	
HOTEL	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	<b>-18.000</b>	<b>-3.000</b>	
CONSÓRCIO LIMPEZA URBANA - SP	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	<b>2.400.000</b>	<b>400.000</b>	
EMPRESA DE SAS X	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	<b>-120.000</b>	<b>-20.000</b>	
SHOPPING CENTER X	0	0	0	0	-700.000	-800.000	<b>-1.500.000</b>	<b>-250.000</b>	
CSC	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	<b>-6.810.000</b>	<b>-1.135.000</b>	
HOLDING	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	<b>-6.252.000</b>	<b>-1.042.000</b>	
DIVIDENDOS	-7.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	<b>-22.000.000</b>	<b>-3.666.667</b>	
NÃO OPERACIONAL	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	<b>-19.200.000</b>	<b>-3.200.000</b>	
TERRENO Z			10.000.000				<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	
FINAME, EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	-6.000.000	-8.000.000	-6.000.000				<b>-20.000.000</b>	<b>-6.666.667</b>	
IMPOSTOS	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	<b>-18.000.000</b>	<b>-3.000.000</b>	
<b>NOVOS NEGÓCIOS - APORTES (EQUITY)</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-28.500.000</b>	<b>-4.750.000</b>	
EMPRESA NOVOS NEGÓCIOS X	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	<b>-12.000.000</b>	<b>-2.000.000</b>	
HOSPITAL X				-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	<b>-4.500.000</b>	<b>-1.500.000</b>	
NOVO SHOPPING CENTER - CIDADEY							<b>0</b>	<b>0</b>	
PPP - CIDADE X				-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	<b>-3.000.000</b>	<b>-1.000.000</b>	
TERRENO SHOPPING POPULAR - CIDADEY	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	<b>-9.000.000</b>	<b>-1.500.000</b>	
<b>GERAÇÃO CAIXA MENSAL TOTAL - GRUPO DELTA S/A</b>	<b>8.017.384</b>	<b>-6.542.125</b>	<b>1.962.154</b>	<b>-7.334.635</b>	<b>-9.185.802</b>	<b>-9.214.493</b>	<b>-22.297.516</b>	<b>-3.716.253</b>	
<b>GERAÇÃO CAIXA ACUMULADA AO FINAL DO PERÍODO</b>	<b>8.017.384</b>	<b>1.475.259</b>	<b>3.437.414</b>	<b>-3.897.221</b>	<b>-13.083.023</b>	<b>-22.297.516</b>			
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>39.254.000</b>	<b>47.271.384</b>	<b>40.729.259</b>	<b>42.691.414</b>	<b>35.356.779</b>	<b>26.170.977</b>	<b>26.170.977</b>		
<b>SALDO FINAL</b>	<b>47.271.384</b>	<b>40.729.259</b>	<b>42.691.414</b>	<b>35.356.779</b>	<b>26.170.977</b>	<b>16.956.484</b>	<b>16.956.484</b>		

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

A tabela 1 apresenta em detalhes o fluxo de caixa mensal elaborado pelo Grupo Delta. Este fluxo de caixa possui data base 2014. Contudo, para melhor representá-lo, o autor corrigiu os valores pela inflação através Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que é considerado o índice de inflação oficial do país, e é medido mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A data base para o cálculo da correção de inflação foi o mês de setembro de

2016, que foi a data da elaboração deste trabalho, conforme apresentado na tabela 2.

Tabela 2 – Inflação acumulada

Data inicial	Data final	IPC-A (%)
ago/14	set/16	1,1974
set/14	set/16	1,1945
out/14	set/16	1,1877
nov/14	set/16	1,1827
dez/14	set/16	1,1767
jan/15	set/16	1,1676

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil

Retornando à Tabela 1, pode-se observar que o fluxo de caixa utilizado pelo Grupo Delta S/A é dividido em atividades operacionais, atividades de financiamento e atividades de financiamento (*equity*).

As entradas operacionais compreendem os três principais negócios do grupo: SAS, infraestrutura e incorporação. Através do fluxo de caixa é possível observar que 70% do total de entradas operacionais são provenientes do SAS, o que mostra uma grande dependência da empresa por este segmento. As saídas operacionais também correspondem aos três principais negócios do grupo, e assim como as entradas operacionais, o SAS representa uma grande parcela do total de saídas. O negócio que apresenta menor volume financeiro é a incorporação.

É importante ressaltar que esta é apenas uma previsão, não representando necessariamente entradas e saídas de caixa.

Tabela 3 – Entradas e saída operacionais

FLUXO DE CAIXA CURTO PRAZO (em milhões de R\$)	2016					2017	TOTAL	MÉDIA
	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan		
<b>ENTRADAS OP. – 3 Principais Negócios</b>	78.494.220	73.620.482	72.790.980	69.561.104	66.909.937	66.481.246	<b>427.857.970</b>	<b>71.309.662</b>
SAS	60.500.714	50.140.332	49.854.895	48.432.112	45.374.046	45.618.536	<b>300.520.634</b>	<b>50.086.772</b>
INFRAESTRUTURA	13.406.214	18.927.055	16.247.286	15.847.889	15.847.889	15.847.889	<b>96.124.222</b>	<b>16.020.704</b>
INCORPORAÇÃO (inclui Financiamentos)	4.587.291	4.553.096	6.688.799	5.281.104	5.088.003	5.014.821	<b>31.213.114</b>	<b>5.202.186</b>
<b>SAIDAS OP. – 3 Principais Negócios</b>	52.848.876	54.142.188	57.338.826	53.405.739	53.405.739	53.405.739	<b>324.547.107</b>	<b>54.091.185</b>
SAS	34.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	33.785.600	<b>203.713.601</b>	<b>33.952.267</b>
INFRAESTRUTURA	13.381.000	15.674.312	18.870.950	15.337.863	15.337.863	15.337.863	<b>93.939.851</b>	<b>15.656.642</b>
INCORPORAÇÃO (inclui Financiamentos e Áq. terrenos)	4.682.276	4.682.276	4.682.276	4.282.276	4.282.276	4.282.276	<b>26.893.655</b>	<b>4.482.276</b>
TOTAL – SAS	25.715.114	16.354.732	16.069.295	14.646.511	12.188.445	11.832.936	<b>96.807.033</b>	<b>16.134.506</b>
TOTAL – INFRAESTRUTURA	25.214	3.252.743	-2.623.664	510.026	510.026	510.026	<b>2.184.370</b>	<b>364.062</b>
TOTAL – INCORPORAÇÃO	-94.984	-129.180	2.006.523	998.828	805.727	732.545	<b>4.319.459</b>	<b>719.910</b>
<b>SALDO TOTAL Operacional – 3 Principais Negócios</b>	<b>25.645.344</b>	<b>19.478.294</b>	<b>15.452.154</b>	<b>16.155.365</b>	<b>13.504.198</b>	<b>13.075.507</b>	<b>103.310.863</b>	<b>17.218.477</b>

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

Em seguida, são apresentadas as margens operacionais de cada negócio, considerando o total de entradas e total de saídas. Pode-se observar que o

SAS representa maior margem (margem operacional total: 32%), enquanto infraestrutura apresenta menor margem (margem operacional total: 2%). A incorporação apresenta margem razoável (margem operacional total: 12%).

