

LARISSA PEREIRA DIAS

ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS PARA CAPITAL DE GIRO

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista MBA em Estratégia e Gestão Empresarial, Centro de Pesquisa e Pós-Graduação em Administração (CEPPAD), Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná (UFPR).

Orientador: Prof. Dr. Antônio Barbosa Lemes Júnior.

CURITIBA

2003

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, motivo da minha existência, amigo fiel e inseparável companheiro.

Aos meus pais e familiares que sempre me incentivaram a lutar pela vida e que principalmente me mostraram que são nas dificuldades que alcançamos o aprimoramento.

Aos professores do MBA que ampliaram minha visão de mundo, em especial ao Professor Doutor Antônio Barbosa Lemes Júnior, meu orientador.

A todos os meus amigos o meu muito obrigada pelas valiosas contribuições no desenvolvimento desse estudo.

Aos Diretores da empresa "LPD", que gentilmente abriram suas instalações possibilitando esse trabalho e a todos os funcionários dessa empresa que pacientemente contribuíram com informações relevantes para elaboração deste.

A todos que de alguma forma contribuíram para o desenvolvimento desta Monografia, o meu muito obrigado.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
2 REFERENCIAL TEÓRICO	6
2.1 CAPITAL DE GIRO	6
2.1.1 Tipos de Capital de Giro	11
2.1.2 Investimento em Capital de Giro	12
2.1.3 Financiamento do Capital de Giro.....	13
2.2 ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA E CONTAS A RECEBER.....	16
2.3 ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUES	19
2.4 LINHAS DE CRÉDITO EXISTENTES PARA CAPITAL DE GIRO	20
2.4.1 Programas Oficiais de Incentivos à Capital de Giro	20
2.4.1.1 Finamex	20
2.4.1.2 Proex.....	21
2.4.1.3 Forfex.....	22
2.4.2 Linhas Existentes no Mercado Nacional	23
2.4.2.1 Operações de Desconto	23
2.4.2.2 Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC)	26
2.4.2.3 Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE)	26
2.5 CICLO OPERACIONAL DA EMPRESA.....	26
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	29
3.1 EMPRESA OBJETO DESSA MONOGRAFIA.....	31
4 ANÁLISE DA EMPRESA DANDO ÊNFASE À GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO (CG)	34
4.1 ALTERNATIVAS PARA CONTROLAR A FALTA DE OPORTUNIDADE DE CAPITAL DE GIRO.....	41
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47

1 INTRODUÇÃO

Na moderna gestão de negócios empresariais é imprescindível administrar uma parcela de recursos capaz de financiar os custos e despesas iniciais resultantes do ciclo operacional até que esse montante se transforme novamente em recurso capaz de financiar o ciclo ininterrupto das atividades da empresa.

Inúmeros esforços do administrador financeiro são dispendidos para uma gestão de capital de giro mais eficaz, onde o princípio essencial é minimizar o volume dos investimentos da empresa em ativos não-lucrativos, como duplicatas a receber e estoques e maximizar o uso de crédito “não remunerado”, como pagamentos recebidos dos clientes, salários provisionados e duplicatas a pagar. Essas fontes de fundos são espontâneas e gratuitas para a empresa, no sentido de que normalmente não acarretam cobrança explícita de juros.

Políticas e procedimentos que encurtam o espaço de tempo entre o dia em que a empresa vende um produto e o dia em que recebe de seus clientes reduzem a necessidade de capital de giro. A necessidade de Capital de Giro é verificada pela diferença entre o ativo circulante (estoques, créditos a receber e outros) e passivo circulante (fornecedores de insumos, salários, encargos e outros).

É evidente que existe um forte entrelaçamento entre a administração do capital de giro da empresa e sua administração estratégica. Por isso, a solução definitiva para o problema de capital de giro consiste na recuperação da lucratividade da empresa e a conseqüente recomposição do fluxo de caixa. Esta solução exige a adoção de medidas estratégicas de grande alcance que vão desde o lançamento de novos produtos ou serviços e a eliminação de outros, adoção de novos canais de venda ou até mesmo a reconfiguração do negócio como um todo.

Desse modo, a administração estratégica e financeira de uma empresa requer muito mais do que medidas financeiras, demanda estratégias, operações e práticas gerenciais modernas e eficazes.

