

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

FABIO VELOSO FREITAS

ANÁLISE DA TOMADA DE DECISÕES NAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS
FACE A UMA CRISE DE CAIXA. O CASO QUIMIPACK.

FORTALEZA
2012

FABIO VELOSO FREITAS

ANÁLISE DA TOMADA DE DECISÕES NAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS FACE
A UMA CRISE DE CAIXA. O CASO QUIMIPACK.

Monografia apresentada à Faculdade de
Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade e Secretariado Executiva, como
requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Administração.

Orientador: Jocildo Figueiredo Correia Neto

FORTALEZA
2012

FABIO VELOSO FREITAS

ANÁLISE DA TOMADA DE DECISÕES NAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS FACE
A UMA CRISE DE CAIXA. O CASO QUIMIPACK.

Monografia apresentada à Faculdade de
Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade e Secretariado Executiva, como
requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Administração.
Orientador: Jocildo Figueiredo Correia Neto

Data da aprovação: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA

Jocildo Figueiredo Correia Neto
Prof. Orientador

Prof. Francisco Isidro Pereira
Membro da Banca Examinadora

Prof. Fabiano Rocha
Membro da Banca Examinadora

Aos meus pais, minha esposa e meu filho.
Vocês são as forças que movimentam o meu universo.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que em todos os dias ilumina meu caminho e que me traz uma paz invejável nos momentos de necessidade.

Aos meus pais que contribuíram de forma inigualável na formação do meu caráter e o desejo de busca por conhecimento.

A minha família pela alegria e carinho dedicados, mesmo nos momentos mais complicados de minha caminhada.

Ao meu orientador que sempre me indicou o melhor caminho e que conseguiu dar vida as minhas idéias que muito insistiam em ficar nos meus pensamentos.

A Universidade Federal do Ceará (UFC) que através do seu sistema de ensino possibilitou-me o desenvolvimento de senso crítico e elevou meu conhecimento, não apenas pela simples apresentação de conteúdo, mas também pela interação entre aluno e professor que permitiu debates e exposição de idéias.

E a todos que contribuíram direta ou indiretamente para a realização deste trabalho.

Deus dá-me força pra começar minhas tarefas, perseverança pra não parar no meio, inteligência pra terminar e humildade pra ver que ficou muito bom e não me gabar. (Gilberto Nery)

RESUMO

Muitos micros e pequenos negócios brasileiros enfrentam dificuldades financeiras após o início da expansão da suas operações. Esse fato se dá em geral pela falta de planejamento prévio e por questões que envolvem seu endividamento. A obtenção de linhas de crédito favoráveis a investimento em bens de capital ainda é um desafio para as MPEs, pois os agentes financiadores ainda dificultam os empréstimos de longo prazo. Sem saída os empresários passam a financiar seus ativos permanentes com empréstimos de curto prazo. O estudo de caso da empresa Quimipack Ltda, aprofundou-se nos números da empresa de 2009 a 2011, período que houve investimento em bens de capital e teve como resultado, uma empresa rentável no que tange retorno sobre capital, mas que enfrentava graves problemas de caixa por conta da composição do endividamento, cujas dívidas de curto prazo representavam quase 75% do seu exigível. Após o fechamento de suas linhas de créditos a empresa se viu obrigada a tomar decisões drásticas para conter a sangria de caixa, incluindo aporte de capital próprio, medidas essas que surtiram efeito e ajudaram a recuperar sua saúde financeira.

Palavras Chaves: Planejamento; Endividamento; Fluxo de Caixa.

ABSTRACT

Many Brazilian micro and small businesses facing financial difficulties after the beginning of the expansion of its operations. This fact is given in general by the lack of advance planning and issues surrounding its debt. Obtaining lines of credit in favor of investment in capital goods is still a challenge for MSEs, because lenders still hinder the long-term loans. Trapped entrepreneurs begin to finance their fixed assets with short-term loans. The case study company Quimipack Ltd., deepened in the numbers of the company from 2009 to 2011, a period that there was investment in capital goods and resulted in a profitable company regarding return on capital, but faced serious problems box due to the composition of debt, whose short-term debt accounted for almost 75% of its liabilities. Following the closing of its lines of credit the company was forced to take drastic actions to stop the bleeding of cash, equity contribution, such measures were effective and helped to regain their financial health.

Keywords: Planning, Debt, Cash Flow.

LISTA DE QUADROS, GRÁFICOS E TABELAS

Figura 1 – Ciclo Operacional.....	23
Figura 2 – Custo de Capital de Terceiros.	33
Figura 3 – Custo Médio Ponderado de Capital.	33
Tabela 1 – Faturamento Anual de 2009, 2010 e 2011.....	42
Tabela 2 – Balanço Patrimonial de 2009.....	42
Tabela 3 – Balanço Patrimonial de 2010.....	43
Tabela 4 – Balanço Patrimonial de 2011.....	43
Tabela 5 – Demonstrativo de Resultados dos anos 2009, 2010 e 2011.....	44
Tabela 6 – Despesas referentes aos anos de 2009, 2010 e 2011	45
Tabela 7 – Preço de Compra das Mercadorias	45
Tabela 8 – Fluxo de Caixa Anual de 2009 a 2011	46
Tabela 9 – Fontes de Financiamento de 2009 a 2011	46
Tabela 10 – Índices Financeiros de 2009 a 2011	47
Tabela 11 – Cálculo do NCG de 2009 a 2011	48
Tabela 12 – Custo Médio de Capital de Terceiros ao Mês de 2009 a 2011	48
Tabela 13 – Custo Médio de Capital Próprio ao Mês	49
Tabela 14 – Custo Médio Ponderado de Capital ao Mês de 2009 a 2011.....	50

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Sebrae	Serviço Nacional de Apoio às Micros e Pequenas Empresa
MPE's	Micro e Pequenas Empresas
CMPC	Custo Médio Ponderado de Capital
LAJIR	Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
PME	Prazo Médio de Estocagem
PMR	Prazo Médio de Recebimento
PMP	Prazo Médio de Pagamento
NCG	Necessidade de Capital de Giro

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 PLANEJAMENTO FINANCEIRO	15
2.1 Planejamento Operacional	15
2.2 Planejamento Estratégico	15
2.3 Análise das Demonstrações de Resultados	16
2.3.1 Índices Econômico-Financeiros	16
2.3.1.1 Índices de Liquidez	17
2.3.1.2 Índices de Atividade	18
2.3.1.3 Endividamento	19
2.3.1.4 Indicadores de Rentabilidade	20
2.4 Capital de Giro	21
2.4.1 Capital de Giro Líquido	22
2.4.1.1 Ciclo Operacional	22
2.4.1.2 Ciclo de Caixa	23
2.4.2 Financiamento do Capital de Giro	24
2.5 Fluxo de Caixa	25
2.5.1 Liquidez da Empresa	25
2.5.2 Orçamento de Caixa	26
2.6 Administração de Contas a Receber	27
2.6.1 Política de Crédito	27
2.7 Gestão do Contas a Pagar	28
2.8 Financiamento de Curto Prazo	29
3 TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTO	30
3.1 Fontes de Financiamento de Longo Prazo	30
3.2 Custo de Capital	31
3.2.1 Custo do Capital Próprio	31
3.2.2 Custo do Capital de Terceiros	32
3.2.3 Custo Médio Ponderado de Capital	33
3.3 Alavancagem Financeira	34
3.4 Estrutura de Capital	34
3.5 Saneamento Financeiro	35
4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	37

5 ESTUDO DE CASO: QUIMPACK LTDA	39
5.1 Histórico da Empresa.....	39
5.2 Coleta de Dados	41
<i>5.2.1 Dados do Faturamento</i>	<i>42</i>
<i>5.2.2 Coleta de Dados Dos Demonstrativos Financeiros</i>	<i>42</i>
<i>5.2.3 Coleta de Dados Dos Fluxos de Caixa.....</i>	<i>44</i>
<i>5.2.4 Coleta de Dados Das Fontes de Financiamento</i>	<i>46</i>
5.3 Cálculo de Índices Financeiros.....	47
5.4 Cálculo das Necessidades de Capital de Giro (NCG).....	47
5.5 Cálculo do Custo de Capital	48
5.6 Análise dos Dados	50
6 CONCLUSÃO.....	53
REFERÊNCIAS	55
ANEXOS	57

1 INTRODUÇÃO

Entende-se por Administração Financeira todas as atividades em uma empresa que requerem decisões de alocação de recursos, financiamento de projetos e orçamento. Para todos os efeitos, gerenciar os recursos financeiros de uma empresa trata de um complexo emaranhado de ações que visam a aumentar o valor da empresa. Entretanto, tamanho poder demanda uma grande responsabilidade, pois a administração destes recursos é o que fará uma organização obter sucesso ou fracassar.

Sendo assim, o objetivo fim da administração financeira deve ser a busca pela maximização do lucro e do aumento do valor das empresas. Logo, pouco importa a constituição da empresa. As decisões dos administradores financeiros devem ser voltadas apenas para o aumento da riqueza dos sócios e dos proprietários e não em benefício próprio. Lidar com os riscos também é uma atividade inerente aos administradores financeiros uma vez que são eles que decidem onde alocar os recursos disponíveis e uma decisão errada poderia provocar enormes prejuízos.

Os estudiosos partem da premissa que a avaliação do caixa e o planejamento financeiro são fundamentais à sobrevivência de uma empresa. A literatura explica que os problemas na gestão financeira e do caixa são as maiores razões para o insucesso das empresas de forma que, quanto maior for o estudo dos cenários possíveis e melhor for a quantificação de dados históricos, maior é a probabilidade de um negócio sobreviver. Seguir a teoria em busca do sucesso se apresenta como a forma mais simples de alcançar o patamar de crescimento desejado por um empreendimento. Entretanto, um estudo do SEBRAE (2004) mostra que, para 68% dos empresários de empresas extintas, a principal causa do fechamento foi gerencial, pela consequência da falta de planejamento financeiro. Uma parcela significativa de microempresas e empresas de pequeno porte do Brasil já inicia suas atividades com déficits de caixa, seja por consequência da falta de um planejamento financeiro, ou mesmo por não possuir uma gerência capacitada a efetivar o seu plano, o que fatalmente as levam à falência. O mesmo estudo afirma que 49,4% dos negócios fecharam as portas nos dois primeiros anos de funcionamento e mais de 59,9% encerram as atividades até o quarto ano. Usualmente, tais negócios nascem e desaparecem sem nem ao menos existirem legalmente. A falta de um plano de negócios, dificuldades de acesso ao crédito, taxas de juros altas e inexperiência comercial são os maiores problemas enfrentados por esse contingente de MPE's que complementarmente ainda tem que enfrentar problemas burocráticos referentes à

abertura legal do negócio e à elevada carga tributária brasileira. Somado a tudo isso, tem-se o fato que muitos destes pequenos empresários tratam as finanças empresarias como suas finanças pessoais, realizando retiradas vultosas da empresa ou então financiando projetos mirabolantes sem o devido cálculo do custo para empresa, fatos estes que mais contribuem para o fechamento dos pequenos empreendimentos.

A justificativa para a pesquisa está que, além de já enfrentarem os problemas usuais no que tange à abertura legal do negócio e à aquisição de linhas de crédito, essas empresas ainda têm que lidar com administradores despreparados, muitas vezes na face de seus fundadores, que, com o poder altamente centralizado, financiam projetos próprios, tais como a compra de bens de capital ou incremento de produção, tudo isso sem o devido planejamento financeiro, baseado apenas em condições atuais de mercado esquecendo-se o quanto é volátil o mercado brasileiro e como este oscila rapidamente de um bom a um mau momento. Nisso, esses administradores acabam por formar estoques exagerados, fazem retiradas vultosas e investem em projetos pessoais que imobilizam quase por completo o capital de giro da empresa e quando a menor oscilação negativa do mercado acontece, as finanças entram em colapso podendo ocasionar uma situação de insolvência para a empresa devido a sua falta de liquidez.

Em geral, quando as empresas atingem esse estágio é comum haver decisões que busquem novamente o equilíbrio das contas. As hipóteses mais prováveis nesses casos têm sido a busca pela renegociação das obrigações junto aos fornecedores e bancos e, em casos mais agudos, a venda de ativos da empresa com objetivo de capitalizar a mesma, evitando grandes postergações de pagamento dos fornecedores, cuja falta de pagamento poderia levar a paralisação do fornecimento de matérias-primas, fato este que poderia ter consequências catastróficas na tentativa de reestruturação do empreendimento.

O objetivo principal do trabalho é realizar uma análise situacional da empresa Quimipack Ltda. dada às decisões tomadas pelos administradores dessa empresa em dificuldade.

Especificamente, será descrito de que forma esses administradores viabilizaram a aplicação dessas decisões e como essas decisões ajudaram na superação da crise financeira da empresa. Posteriormente, também serão feitas sugestões a luz da teoria estudada visando demonstrar alternativas menos dispendiosas a época da tomada dessas decisões.

O estudo se compõe em cinco capítulos delineados da seguinte forma. No primeiro capítulo, é mostrado o planejamento financeiro, e as consequências da sua falta para as MPE's. Também serão demonstrados métodos de análise de demonstrativos financeiros,

assim como a avaliação dos mesmos. Tópicos sobre orçamento e gerenciamento do fluxo de caixa serão abordados, bem como o impacto do capital de giro nas obrigações da empresa.