Tabela 4 – Margem operacional

Margem SAS	43%	33%	32%	30%	27%	26%	32%	32%
Margem INFRA	0%	17%	-16%	3%	3%	3%	2%	2%
Margem Incorporação	-2%	-3%	30%	19%	16%	15%	14%	12%

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

Posteriormente, são apresentados todos os investimentos que estão previstos a serem realizados nos meses seguintes. Conforme se pode observar na Tabela 4, a empresa estava planejando realizar investimentos de modernização no Aterro da cidade X e renovação de frota de veículo para o negócio de SAS. Já para infraestrutura, nada estava previsto para ser realizado. Contudo, para evitar imprevistos, o gerente financeiro informou saídas no fluxo de caixa de investimentos de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) em cada mês, para futuros investimentos em infraestrutura que possam vir a ocorrer. Para incorporação, estava previsto investimentos de R\$ 1.666.667,00 (um milhão, seiscentos e sessenta e seis mil, e seiscentos e sessenta e sete reais), para aquisição de novo terreno. Estava previsto também entradas de investimento de R\$ 9.331.621,00, referente à liberação de parcela do financiamento a produção, que estava previsto serem creditados na conta da empresa.

Tabela 5 – Fluxo de caixa de investimentos

INVESTIMENTOS - 3 Principais Negócios								
SAS	-1.100.000	-1.100.000	-2.100.000	-2.100.000	-2.100.000	-2.100.000	-10.600.000	-1.766.667
- Aterro Cidade X			-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-4.000.000	-1.000.000
- Fime Veículos, Máquinas e Equipamentos	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-1.100.000	-6.600.000	-1.100.000
INFRAESTRUTURA	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-300.000	-50.000
INCORPORAÇÃO	8.222.040	-690.419	-660.000	-2.660.000	-2.660.000	-2.160.000	-608.379	-101.396
- Terrenos	-700.000	-1.160.000	-660.000	-2.660.000	-2.660.000	-2.160.000	-10.000.000	-1.666.667

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

O total final do fluxo de caixa operacional e investimentos são apresentados abaixo.

Tabela 6 – Total de fluxo de caixa operacional e investimentos

TOTAL SAS (Operacional + Investimentos)	24.615.114	15.254.732	13.969.295	12.546.511	10.088.445	9.732.936	<b>86.207.033</b>	<b>14.367.839</b>
TOTAL INFRA (Operacional + Investimentos)	-24.786	3.202.743	-2.673.664	460.026	460.026	460.026	1.884.370	<b>314.062</b>
TOTAL INCORP. (Operacional + Investimentos)	8.127.056	-819.599	1.346.523	-1.661.172	-1.854.273	-1.427.455	3.711.080	<b>618.513</b>
<b>SALDO TOTAL Oper/Invest. - 3 Principais Negócios</b>	<b>32.717.384</b>	<b>17.637.875</b>	<b>12.642.154</b>	<b>11.345.365</b>	<b>8.694.198</b>	<b>8.765.507</b>	<b>91.802.484</b>	<b>15.300.414</b>

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

É possível observar que a empresa prevê que em determinados meses do ano os negócios de infraestrutura e Incorporação apresentar variação negativa no fluxo de caixa operacional e investimentos. Com isto, a empresa poderá necessitar realizar financiamento, ou por meio de empréstimos bancários ou por meio de aportes.

As entradas e saídas das coligadas (atualmente denominadas novos negócios) são apresentadas na tabela abaixo. É possível observar que o fluxo de caixa, os novos negócios estão separados dos três principais negócios do grupo. O ideal é que eles permaneçam unificados no fluxo de caixa para uma melhor análise financeira do grupo, conforme será proposto ao final deste trabalho.

Tabela 7 – Entradas e saídas - novos negócios

COLIGADAS/OUTROS (ENTRADAS-SAÍDAS)	-21.200.000	-20.680.000	-7.180.000	-12.680.000	-11.880.000	-11.980.000	<b>-85.600.000</b>	<b>-14.266.667</b>
TV/RÁDIO	-200.000	-180.000	-180.000	-180.000	-180.000	-180.000	<b>-1.100.000</b>	<b>-183.333</b>
FINANCEIRA		-1.500.000		-1.500.000			<b>-3.000.000</b>	<b>-1.500.000</b>
HOTEL	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	<b>-18.000</b>	<b>-3.000</b>
CONSÓRCIO LIMPEZA URBANA - SP	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	<b>2.400.000</b>	<b>400.000</b>
EMPRESA DE SAS X	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	-20.000	<b>-120.000</b>	<b>-20.000</b>
SHOPPING CENTER X	0	0	0	0	-700.000	-800.000	<b>-1.500.000</b>	<b>-250.000</b>
CSC	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	-1.135.000	<b>-6.810.000</b>	<b>-1.135.000</b>
HOLDING	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	-1.042.000	<b>-6.252.000</b>	<b>-1.042.000</b>
DIVIDENDOS	-7.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	<b>-22.000.000</b>	<b>-3.666.667</b>
NÃO OPERACIONAL	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	-3.200.000	<b>-19.200.000</b>	<b>-3.200.000</b>
TERRENO Z			10.000.000				<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>
FINAME, EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	-6.000.000	-8.000.000	-6.000.000				<b>-20.000.000</b>	<b>-6.666.667</b>
IMPOSTOS	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	-3.000.000	<b>-18.000.000</b>	<b>-3.000.000</b>

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

Em seguida, o fluxo de caixa do Grupo Delta S/A apresenta as atividades de financiamento (*equity*).