Em muitas empresas, o dimensionamento da necessidade de capital de giro só é lembrado quando da elaboração do planejamento anual. Momento em que, para minimizar a aplicação desses recursos, são estabelecidas metas desafiadoras

para os prazos médios de estoque, créditos de clientes e créditos de fornecedores que, no conjunto, constituem o ciclo financeiro do negócio. Portanto não é por acaso que a história das nossas empresas está repleta de exemplos de empresas que sucumbiram por má gestão de capital de giro.

O presente estudo visa apresentar o caso da empresa **LPD Indústria e Comércio S.A.** à luz de um referencial teórico obtido a partir de pesquisas bibliográficas e materiais da empresa em questão. Atualmente, a empresa enfrenta dificuldades em suas operações devido à escassez de Capital de Giro ocorrido por um problema na provisão de Capital de giro e por falta de alinhamento entre a administração estratégica da empresa e a administração financeira da mesma. Dessa forma, hoje a empresa possui seu capital de giro em grande parte proveniente de terceiros (cliente – exportação). Esta foi a maneira encontrada pela empresa para viabilizar sua atividade industrial após a abertura de negócios no mercado externo, uma vez que a demanda por produtos superou o capital de giro provisionado pela empresa. Vislumbra-se que a empresa está enfrentando tais dificuldades pelo fato de possuir um ciclo produtivo muito extenso, o que significa que um grande montante de capital de giro é retido na empresa durante o ciclo.

O objetivo geral deste trabalho é detalhar a natureza da necessidade de captação de capital de giro para a empresa em estudo e buscar alternativas para recuperar o ciclo do capital de giro utilizando-se de recursos próprios, ou seja, das fontes de recursos gratuitas da empresa. Para se alcançar tal objetivo, deve-se primeiro buscar alternativas para a redução do ciclo produtivo da empresa buscando aumentar o aporte de caixa, aumentar a dispersão de vendas para reduzir a dependência de grandes compradores, implantar novas estratégias comerciais e políticas de financiamento de vendas para alinhar a administração financeira com a administração estratégica da empresa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CAPITAL DE GIRO

O conceito de capital de giro apresenta diferentes interpretações que são aplicadas segundo os critérios e a natureza do estudo desenvolvido. Em virtude de terem sido esboçadas, muitas vezes, metodologias alternativas de cálculo de acordo com as definições consideradas, é fundamental que se descrevam os principais conceitos e formas de remuneração do capital de giro, conforme são usualmente considerados (ASSAF NETO, 2003).

No entanto, qualquer que seja a definição adotada, o conceito de capital de giro identifica os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período. Em outras palavras, corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de comercialização. O nível e a importância do capital de giro variam, evidentemente, em função das características de atuação de cada empresa, do desempenho da conjuntura econômica e da relação risco (liquidez) e rentabilidade desejada.

O capital de giro é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que transformam-se constantemente dentro do ciclo operacional. Como o próprio nome dá a entender, o capital de giro fica girando dentro da empresa e, a cada vez que sofre transformação em seu estado patrimonial, produz reflexo na contabilidade. Até transformar-se novamente em dinheiro, o valor inicial do capital de giro vai sofrendo acréscimo a cada transformação, de modo que, quando o capital retornar ao “estado de dinheiro”, ao completar o ciclo operacional, deverá estar maior do que o valor inicial (ASSAF NETO, 2003).

Esse processo ininterrupto constitui-se, em essência, no ciclo operacional (produção e venda) de uma empresa. O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano.

Quadro 1 - Balanço Patrimonial e Capital de Giro

ATIVO CIRCULANTE (AC) Disponibilidades Valores a Receber Estoques	PASSIVO CIRCULANTE (PC) Fornecedores Salários e Encargos Sociais Empréstimos e Financiamentos
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO (RLP)	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO (ELP) Empréstimos e Financiamentos Debêntures
ATIVO PERMANENTE (AP) Investimento Imobilizado Diferido	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL) Capital Reservas Lucros Acumulados

FONTE: ASSAF NETO e SILVA, 1995, p. 14.

O Quadro 1, ao resumir o balanço patrimonial de uma empresa, apresentando seus principais itens, permite que se identifiquem algumas definições da administração do capital de giro.