Já o segundo capítulo é dedicado à tomada de decisão e investimento de longo prazo, no qual mostrará as formas e fontes de financiamento de projetos e o custo do capital das empresas, assim como sua influência na estrutura de capital das empresas.

O terceiro capítulo tratará dos aspectos metodológicos desta pesquisa, informações sobre a coleta e organização do referencial teórico. A característica da pesquisa é de fins descritivos, devido às descrições minuciosas das práticas gerenciais da empresa em questão no estudo de caso e posterior vinculação as teorias existentes. A análise dos dados é feita de forma qualitativa e quantitativa, sendo a principal fonte de dados adquirida através dos sócios da empresa em formas de entrevista e secundariamente através do acesso aos registros e demonstrativos financeiros da empresa de forma.

O quarto capítulo descreve o estudo de caso da empresa Quimipack Ltda. com intuito de mostrar analiticamente o problema enfrentado pelos seus gestores quando decidiram imobilizar todo seu capital de giro na construção de sua sede própria, sem nenhum planejamento prévio. Tendo por base apenas o bom momento que empresa vivia no ano da construção do imóvel, os proprietários decidiram que a empresa deveria aumentar o seu espaço físico, entretanto não analisaram a perspectiva de vendas futuras e com um pensamento primitivo de que, empresa forte é aquela que possui uma sede própria, compraram um terreno com localização privilegiada, ou seja, um custo razoável e talvez desnecessário e iniciaram as obras para a construção do tão desejado imóvel próprio. O problema da falta de planejamento veio no ano seguinte, pois, devido a fatores de mercado, a empresa sofreu uma redução de em torno de 50% do seu faturamento. Com essa perda de faturamento, a empresa entrou em crise, passou a postergar o pagamento dos empréstimos adquiridos para a construção do imóvel e de seus fornecedores ocasionado restrição de crédito junto aos fornecedores. Com objetivo de salvar a empresa da insolvência completa, os sócios passaram a tomar decisões drásticas no gerenciamento dos recursos da empresa e a partir de seus dados financeiros tecer os resultados extraídos da análise desses dados.

O quinto e último capítulo expõe as considerações finais, com discussão dos resultados obtidos do estudo de caso.

2 PLANEJAMENTO FINANCEIRO

Segundo Gitman (2010, p. 105), “planejamento financeiro é um aspecto importante das operações das empresas porque fornece um mapa para orientação, a coordenação e o controle dos passos que a empresa dará para atingir seus objetivos.” Nesse raciocínio, complementando a afirmação de Gitman, Vieira (2008, p. 212) afirma que esta “[...] perspectiva tem por objetivo a manutenção do equilíbrio financeiro da organização, buscando identificar, avaliar e suportar a viabilização de estratégias voltadas para o financiamento das suas atividades atuais e do crescimento”. É certo que, em tempo de extrema volatilidade econômica, se faz necessário um planejamento sobre os próximos passos no que diz respeito alocação de recursos das empresas.

2.1 Planejamento Operacional

Muitas vezes denominado de administração do capital de giro líquido (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2009, p. 412) ou de gestão do ativo e do passivo circulantes (GITMAN, 2010, p. 546), o planejamento operacional, segundo Gitman (2010, p. 546), “[...] é uma das atividades mais importantes e que consome mais tempo do administrador financeiro. [...] que mais de um terço do tempo dedicado à administração financeira é gasto com a gestão do ativo circulante e cerca de um quarto com a gestão do passivo circulante.” Logo, percebe-se a importância do planejamento operacional quando Assaf Neto (2009, p. 13) menciona a grande importância dos ativos circulantes para a viabilidade do negócio e para o aumento do retorno esperado sobre o investimento. Para as finanças das empresas, a principal preocupação é com capital de giro que, conforme Santos (2009, p. 15)

[...] essa alteração de foco acontece porque o capital de giro é bastante suscetível às mudanças que acontecem continuamente no ambiente econômico em que a empresa atua [...] assim, grande parte do tempo gasto do gestor financeiro é destinado à solução de problemas de capital de giro, como financiamentos de estoque, gerenciamento da inadimplência de clientes e administração das insuficiências de caixa.

2.2 Planejamento Estratégico

Segundo (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2009, p. 412) “[...] a diferença mais importante entre finanças a curto prazo e finanças a longo prazo é a distribuição de fluxos de caixa no tempo.” Complementarmente, Gitman (2010, p. 106) afirma que “Os planos financeiros de longo prazo (estratégicos) expressam as ações financeiras planejadas por uma empresa e o impacto previsto dessas ações ao longo de períodos que vão de dois a dez anos.” Gitman (2010, p. 106) também afirma que o planejamento estratégico serve de orientação para os planos de curto prazo.

Em geral, os planos estratégicos informam gastos em ativos imobilizados, investimentos, pesquisas e desenvolvimento de produtos, início ou encerramento de projetos, fontes de financiamento e estrutura de capital (GITMAN, 2010, p. 106).

2.3 Análise das Demonstrações de Resultados

As demonstrações de resultado são os documentos apresentados pelas empresas com todos os dados referentes aos resultados operacionais de determinado período. Assaf Neto (2009, p. 78) comenta que “a análise das demonstrações de resultado constitui um dos estudos mais importantes da administração financeira e desperta enorme interesse tanto para os administradores internos da empresa, quanto para os diversos segmentos de analistas externos.”

A relevância dessa informação para os analistas internos da empresa é definida por Assaf Neto (2009, p. 78) de forma que “[...] a análise visa basicamente a uma avaliação de seu desempenho geral, notadamente como forma de identificar os resultados [...] das decisões financeiras tomadas.” Já para o analista externo, Assaf Neto (2009, p. 78) comenta que “[...] apresenta objetivos mais específicos com relação à avaliação do desempenho da empresa, os quais variam segundo sua posição, de credor ou de investidor.”

Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 78) ressaltam a importância do demonstrativo financeiro das empresas, por este ser, muitas vezes, a única fonte de informação disponível sobre as empresas. Gitman (2010, p. 41) também menciona a demonstração de resultados pelo fato de a mesma disponibilizar de forma simples o resultado das operações das empresas.

2.3.1 Índices Econômico-Financeiros

É sabido da importância das demonstrações de resultados, principalmente pelo motivo de muitas vezes ser a única fonte de informação sobre uma empresa. Os índices financeiros são obtidos a partir da divisão de dois valores, sendo o primeiro aferido em determinada data e o segundo sendo imediatamente da data anterior ao primeiro (ASSAF NETO, 2009, p. 78). Gitman (2010, p. 48, grifos do autor) complementa com “a palavra chave aqui é *relativa*, pois a análise de demonstrações de resultado se baseia no uso de *índices*, ou *valores relativos*.” Gitman (2010, p. 48) também conclui que “a análise de índices não se refere apenas ao cálculo de um determinado índice. Mais importante do que isso é a interpretação do valor do índice.”

Com intuito de facilitar os estudos, os índices financeiros são classificados em cinco categorias, sendo elas: os índices de liquidez, atividade, endividamento, lucratividade e valor de mercado. Conforme Gitman (2010, p. 51), “basicamente, os índices de liquidez, atividade e endividamento medem o risco; os de lucratividade medem retorno; os de valor de mercado capturam tanto risco quanto retorno.”

2.3.1.1 Índices de Liquidez

Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 81) denominam liquidez como “[...] os índices de solvência a curto prazo, em geral [...]”, corrobora com essa informação e complementa Gitman (2010, p. 51) ao afirmar que “[...] é a medida em termos de sua capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo à medida que se tornam devidas.” Entretanto, Assaf Neto (2009, p. 86) pondera sobre a confiabilidade do índice, por se tratar de uma medida que não reflete a realidade atual do circulante da empresa.

Atualmente são utilizados quatro índices de liquidez sendo esse: o índice de liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral. O índice de liquidez corrente é aquele que mede a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações em um espaço de doze meses (GITMAN, 2010, p. 51), sua fórmula de cálculo se dá por:

Índice de Liquidez Corrente (ILC) = Ativo circulante / Passivo Circulante

Esse índice, conforme Assaf Neto (2009, p. 86) demonstra se a empresa possui capital de giro líquido ou circulante. “Se a liquidez corrente for superior a um, tal fato indica a existência de uma capital de circulante (capital de giro) líquido positivo; se igual a um, pressupõe sua inexistência, e, finalmente, se inferior a um, a existência de um capital de giro líquido negativo [...]”

O índice de liquidez seca, segundo Assaf Neto (2009 p. 86) “[...] é obtido mediante o relacionamento dos ativos circulantes de maior liquidez (disponível, valores a receber e aplicações financeiras de curto e curtíssimo prazo) com o total do passivo circulante total, Santos (2009, p. 24) explica a exclusão dos estoques deste índice informando que “[...] os estoques são a parcela do ativo circulante com menor liquidez. Por isso são excluídos do ativo circulante quando se quer calcular o índice de liquidez seca.” O índice de liquidez seca é medido por:

$$\text{Índice de Liquidez Seca (ILS)} = (\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$$

Assaf Neto (2009, p. 87) explica a liquidez seca afirmando que “o índice indica, assim, o percentual das dívidas de curto prazo que pode ser resgatado mediante o uso de ativos circulantes de maior liquidez.” Santos (2009, p. 24) também afirma que “[...] o valor ideal do índice de liquidez seca depende do setor da empresa e de suas características operacionais.”

O índice de liquidez imediata é o menos importante por se tratar de um índice que expressa a capacidade de pagamento das dívidas das empresas imediatamente (ASSAF NETO, 2009, p. 87)

$$\text{Índice de Liquidez Imediata (ILI)} = \text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$$

O último índice de liquidez conhecido é chamado de índice de liquidez geral, este índice retrata segundo Assaf Neto (2009, p. 87) “[...] a saúde financeira a longo prazo da empresa.” Entretanto o próprio autor pondera que caso exista uma diferença de prazos muito grande entre o ativo e o passivo, a medida do índice pode ser questionável. O índice de liquidez geral é dado pela fórmula:

$$\text{Índice de Liquidez Geral (ILG)} = (\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo})$$

2.3.1.2 Índices de Atividade

“Os índices de atividade medem a velocidade com que as diversas contas se convertem em vendas ou caixas – entradas ou saídas” (GITMAN, 2010, p. 53), logo esses índices servem como base para a mensuração da liquidez das contas menos líquidas do circulante, tais como estoques, valores de contas a receber de clientes e devidos aos fornecedores, assim como o número de vezes que isso acontece. (ASSAF NETO, 2009, p. 88)

Giro de estoque, prazo médio de recebimento e prazo médio de pagamento são os índices responsáveis, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 84) “por descrever o quão eficiente ou intensivamente a empresa utiliza seus ativos para gerar vendas.”

O giro de estoque mede o tempo que os produtos da empresa permanecem estocados, aguardando a venda (ASSAF NETO, 2009, p. 88). Gitman (2010, p. 53) complementa ao dizer que “o giro de estoque costuma medir a atividade, ou liquidez, do estoque de uma empresa.” A medição desse índice se dá por:

Prazo Médio de Estocagem (PME) = Estoque Médio / Custo dos Produtos Vendidos

Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 84) concordam que “desde que não esteja havendo falta de estoque, e portanto não existam encomendas não atendidas, quanto maior for esse índice, mais eficientemente estaremos administrando o estoque.”

O prazo médio de recebimento é o tempo médio que uma venda leva para se converter em caixa, ou seja, ser recebida (ASSAF NETO, 2009, p. 89) e se apresenta pela seguinte fórmula:

Prazo Médio de Recebimento (PMR) = Contas a Receber de Clientes / Valor Médio das Vendas a Prazo.

Da mesma maneira que o prazo médio de recebimento, o prazo médio de pagamento é um índice serve para medir o tempo médio, mas o tempo que a empresa leva para pagar suas dívidas (ASSAF NETO, 2009, p. 89) é expresso por:

Prazo Médio de Pagamento (PMP) = Fornecedores / Compra Anuais a Prazo

Ambos os índices, PMR e PMP são importantíssimos por se referirem a entradas e saídas de caixa, sendo o assunto a ser tratado quando o ciclo de conversão de caixa for abordado no decorrer do estudo.

2.3.1.3 Endividamento

Segundo Gitman (2010, p. 55) “a situação de endividamento de uma empresa indica o volume de dinheiro de terceiros usado para gerar lucros.” Assaf Neto (2009, p. 90) complementa ao afirmar que estes índices “fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir compromissos financeiros assumidos a longo prazo.”

Existem vários índices de endividamento, sendo os mais importantes: o índice imobilização de recursos permanentes, composição do endividamento e relação capital de terceiros / passivo total. Para Assaf Neto (2009, p.91), o índice de imobilização recursos permanentes “revela a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo (permanentes) que se encontram imobilizada em itens ativos, ou seja, aplicados no ativo permanente.” Conforme Matarazzo (1993, p.166) a lógica de comparação do ativo permanente com recursos não circulantes se motiva pela grande vida útil dos elementos do ativo permanente, sendo possível a utilização dos recursos de longo prazo para financiar o tempo útil de utilização do imobilização ou tempo suficiente para geração de recursos com intuito de regate da dívida. O cálculo do índice pode ser expresso por:

Imobilização de Recursos Permanentes = Ativo Permanente / Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo.