Tabela 8 – Equity de novos negócios

<b>NOVOS NEGÓCIOS - APORTES (EQUITY)</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-3.500.000</b>	<b>-6.000.000</b>	<b>-6.000.000</b>	<b>-6.000.000</b>	<b>-28.500.000</b>	<b>-4.750.000</b>
EMPRESA NOVOS NEGÓCIOS X	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-2.000.000	-12.000.000	-2.000.000
HOSPITAL X				-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-4.500.000	-1.500.000
NOVO SHOPPING CENTER - CIDADEY							0	0
PPP - CIDADE X				-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-3.000.000	-1.000.000
TERRENO SHOPPING POPULAR - CIDADEY	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-1.500.000	-9.000.000	-1.500.000

**Fonte:** Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

Pode-se observar que as atividades de financiamento apresentadas na tabela acima estão negativas, o que pode dar uma falsa sensação de que a empresa está “quitando” os seus financiamentos. Contudo, isto é falso. No caso acima, o que ocorre é que o Grupo Delta S/A está realizando aportes nos negócios acima apresentados. Por isto está ocorrendo saída de recursos financeiros.

Por fim, apresenta-se a geração de caixa mensal e acumulada, juntamente com o saldo final do fluxo do caixa. A geração de caixa é calculada por meio do somatório do saldo total das atividades operacionais, saldo total das atividades de investimentos e financiamento (*equity*). O ideal é que tanto a geração de caixa quanto o saldo final de caixa fosse apresentada, separadamente, por negócio, para que o gestor possa obter uma melhor visão de cada negócio do grupo.

Tabela 9 – Saldo final de caixa

GERAÇÃO CAIXA MENSAL TOTAL-GRUPO DELTA S/A	8.017.384	-6.542.125	1.962.154	-7.334.635	-9.185.802	-9.214.493	-22.297.516	-3.716.253
GERAÇÃO CAIXA ACUMULADA AO FINAL DO PERÍODO	8.017.384	1.475.259	3.437.414	-3.897.221	-13.083.023	-22.297.516		
SALDO INICIAL	39.254.000	47.271.384	40.729.259	42.691.414	35.356.779	26.170.977	26.170.977	
SALDO FINAL	47.271.384	40.729.259	42.691.414	35.356.779	26.170.977	16.956.484	16.956.484	

**Fonte:** Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

O gráfico 3 apresenta o saldo final de caixa.

Gráfico 3 - Saldo final de caixa do Grupo Delta S/A



Fonte: Autor (2016).

Pode-se observar que o caixa do grupo reduz-se ao longo dos meses. Isto é explicado, pois alguns dos novos negócios estão em fase de crescimento, o que conseqüentemente, gera um saldo de caixa negativo para manter as operações da empresa, até que os negócios atinjam a sua maturidade e gere caixa próprio. Isto pode ser observado tanto nos números financeiros de “Coligadas/outros (entradas/saídas)”, quanto em “Novo negócios – aportes (*equity*)”. Juntos, eles reduzem o caixa da empresa em R\$ 114.100,000,00 no período apresentado no fluxo de caixa. Importante ressaltar que apesar disso, a empresa poderá transferir recursos financeiros entre contas correntes. Portanto, possivelmente o gerente financeiro irá transferir recursos financeiros do negócio de SAS para os negócios menos rentáveis, com o objetivo de não solicitar empréstimos bancários para estes negócios.

Além do fluxo de caixa mensal elaborado pelo comitê, o analista financeiro, responsável pelos pagamentos diários, envia diariamente uma planilha contendo o saldo bancário de todas as contas do grupo, para o gerente financeiro, diretores e acionistas. Esta planilha é utilizada apenas para que os acionistas possam acompanhar quanto o grupo possui em caixa e aplicações financeiras.

A planilha do saldo final das contas bancárias é apresentada na tabela 10.

Tabela 10 - Saldo Final das contas bancárias

		DATA	01/06/2015	
DISPONIBILIDADE FINANCEIRA	CONTA CORRENTE	APLICAÇÃO	SALDO	SALDO ANTERIOR
Construtora Delta S/A	858.519,20	475.824,12	1.334.343,32	4.149.591,22
Construtora Delta S/A - Aplc. BIC (Bloqueada)		7.241.854,58	7.241.854,58	7.104.405,00
Construtora Delta S/A- Aplic. Bradesco (Bloqueada)		2.798.692,81	2.798.692,81	2.745.121,50
Construtora Delta S/A - Aplc. Factoring		0,00	0,00	0,00
Construtora Delta S/A - Conta Garantida	0,00		0,00	0,00
Construtora Delta S/A - Capital de Giro	0,00		0,00	0,00
Empresa 1 (SAS)	9.826,22		9.826,22	68.096,95
Empresa 1 (SAS) - Conta Garantida	0,00		0,00	0,00
Empresa 1 (SAS) - Capital de Giro	0,00		0,00	
Empresa 2 (Incorporação Imobiliária)	1.193,72		1.193,72	31.085,20
Empresa 3 (Incorporação Imobiliária)	2.768,30		2.768,30	47.003,70
Empresa 4 (Incorporação Imobiliária)	6.550,40		6.550,40	311.361,60
Empresa 5 (SAS)	213.086,07		213.086,07	10.131,59
Empresa 5 (SAS) - Conta Garantida	0,00		0,00	0,00
Empresa 5 (SAS) - Capital de Giro	0,00		0,00	0,00
Shopping	383.068,43	0,00	383.068,43	2.180,37
Empresa 6 (Incorporação Imobiliária)	5.455,52		5.455,52	353.532,36
Empresa 7 (Incorporação Imobiliária)	684,74		684,74	199.987,68
Empresa 8 (Incorporação Imobiliária)	18.557,44		18.557,44	18.579,33
Empresa 9 (Incorporação Imobiliária)	1.976,24		1.976,24	1.976,24
Empresa 10 (Incorporação Imobiliária)	3.302,01		3.302,01	3.842,56
Empresa 11 (Incorporação Imobiliária)	504,85		504,85	504,85
Empresa 12 (Incorporação Imobiliária)	2.568,83		2.568,83	2.568,83
Empresa 13 (Incorporação Imobiliária)	2.307,79		2.307,79	2.307,79