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, identificado geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Em sentido amplo, o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, o qual engloba as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados. De maneira geral, representa o valor líquido das aplicações (deduzidas das dívidas a curto prazo) processadas no ativo (capital) circulante da empresa. Segundo essa conceituação, a forma mais direta de obter-se o valor do capital de giro líquido é mediante a simples diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, algebricamente, tem-se:

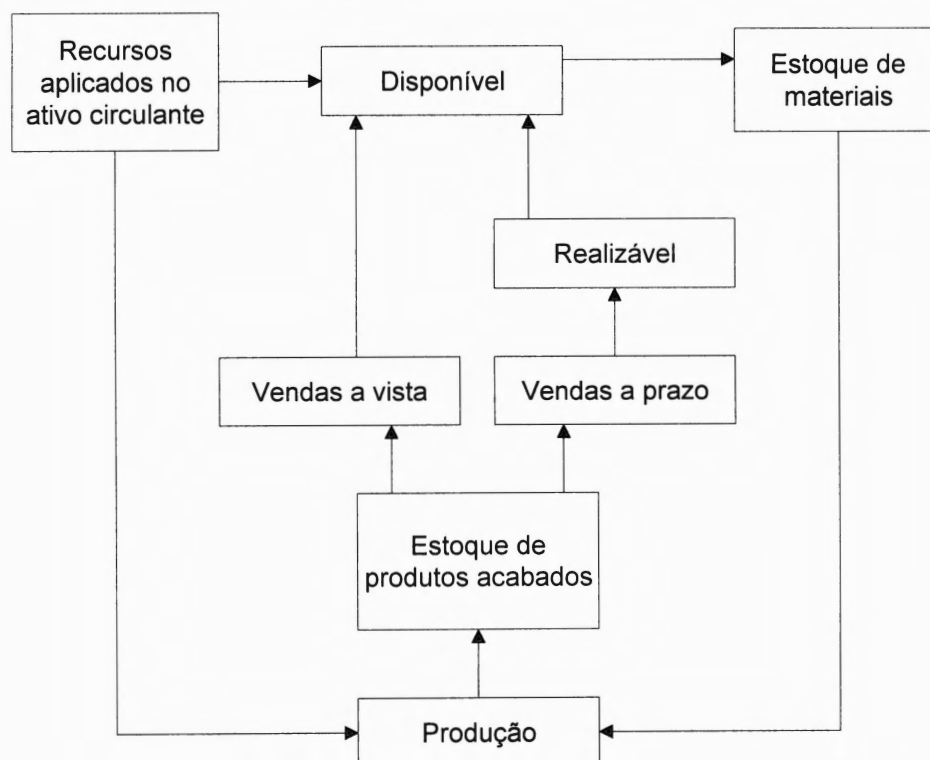
$$\text{Capital de Giro Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Ou, segundo um enfoque mais rigoroso, o capital circulante líquido representa normalmente a parcela dos recursos de longo prazo (recursos permanentes), aplicada em itens ativos de curto prazo (circulantes).

Utilizando-se da ilustração desenvolvida por ASSAF NETO (2002), a Figura 1 retrata o fluxo de capital de giro de acordo com o ciclo de produção e venda (operacional) de uma empresa industrial. Observa-se que os recursos (próprios ou de terceiros) aplicados no ativo circulante são canalizados, numa etapa inicial do processo de produção e venda da empresa, para o disponível, o qual irá alimentar todas necessidades financeiras de suas operações.

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

Figura 1 - Fluxo do Ativo Circulante



Esse processo ocorre de maneira ininterrupta na atividade operacional de uma empresa, e toda vez que os recursos retornam ao disponível (pelas vendas realizadas) são acrescidos dos lucros auferidos e dos montantes de dispêndios não desembolsáveis (depreciação, por exemplo).

Conforme comentado, o ciclo descrito refere-se a uma etapa inicial das operações de uma empresa. A finalidade de sua interpretação está voltada à melhor compreensão do fluxo do ativo circulante, pois, em qualquer momento posterior, a empresa poderá apresentar, simultaneamente, vários ciclos operacionais que se desenvolvem em diferentes estágios. Dessa maneira, conclui-se que uma importante característica do capital de giro é seu grau de volatilidade, que é explicado, conforme comentado, pela curta duração de seus elementos e constante mutação dos itens circulantes com outros de natureza idêntica.