A composição do endividamento trata do “[...] percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.” (MATARAZZO, 1993, p.161). Matarazzo (1993, p.161) ainda completa ao dizer que

uma coisa é ter dívidas de curto prazo que precisam ser pagas com recursos possuídos hoje, mais aqueles gerados a curto prazo(e nós sabemos as dificuldades em gerar recursos a curto prazo); outra coisa é ter dívidas a longo prazo, pois aí a empresa dispõe de tempo para gerar recursos (normalmente lucro + depreciação) para pagar essas dívidas.

Composição do Endividamento = Passivo Circulante / Capital de Terceiros.

A relação capital de terceiros/passivos “mede a porcentagem dos recursos total da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros. Ou seja, para cada unidade monetária de recursos capitada pela empresa, mede o quanto provém de fontes de financiamento não próprias.” (ASSAF NETO, 2009, p. 90). O índice é disposto por:

Relação Capital de Terceiro/Passivo Total = Exigível Total / Passivo Total

Ao mostrar, essa relação de capital de terceiros/passivos, Assaf Neto (2009, p. 90) ressalta a importância de se saber o custo do endividamento da empresa, uma vez que o retorno da empresa se dá em função de sua margem operacional e o endividamento pode ser utilizado no intuito de financiar as operações, desde que seu custo seja inferior a taxa de retorno.

2.3.1.4 Indicadores de Rentabilidade

“Estes indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que revelem suas dimensões.” (ASSAF NETO, 2009, p. 91), logo por isso que esses indicadores são motivo de atenção redobrada para investidores, pois para Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 85) “[...] eles pretendem medir o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações.” Existem diversos índices de rentabilidade, mas trataremos apenas dos mais importantes, margem de lucro líquido e retorno sobre investimento (ROI).

As empresas dedicam muito tempo ao indicador de margem de lucro, pois segundo Gitman (2010, p. 59) este indicador “[...] mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas remanescente após a dedução de todos os custos e despesas [...].” Santos (2009, p. 240) informa que a margem de lucro líquida “é o índice que expressa à lucratividade da empresa”, ou seja, o valor do retorno de capital a cada unidade monetária vendida. A margem de lucro líquida é calculada como:

Margem de Lucro Líquido = Lucro Líquido / Vendas

Outro dado bastante observado pelos investidores externos é o ROA, pois “mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis.” (GITMAN, 2010, p. 60). Ou seja, mostra em percentual o rendimento de cada unidade de valor aplicada na empresa. Assaf Neto (2009, p. 92) aprofunda o estudo e afirma que

[...] o retorno sobre o ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos. Se uma empresa obtiver empréstimos a taxas de juros superiores ao retorno gerado por seus ativos, o resultado produzido pela aplicação desses fundos será evidentemente inferior a remuneração devida ao credor, onerando-se, dessa forma, a rentabilidade dos proprietários (acionistas).

Seu cálculo é feito a partir de: Retorno Sobre o Ativo (ROA) = Lucro Líquido / Ativo Total.

2.4 Capital de Giro

Para Gitman (2010, p. 547), “[...], representa a porção do investimento que circula, de uma forma para outra, na condução normal dos negócios.” Corrobora essa informação Assaf Neto e Silva (1997, p13) ao afirmar que “o capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante [...].” Essas denominações levam à conclusão que o capital de giro é todo ativo circulante.

Assaf Neto e Silva (1997, p. 15) segmentam o capital de giro em permanente e variável, sendo o capital de giro permanente o responsável pela manutenção das atividades normais da empresa e o capital de giro variável, aquele que varia conforme sazonalidades na vendas, antecipação na formação de estoques ou demora maior no recebimento de contas a pagar.

A administração do capital de giro conforme Vieira (2008, p. 32) “[...] pode ser caracterizada como o campo de estudo que trata da gestão dos ativos e passivos que compõem os grupos circulantes do balanço patrimonial”, complementa a informação Assaf Neto e Silva (1997, p. 15) quando afirma que “a administração do capital de giro diz respeito “à administração das contas dos elementos de giro, [...] e às inter-relações existentes entre eles.

2.4.1 Capital de Giro Líquido

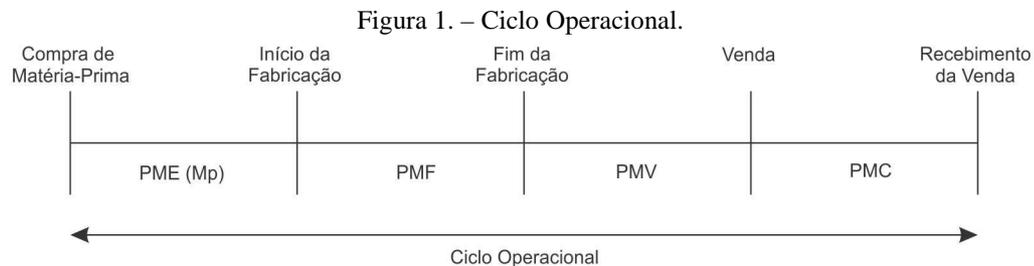
“O capital de giro (circulante) líquido – CCL – é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante.” (ASSAF NETO; SILVA, 1997, p. 16). O resultado obtido dessa subtração, de acordo com Vieira (2008, p. 36), “se refere ao saldo líquido de aplicações e fontes efetuados neste período de tempo.” O capital de giro é importante para o pagamento das obrigações da empresa, entretanto é importante a conciliação da conversão dos ativos não líquidos, em especial os estoques e contas a receber em recebíveis de forma que possa fazer frente às saídas do caixa para as obrigações (GITMAN, 2010, p. 547)

A administração do capital de giro por Vieira (2008, p. 40) “[...] tem como objetivo principal a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa como forma de garantir a continuidade da atividade operacional e propiciar condições adequadas que favoreçam a sua sobrevivência e crescimento.” Complementa essa afirmação, Gitman (2010, p. 547) que conceitua as empresas que são incapazes de efetuar seus pagamentos em dia de tecnicamente insolventes, principalmente pela falta de sincronização das entradas e saídas de caixa.

2.4.1.1 Ciclo Operacional

O ciclo operacional segundo Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 414) é “o período entre a compra da mercadoria e o recebimento das vendas.” Assaf Neto e Silva (1997, p. 19)

também conceituam o ciclo operacional como o período que “[...] representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.”



Fonte: Assaf Neto e Silva (1997, p. 19).

O ciclo operacional de uma empresa pode ser representado conforme a figura acima onde:

- a) PME (Mp) representa prazo médio de estocagem de matérias-primas;
- b) PMF representa o prazo médio de fabricação;
- c) PMV representa o prazo médio de venda;
- d) PMC representa prazo médio de recebimentos.

Assaf Neto e Silva (1997, p. 19) citam que

Cada uma das fases operacionais retratadas apresenta determinada duração. Assim, a compra de matérias-primas denota um prazo de estocagem; a fabricação, o tempo que se despence para transformar os materiais em produtos acabados; os produtos acabados, o prazo necessário à venda; e o recebimento, o período de cobrança das vendas realizadas a prazo.

2.4.1.2 Ciclo de Caixa

O ciclo de caixa, também denominado ciclo de conversão de caixa “é a dimensão do tempo decorrido entre as saídas de caixa operacionais e o recebimento das vendas de produtos [...]” (VIEIRA 2008, p. 54). Diferentemente do ciclo operacional, o ciclo de caixa “mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento de materiais a fornecedores) e o recebimento da venda do produto.” (ASSAF NETO; SILVA, 1997, p. 22).

O estudo desse ciclo é muito importante, principalmente porque, segundo Vieira (2008, p. 54), ele “[...] representa uma avaliação do prazo durante o qual os recursos

financeiros ficam comprometidos nos investimentos realizados em ativos circulantes.” O ciclo de conversão de caixa pode ser expresso por:

$$\text{Ciclo de Caixa} = \text{Ciclo operacional} - \text{Prazo de pagamentos}$$

2.4.2 Financiamento do Capital de Giro

Conforme estudo acima, o ciclo de caixa das empresas representa as entradas e saídas do caixa. Com base nessa informação, as empresas precisam de alguma forma de financiamento para os períodos em que estiver com seu disponível investido em contas não líquidas. Segundo Vieira (2008, p. 45)

[...] a maior parte das empresas tem à sua disposição três fontes principais de recurso para o financiamento das aplicações nos itens do ativo circulante. A primeira delas é formada pelos recursos originários dos seus fornecedores e é decorrente, em grande medida, da própria realização do processo de compras. [...] A segunda fonte é constituída pelos empréstimos e financiamentos de curto prazo obtidos junto às instituições financeiras. A terceira fonte de recurso é formada pelos empréstimos e financiamentos de longo prazo e pelos recursos de capital próprio registrados pela contabilidade no patrimônio líquido.

A escolha de qual fonte será utilizada vai de acordo com a necessidade de financiamento e estratégias de financiamento adotado pela empresa. Para Gitman (2010, p. 550) as empresas possuem dois tipos de necessidade de financiamento: os financiamentos permanentes e sazonais. A necessidade de financiamento permanente ocorre nas empresas cujas vendas são constantes, logo, sendo seus ativos também constantes. Já os sazonais, além de necessitarem de um financiamento permanente, ainda possuem picos de vendas em determinados períodos, o que faz necessitarem de mais recursos nesses períodos.

Sobre a escolha da estratégia de financiamento, Gitman (2010, p. 550) explica que “o financiamento de longo prazo garante a disponibilidade de fundo no momento em que a empresa necessita, enquanto o de curto prazo expõe ao risco de não poder obter os fundos necessários para cobrir os picos sazonais”.

Dessa forma, o risco se faz presente na escolha da estratégia de financiamento do capital de giro. De acordo com Vieira (2008, p. 46) existem três tipos de políticas de financiamento, sendo elas: moderada, agressiva e conservadora. Segundo Gitman (2010, p. 550-551) a estratégia conservadora tem por base obter financiamento de longo prazo tanto das necessidades sazonais quanto para as permanentes. Já a estratégia agressiva, busca financiar as necessidades de capital com recursos provenientes do curto prazo. Vieira (2008, p. 46)

ainda fala em uma política moderada que “[...] procura realizar uma sincronia entre a natureza das fontes e aplicações. [...] o componente de natureza temporária é financiadas por recursos de curto prazo, enquanto as inversões permanentes são financiadas por uma composição de [...] longo prazo.”

2.5 Fluxo de Caixa

Para Assaf Neto e Silva (1997, p. 36) “conceitualmente, o fluxo de caixa é um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa.” Logo, fluxo de caixa trata das entradas e saídas de recursos da empresa. Gitman (2010, p. 95) destaca sua importância ao dizer que “os fluxos de caixa, [...]. são o foco principal do gestor financeiro, seja na gestão das finanças rotineiras, seja no planejamento e tomada de decisões a respeito da criação de valor para o acionista.”

O estudo de fluxo de caixa de uma empresa trata da mais importante análise a ser feita. Isso porque segundo Vieira (2008, p. 183) “a falta de consistência para o estudo do fluxo de caixa a partir da sua atividade-fim obriga a organização a se financiar através da captação de recursos dos acionistas e da obtenção de dinheiro dos bancos.” Portanto, gerando juros e despesas que podem comprometer a rentabilidade do negócio. Para Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 64) o fluxo de caixa das operações é “caixa gerado pelas atividades usuais da empresa”

Um fato defendido por Vieira (2008, p. 179) é que “embora seja muito importante que a empresa seja lucrativa, para que esteja equilibrada financeiramente é fundamental que ela disponha de caixa (ou fluxo de caixa) para realizar os pagamentos necessários, no volume e no momento adequados.” Assaf Neto e Silva (1997, p. 36) também destacam que “a insuficiência de caixa pode determinar cortes nos créditos, suspensão de entregas de materiais e mercadorias, e ser causa de uma séria descontinuidade em suas operações.”

2.5.1 Liquidez da Empresa

Uma questão sensível a empresa é referente ao volume de disponibilidade de caixa a empresa deva possuir, Vieira (2008, p. 179) faz referência a avaliação da situação de liquidez da empresa como sendo uma importante etapa na busca do equilíbrio financeiro. Assaf Neto e

Silva (1997, p. 36) ponderam quanto à quantidade de liquidez imediata disponível ao afirmar que

a manutenção de saldos de caixa propicia folga financeira imediata à empresa, revelando melhor capacidade de pagamento de suas obrigações. Neste posicionamento, a administração não deve manter suas reservas de caixas em níveis elevados como forma de maximizar a liquidez. Ao contrário, deve buscar um volume mais adequado de caixa sob pena de incorrer em custos de oportunidade.

Custos de oportunidade nada mais são que “a alternativa mais valiosa que é sacrificada quando se faz um dado investimento” (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, p. 241). Nesse momento a empresa entra no que Assaf Neto e Silva (1997, p. 36, grifo do autor) chamam de “[...] no conhecido dilema *risco x retorno* [...]”, cabendo ao administrador financeiro determinar a escolha da estratégia de financiamento do capital de giro da empresa.

2.5.2 Orçamento de Caixa

Orçamento de caixa é “[...] uma projeção de entradas e saídas de caixa para o período de planejamento seguinte.” (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2009, p. 424). Pode-se concluir que o gerenciamento busca anular as inconveniências tanto da falta de caixa, como as sobras do mesmo. Segundo Santos (2009, p. 65) os dados principais que alimentam o orçamento de caixa são: projeções de receita de vendas, projeções de recebimentos da cobrança, projeções de desembolsos com compras e serviços, projeções de despesas com pessoal e despesas financeiras.