Empresa 14 (Incorporação Imobiliária)	919,57		919,57	89.710,37
Empresa 15 (Incorporação Imobiliária)	278,10		278,10	221.376,30
Empresa 16 (Incorporação Imobiliária)	1.302,88		1.302,88	1.302,88
Empresa 17 (Incorporação Imobiliária)	0,00		0,00	0,00
Empresa 18 (Incorporação Imobiliária)	1.658,59		1.658,59	0,00
Empresa 19 (Incorporação Imobiliária)	1.272,24		1.272,24	0,00
Empresa 20 (SAS)	2.282,07		2.282,07	2.219,81
Empresa 21 (Factoring 1)	8.498,77	534.405,78	542.904,55	544.582,38
Empresa 21 (Factoring 1) - Conta Garantida		0,00	0,00	0,00
Empresa 22 (Factoring 2)	608,27	0,00	608,27	6.324,48
Empresa 22 (Factoring 2)	0,00		0,00	
Empresa 22 (Factoring 2) - Captação Delta S/A		0,00	0,00	
Empresa 23 (Factoring) - Conta Garantida	0,00		0,00	
Empresa 24 (Hotel)	355.746,90		355.746,90	355.746,90
Empresa 25 (Incorporação Imobiliária)	136.015,97	120.673,92	256.689,88	0,00
Empresa 26 (TV)	5.580,16		5.580,16	108.411,89
Empresa 27 (Rádio)	34.027,71		34.027,71	36.657,69
<b>TOTAL 01</b>	<b>2.060.685,10</b>	<b>11.171.451,20</b>	<b>13.232.136,30</b>	<b>16.424.639,52</b>
Consórcio 1 (Infraestrutura)	6.114.977,40	21.280.829,23	27.395.806,63	40.409.643,51
Consórcio 2 (Infraestrutura)	1,00	6.065,51	6.066,61	6.065,69
Consórcio 3 (Comércio e Serviço - Novos negócios)	91.338,06	0,00	91.338,06	96.088,20
Consórcio 4 (SAS)	1,00	1.592,70	1.593,80	1.593,56
Consórcio 5 (Infraestrutura)	1,00	201.219,04	201.220,14	201.216,32
Consórcio 6 (Comércio e Serviço - Novos Negócios)	13.734,06	0,00	13.734,06	13.734,06
Consórcio 7 (Comércio e Serviço - Novos Negócios)	30.758,42	0,00	30.758,42	30.758,42
Consórcio 7 (Incorporação Imobiliária)	2.808.106,97	0,00	2.808.106,97	5.339.619,86
<b>TOTAL 02</b>	<b>9.058.917,91</b>	<b>21.489.706,48</b>	<b>30.548.624,69</b>	<b>46.098.719,61</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>11.119.603,01</b>	<b>32.661.157,68</b>	<b>43.780.760,99</b>	<b>62.523.359,13</b>

Fonte: Grupo Delta S/A, modificado pelo autor (2016).

A planilha do saldo final das contas bancárias é dividida em cinco colunas. A primeira coluna informa o nome da empresa, a segunda coluna apresenta o saldo em conta corrente, a terceira coluna apresenta o saldo aplicações financeira,

a quarta coluna apresenta o saldo total (conta corrente + aplicações financeiras) e a quinta coluna apresenta o saldo do dia anterior. A planilha apresenta também o saldo final de todas as empresas do grupo (Total 01), posteriormente apresenta o saldo final dos consórcios no qual a empresa faz parte (Total 02), e por fim apresenta o saldo total de todas as contas bancárias (Total 01 + Total 02).

Através das tabelas apresentadas acima, é possível levantar duas observações:

a) O Fluxo de Caixa previsto possui base mensal e é elaborado pelo comitê financeiro;

b) O saldo final das contas bancárias possui base diária e é enviado pelo analista financeiro.

Levanta-se então a seguinte pergunta: Como prever o fluxo de caixa com precisão, se a empresa utiliza duas bases de dados diferentes: fluxo de caixa previsto com base mensal e saldo final de contas com base diária? Como analisar se o que realmente estava previsto foi realizado, durante aquele período, se não é feito um controle? Como prever quanto pagar ou receber daqui a três dias, por exemplo?

Essas e outras perguntas podem ser respondidas com um fluxo de caixa diário.

#### **4.5 Reunir informações financeiras das diversas empresas do grupo por meio de *business Intelligence***

O primeiro passo para elaborar um fluxo de caixa diário projetado e realizado é reunir informações das diversas empresas do grupo, quanto aos recebimentos e pagamentos previstos e realizados. Devido ao fato do Grupo Delta possuir vários ERP diferentes, torna-se praticamente impossível reunir estas informações detalhadamente com os responsáveis de cada unidade de negócios, visto que demandaria muito tempo.

Atualmente, o Grupo Delta possui os seguintes sistemas integrados:

a) ERP Oracle: É utilizado pela área de serviços ambientais sustentáveis e Obras de infraestrutura;

b) Informacon: É utilizado pela área de obras de incorporação;

c) Gesplan – módulo GS Financing: É utilizado pela área financeira para controle de operações de ativos e passivos financeiros, tais como financiamentos, leasing, capital de giro, etc;

d) Gesplan – módulo GS Cash: É utilizado pela área financeira para conciliação bancária.

Pensando nisto, foi estudado e analisado um método rápido e prático para que o gerente financeiro possa obter as informações necessárias para elaborar o fluxo de caixa. Trata-se do *Business Intelligence (BI)*, abordado no referencial teórico. O grupo Delta poderia adotar integrar uma ferramenta de BI com o módulo de suprimentos de seus sistema integrados e gerar um relatório em formato de fluxo de caixa previsto para o gestor financeiro. Deste modo, no momento que determinada ordem de compra fosse aprovada, a informação iria para o relatório gerencial em formato de fluxo de caixa previsto e o gestor financeiro já teria a previsão do pagamento. Do mesmo modo, funcionaria o fluxo de caixa realizado: o a ferramenta de BI unificaria os pagamentos dos diversos ERP e geraria um relatório em formato de fluxo de caixa realizado.

#### **4.6 Configurar a estrutura do fluxo de caixa de curto prazo**

Apresenta-se abaixo um modelo de fluxo de caixa sugerido para ser aplicado no Grupo Delta S/A. Inicialmente, foi pensado em elaborar um fluxo de caixa para cada empresa do grupo. Contudo, o Grupo Delta possui mais de 20 empresas, o que torna esta aplicação inviável tanto operacionalmente quanto do ponto de vista de análise por parte do gerente financeiro. Aconselha-se utilizar este modelo para cada negócio do grupo. Com isto, o gerente financeiro poderá identificar, por exemplo, quanto cada negócio efetuou de pagamentos e recebimentos em determinado dia da semana. Além disso, os pagamentos e recebimentos de novos negócios, que antes não eram controlados pelo setor financeiro, passariam a ser controlados no fluxo de caixa.