Para analisarmos a posição financeira de uma empresa é preciso particularizá-la, indicando se o Ativo Circulante é financiado inteiramente por recursos de terceiros ou se há evidência de uma parte dele ser derivada de financiamento próprio. Quando a soma dos elementos do ativo circulante é maior do que a soma dos elementos do passivo circulante, o CCL é positivo, indicando que o capital de giro é próprio. Em caso contrário, o CCL é negativo, indicando que o capital vem de terceiros. Quando a soma dos elementos do ativo circulante é igual à soma dos elementos do passivo circulante, o CCL é nulo, ou seja, existe total igualdade entre os prazos e os valores dos recursos captados e aplicados pela empresa. Por essa composição justa de valores, a empresa, na realidade, não trabalha com recursos de longo prazo financiando seus ativos circulantes. As aplicações de curto prazo estão totalmente financiadas com fundos de mesma duração, e a posição de liquidez não apresenta folga.

O capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos. Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência. É importante ter em conta que a administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes. Por exemplo, a perda da liquidez pela maior participação de estoques no ativo circulante deve ser

compensada por um maior volume de caixa; a presença de passivos de prazos mais curtos exige, por seu lado, ativos circulantes mais líquidos, e assim por diante.

A presença dos ativos circulantes na estrutura financeira das empresas é importante para viabilizar financeiramente seus negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado. A definição do montante de capital de giro é uma tarefa com repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e a rentabilidade das empresas. Sob determinado enfoque, uma empresa deve investir em capital de giro enquanto o retorno marginal dos ativos circulantes se mantiver acima do custo dos recursos alocados para seu financiamento. Apesar de a quantificação destas medidas de custo e do retorno nem sempre ser operacionalmente simples na prática, a proposição é relevante principalmente como uma orientação teórica para as decisões que envolvem investimentos em capital de giro.

A importância e o volume do capital de giro para uma empresa são determinados principalmente pelo volume de vendas, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; sazonalidades dos negócios, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo; fatores cíclicos da economia, como recessão, comportamento do mercado etc.; tecnologia, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção; e políticas de negócios, centradas em alterações nas condições de venda, de crédito, produção etc. (ASSAF NETO, 2003).

A administração de capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos circulantes, e às inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos circulantes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

2.1.1 Tipos de Capital de Giro

- **Capital de Giro Próprio (CGP)**

Um dos indicadores de capital de giro é o denominado capital de giro próprio. É comumente obtido pela seguinte expressão de cálculo:

Patrimônio Líquido	xxx
(-) Aplicações Permanentes:	
Ativo Permanente	xxx
Realizável a Longo Prazo	<u>xxx</u>
Capital de Giro Próprio	XXX

O valor assim obtido é interpretado como o volume de recursos próprios que a empresa tem aplicado em seu ativo circulante.

Uma maneira mais simplificada e também bastante adotada pelo mercado é calcular o capital de giro próprio pela simples diferença entre o patrimônio líquido e o ativo permanente. Nesse caso, a medida revela o volume de capital próprio da empresa que está financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo. Segundo médias geralmente divulgadas pelos analistas de mercado, o valor mínimo ideal dessa medida é zero, ou deve atingir, pelo menos, 5% das receitas auferidas pela empresa.

É importante acrescentar que essa medida não identifica rigorosamente os recursos próprios da empresa em que estão financiando sua atividade. Dada a evidente impossibilidade de “casarem-se” todas as operações de captação e aplicação de uma empresa (o dinheiro não é “carimbado”), o valor encontrado reflete mais adequadamente recursos do passivo de longo prazo (próprios ou de terceiros) alocados em itens ativos não permanentes, e não necessariamente do patrimônio líquido.

- **Capital de Giro de Terceiros (CGT)**

Os capitais de terceiros são representados pelo endividamento da empresa. Pertencem a terceiros e são utilizados por períodos de tempo definidos, justificando

o pagamento de encargos financeiros que seriam uma espécie de aluguel pela sua utilização (LEMES JÚNIOR *et al.*, 2002).

As fontes de recursos de curto prazo utilizadas para financiar o capital de giro das empresas estão divididas em duas categorias: (LEMES JÚNIOR *et al.*, 2002)

- **crédito comercial:** decorre de condições negociais entre a empresa e seus fornecedores de materiais e serviços. São chamadas fontes espontâneas de financiamento que se originam de crédito comercial (crédito de fornecedores, crédito de impostos e obrigações sociais e outros créditos operacionais) que podem ou não ter custos financeiros explícitos e que têm origem nas operações mercantis da empresa;
- **crédito bancário:** esta captação de recurso de curto prazo é uma operação de empréstimo e pode ser feita junto a bancos comerciais, sociedades de crédito financiamento e investimentos, as chamadas financeiras e os bancos de investimento. Nesta operação, não há destinação específica para os recursos objeto da operação. As condições contratuais englobam: valor da operação, custos da operação, encargos tributários, prazos da operação e garantias.