Entretanto, Assaf Neto e Silva (1997, p. 78) descrevem a importância do orçamento de caixa ao afirmarem que “[...] o investimento em caixa representa perda da rentabilidade, a empresa deve exercer controle sobre este item sem aumentar, em nível indesejado, o risco.” Esse controle dá-se através das estimativas de entradas de caixa e desembolsos, mas depender de apenas uma modelo de estimativa favorece o aumento da incerteza, sendo preferível a utilização de outras técnicas, de forma que determine um valor mais provável, um pessimista e outro otimista sendo este o caminho para uma tomada de decisão com mais segurança (SANTOS, p. 66).

Assaf Neto e Silva (1997, p. 78) também recomendam a manutenção de um caixa mínimo, e conceitua três motivos para a manutenção do mesmo, sendo eles: transação, precaução e especulação. O motivo da transação é que “a empresa precisa ter recursos aplicados no caixa para poder honrar seus compromissos assumidos.” (ASSAF NETO;

SILVA, 1997, p. 78). O segundo motivo, de precaução, Assaf Neto e Silva (1997, p. 78) citam que “[...] existem fluxos de pagamentos futuros nem sempre totalmente previsíveis e em face da atitude de um administrador financeiro em relação ao risco, uma empresa deve manter uma quantidade de recursos para estas eventualidades. O terceiro fala do motivo da especulação, que trata de “neste caso, existência de recursos em caixa decorre da perspectiva de uma oportunidade futura para fazer negócios.”

2.6 Administração de Contas a Receber

Outra função vital para a administração financeira, a gestão dos recebíveis é importante, pois “todas as vendas a prazo viram contas a receber” (HOJI, 2010, p. 101). O planejamento do ciclo de conversão de caixa depende diretamente das contas a receber, além do que, segundo Assaf Neto (2009, p. 554) “para muitas empresas, os investimentos em valores a receber representam uma parte significativa de seus ativos circulantes, exercendo, em consequência, importantes influências em suas rentabilidades.”

2.6.1 Política de Crédito

Santos (2009, p. 36) diz que “para empresa, prazo de pagamento concedido a seus clientes representa uma operação financeira denominada crédito comercial.” Segundo Hoji (2010, p. 101, grifo do autor) “a *política de crédito* trata dos seguintes aspectos: prazos de crédito, seleção de clientes e limite de crédito.”

Os critérios para aprovação de crédito de clientes variam de acordo com a rigidez da política de crédito, sendo que “uma política de crédito liberal aumenta as vendas muito mais do que uma política rígida, porém gera mais investimentos em contas a receber e, possivelmente, mais problemas de recebimento” (HOJI, 2010, p. 101), assim Santos (2009, p. 41) prega que “para reduzir o risco com possível inadimplência dos clientes, a empresa vendedora precisa estabelecer um valor máximo de venda para cada um deles.”

O conceito de limite de crédito é muito limitado e para Santos (2009, p. 41) “[...] não existe um critério confiável para a determinação do limite superior de crédito.” Entretanto, Assaf Neto (2009, p. 557) cita que a empresa vendedora pode desenvolver critérios mínimos próprios, sendo que

o estabelecimento dessas exigências mínimas envolve geralmente o agrupamento dos clientes em diversas categorias de risco, as quais visam, normalmente mediante ao uso de probabilidades, mensurar o custo das perdas associadas às vendas realizadas a um ou vários clientes de características semelhantes. Assim para cada classe ou categoria de clientes tem-se um custo (probabilidade) de perdas pelo não-recebimentos das vendas efetuadas a prazo.

Outra análise que deve ser observado é o do prazo médio de cobrança, pois longos prazos de cobrança afetam o giro de contas a receber que por consequência exigem maiores investimentos em capital de giro reduzindo a sua rentabilidade (SANTOS, 2009, p. 39).

2.7 Gestão do Contas a Pagar

Gitman (2010, p. 582, grifo do autor) explica que “os *passivos espontâneos* originam-se das atividades rotineiras da empresa. As duas principais fontes espontâneas de financiamento de curto prazo são contas a pagar a fornecedores e as despesas a pagar.” Para Santos (2009, p. 65) “os pagamentos a fornecedores e prestadores de serviço formam o principal item de saída de dinheiro [...]”. Entretanto, não são os únicos, sendo contas a pagar sujeito ainda, as despesas financeiras e com pessoal. (SANTOS, 2009, p. 66).

Gitman (2010, p. 583) conceitua a administração do contas a pagar como “[...] a administração, pela empresa, do prazo entre a sua compra de matéria-prima e a remessa do pagamento ao fornecedor.” Gitman (2010, p. 583, grifo do autor) também explica que “a meta da empresa é estender o prazo de pagamento ao máximo, sem prejudicar o seu *rating* de crédito. Isso significa que as contas devem ser pagas no último dia possível, dados os termos de crédito anunciados pelo fornecedor.”

Entretanto, Gitman (2010, p. 583) afirma que a empresa “[...] deve, portanto, analisar detidamente os termos de crédito para determinar a melhor estratégia de crédito mercantil. Se forem oferecidos termos de crédito que incluam descontos financeiros, a empresa terá duas opções – aproveitar ou rejeitar o desconto financeiro.”

Quando a empresa optar por renunciar o desconto financeiro ela incorre em um custo associado a essa renuncia, esse custo é a taxa de juros ao qual a empresa se submete ao optar pela postergação do pagamento até o ultimo dia dos termos de crédito oferecido por seu fornecedor (GITMAN, 2010, p. 583).

2.8 Financiamento de Curto Prazo

Santos (2009, p. 127) define financiamento de curto prazo como “[...] aqueles que tem uma maturidade de até um ano. Esse tipo de endividamento destina-se a financiar o capital de giro da empresa.” Assaf Neto (2009, p. 607) complementa que essas linhas de crédito objetivam “[...] suprir a demanda por recursos de curto (e médio) prazo da economia, sendo constituído por todas as instituições financeiras bancárias ou monetárias (bancos comerciais).”

Os empréstimos de curto prazo podem se dividir em dois tipos: com garantias e sem garantias. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 427), um empréstimo de curto prazo sem garantia é “[...] um acordo mediante uma empresa é autorizada a sacar até um limite estipulado.” Gitman (2010, p. 587, grifo do autor) informa que “o principal tipo é o *empréstimo autoliquidável de curto prazo*, que tem por objetivo simplesmente ajudar as empresa a superar os picos sazonais de necessidade de financiamento, sobretudo decorrentes do acúmulo de estoques e de contas a receber.”

Quando as linhas de créditos de empréstimo de curto prazo se esgotar, a empresa ainda poderá recorrer aos empréstimos com garantias (GITMAN, 2010, p. 594). Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 427) citam que “as garantias em empréstimos a curto prazo normalmente consistem em contas a receber e estoques.” Gitman (2010, p. 595, grifo do autor) comenta que “os dois meios mais comuns de financiamento de curto prazo com contas a receber são o *desconto de contas a receber e o factoring*.”

Em um desconto de contas a receber, também conhecido como desconto de duplicatas, acontece uma cessão de direitos sobre o contas a receber, como garantia de pagamento, do tomador para o financiador em troca do adiantamento do valor do empréstimo. Entretanto, o tomador ainda é o responsável pelos títulos, que no caso de inadimplência deve recomprá-los (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2009, p. 427).

Nos casos de *factoring*, Gitman define como “[...] a venda, pura e simples, das contas a receber, com deságio, a uma instituição financeira.” O que difere do desconto de duplicatas, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 427, grifo do autor) que “uma vez vendidas, a cobrança passa a ser problema da empresa de *factoring*, que assume o risco total de inadimplências por parte dos maus clientes.” Nesse caso, “[...] o custo de uma operação de *factoring* é maior do que o de operações como o desconto de duplicatas” (SANTOS, 2009, p. 129, grifo do autor).

3 TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTO

Assaf Neto (2009, p. 297) explica que “as decisões de investimento envolvem a elaboração, avaliação e seleção de propostas de aplicações de capital efetuadas com o objetivo, normalmente de médio e longo prazos, de produzir determinado retorno aos proprietários de ativos.” Gitman (2010, p. 326) também explica que “os investimentos de longo prazo representam desembolsos substanciais de fundos que comprometem a empresa com determinada ação. Desse modo, a empresa deve contar com procedimentos para analisar e selecionar de maneira adequada os investimentos [...]”

3.1 Fontes de Financiamento de Longo Prazo

Assaf Neto (2009, p. 429) cita que “as linhas de financiamento para o setor produtivo, disponíveis no mercado financeiro, possuem diversas características que as diferenciam de outras economias desenvolvidas.” Entre eles, são citados os altos encargos financeiros, baixa oferta interna de crédito de longo prazo e a restrição de ofertas de ações e debêntures no mercado.

Santos (2009, p. 130) informa que “as linhas de crédito de longo prazo destinam-se a financiar os investimentos permanentes.” Como falado anteriormente, as linhas de crédito de longo prazo, são bastante restritas no mercado nacional, isso se deve principalmente pelos bancos privados oferecerem crédito com prazo inferior a um ano e com altas taxas de juros. Em geral, ficam por conta das instituições controladas pelo governo a oferta de financiamentos a prazos maiores (ASSAF NETO, 2009, p. 429).

Santos (2009, p. 130) indica que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) encontra-se como o maior financiador do país e como elucidado por Assaf Neto (2009, p. 429) é um banco nacionalizado e seus recursos “[...] constituem na maior fonte de recursos de longo prazo disponível no Brasil.”

Outro tipo de financiamento comumente usado é o chamado de repasses de recursos externos. Assaf Neto (2009, p. 432) fala que essa modalidade de financiamento trata de “[...] poupanças captadas no exterior, por instituições financeiras nacionais e, a seguir, repassadas no mercado interno para as várias empresas interessadas, porém Santos (2009, p. 131, grifo do autor) explica que “embora esse custo de captação seja geralmente baixa, o custo da

intermediação bancária, representado pelo *spread* cobrado pelo banco, encarece bastante o custo final do financiamento para a empresa tomadora”.

3.2 Custo de Capital

Segundo Assaf Neto (2009, p. 392) “o custo de capital de uma empresa reflete, em essência a remuneração mínima exigida pelos proprietários de suas fontes de recursos (credores e acionistas. É utilizado como taxa mínima de atratividade das decisões de investimento.” Já Gitman (2010, p. 432) diz que “[...] é a taxa de retorno que uma empresa precisa obter nos projetos em que investe, para manter o valor de mercado de sua ação. Também pode ser considerado a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital no mercado [...].”

Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 321) comentam que “o custo de capital depende principalmente do uso dos fundos, e não de suas fontes.” Afirmação é interessante, tendo em vista que à medida que o risco aumenta o retorno também deve ser maximizado. Pode-se concluir então que o custo do tomador do financiamento tende a aumentar na medida em que o risco do projeto também aumenta.

Definido o custo de capital, cabe a empresa buscar fontes para financiar os seus projetos, Vieira (2008, p. 15) diz que “em geral, o custo do capital próprio é superior ao custo do capital de terceiros, devido às características intrínsecas de cada fonte.”, complementa essa informação Correia Neto (2009, p. 130) ao afirmar que “ao ter direitos residuais sobre os resultados do empreendimento, o proprietário assume um risco maior”. Assaf Neto (2009, p. 394) informa que “o custo total de capital da empresa é tradicionalmente obtido mediante o cálculo da média dos custos de captação, ponderada pela participação de cada fonte de fundos na estrutura de capital a longo prazo.”

3.2.1 Custo do Capital Próprio

Segundo Assaf Neto (2009, p. 395) o custo de capital próprio “[...] revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio.” Correia Neto (2009, p.129) corrobora com esta afirmação quando diz que “a remuneração do capital próprio indica o quanto os proprietários do empreendimento desejam obter de retorno

a partir do uso de seu capital. Portanto, essa remuneração representa, para o empreendimento, o custo de capital próprio.” Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 321) consideram um das questões mais difíceis de serem resolvidas, pois “[...] não existe maneira de observar diretamente o retorno exigido pelos investidores em ações da empresa.”

Gitman (2010, p. 434) define ações preferenciais e ações ordinárias como sendo as principais fontes de recursos próprios das empresas. As ações preferências são títulos que conferem a seus proprietários o direito de receber dividendos já definidos. Sua remuneração é de prazo indeterminado e como próprio nome diz o seu possuidor tem preferência no recebimento dos dividendos. Seu custo é calculado pela divisão do dividendo da ação preferencial pelo valor de venda da ação preferencial.

Outra forma de custeia os financiamentos das empresas com capital próprio é utilizando-se da emissão de ações ordinárias. O custo das ações ordinárias pode ser obtido de duas maneiras diferentes, através do modelo de Gordon ou através do, também chamado de modelo de formação de preço de ativos ou em inglês *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Gitman (2010, p. 441) diferencia as duas técnicas por meio de sua abordagem na formulação do custo, enquanto o modelo de Gordon não trata do risco da operação, o modelo CAPM inclui diretamente o risco, neste caso chamado beta, para determinar o custo do capital.