Por ser mais completo, o fluxo de caixa diário substituiria a planilha de “Saldo final das contas bancárias”.

Cabe a observação de que as contas contábeis do fluxo de caixa diário podem ser alteradas conforme necessidade da empresa.

Tabela 11 - Novo fluxo de caixa diário – atividades operacionais

<b>Banco</b>
Banco do Brasil
Banco Bradesco
<b>Aplicações financeiras</b>
Banco Bradesco
Banco Safra
Banco Itau
<b>SALDO DE ABERTURA DO DIA</b>
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>
Receita de clientes
Despesas de pessoal
Salários
Férias
Rescisão
Vale transporte
Vale refeição
Plano de saúde
Fgts
Inss
Contribuição sindical
Energia elétrica
Água e esgoto
Telefonia
Internet
Material de limpeza
Material de escritório
Serviços de consultoria e advocatícios
Taxi e estacionamento
Aluguel de imóveis
Combustível
Manutenção de veículos
Seguros
Propaganda e publicidade
Viagens e hospedagens
Impostos
ISS
ICMS
IRRF/PIS/COFINS/CSRF
IR/CSLL
IPTU
ITBI
IPVA

Fonte: Autor (2016).

Tabela 12 - Novo fluxo de caixa diário - atividades de investimento e financiamento

<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>
Terrenos
Máquinas e equipamentos
Veículos
Equity (investimentos em novos negócios)
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>
Distribuição de dividendos
Transferência entre coligadas
Mútuos e aportes
Capital de giro
Conta garantida
Finame
Leasing aeronave
Leasing IBM
<b>SALDO DE FECHAMENTO</b>
<b>Banco</b>
Banco do Brasil
Banco Bradesco
<b>Aplicações financeiras</b>
Banco Bradesco
Banco Safra
Banco Itau
<b>Total de recebimentos</b>
<b>Total de pagamentos</b>
<b>Saldo inicial</b>
<b>Saldo final</b>

Fonte: Autor (2016).

O fluxo de caixa adotado será o fluxo de caixa direto, pois apresenta todas as movimentações ocorridas no caixa da empresa (entrada e saída de recursos). Quanto aos elementos, o fluxo de caixa do grupo Delta deverá apresentar as atividades operacionais, investimentos e financiamentos, para que o gerente financeiro possa identificar as entradas e saídas relativos à operação da empresa (folha de pagamento, impostos, fornecedores, recebimentos de clientes, entre outras contas), e dos investimentos e financiamentos que a empresa está realizando. Com isso, o gerente financeiro poderá identificar, por exemplo, se a empresa está tendo que realizar aportes em novos negócios ou incorporação, por exemplo, para efetuar os pagamentos relativos à operação da empresa, entre outras análises.

Além disso, é importante que o grupo Delta adote tanto o fluxo de caixa projetado quando o realizado, para identificar se o que realmente estava previsto foi realizado ou se houve distorção.

#### **4.7 Elaborar modelo para determinar saldo mínimo de caixa**

Conforme visto no referencial teórico, de acordo Assaf Neto e Silva (2002, p.93), o modelo de Miller e Orr é o mais adequado para empresas que possuem menor previsibilidade em seu caixa, que é o caso do grupo Delta S/A. Por este motivo, este foi o modelo escolhido para determinar o saldo mínimo de caixa da empresa Delta.

Para cálculo do saldo mínimo de caixa faz-se necessário calcular o limite superior, que informa quando a empresa deverá aplicar os recursos em aplicações de longo prazo, e o limite inferior, que informa quando a empresa deverá resgatar aplicações (curto ou longo prazo) ou tomar empréstimo. O objetivo é adequar o caixa da empresa a nível ótimo.

Será adotado os seguintes passos para definição do limite ótimo de caixa: estimar variância dos fluxos diários de caixa, determinar a taxa de juros, estimar os custos decorrentes da compra e venda de títulos negociáveis, fixar o limite inferior (margem de segurança) e limite superior.

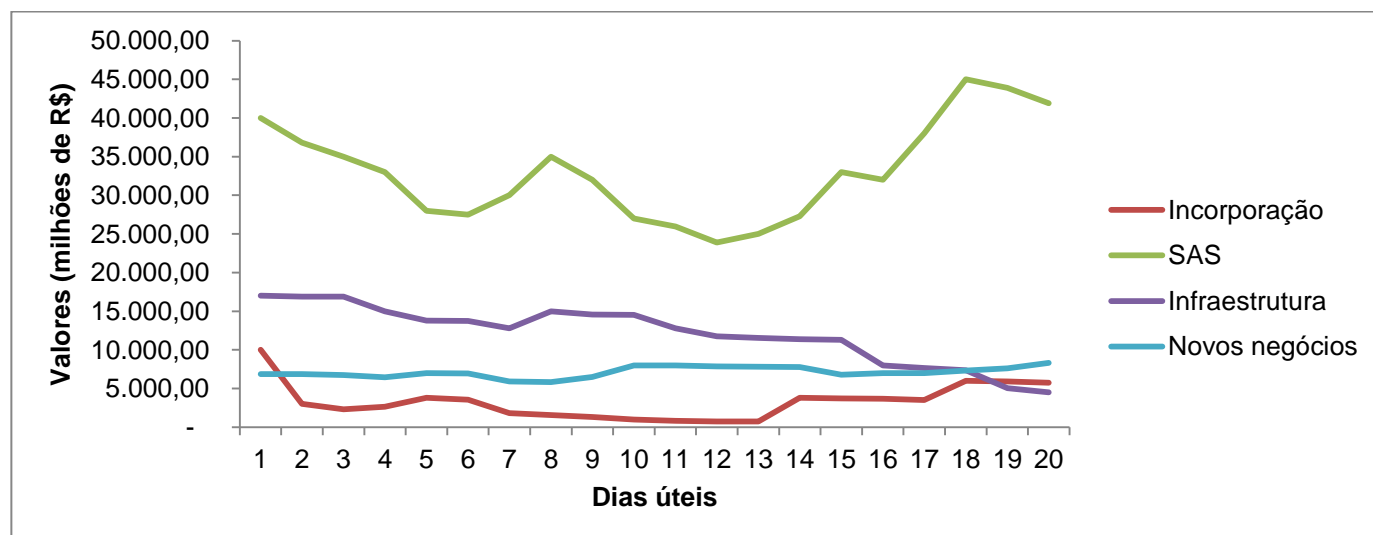
Para elaborar o modelo de saldo mínimo de caixa faz-se necessário determinar o saldo final de caixa de cada dia útil do mês corrente. Será utilizado como base para nosso modelo o saldo fictício elaborado pelo autor. Será levado em consideração que o custo de cada transação é em média R\$ 50,00 (cinquenta reais) baseado no histórico de extrato de aplicações financeiras da empresa. A taxa de juros diária dos títulos negociáveis será o certificado de depósito interfinanceiro (CDI) na data de fechamento do dia 26 de agosto de 2016: 0,052461% ao dia.