2.1.2 Investimento em Capital de Giro

O ativo circulante constitui-se, para diversos segmentos empresariais, no grupo patrimonial menos rentável. Os investimentos em capital de giro não geram diretamente unidades físicas de produção e venda, meta final do processo empresarial de obtenção de lucros. A manutenção de determinado volume de recursos aplicado no capital de giro visa, fundamentalmente, à sustentação de atividade operacional de uma empresa.

O mais rentável para qualquer empresa seria manter em seus ativos circulantes valores mínimos ou exatamente iguais às suas necessidades operacionais. Por exemplo, os valores disponíveis poderiam ser sempre iguais aos desembolsos de caixa efetuados em diferentes momentos. Da mesma forma, o valor investido no realizável a curto prazo seria o reflexo do volume e prazo ideais de

vendas a crédito, e os estoques deveriam conter a quantidade estritamente necessária para a consecução da meta de produção e venda estabelecida pela empresa.

É importante ressaltar que os baixos níveis de ativo circulante determinam, juntamente com o aumento na rentabilidade, uma elevação nos riscos da empresa. Evidentemente, valores mínimos de capital de giro, ou exatamente iguais à demanda por esses recursos, podem levar a empresa a um aperto em sua liquidez, no caso de eventuais atrasos nos recebimentos, ou a sacrificar seu processo normal de produção e venda, na eventualidade de falta de estoques.

Esse dilema risco-retorno é ilustrado em BRIGHAM, GAPENSKI e EHRHARDT (2001) com três posturas que uma empresa pode assumir com relação a seus investimentos em ativo circulante: conservadora, média e agressiva. A política conservadora, segundo o raciocínio dos autores, levaria a empresa a diminuir seu risco mediante aplicações em capital de giro maiores para um mesmo nível de produção e vendas. Assim, seriam elevados os recursos aplicados em caixa para fazer frente a desembolsos não previstos; em valores a receber, permitiria, com uma política de cobrança mais frouxa, elevar as vendas; e, em estoques diminuiria o risco de eventuais atrasos no processo produtivo ou a perda de vendas inesperadas e de maior volume, por falta de itens estocados. As demais políticas que poderiam ser adotadas (média e agressiva) prevêm progressivas reduções nesses investimentos circulantes, o que determina elevação do risco da empresa e também paralelo incremento em sua rentabilidade por adotar menor participação relativa de itens menos rentáveis.

2.1.3 Financiamento do Capital de Giro

A necessidade de investimento em capital de giro, ou simplesmente em giro, reflete o volume de recursos demandado pelo ciclo operacional da empresa, determinado em função de suas políticas de compras, vendas e estocagem.

O capital circulante líquido adequado deve cobrir as necessidades mínimas (permanentes) de ativos circulantes de uma empresa, e as necessidades sazonais (curto prazo) de recursos são supridas por passivos circulantes.

Se a necessidade que uma empresa tem de capital de giro for mais permanente do que sazonal, ela geralmente procura financiamento de longo prazo para tanto. As necessidades de financiamento sazonais são atendidas através de acordos de financiamento de curto prazo, como empréstimos bancários.

Apesar de num sistema econômico podermos encontrar diferentes taxas de juros, todas elas, no entanto, exprimem fundamentalmente a remuneração sobre o capital emprestado. A variedade de taxas disponíveis no mercado deve-se, entre outras razões, aos prazos envolvidos, às condições estabelecidas entre aplicadores e captadores de recursos, ao risco inerente à operação, às garantias estabelecidas e às condições gerais da economia.

Para uma empresa, a taxa de juros de mercado representa, basicamente, o preço a ser pago pelos recursos emprestados ou o custo de oportunidade de utilizar capital próprio nas decisões do ativo. Para KEYNES (1982), a taxa de juros é considerada uma taxa referencial nas decisões de investimento; a aceitação de uma alternativa de investimento somente ocorre quando a rentabilidade esperada superar a taxa de juros.