Por fim, Correia Neto (2009, p. 129) também diz que uma forma de determinar o custo de capital próprio seria pela determinação de um prêmio pelo risco assumido no projeto. Esse prêmio seria somado a uma taxa retorno sobre capital livre de risco, em geral, títulos de dívidas governamentais, sendo a soma das duas taxas o custo de capital próprio.

3.2.2 Custo do Capital de Terceiros

O custo do capital de terceiros é definido por Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 324) como o “retorno exigido pelos financiadores das dívidas das empresas.” Santos (2009, p. 122) complementa informando que “o capital de terceiros é representado por empréstimos, financiamentos e títulos emitidos pela empresa.”

“Diferentemente do custo de capital próprio da empresa, o custo de capital de terceiro normalmente pode ser observado tanto direta quanto indiretamente, porque corresponde exatamente à taxa de juros que a empresa precisa pagar para obter novos empréstimos [...]” (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2009, p. 324). Historicamente, o custo de capital de terceiros é menor que o do capital próprio. Assaf Neto (2009, p. 393) explica que “[...] diante

da dedutibilidade fiscal permitida aos encargos financeiros, pode também ser apurado após a respectiva provisão para Imposto de Renda, reduzindo o seu custo final.” O custo de capital de terceiros pode ser calculado K_I por:

Figura. 2 – Custo de Capital de Terceiros.

$$K_I(\text{após IR}) = K_I(\text{antes IR}) \times (1 - \text{IR})$$

Fonte: Assaf Neto (2009, p. 393)

3.2.3 Custo Médio Ponderado de Capital

O custo médio ponderado de capital (CMPC), ou em inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) é o custo médio das às fontes de financiamento de longo prazo da empresa e é obtido através da multiplicação de cada custo pelo percentual de sua participação na estrutura de capital da empresa (GITMAN, 2010, p. 444). Assaf Neto (2009, p. 409) diz que esse índice “[...] é frequentemente utilizado na administração financeira como taxa de desconto mínima a ser exigida nas aplicações de capital de uma empresa.”

Assaf Neto (2009, p. 408) diz que “a metodologia de apuração do WACC pode ser desenvolvida de acordo com ponderações baseadas em valores contábeis, em valores determinados pelo mercado ou, ainda com base em uma estrutura ótima de capital admitida como meta pela empresa.” Gitman (2010, p. 445) argumenta que pelos fluxos de caixa de investimento das empresas serem baseados no valor de mercado da mesma, é preferível o uso de pesos baseados em valores de mercado. Nesse caso, então o CMPC pode ser representado por:

Figura. 3 – Custo Médio Ponderado de Capital.

$$r_a = (w_i \times r_i) + (w_p \times r_p) + (w_s \times r_{roun})$$



onde

w_i = participação do capital de terceiros de longo prazo na estrutura de capital

w_p = participação das ações preferenciais na estrutura de capital

w_s = participação do capital próprio na estrutura de capital

$w_i + w_p + w_s = 1,0$

r_i = custo capital de terceiros

r_p = custo capital das ações preferenciais

r_r = custo capital do lucro retido

r_n = custo capital da emissão de novas ações ordinárias

Fonte: Gitman (2010, p. 444)

3.3 Alavancagem Financeira

Assaf Neto (2009, p. 121) considera alavancagem financeira “[...] o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a determinado custo, aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a outra taxa de retorno: a diferença vai para seus proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos [...]” Viera (2008, p. 22) corrobora com a opinião de Assaf Neto (2009, p. 121) ao explicar que “[...] o grau de alavancagem financeira, representa a oportunidade para os acionistas obterem retornos mais elevados, ou alavancados, caso a empresa seja capaz de aplicar os recursos captados a taxas superiores àquelas incorporadas aos juros.”

Viera (2008, p. 23) relaciona as operações de alavancagem ao aumento do risco da empresa ao argumentar que “da mesma forma que os custos fixos operacionais aumentam o grau de risco dos resultados operacionais, os custos fixos financeiros representados pelos juros possuem o efeito de aumentar o grau de risco do resultado líquido do disponível aos acionistas.” Isso fica claro, pois ao tomar-se capital de terceiros, a empresa assume o pagamento dos encargos e do principal, ficando condicionada as condições de suas operações para o pagamento dos mesmos, o que, em momentos de instabilidade econômica, pode levar a empresa a problemas de liquidez. (VIERA. 2008, p. 23)

Nesse caso, deve ter bastante cuidado ao usar a alavancagem financeira com intuito de elevar os resultados. Assaf Neto (2009, p. 127) avisa que “a conciliação entre taxa de captação e taxa de retorno dos ativos é um ângulo do problema. A conciliação entre alavancagem financeira e prazos de amortização financeira é outro, nem sempre bem considerado quando assumem riscos quanto às renovações posteriores.”

3.4 Estrutura de Capital

Assaf Neto (2009, p. 443) conceitua estrutura de capital como “[...] à composição de suas fontes de financiamento a longo prazo, oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido)”. Gitman (2010, p. 482) argumenta que as decisões sobre estrutura de capitais são complexas, pois envolvem muitas variáveis e decisões erradas

podem levar a diminuição do VPL de projetos acabando por considerá-los inviáveis levando-os a sua rejeição.

Ross, Westerfield e Jordan (2009, p. 340) afirmam que “a principal razão para estudar o WACC é que o valor da empresa será maximizado quando o WACC for minimizado.” Quando o valor mínimo do WACC é encontrado, diz-se que a empresa atingiu o a estrutura ótima de capital. Essa informação confirmada por Assaf Neto (2009, p. 443) quando ele diz que “[...] é possível uma empresa alcançar estrutura ótima de capital, na qual minimizaria seu custo de capital (WACC) e maximizaria a riqueza de seus acionistas.”

Gitman (2010, p. 482) explica os motivos do capital de terceiros terem um custo mais baixo que o capital próprio. Os fatores que causam essa diferença entre os custos reside no fato que os encargos do capital de terceiro são pagos obrigatoriamente na apuração dos resultados e antes do IR, nesse caso, existe uma prioridade de pagamento antes das ações preferenciais e ordinárias. Outro fator é que, por ser pago antes do IR existe uma dedutibilidade no referido imposto, por ocasionar uma redução no lucro líquido tributável o que termina por um menor valor para fins de apuração. Por fim, os financiadores externos podem exigir o pagamento de suas dívidas judicialmente nesse caso requerendo abertura de um processo de falência da empresa.

Por esse motivo é questionado se o uso de capital de terceiro, mesmo quando capital próprio é mais custoso é interessante para as empresas. Assaf Neto (2009, p. 459) abre essa discussão quando diz que

um maior uso do capital de terceiros exerce certas pressões sobre os fluxos de caixa das empresas, determinadas principalmente pelas obrigações de caixa juros e amortizações do principal das dívidas. Se esses compromissos financeiros não forem respeitados, a empresa passará por dificuldades financeiras que poderão culminar em sua falência. Neste caso a propriedade da empresa é legalmente transferida aos seus credores. [...] Os acionistas, por seu lado, tem expectativas de recebimento de dividendos, porém não possuem um direito tão forte quanto o dos credores.

3.5 Saneamento Financeiro

Viera (2008, p. 275) fala que “o risco financeiro faz parte da vida das empresas, independentemente do seu porte, origem ou setor de atuação. A liquidez é uma das fontes mais importantes de riscos dessa natureza e precisa ser monitorada continuamente.” Santos (2009, p. 248) revela que

um processo de saneamento financeiro deve ser entendido como um batalha de muitas frentes. Na frente de caixa, é preciso estancar a sangria de dinheiro que acontece por várias razões. Na área comercial, é preciso desenvolver esforços para

aumentar as vendas. Na área de controle, torna-se imperioso apurar e analisar os custos de modo que forneça subsídios para um possível redução. A área de administração de pessoal precisa desenvolver esforços para impedir a diminuição do moral da força de trabalho.

Santos (2009, p. 249) e Viera (2008, p. 275) concordam que medidas para solucionar os problemas devem ser tomadas e que uma atitude tardia da administração da empresa pode ocasionar em pedido de liquidação judicial. Algumas dessas medidas são compartilhadas pelos autores e dizem respeito a:

- a) Venda de ativos ociosos;
- b) Redução de custos;
- c) Aporte de capital próprio;
- d) Renegociação da dívida de curto prazo, vencida e/ou a vencer, transformando-a em dívida de longo prazo;
- e) Renegociação dos compromissos vencidos e/ou a vencer com fornecedores, impostos, e outros itens operacionais.

Entretanto, Santos (2009, p. 248) ressalta que “é muito comum em situações de crise todas as prioridades serem colocadas para resolver o problema de caixa. Essa atitude, voltada exclusivamente para o curto prazo, tende a trazer outros problemas de longo prazo.” Por isso é ideal medidas financeiras saneantes que busquem o equilíbrio das contas no curto prazo que possam ser sustentáveis a longo prazo.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Lakatos e Marconi (2010, p. 65) “[...] o método é o conjunto de atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos validos e verdadeiros – traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista”. Trujillo (1974 *apud* Lakatos; Marconi, 2010, p. 62) conceitua ciência como “[...] conjunto de atitudes e atividades racionais, dirigidas ao sistemático conhecimento com objeto limitado, capaz de ser submetido à verificação.”

De posse dessas informações, Lakatos e Marconi (2010, p. 64, grifo do autor) concluem que “[...] a utilização de métodos científicos não é da alçada exclusiva da ciência, *mas não há ciência sem o emprego de métodos científicos*”.

A utilização de pesquisa em todo trabalho científico é imprescindível. Logo, Lakatos e Marconi (2010, p. 137) definem pesquisa como “[...] um procedimento formal, com método de pensamento reflexivo, que requer um tratamento científico e se constitui no caminho para conhecer a realidade ou para descobrir verdades parciais.” Gil (2010, p. 1) destaca que “a pesquisa é desenvolvida mediante o concurso de conhecimentos disponíveis e a utilização de métodos e técnicas de investigação científica”.

“Como as pesquisas se referem aos mais diversos objetos e perseguem objetivos muito diferentes, é natural que se busque classificá-las” (GIL, 2010, p. 25). Lakatos e Marconi (2010, p. 147) completam ao afirmar que “a seleção do instrumental metodológico está, portanto, diretamente relacionada com o problema a ser estudado; a escolha dependerá dos vários fatores relacionados com a pesquisa [...]”.

Gil (2010, p. 26), sobre a classificação dos tipos de pesquisa, afirma que “[...] é possível estabelecer múltiplos sistemas de classificação e defini-las segundo área de conhecimento, a finalidade, o nível de explicação e os métodos adotados”.

O presente trabalho visa analisar as decisões tomadas pelos administradores da empresa Quimipack Ltda. após a realização de um investimento sem planejamento que ocasionou um crise financeira na empresa. Segundo classificação de Gil (2010, p. 26-43), a pesquisa tem uma finalidade básica pura por buscar aumentar o conhecimento do assunto, sem se preocupar com seus benefícios. Possui um objetivo estritamente exploratório, por buscar uma compreensão profunda do problema na intenção de construir melhores hipóteses. Nesta pesquisa, também se utilizou dos delineamentos de pesquisas bibliográficas e estudo de caso, já que foi necessária a análise de estudos teóricos de outros autores abordando o

assunto, o estudo de caso se fez presente pela necessidade do aprofundamento da investigação do problema, através da consulta dos documentos fornecidos pela empresa e observação participante, a fim de se conhecer sua real causa e testar as hipóteses para o mesmo.

As fontes primárias deste trabalho são os dados obtidos através das entrevistas com os administradores da empresa. Como fontes secundárias, foram utilizadas todos os relatórios disponibilizados pela empresa e as obras dos autores presentes nas referências bibliográficas da pesquisa.

5 ESTUDO DE CASO: QUIMIPACK LTDA

5.1 Histórico da Empresa

A empresa foi fundada em 2001, quando da necessidade de atender aos clientes de pequeno porte com produtos plásticos personalizados, surgindo a empresa Ivone Veloso Freitas – ME. Fundada por Paulo Soares Freitas, a empresa nasceu em vinte de agosto, sediada em um pequeno espaço alugado iniciando suas operações básicas no final do mês de criação sem capital e apenas com uma idéia empreendedora de atingir a faixa de clientes impossibilitados de comprarem embalagens plásticas personalizadas diretamente da indústria.

A idéia da empresa nasceu de Paulo, um vendedor com mais de 15 anos de experiência na época e já possuidor de uma empresa de representações no mesmo ramo, que, atento às dificuldades de compra dos seus clientes, os quais muitas vezes desistiam de comprar seus produtos devido ao grande volume mínimo exigido pela fábrica e ao pequeno prazo fornecido para o pagamento. Ele abriu a oportunidade destes clientes comprarem os produtos através de sua empresa pagando um valor pouco superior ao da fábrica, mas com a vantagem de programar a entrega da mercadoria de forma que o cliente pudesse dividir os pagamentos em duas etapas, diluindo assim o pagamento da compra.

O sistema funcionou bem, pois Paulo possuía condições especiais de compra, uma vez que era representante das empresas fornecedoras. Cada venda, apesar de ser para a sua empresa, ainda gerava uma comissão para Paulo, sendo esta sempre integralizada nas operações da Quimipack Ltda.