Tabela 13 - Saldo final de caixa no mês

Dia úteis	Saldo Final de Caixa (milhões de R\$)			
	Incorporação	SAS	Infraestrutura	Novos negócios
-				
1	10.000,00	40.000,00	17.000,00	6.876,00
2	3.000,00	36.800,00	16.900,00	6.860,00
3	2.300,00	35.000,00	16.870,00	6.735,00
4	2.650,00	33.000,00	15.000,00	6.450,00
5	3.800,00	28.000,00	13.800,00	7.000,00
6	3.550,00	27.500,00	13.755,00	6.953,00
7	1.800,00	30.000,00	12.800,00	5.890,00
8	1.560,00	35.000,00	15.000,00	5.832,00
9	1.300,00	32.000,00	14.560,00	6.500,00
10	980,00	27.000,00	14.530,00	8.000,00
11	800,00	25.950,00	12.800,00	7.983,00
12	750,00	23.877,00	11.760,00	7.854,00
13	735,00	25.000,00	11.555,00	7.833,00
14	3.800,00	27.300,00	11.387,00	7.755,00
15	3.700,00	33.000,00	11.298,00	6.800,00
16	3.658,00	32.000,00	8.000,00	7.000,00
17	3.500,00	38.000,00	7.654,00	6.987,00
18	6.000,00	45.000,00	7.345,00	7.300,00
19	5.900,00	43.876,00	5.035,00	7.600,00
20	5.750,00	41.897,00	4.500,00	8.300,00

Fonte: Autor (2016).

Gráfico 4 - Saldo final de caixa, por negócio, do Grupo Delta S/A.



Fonte: Autor (2016).

A tabela 14 apresenta a variância, por negócio, referente ao saldo final de caixa para um determinado mês do ano.

Tabela 14 - Variância por negócio

<b>Empresa</b>	<b>Incorporação</b>	<b>Infraestrutura</b>	<b>SAS</b>	<b>Novos Negócios</b>
Variância (R\$)	5.332.972,87	40.502.821,79	14.400.190,47	477.969,41

Fonte: Autor (2016).

A variância foi obtida por meio de fórmula no Excel®, no qual é apresentada abaixo.

Variância = var( ) (Fórmula 11)

Para fixação do limite inferior, ou seja, a margem de segurança será utilizada a seguinte fórmula, conforme já apresentado no referencial teórico.

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3}$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis.

Fórmula para cálculo do limite superior:

$$h = 3 \times Z$$

Por fim, será apresentado abaixo o saldo mínimo de caixa para cada negócio do grupo Delta: incorporação, infraestrutura, serviços ambientais sustentáveis e novos negócios.



#### 4.4.1 Incorporação

Para cálculo do saldo mínimo de caixa, se faz necessária a definição do limite inferior e superior.

O curso fixo das transações com títulos negociáveis foi apresentado é de R\$ 50,00 (cinquenta reais), com base no histórico de extrato de aplicações financeiras da empresa. A variância diária de caixa é de R\$ 5.332.972,87, e foi obtida por meio de fórmula no Excel®, conforme apresentado anteriormente. Já a taxa de juros diários dos títulos negociáveis de 0,052461% foi utilizada com base no CDI na data de fechamento do dia 26 de agosto de 2016.

Deste modo o limite inferior de incorporação, ou seja, o momento que empresa deverá resgatar aplicações financeiras ou tomar empréstimo é dado por:

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3}$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis.

$$Z = (3 \times 50 \times 5.332.972,87^2 / 4 \times 0,052461\%)^{1/3}$$

$$Z = \text{R\$ } 272.925,73$$

O limite superior é dado por:

$$h = 3 \times Z$$

$$h = 3 \times 272.925,73$$

$$h = \text{R\$ } 818.777,20$$

Com isto, podemos concluir que quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 272.925,73 a empresa deverá resgatar aplicações ou tomar empréstimo, e quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 818.777,20 a empresa deverá efetuar aplicações financeiros sobre do saldo excedente.

#### 4.4.2 Infraestrutura

Para cálculo do saldo mínimo de caixa, se faz necessária a definição do limite inferior e superior.

O curso fixo das transações com título negociáveis foi apresentado é de R\$ 50,00 (cinquenta reais), com base no histórico de extrato de aplicações financeiras da empresa. A variância diária de caixa é de R\$ 14.400.190,47, e foi obtida por meio de fórmula no Excel®, conforme apresentado anteriormente. Já a taxa de juros diários dos títulos negociáveis de 0,052461% foi utilizada com base no CDI na data de fechamento do dia 26 de agosto de 2016.

Deste modo o limite inferior de infraestrutura, ou seja, o momento que empresa deverá resgatar aplicações financeiras ou tomar empréstimo é dado por:

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3}$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis.

$$Z = (3 \times 50 \times 14.400.190,47^2 / 4 \times 0,052461\%)^{1/3}$$

$$Z = \text{R\$ } 529.229,11$$

O limite superior é dado por:

:

$$h = 3 \times Z$$

$$h = 3 \times 1.587.687,33$$

$$h = \text{R\$ } 4.763.061,99$$

Com isso, se pode concluir que quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 529.229,11 a empresa deverá resgatar aplicações ou tomar empréstimo, e quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 4.763.061,99 a empresa deverá efetuar aplicações financeiras sobre do saldo excedente.

#### 4.4.3 Serviços Ambientais Sustentáveis

Para cálculo do saldo mínimo de caixa faz-se necessário a definição do limite inferior e superior.

O curso fixo das transações com título negociáveis foi apresentado é de R\$ 50,00 (cinquenta reais), com base no histórico de extrato de aplicações financeiras da empresa. A variância diária de caixa é de R\$ 40.502.821,79, e foi obtida por meio de fórmula no Excel®, conforme apresentado anteriormente. Já a taxa de juros diários dos títulos negociáveis de 0,052461% foi utilizada com base no CDI na data de fechamento do dia 26 de agosto de 2016.

Desse modo o limite inferior de serviços ambientais sustentáveis, ou seja, o momento que empresa deverá resgatar aplicações financeiras ou tomar empréstimo é dado por:

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3}$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis.

$$Z = (3 \times 50 \times 40.502.821,79^2 / 4 \times 0,052461\%)^{1/3}$$

$$Z = R\$ 1.054.520,65$$

O limite superior é dado por:

$$h = 3 \times Z$$

$$h = 3 \times 3.163.561,95$$

$$h = R\$ 9.490.685,85$$

Com isso, podemos concluir que quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 1.054.520,65 a empresa deverá resgatar aplicações ou tomar

empréstimo, e quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 9.490.685,85 a empresa deverá efetuar aplicações financeiras sobre do saldo excedente.

#### **4.4.4 Novos Negócios**

Para cálculo do saldo mínimo de caixa se faz necessária a definição do limite inferior e superior.

O curso fixo das transações com título negociáveis foi apresentado é de R\$ 50,00 (cinquenta reais), com base no histórico de extrato de aplicações financeiras da empresa. A variância diária de caixa é de R\$ 477.969,41, e foi obtida por meio de fórmula no Excel®, conforme apresentado anteriormente. Já a taxa de juros diários dos títulos negociáveis de 0,052461% foi utilizada com base no CDI na data de fechamento do dia 26 de agosto de 2016.

Deste modo o limite inferior de novos negócios, ou seja, o momento que empresa deverá resgatar aplicações financeiras ou tomar empréstimo, é dado por:

$$Z = (3 \cdot b \cdot s^2 / 4 \cdot i)^{1/3}$$

Onde:

Z= Saldo de caixa desejado;

b= Custo fixo das transações com títulos negociáveis;

s<sup>2</sup>= Variância diária de caixa;

i= Taxa de juros diários dos títulos negociáveis

O limite inferior será dado por:

$$Z = (3 \times 50 \times 477.969,41^2 / 4 \times 0,052461\%)^{1/3}$$

$$Z = R\$ 54.659,41$$

O limite superior é dado por:

$$h = 3 \times Z$$

$$h = 3 \times 163.978,24$$

$$h = R\$ 491.934,72$$

Com isso, podemos concluir que, quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 54.659,41, a empresa deverá resgatar aplicações ou tomar empréstimo, e quando o caixa da empresa estiver no nível de R\$ 491.934,72 a empresa deverá efetuar aplicações financeiras sobre do saldo excedente.

Através dos mesmos cálculos adotados nas páginas acima, o Grupo Delta S/A poderá, além de adotar um fluxo de caixa diário, utilizar também o saldo mínimo e máximo que a empresa deverá manter em caixa, com o objetivo de tornar a operação financeira mais eficiente e um fluxo de caixa mais previsível.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho foi problematizado a configuração de fluxo de caixa diário em um conjunto de empresas de uma mesma holding. Tanto o objetivo geral, como os objetivos específicos foram alcançados.

O Grupo Delta S/A, apesar de ser uma empresa consolidada no estado no Ceará e possuir atuação também em outros estados, não possui um fluxo de caixa diário, no qual o gestor financeiro possa prever quanto irá pagar ou receber nos próximos dias. As principais dificuldades para que isso ocorra é que as informações são espalhadas em diversas áreas e sistemas da empresa, e os recebimentos são incertos, devido ao fato de que a maior parte do faturamento em termos financeiros serem provenientes de prefeituras municipais, que muitas vezes não honram com suas obrigações, ou quando honram, atrasam os pagamentos ao Grupo Delta.

Primeiramente, foi necessário entender como o Grupo Delta controla os seus pagamentos e recebimentos, já que não possui um fluxo de caixa diário. Atualmente, isso é controlado de duas maneiras: através de um fluxo de caixa projetado para o mês corrente e saldo final das contas bancárias que é enviado aos acionistas ao final do dia, informando o saldo bancário de todas as contas do grupo. Contudo, apenas estas informações não são suficientes para gerir o caixa de maneira eficiente. É necessário configurar um fluxo no curto prazo. E este foi um dos objetivos específicos deste trabalho. Através de uma análise criteriosa, o autor elaborou um fluxo de caixa para ser utilizado pelo Grupo Delta. Este fluxo de caixa deverá substituir a planilha de “Saldo final das contas bancárias”.

Fez-se necessário também, pensar em uma ferramenta para que o gestor financeiro possa reunir informações financeiras das diversas empresas do grupo, para elaboração do fluxo de caixa. Neste caso, foi sugerido a utilização de uma ferramenta de *business intelligence: data warehouse*, no qual permite que as informações financeiras relativas a pagamentos e recebimentos sejam unificadas em um único relatório.

Por fim, foi elaborado um modelo estatístico para determinação do saldo mínimo de caixa, para que o controle dos pagamentos e, principalmente, dos recebimentos possam ser realizados de maneira mais assertiva, além de evitar com isto, possíveis contratemplos no caixa da empresa, como falta de dinheiro em caixa gerado pela falta de pagamento por parte das prefeituras municipais.

Através desses objetivos, o gestor financeiro, diretores e acionistas poderão manter o controle mais rigoroso das entradas e saídas de recursos da empresa.

Para melhorar o estudo desenvolvido sugere-se que em futuros trabalhos sobre o tema sejam usados modelos estatísticos mais avançados, tais como: regressão, correlação, anova, e outras modelagens financeiras com o objetivo de tornar o saldo mínimo de caixa mais assertivo e confiável, e reduzir o risco da empresa contrair empréstimos com o objetivo de cumprir com suas obrigações financeiras mesmo com a falta de recebimentos por parte de prefeituras municipais.

## REFERÊNCIAS

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas

ASSAF, NETO. "Alexandre & LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. 2ª ed. São Paulo: Atlas (2011).

ASSAF, NETO. "Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. (2002).

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Correção de valores**. Disponível: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPublico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores&aba=1>> Acesso em: 16 de outubro de 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resultado de correção pelo CDI**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPublico/corrigirPeloCDI.do?method=corrigirPeloCDI>> Acesso em: 28 de agosto de 2016.

Barbieri, Carlos. **BI2: business intelligence: modelagem e qualidade**. Campus, 2011.

Boaventura, EDIVALDO. **Metodologia da pesquisa**. São Paulo, 2004.

Brigham, EUGENE F.; Ehrhardt, MICHAEL C. **Administração Financeira – Teoria e prática**. São Paulo, 2010.

da Silva, Fabio Pereira, and Alexandre Alves Rossi.  **Holding Familiar: visão jurídica do planejamento societário, sucessório e tributário**. Editora Trevisan, 2015.