Até o final do ano de 2007, a empresa manteve seu mix voltado para o ramo de embalagens, que, apesar dos altos e baixos do comércio, sempre se mostrou rentável. Mas, no início de 2008, apresentou-se uma proposta de expansão do mix da empresa para produtos químicos de limpeza e higiene pessoal. A Quimipack Ltda. não possuía nenhum conhecimento sobre esses produtos e também não possuía conhecimento sobre o mercado deles. Os produtos foram apresentados como sendo bastante rentáveis e com generoso retorno sobre o investimento, entretanto os números apresentados, não se referiam a Fortaleza e região metropolitana, local de atuação da empresa, mas sim a outra empresa com bastante tempo de mercado, cuja atuação era em outro estado. O desconhecimento, por parte dos empresários, sobre tomada de decisões de investimentos os fez investir em estoque,

treinamento e viagens simplesmente acreditando em um faturamento rentável. Assim, como não havia espaço na empresa, providenciou-se um ponto de apoio, alugado, para armazenagem das novas mercadorias, investiu-se na compra de estoque e fez-se contratação de funcionários, fato que elevou os custos administrativos da empresa.

Após um ano de investimentos, a nova linha de produtos da empresa não apresentou o retorno esperado e isso se deveu ao fato de que as necessidades dos clientes não se satisfaziam apenas com os produtos químicos de higiene e limpeza. Eles demandavam outros tipos de produtos complementares, sem os quais não efetivavam as compras dos principais. Descoberto isso, viu-se que a empresa precisaria de um grande espaço para armazenagem destes produtos complementares, pois as novas mercadorias eram volumosas e além do que seria necessária a imobilização de um grande estoque para que se atingisse o pedido mínimo das fábricas.

Após estudar o mercado financeiro para financiamento de bens de capital, descobriu-se uma linha de financiamento de longo prazo para construção de um galpão que poderia comportar todo o estoque da empresa. Para o financiamento da obra, era necessário já possuir o local de construção próprio e como a empresa não o possuía, o terreno para construção foi adquirido através de um amigo próximo de Paulo que aceitou financiar um de seus terrenos em trinta e seis meses com carência de três meses para o início do pagamento do capital. Os valores das prestações eram altos devido ao valor de compra e a empresa não conseguiria arcar sem comprometimento grande do seu capital de giro. Devido à amizade com o vendedor do terreno, o mesmo efetuou a transferência do terreno para empresa e assim a empresa pôde almejar o financiamento da construção do seu galpão. Após a entrada dos papéis do financiamento, o banco financiador deu uma expectativa de liberação de três meses dos valores informando que no valor solicitado para o financiamento da obra também poderia ser adicionado um percentual para capital de giro. O valor de capital de giro solicitado foi exatamente o valor do terreno adquirido, pois a saúde financeira da empresa poderia ser comprometida caso fosse assumido as prestações de pagamento do terreno. Tudo foi planejado, pois a carência de três meses para o início do pagamento do capital financiado do terreno acabaria junto com a liberação financiamento das obras do galpão evitando assim a empresa de assumir a dívida de curto prazo da compra do terreno. Entretanto a liberação do financiamento da empresa atrasou e saiu quase um ano depois do planejado, já no fim de 2009. Isso prejudicou os níveis de capital de giro da empresa e gerou um aumento da inadimplência no seu contas a pagar.

Em 2010, a empresa atingiu seu patamar máximo de faturamento, e mesmo assim operava com saldo de caixa negativo, reflexo da liberação tardia do financiamento da construção do galpão e do aumento natural das necessidades de capital de giro por conta do aumento das vendas. Entretanto, dois fatores novos passaram a fazer um grande efeito nos custos da empresa, a inadimplência dos clientes e o aumento do custo com rescisões trabalhistas. O primeiro se deu principalmente pelo afrouxamento da política de crédito da empresa devido à necessidade de faturamento. O segundo foi ocasionado a mudanças na política da empresa com relação à produtividade de seus funcionários.

Com o caixa deficitário, a empresa foi obrigada a utilizar cada vez mais as suas linhas de crédito para manter suas contas com mínimo de atraso. Inevitavelmente havia, também, atraso no pagamento dos juros mensais e do capital dos empréstimos e isso ocasionou um aumento nas taxas de juros cobradas pelos bancos, bem como redução dos limites de crédito e a diminuição do seu prazo para quitação. Isso gerou um aumento substancial do custo financeiro da empresa.

No fim do ano de 2010, o quadro apresentou um agravamento ainda maior, pois dois clientes de grande porte da empresa atrasaram seus pagamentos. Por contar com baixo capital de giro, a empresa sempre efetuou empréstimos através do desconto de títulos a receber, entretanto em caso de não liquidação em seis dias por parte dos clientes da empresa, os fornecedores do empréstimo exigem sua recompra, o que gerou mais despesas, pois, não havia capital de giro para pagar a dívida. A empresa então foi obrigada a financiar esta dívida através de um empréstimo de curtíssimo prazo com uma taxa de juros alta em troca da não paralisação de suas operações de desconto de títulos.

Com um grande recuo nas vendas, o início de 2011 foi marcado pelo colapso financeiro na empresa. As vendas decresceram em quase cinquenta por cento e a administração foi obrigada a desenvolver um plano de saneamento financeiro, pois as dívidas da empresa estavam impossibilitando a continuidade das suas atividades.

5.2 Coleta de Dados

Inicialmente foi verificado que a empresa não possuía modelos de planejamento econômico-financeiro e nem de previsão de vendas, sendo o conhecimento empírico de seu administrador a principal forma de determinação do planejamento e previsão de vendas da empresa. Assim como as técnicas citadas acima, a empresa também não possuía nenhuma

técnica de orçamento de caixa, o que acarretava em eventuais carências no caixa, sendo este suprido com empréstimos de curtíssimo prazo ou simplesmente pela postergação das dívidas.

Vale ressaltar que todos os dados foram obtidos através de seus sistemas de gerenciamento de dados e confirmados através de documentação arquivada na empresa.

5.2.1 Dados do Faturamento

O faturamento anual da empresa (TABELA 1) mostra os valores faturados nos anos de 2009, 2010 e 2011 e com uma grande oscilação no ano de 2010.

Tabela 1 – Faturamento Anual de 2009, 2010 e 2011.

	2009		2010		2011	
Janeiro	R\$	272.822,16	R\$	275.057,14	R\$	399.769,10
Fevereiro	R\$	313.271,76	R\$	320.274,40	R\$	278.068,57
Março	R\$	328.555,93	R\$	317.933,86	R\$	199.444,86
Abril	R\$	276.963,48	R\$	358.903,18	R\$	214.186,58
Mai	R\$	235.475,71	R\$	347.307,01	R\$	151.355,00
Junho	R\$	232.247,40	R\$	515.387,28	R\$	214.714,46
Julho	R\$	336.644,98	R\$	395.066,71	R\$	204.186,96
Agosto	R\$	334.255,38	R\$	618.995,21	R\$	350.173,19
Setembro	R\$	549.047,67	R\$	706.528,45	R\$	234.556,97
Outubro	R\$	344.482,92	R\$	432.434,75	R\$	320.973,61
Novembro	R\$	343.505,23	R\$	415.240,15	R\$	271.017,15
Dezembro	R\$	296.712,25	R\$	417.904,83	R\$	333.950,32
Total	R\$	3.863.984,87	R\$	5.121.032,97	R\$	3.172.396,77

Fonte: Quimipack (2012)

5.2.2 Coleta de Dados Dos Demonstrativos Financeiros

A empresa Quimipack Ltda. também disponibilizou os balanços financeiros e os demonstrativos de resultados dos anos de 2009 e 2010 e 2011.

Tabela 2 – Balanço Patrimonial de 2009.

BALANÇO PATRIMONIAL 2009					
1	ATIVO		2	PASSIVO	
1.1	CIRCULANTE	R\$ 232.726,27	2.1	PASSIVO TOTAL	R\$ 930.780,71
1.1.1	DISPONÍVEL	R\$ 505,31	2.1.1	CIRCULANTE	R\$ 581.531,81
1.1.1.1	CAIXA	R\$ -	2.1.1.1	FORNECEDORES A PAGAR	R\$ 215.475,48

1.1.1.2	SALDO EM C/C	R\$ 505,31	2.1.1.2	OBRIGAÇÕES FISCAIS E SOCIAIS A PAGAR	R\$ 7.792,35
1.1.2	CRÉDITOS	R\$ 29.244,00	2.1.1.3	OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	R\$ 7.763,88
1.1.2.1	TÍTULOS A RECEBER	R\$ 531.486,00	2.1.1.4	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	R\$ 170.780,08
1.1.2.2	(-) DUPLICATAS DESCONTADAS	R\$ (505.458,00)	2.1.1.5	CHEQUE ESPECIAL	R\$ 47.707,00
1.1.2.3	ADIANTAMENTO A EMPREGADOS	R\$ 1.568,00	2.1.1.6	OUTRAS OBRIGAÇÕES	R\$ 132.013,02
1.1.2.4	TRIBUTOS A RECUPERAR	R\$ 1.648,00	2.1.2	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	R\$ 349.248,90
1.1.3	ESTOQUES	R\$ 202.976,96	2.1.2.2	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTO	R\$ 349.248,90
1.2	NÃO CIRCULANTE	R\$ 761.972,96	3	PATRIMÔNIO LIQUIDO	R\$ 63.917,56
1.2.1	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	R\$ 31.972,96	3.1	CAPITAL SOCIAL	R\$ 50.000,00
1.2.2	PERMANENTE	R\$ 730.000,00	3.2	LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	R\$ 13.917,56
TOTAL DO ATIVO:		R\$ 994.698,27	TOTAL DO PASSIVO + PL:		R\$ 994.698,27

Fonte: Quimipack (2012)

Tabela 3 – Balanço Patrimonial de 2010.

BALANÇO PATRIMONIAL 2010					
1	ATIVO		2	PASSIVO	
1.1	CIRCULANTE	R\$ 366.191,52	2.1	PASSIVO TOTAL	R\$ 1.192.162,59
1.1.1	DISPONÍVEL	R\$ 1.067,31	2.1.1	CIRCULANTE	R\$ 896.712,59
1.1.1.1	CAIXA	R\$ -	2.1.1.1	FORNECEDORES A PAGAR	R\$ 226.450,65
1.1.1.2	SALDO EM C/C	R\$ 1.067,31	2.1.1.2	OBRIGAÇÕES FISCAIS E SOCIAIS A PAGAR	R\$ 65.840,00
1.1.2	CRÉDITOS	R\$ 164.326,04	2.1.1.3	OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	R\$ 12.500,00
1.1.2.1	TÍTULOS A RECEBER	R\$ 650.173,92	2.1.1.4	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	R\$ 446.908,92
1.1.2.2	(-) DUPLICATAS DESCONTADAS	R\$ (491.235,88)	2.1.1.5	CHEQUE ESPECIAL	R\$ 92.000,00
1.1.2.3	ADIANTAMENTO A EMPREGADOS	R\$ 3.740,00	2.1.1.6	OUTRAS OBRIGAÇÕES	R\$ 53.013,02
1.1.2.4	TRIBUTOS A RECUPERAR	R\$ 1.648,00	2.1.2	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	R\$ 295.900,00
1.1.3	ESTOQUES	R\$ 200.798,17	2.1.2.2	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTO	R\$ 295.900,00
1.2	NÃO CIRCULANTE	R\$ 943.851,30	3	PATRIMÔNIO LIQUIDO	R\$ 117.880,23
1.2.1	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	R\$ -	3.1	CAPITAL SOCIAL	R\$ 50.000,00
1.2.2	IMOBILIZADO	R\$ 943.851,30	3.2	LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	R\$ 67.880,23
TOTAL DO ATIVO:		R\$ 1.310.042,82	TOTAL DO PASSIVO + PL:		R\$ 1.310.042,82

Fonte: Quimipack (2012)

Tabela 4 – Balanço Patrimonial de 2011.

BALANÇO PATRIMONIAL 2011					
---------------------------------	--	--	--	--	--

1		ATIVO	2		PASSIVO
1.1	CIRCULANTE	R\$ 222.697,05	2.1	PASSIVO TOTAL	R\$ 760.653,89
1.1.1	DISPONÍVEL	R\$ 3.568,86	2.1.1	CIRCULANTE	R\$ 597.453,89
1.1.1.1	CAIXA	R\$ -	2.1.1.1	FORNECEDORES A PAGAR	R\$ 177.797,97
1.1.1.2	SALDO EM C/C	R\$ 3.568,86	2.1.1.2	OBRIGAÇÕES FISCAIS E SOCIAIS A PAGAR	R\$ 162.485,92
1.1.2	CRÉDITOS	R\$ 45.314,04	2.1.1.3	OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	R\$ 4.150,00
1.1.2.1	TÍTULOS A RECEBER	R\$ 500.485,58	2.1.1.4	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	R\$ 173.200,00
1.1.2.2	(-) DUPLICATAS DESCONTADAS	R\$ (455.171,57)	2.1.1.5	CHEQUE ESPECIAL	R\$ 80.000,00
1.1.2.3	ADIANTAMENTO A EMPREGADOS	R\$ -	2.1.1.6	OUTRAS OBRIGAÇÕES	R\$ -
1.1.2.4	TRIBUTOS A RECUPERAR	R\$ -	2.1.2	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	R\$ 163.200,00
1.1.3	ESTOQUES	R\$ 173.814,15	2.1.2.2	EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTO	R\$ 163.200,00
1.2	NÃO CIRCULANTE	R\$ 985.414,66	3	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$ 447.457,82
1.2.1	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	R\$ -	3.1	CAPITAL SOCIAL	R\$ 300.000,00
1.2.3	IMOBILIZADO	R\$ 985.414,66	3.2	LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	R\$ 147.457,82
TOTAL DO ATIVO:		R\$ 1.208.111,71	TOTAL DO PASSIVO + PL:		R\$ 1.208.111,71

Fonte: Quimipack (2012)

Tabela 5 – Demonstrativo de Resultados dos anos 2009, 2010 e 2011.

	2009	2010	2011
VENDAS	R\$ 3.863.984,87	R\$ 5.121.032,97	R\$ 3.172.396,77
CUSTOS MERCADORIA VENDIDA	R\$ 2.972.296,05	R\$ 3.939.256,10	R\$ 2.440.305,20
LUCRO BRUTO	R\$ 891.688,82	R\$ 1.181.776,87	R\$ 732.091,57
DESPESAS COM VENDAS	R\$ 115.919,54	R\$ 153.630,98	R\$ 95.171,90
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	R\$ 346.559,39	R\$ 440.365,58	R\$ 199.258,25
DESPESAS FINANCEIRAS	R\$ 384.424,39	R\$ 533.827,64	R\$ 358.083,83
LUCRO LÍQUIDO	R\$ 44.785,75	R\$ 53.962,67	R\$ 79.577,59

Fonte: Quimipack (2012)

5.2.3 Coleta de Dados Dos Fluxos de Caixa

Foram coletados os dados de gastos reais durante os anos de 2009, 2010 e 2011, conforme a tabela seis. Também foram disponibilizados pela empresa, dados de seus demonstrativos de resultados do mês de dezembro dos anos de 2009, 2010 e 2011. As despesas com vendas são compostas pela comissão de 3% pagas aos vendedores no ato da venda. As despesas administrativas englobam todas as outras despesas que não envolvam pagamento de empréstimos e comissões. As despesas financeiras tratam do pagamento dos juros e outras despesas relacionada as finanças, enquanto a amortização de empréstimos traz o pagamento da parte principal dos empréstimos.

Tabela 6 – Despesas referentes aos anos de 2009, 2010 e 2011.

	2009	2010	2011
	R\$	R\$	R\$
DESPESAS GERAIS	1.100.636,17	1.445.284,42	1.089.337,34
DESPESAS COM	R\$	R\$	R\$
VENDAS	115.919,54	153.630,98	95.171,90
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	R\$	R\$	R\$
DESPESAS	346.559,39	440.365,58	199.258,25
FINANCEIRAS	R\$	R\$	R\$
AMORTIZAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS	384.424,39	533.827,64	358.083,83
INVESTIMENTOS	R\$	R\$	R\$
	187.732,85	103.608,92	395.260,00
	R\$	R\$	R\$
	66.000,00	213.851,30	41.563,36

Fonte: Quimipack (2012)

Como a empresa não adota métodos de precificação usuais, verificou-se que a gerência usa de percentuais para o cálculo do preço de venda das mercadorias. A gerência acredita que o preço de venda das mercadorias deva ter o acréscimo de 30%, o qual chama de margem de lucro bruto para cobrir suas despesas. Analisando os títulos pagos da empresa, tem-se como preço compra os valores na tabela sete.

Tabela 7 – Preço de Compra das Mercadorias.

2009	2010	2011
R\$	R\$	R\$
2.972.296,05	3.939.256,10	2.440.305,20

Fonte: Quimipack (2012)

Ao agrupar todos os dados acima, montamos o fluxo de entradas e saídas da empresa no período de 2009 a 2011. As vendas da empresa serão consideradas inteiramente a vista, uma vez que a mesma efetua o desconto de todos os seus títulos a prazo junto a instituições financeiras.

Tabela 8 – Fluxo de Caixa Anual de 2009 a 2011.

	2009		2010		2011	
ENTRADAS DE CAIXA						
(+) SALDO INICIAL	R\$	4.637,12	(R\$	54.310,23)	(R\$	153.453,76)
(+) VENDAS NO PERÍODO	R\$	3.863.984,87	R\$	5.121.032,97	R\$	3.172.396,77
(+) EMPRÉSTIMOS	R\$	150.000,00	R\$	164.364,02	R\$	0,00
(+) DESINVESTIMENTOS	R\$	0,00	R\$	0,00	R\$	250.000,00
(+) APORTE DE CAPITAL	R\$	0,00	R\$	0,00	R\$	250.000,00
(=) TOTAL DE ENTRADAS	R\$	4.018.621,99	R\$	5.231.086,76	R\$	3.518.943,01
SAÍDAS DE CAIXA						
(-) FORNECEDORES	R\$	2.972.296,05	R\$	3.939.256,10	R\$	2.440.305,20
(-) DESPESAS GERAIS	R\$	1.100.636,17	R\$	1.445.284,42	R\$	1.089.337,34
(=) TOTAL DE SAÍDAS	R\$	4.072.932,22	R\$	5.384.540,52	R\$	3.529.642,54
CAIXA GERADO	(R\$	54.310,23)	(R\$	153.453,76)	(R\$	10.699,53)
SALDO INICIAL DE CAIXA	R\$	4.637,12	(R\$	54.310,23)	(R\$	153.453,76)
SALDO FINAL DE CAIXA	(R\$	54.310,23)	(R\$	153.453,76)	(R\$	10.699,53)

Fonte: Quimipack (2012)

5.2.4 Coleta de Dados Das Fontes de Financiamento

Completando o resumo dos dados gerenciais da empresa, foi disponibilizada a tabela com os dados das fontes de financiamento da empresa no período de 2009 a 2011. Esse período foi marcado pela grande utilização das linhas de crédito da empresa, principalmente em 2010 por conta da construção da sua sede.

Tabela 9 – Fontes de Financiamento de 2009 a 2011.

	2009		2010		2011	
	TAXA	VALOR	TAXA	VALOR	TAXA	VALOR
BANCO DO BRASIL						
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	8,80% a.m	R\$ 7.500,00	8,80% a.m	R\$ 9.500,00	8,80% a.m	R\$ 3.500,00
EMPRÉSTIMO DE GIRO	1,55% a.m	R\$ 80.000,00	1,89% a.m	R\$ 130.000,00	2,75% a.m	R\$ 62.000,00
DESCONTO DE TÍTULOS (GIRO)	2,05% a.m	R\$ 200.000,00	2,64% a.m	R\$ 200.000,00	0,00% a.m	R\$ 0,00
FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	0,91% a.m	R\$ 63.000,00	0,91% a.m	R\$ 100.000,00	0,91% a.m	R\$ 220.000,00
BANCO DO NORDESTE						
EMPRÉSTIMO DE GIRO	1,33% a.m	R\$ 50.000,00	1,33% a.m	R\$ 200.000,00	0,00% a.m	R\$ 0,00
FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	0,85% a.m	R\$ 286.000,00	0,85% a.m	R\$ 286.000,00	0,00% a.m	R\$ 0,00

BANCO ITAÚ						
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	7,60% a.m	R\$ 50.000,00	7,60% a.m	R\$ 80.000,00	0,00% a.m	R\$ 80.000,00
BANCO REAL						
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	8,02% a.m	R\$ 2.000,00	8,02% a.m	R\$ 2.000,00	0,00% a.m	R\$ 0,00
DESCONTO DE TÍTULOS (GIRO)	2,15% a.m	R\$ 100.000,00	2,15% a.m	R\$ 100.000,00	0,00% a.m	R\$ 0,00
FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	0,00% a.m	R\$ 0,00	0,00% a.m	R\$ 0,00	0,91% a.m	R\$ 42.000,00

Fonte: Quimipack (2012)

5.3 Cálculo de Índices Financeiros

Uma parte importante do entendimento do comportamento das finanças da empresa é elaborar o cálculo dos índices financeiros no decorrer do período, a tabela nove traz as variações dos índices dos anos de 2009 a 2011.

Tabela 10 – Índices Financeiros de 2009 a 2011.

ÍNDICES FINANCEIROS	2009	2010	2011
LIQUIDEZ			
CORRENTE	0,4001	0,4083	0,3727
SECA	0,0511	0,1844	0,0818
IMEDIATA	0,0000	0,000	0,0000
GERAL	1,0686	1,0988	1,5882
ENDIVIDAMENTO			
IMOBILIZAÇÃO DE RECURSOS PERMANENTES	1,7668	2,2810	1,9783
COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA	62,47%	75,21%	78,54%
CAPITAL DE TERCEIROS/PASS. TOTAL	0,9357	0,9100	0,6296
RENTABILIDADE			
MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO	1,16%	1,05%	2,51%
RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL	4,50%	4,12%	6,59%

Fonte: Quimipack (2012)

5.4 Cálculo das Necessidades de Capital de Giro (NCG)

A tabela onze mostra os dados necessários para efetuar o cálculo da necessidade de capital de giro da empresa durante os anos de 2009, 2010 e 2011.

Tabela 11 – Cálculo do NCG de 2009 a 2011.

	2009	2010	2011
(+) PME	14,64	19,62	18,25
(+) PMR	0	0	0
(-) PMP	13,79	17,39	13,72
(=) CICLO DE CAIXA	1 DIA	2 DIAS	4 DIAS
(x) VENDAS DIÁRIAS	R\$ 10.733,29	R\$ 14.225,09	R\$ 8.812,21
(=) NCG	R\$ 10.733,29	R\$ 28.450,18	R\$ 35.248,84

Fonte: Quimipack (2012)

Devido ao fato da empresa trabalhar com seus títulos a prazo descontados em instituições financeiras, todas as vendas foram consideradas a vista, tornando assim o seu prazo médio de recebimento igual a zero.

5.5 Cálculo do Custo de Capital

Por ser tratar de uma empresa pertencente ao sistema simplificado de imposto (SIMPLES), ou seja, paga todos os impostos em alíquota única baseada no seu faturamento, independente dos custos financeiros, os juros do capital de terceiros não são dedutíveis no pagamento de impostos da empresa logo, utilizou-se uma soma ponderada da taxa de juros cobrada pelos financiadores da empresa, a ponderação aplica-se devido às várias taxas e diferente participação dos empréstimos na estrutura de capital de capital de terceiros da empresa.

Tabela 12 – Custo Médio do Capital de Terceiros ao Mês de 2009 a 2011.

	2009			2010			2011		
	Coef. (%)	Jr. a.m (%)	Valor	Coef. (%)	Jr. a.m (%)	Valor	Coef. (%)	Jr. a.m (%)	Valor
BANCO DO BRASIL									
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	0,89	8,80	R\$ 7.500,00	0,86	8,80	R\$ 9.500,00	0,86	8,80	R\$ 3.500,00
EMPRÉSTIMO DE GIRO	9,54	1,55	R\$ 80.000,00	11,74	1,89	R\$ 130.000,00	15,21	2,75	R\$ 62.000,00
DESCONTO DE TÍTULOS (GIRO)	23,85	2,05	R\$ 200.000,00	18,06	2,64	R\$ 200.000,00	0,00	0,00	R\$ 0,00

FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	7,51	0,91	R\$ 63.000,00	9,03	0,91	R\$ 100.000,00	53,99	0,91	R\$ 220.000,00
BANCO DO NORDESTE									
EMPRÉSTIMO DE GIRO	5,96	1,33	R\$ 50.000,00	18,06	1,33	R\$ 200.000,00	0,00	0,00	R\$ 0,00
FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	34,11	0,85	R\$ 286.000,00	25,82	0,85	R\$ 286.000,00	0,00	0,00	R\$ 0,00
BANCO ITAÚ									
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	5,96	7,60	R\$ 50.000,00	7,22	7,60	R\$ 80.000,00	19,63	0,00	R\$ 80.000,00
BANCO REAL									
CHEQUE ESPECIAL (GIRO)	0,24	8,02	R\$ 2.000,00	0,18	8,02	R\$ 2.000,00	0,00	0,00	R\$ 0,00
DESCONTO DE TÍTULOS (GIRO)	11,93	2,15	R\$ 100.000,00	9,03	2,15	R\$ 100.000,00	0,00	0,00	R\$ 0,00
FINANCIAMENTO LONGO PRAZO	0,00	0,00	R\$ 0,00	0,00	0,00	R\$ 0,00	10,31	0,91	R\$ 42.000,00
CUSTO MÉDIO DE CAPITAL		1,88			2,07			1,08	

Fonte: Quimipack (2012)

Ao serem questionados sobre o quanto gostariam que seu capital fosse remunerado, os administradores da empresa afirmaram que como trabalham na empresa e recebem salários, a remuneração mínima aceitável seria a representação percentual de seus salários sobre o faturamento de 2009. Ao índice requerido pelos proprietários foi adicionada uma taxa de juros média da época considerada livre de risco, representada aqui, pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), que regula a remuneração do pagamento de juros dos papéis da dívida pública do governo brasileiro.

Tabela 13 – Custo Médio de Capital Próprio ao Mês.

	2009	2010	2011
(%) SALARIAL MÉDIO SOBRE O FATURAMENTO	2,50%	2,50%	2,50%
SELIC	0,80%	0,79%	0,93%
	3,30%	3,29%	3,43%

Fonte: Quimipack (2012)

De acordo com os dados dos custos de capital próprio e do capital de terceiros, é possível determinar o custo total de capital. Utilizou-se o modelo de custo médio ponderado de capital.