DALFOVO, Oscar, and Norberto TAMBORLIN. **Business Intelligence: tecnologia, inovação, empreendedorismo, a integração do conhecimento com sistemas de informação**. Blumenau: Clube de Autores (2010).

ESTADÃO. **Para sobreviver, pequenos negócios abrem mão do lucro**. Disponível em: <<http://infograficos.estadao.com.br/economia/inflacao-de-dois-digito-e-agora/negocios.php>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2016.

FITCH RATINGS. **Crise de Caixa Operacional Para as Empresas Brasileiras em 2016**. Disponível em: <<https://www.fitchratings.com.br/publications/8575>>. Acesso: 20 de fevereiro de 2016.

Fleuriet, MICHEL, Ricardo KEHDY, and Georges BLANC. *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Campus, 2003.

Laudon, Kenneth; Laudon, Jane P. **Sistemas de Informações Gerenciais**. 7. Edição. São Paulo, 2007.

Lawrence J. GITMAN. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo, 1997.



Lima, Fabiano Lima; Neto, Alexandre Assaf. **Fundamentos de Administração Financeira**. São Paulo, 2011.

Sá, Carlos Alexandre. **Fluxo de caixa: a visão de tesouraria e da controladoria**. Atlas, 2014.

U. FLICK. **Introdução à pesquisa qualitativa**. Porto Alegre, 2009.

**APÊNDICE A – Roteiro de entrevista aplicado ao Analista Financeiro, responsável pelas transações financeiras e acompanhamento do capital de giro do Grupo Delta S/A.**

**ROTEIRO DE ENTREVISTA**

**1- Como a holding controla os pagamentos e recebimentos? Descreva o procedimento passo-a-passo.**

Resposta: O gerente financeiro solicita informações para as diversas áreas da empresa referente às saídas e recebimentos de recursos para ter uma ideia dos pagamentos e recebimentos. Contudo, o financeiro só sabe quanto tem para pagar depois que a nota fiscal é lançada no sistema e muitas das notas fiscais são entregues para lançamento no dia do vencimento, pois alguns pagamento de limpeza urbana só são efetuados depois que as prefeituras creditam o dinheiro em nossa conta corrente. Por exemplo: empresas terceirizadas de limpeza urbana.

**2- A holding possui fluxo de caixa mensal e/ou diário?**

Resposta: A holding possui o fluxo de caixa anual, que é revisado mensalmente, no comitê de fluxo de caixa. O fluxo de caixa diário é feito um dia antes, pois o fluxo de caixa mensal dá uma ideia geral dos pagamentos e recebimentos do mês. E temos também os dias de picos dos recebimentos. Por exemplo: vencimentos da incorporação, infraestrutura é um pouco mais difícil de prever. Temos também os recebimentos de SAS, que neste caso o gerente financeiro se reúne com os gerentes das filiais de SAS e pergunta uma previsão de data para recebimento dos clientes, que pode se concretizar ou não. Temos também os dias de pico dos pagamentos, por exemplo: folha de pagamento, impostos, etc. O gerente financeiro, então, tem uma noção do fluxo de caixa diário, mas não é um número assertivo.

**3- Outras áreas do grupo participam da elaboração do fluxo de caixa?****Como?**

Resposta: Sim. Como o gerente financeiro não tem muita ideia do que vai entrar e sair, ele se reúne com os gerentes de cada área e eles vão dizer mais ou menos quanto tem para pagar e receber.

**4- Quais são as dificuldades de implementação do fluxo de caixa projetado e realizado?**

Resposta: As dificuldades de implementação tanto do realizado quanto do projetado é reunir as informações de cada área, e cada área ter uma noção das suas despesas, do que está orçado, autorizado, etc

**5- Como as dificuldades na implementação do fluxo de caixa realizado e projetado podem ser sanadas?**

Resposta: Com a melhor organização dos “tentáculos” da empresa para agendamento de reunião com as áreas e relatórios financeiros, além de sanar as dificuldades dos pagamentos que são realizados de ultima hora, pois como trabalhamos com instituições públicas dependemos dos recebimentos de prefeituras e acaba que nós autorizamos alguns pagamentos após estes recebimentos, como é o caso de fornecedores terceirizados de limpeza urbana. Algumas situações também são imediatistas. O gerente financeiro sabe, por exemplo, que daqui a dois dias irá pagar um milhão de reais, mas não sabe se vai ter caixa para pagar devido a incerteza dos recebimentos públicos, pois dependemos de alguns recebimentos que as vezes não é creditado na conta da empresa. Então, geralmente, só vamos saber se teremos caixa para honrar os compromissos um dia antes do vencimento.

**6- Como a área financeira analisa o capital de giro?**

Reposta: A análise do capital de giro é feito, geralmente, um dia antes. O gerente financeiro se informa com o contas a pagar e contas a receber, sobre quanto teremos para pagar e receber no dia seguinte.

**7- Ocorre de a holding precisar tomar recursos no curto prazo devido à falta de gestão de fluxo de caixa?**

Reposta: Sim. Pois como os nossos recebimentos são incertos, nunca podemos contar 100% com o valor que será creditado em conta corrente.

**8- A holding sempre disponibiliza uma reserva (sobra de caixa) financeira para casos de emergência? Por que? Dada a incerteza sobre os fluxos de caixa projetado, esta reserva é alta?**

Reposta: Sim. Geralmente, disponibilizamos R\$ 200.000,00 em conta corrente para pagamentos que não estamos prevendo e que são entregues de ultima hora. O restante é aplicado em operações com CDI diário, no qual poderemos resgatá-lo a qualquer momento.

**9- Como a falta de um sistema integrado para consolidação de fluxo de caixa dificulta a gestão financeira de curto prazo?**

Reposta: Dificulta bastante. Tentamos integrar os nossos sistemas integrados com o Financing, que é um sistema específico para operações financeiras, mas por enquanto, ainda não conseguimos.

**10- Qual é a visão que a holding possui sobre a importância do fluxo de caixa?**

Reposta: É de suma importância. Tanto que foi criada uma meta para que o gerente financeiro apresentar um fluxo de caixa mensal a diretoria até o 7º dia útil do mês. Se tivéssemos um fluxo de caixa em nosso sistema integrado ficaria tudo mais simples e confiável. Mas tem também a questão dos recebimentos, que torna tudo mais complexo.