Tabela 14 – Custo Médio Ponderado de Capital ao Mês de 2009 a 2011.

	2009		2010		2011	
	CUSTO	(%) DO TOTAL	CUSTO	(%) DO TOTAL	CUSTO	(%) DO TOTAL
CAPITAL PRÓPRIO	3,30%	10,12%	3,29%	12,37%	3,43%	51,79%
CAPITAL DE TERCEIRO	1,88%	89,88%	2,07%	87,63%	1,08%	48,21%
CUSTO MÉDIO PONDERADO	2,02%		2,21%		2,29%	

Fonte: Quimipack (2012)

5.6 Análise dos Dados

Através dos dados apresentados pela tabela um, analisou-se os faturamentos dos anos de 2009, 2010, 2011. Comparando os períodos de 2009 e 2010, houve um salto no faturamento em 32,53%, tal percentual de crescimento jamais foi visto em sua série histórica de faturamento o que leva a crer em uma situação mercadológica especial. Tal informação foi confirmada ao compara-se os anos de 2010 e 2011. A queda no faturamento de 2011 chegou a 38,05%, Excluindo-se o ano de 2010 e comparando com 2009, o faturamento de 2011 também mostra redução de 17,90% o que mostra um desaquecimento no mercado de embalagens no referido ano.

Conforme houve um aumento no faturamento da empresa, o endividamento também subiu. No balanço patrimonial das tabelas dois e três, nota-se um crescimento nos empréstimos e financiamentos da empresa no ano de 2009 e 2010. Essa informação também esta presente fluxo de caixa da empresa (TABELA 8) que apresenta um aporte de R\$ 314.364,02 nesses dois anos. Em conjunto com aumento do ativo permanente da empresa, pode-se concluir que parte destes empréstimos foi destinada a financiar o ativo permanente, entretanto, um dado interessante sobre a composição do endividamento da empresa mostra uma conversão do prazo de pagamento de longo prazo para o curto prazo, indicando um financiamento de ativos permanentes com capital de curto prazo o que caracteriza a adoção de uma estratégia agressiva de financiamento por parte da empresa. Já no ano de 2011, com a grande retração das vendas e a redução do caixa, a empresa passa a liquidar os seus empréstimos através de um aporte financeiro e venda de ativo permanente. Com isso a participação do capital de terceiro na empresa cai de 92% em média para apenas 62,96% o que denota uma pressão dos financiadores pelo pagamento de seu capital já que a empresa tomou diversos empréstimos em 2009 e 2010 para pagamento no curto prazo.

Os demonstrativos de resultado do período (TABELA 5) apresentados pela empresa apresentam sucessivos valores positivos no lucro líquido, inclusive com os índices de liquidez da empresa tendendo a aumento, entretanto a tabela oito mostra um severo desequilíbrio no fluxo de caixa da empresa, pois mesmo com aumento do faturamento e resultados positivos de lucro líquido, o mesmo apresenta valores negativos. Os números indicam que o crescimento da empresa não foi acompanhado da geração de caixa, o que terminou por gerar inadimplência.

Conforme exposto anteriormente, a empresa estava ampliando suas operações desde 2008 quando em 2009 inicia a construção de uma nova sede, que perdura até meados de 2010. As contas de despesas financeiras, amortização de empréstimos e investimentos compõem mais 50% das saídas de caixa da empresa, resultado do custo de capital de terceiros (TABELA 12) que em 2009 e 2010 atingiu 1,88% a.m e 2,07% a.m, respectivamente e da composição do endividamento (TABELA 10) da empresa que mostra que os empréstimos com vencimento no curto prazo em 2009 representavam 62,47% do total e em 2010 75,21%. A pressão exercida no caixa pela amortização de empréstimos é resultado da política de alavancagem da empresa, cuja participação do capital de terceiros no passivo (TABELA 14) atingiu o percentual de 93,57% em 2009 e 91% em 2010. Apesar dos valores altos de capital de terceiros na estrutura de capital das empresas não serem essencialmente um problema, em conjunto com a composição do endividamento tornaram-se um forte redutor de caixa ajudando no resultado negativo do final do período.

O início de 2011 foi marcado pela forte redução nas vendas em com relação a 2010. Com a redução da atividade da empresa e o péssimo resultado de caixa em 2010 a inadimplência foi inevitável. O principal problema foi a não renovação das linhas de crédito da empresa. Esse fato colocou em risco todas as operações da empresa, por conta da dependência do capital de terceiros. Administradores perceberam que mudanças eram necessárias e tomaram as seguintes atitudes:

- a) suspensão dos pagamentos dos empréstimos bancários e fornecedores não estratégicos e investimentos;
- b) redução do quadro de funcionários;
- c) desativação e saída do ramo de higiene e limpeza;
- d) aporte de capital próprio no valor de R\$ 250.000,00;
- e) venda de terreno de propriedade da empresa no valor de R\$ 250.000,00;
- f) negociação de prazo de pagamento dos fornecedores estratégicos;

g) negociação de títulos vencidos de clientes.

Ao final do ano, os resultados foram sentidos nas contas da empresa. Com o aporte do capital próprio, a presença de capital de terceiro foi reduzida a 48,21%, mesmo com a composição do capital de terceiro mostrando os empréstimos de curto prazo com percentual de 78,54%, os valores de amortização dos empréstimos ficaram menos proibitivos devido à liquidação de algumas linhas de crédito. Devida com suspensão do pagamento dos empréstimos e posterior liquidação a empresa gozou de desconto financeiro na liquidação dessas linhas de crédito e também conseguiu abatimento dos juros devidos. Os resultados foram sentidos na tabela seis que mostra uma redução de 67,07% das despesas financeiras com relação a 2010. O fluxo de caixa, mesmo fechando o ano de 2011 com déficit, sentiu os efeitos dos ajustes efetuados pela empresa e fechou com um aumento de 93,02% em relação a 2010.

Com liquidação de várias linhas de créditos e consequente redução do capital de terceiro na empresa, os custos de capital de terceiros da empresa sofreu uma redução e caiu para 1,08% a.m, mais que um ponto percentual a menos que o ano de 2010, o motivo da redução do custo de capital da empresa se deu pelo fato do capital de terceiros ter sofrido uma redução de sua participação na estrutura de capital da empresa. Essa redução beneficiou diretamente o caixa da empresa, pois houve uma redução na saída de caixa para pagamento de juros. Entretanto não houve redução de custo de capital na empresa, já que com o aumento da participação do capital próprio na composição média deste custo o mesmo sofreu aumento por conta do maior custo do capital próprio, mas que não trouxe problemas pela não exigibilidade de pagamentos aos sócios.

6 CONCLUSÃO

Este trabalho teve o objetivo de estudar uma empresa de pequeno porte, cujo período de 2009 a 2011 investiu em um novo segmento de mercado, sem planejamento e nem conhecimento e que depois do retorno negativo deste investimento passou a sofrer uma grave crise financeira de caixa. A empresa aqui descrita, como muitas do seu porte, possuem uma gestão familiar, capital de giro quase nulo e geralmente tomam suas decisões baseadas em dados completamente subjetivos, os quais são obtidos através apenas de suas experiências. Por conta disto, essas empresas são extremamente suscetíveis às variações do mercado, tais como, redução do nível de faturamento e investimentos mal planejados. Quando isto acontece, inevitavelmente as empresas passam a enfrentar problemas financeiros.

A empresa estudada passou pelo processo de aumento da suas operações e aquisição de bens de capital, tal como descrito, não buscando qualquer forma de planejamento, senão apenas o conhecimento empírico do seu administrador.

O objetivo principal da pesquisa foi alcançado ao conseguir expor uma análise de todos os dados da empresa que mostraram que durante os dois anos de investimento maciço, o empreendimento apresentou uma boa rentabilidade, com índices financeiros positivos, o que denotou uma situação econômica extremamente favorável. Entretanto, pela falta de um planejamento financeiro, a situação financeira da empresa se deteriorou rapidamente a partir da redução de suas vendas e a mesma passou a enfrentar dificuldades no seu fluxo de caixa por conta da realização de investimentos além da sua capacidade de pagamento. Tudo isso aliado a uma composição de endividamento extremamente dependente do faturamento da empresa, fez que, com a brusca queda nas vendas em 2011, viessem à tona essas dificuldades ignoradas ao longo de 2009 e 2010.

A hipótese apresentada no início da pesquisa como sendo a possível para a saída da empresa da crise financeira, se apresentou verdadeira, pois, com a situação financeira da empresa agravada em 2011, principalmente pelo cancelamento das linhas de crédito da empresa por conta da inadimplência, os administradores tomaram decisões drásticas com intuito de manter as operações da empresa, tais como: demissões, suspensão de pagamentos e renegociação de dívidas. Juntamente com essas decisões, foi disponibilizado um capital financeiro, vindo de fonte próprio e da venda de ativos. Essas medidas se mostraram acertadas, pois, ao final de 2011, a empresa apresentou uma grande melhora em seus níveis de

caixa, que apesar de não mostrar números positivos aumentou cerca de 90% em relação ao período anterior.

Os problemas financeiros vivenciados pela empresa Quimipack Ltda. mostram a face do extremo vivido pelos pequenos negócios brasileiros, que, juntamente com a falta de planejamento, encontram enorme dificuldade em abrir linhas de crédito para financiarem seu crescimento e quando a abrem, ou emperram na burocracia, ou quase sempre são limitados ao pagamento a curto prazo com taxas de juros mais altas, tornando as empresa dependentes de seus resultados e totalmente vulneráveis as variações mercadológicas.

As recomendações sugeridas para a empresa do estudo de caso em questão desdobram-se em dois assuntos. O primeiro trata do planejamento de caixa. Como a empresa já conseguiu estancar a sangria de caixa, a sugestão é buscar um planejamento de forma que a mesma possa evitar inadimplência em determinado período e sobra de caixa em outro. A importância desse planejamento vem do fato que juros de inadimplência aumentam as despesas financeiras, que conseqüentemente reduz a rentabilidade.

A outra sugestão é a respeito do financiamento da empresa. A composição do endividamento da empresa encontra-se em um nível desfavorável por conta da mesma possuir um grande capital de terceiros a serem pagos em curto prazo e não possuir nenhum capital de giro. A empresa deve buscar a inversão desta composição, já que adquiriu um bem de capital e liquidou o mesmo utilizando-se de empréstimos de curto prazo. Ao fazer isso, a empresa pode buscar taxas mais atrativas de financiamento por disponibilizar um bem como garantia e reduzir a pressão sobre o caixa por conta do alargamento do prazo de amortização dos empréstimos. Em conjunto a essas medidas, a empresa também pode capitalizar-se, diminuindo assim a sua dependência das vendas.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de Capital de Giro**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas 1997

ASSAF NETO, Alexandre Neto. **Finanças Corporativas e Valor**. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas 2009

CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. **Elaboração e Avaliação de Projetos de Investimento: Considerando o Risco**. 1ª. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2009

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5ª. Ed. São Paulo: Atlas. 2010

GITMAN, Lawrence J. **Princípios De Administração Financeira**. 12ª. Ed. São Paulo: Peason Prentice Hall. 2010

HOJI, Masakazu. **Práticas Financeiras**. 2ª. Ed. São Paulo: Cia dos Livros. 2009

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7ª. Ed. São Paulo: Atlas. 2010

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 3ª. Ed. São Paulo: Atlas. 1993

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; Jordan, Bradford D. **Princípios De Administração Financeira**. 2ª. Ed. - 8ª. reimpr. São Paulo: Atlas. 2009

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração Financeira da Pequena e Média Empresa**. 1ª. Ed. 7ª. reimpr. São Paulo: Atlas. 2009

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 9ª. Ed. São Paulo: Atlas. 2008

VIEIRA, Marcos Vilela. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas. 2008

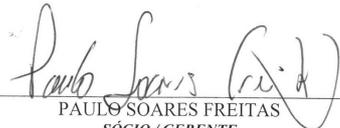
SEBRAE/NA - Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas Nacional. **Fatores Condicionantes e Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil**. Brasília, 12 de Agosto 2004. Disponível em: <<http://www.biblioteca.sebrae.com.br>> Acesso em: 08 dez. 2011.

PANEGALLI, José Carlos. Decisão de financiamento e Custo de Capital. **Instituto de Educação e Consultoria Corporativa: Publicações e Artigos**. [Chapecó]. Disponível em: <<http://ieducorp.com>> Acesso em: 15 jan. 2012.

TELÓ, Admir Roque. Desempenho Organizacional: Planejamento Financeiro em Empresas familiares. **Revista da FAE**. Curitiba, v. 4, n. 1, p. 17-26, jan./abr. 2001. Disponível em: <<http://www.fae.edu>> Acesso em: 19 mar. 2012.

ANEXOS

ANEXO A – Autorização de Uso de Dados Financeiros.

QUIMPACK COM. DE PLÁSTICOS LTDA.  Ivone Veloso Freitas - ME
AUTORIZAÇÃO
<p>Eu, Paulo Soares Freitas, sócio e gerente da empresa Quimipack Comércio de Plásticos Ltda. autorizo a divulgação de balanços, dados de empréstimos, projeções de vendas e outros dados financeiros para fins de estudo nesta monografia.</p>
 PAULO SOARES FREITAS SÓCIO / GERENTE