O risco envolvido na duração do empréstimo é que determina o custo de um crédito a longo e curto prazo. Também as menores condições de previsibilidade da capacidade de pagamento do devedor impõem um custo adicional ao empréstimo. Neste aspecto de risco, deve ser ressaltada a presença de taxas de juros flexíveis em diversos empréstimos, as quais apresentam validade somente para determinado período do prazo da operação, repactuando-se novos percentuais para outros intervalos de tempo. Esta prática visa, em verdade, reduzir o risco das taxas de juros contratadas a longo prazo.

Ao se analisar o custo recente do crédito no Brasil, por sua vez, nota-se, principalmente nas décadas 80 e 90, que os empréstimos de curto prazo foram, em grande parte, mais onerosos às empresas que os de longo prazo. Mesmo que as taxas de juros a curto prazo tenham permanecido em níveis abaixo das de longo prazo, os encargos adicionais costumeiramente definidos para as operações de crédito circulantes determinam em geral ônus maior à empresa que o custo mensurado nas captações de longo prazo.

De forma geral, podem-se enumerar as seguintes causas que determinaram desequilíbrio nos custos efetivos dos créditos a curto prazo, no Brasil, nessa época:

a escassez de poupança livre e conseqüentemente de fundos para empréstimos, o subsídio ao crédito a longo prazo e a reciprocidade exigida pelos bancos em suas operações de curto prazo.

Dados de mercado revelam que mais da metade do volume do crédito a longo prazo no Brasil é administrado por instituições oficiais, ficando o dinheiro a curto prazo sob o controle dos bancos privados. Cria-se, com isso, uma série de linhas de crédito a longo prazo subsidiadas (ou praticadas a taxas inferiores às livremente operadas no mercado), as quais se justificam como forma de fomentar o desenvolvimento regional e setorial e promover a capitalização da empresa nacional.

Permanecendo o crédito a curto prazo circunscrito basicamente às instituições financeiras privadas, e com expansão normalmente controlada pelas autoridades, elevou-se significativamente o nível de reciprocidade exigida pelos bancos. Mesmo com taxas de juros controladas (e, teoricamente, inferiores às taxas de longo prazo), o custo a curto prazo, quando acrescido dessas exigências adicionais, assume valor mais significativo e, muitas vezes, superior ao de longo prazo.

- **Financiamento do Giro em Situação de Expansão do Volume de Atividades**

Em condições de expansão da atividade operacional de uma empresa, é fundamental para a manutenção de seu equilíbrio financeiro a presença de um lastro direcionado a suportar essas necessidades crescente de recursos.

Toda a empresa possui uma capacidade financeira limitada, capaz de suportar determinado nível de negócios. Ao exceder esse limite, surge naturalmente uma redução na margem de segurança do capital de giro, tornando o equilíbrio financeiro bastante vulnerável a eventuais oscilações dos negócios.

Toda e qualquer expansão da atividade de uma empresa demanda normalmente maior volume de investimentos em giro, principalmente em duplicatas a receber e estoques (ASSAF NETO, 2003).

A perda da rentabilidade provocada por uma política tradicional nos investimentos em capital de giro poderá ser minimizada com as alterações em sua estrutura de financiamento. Não obstante isso, maior preferência por fundos de curto prazo (mais baratos) na composição do passivo acarreta, paralelamente maior

retorno e elevação do risco da empresa. Essa elevação do risco é determinada, fundamentalmente, pelas seguintes razões:

- a) as taxas de juros a curto prazo são bem mais sensíveis às alterações conjunturais do que as taxas de longo prazo. Na realidade, empresas com maior participação de créditos de curto prazo apresentam maior risco pela natural falta de certeza no conhecimento do comportamento futuro de seus custos. Enquanto um empréstimo de longo prazo mantém o encargo de juros fixo por um período de tempo maior, um empréstimo de curto prazo, a ser renovado periodicamente, absorve com maior frequência as oscilações (normalmente crescentes) nas taxas de juros;
- b) uma política de financiamento com maior ênfase no crédito de curto prazo determina maior dependência da empresa às disponibilidades de crédito no mercado. Eventuais dificuldades de repor os recursos de curto prazo, mesmo que temporárias, poderão abalar a liquidez da empresa e gerar péssimas conseqüências na relação com seus credores.

Na realidade, os aspectos considerados envolvem o dilema maior na administração do capital de giro: risco x retorno. Utilizando-se mais de créditos de curto prazo, a empresa poderá obter, sempre que seus custos forem inferiores aos de longo prazo, melhores resultados operacionais.

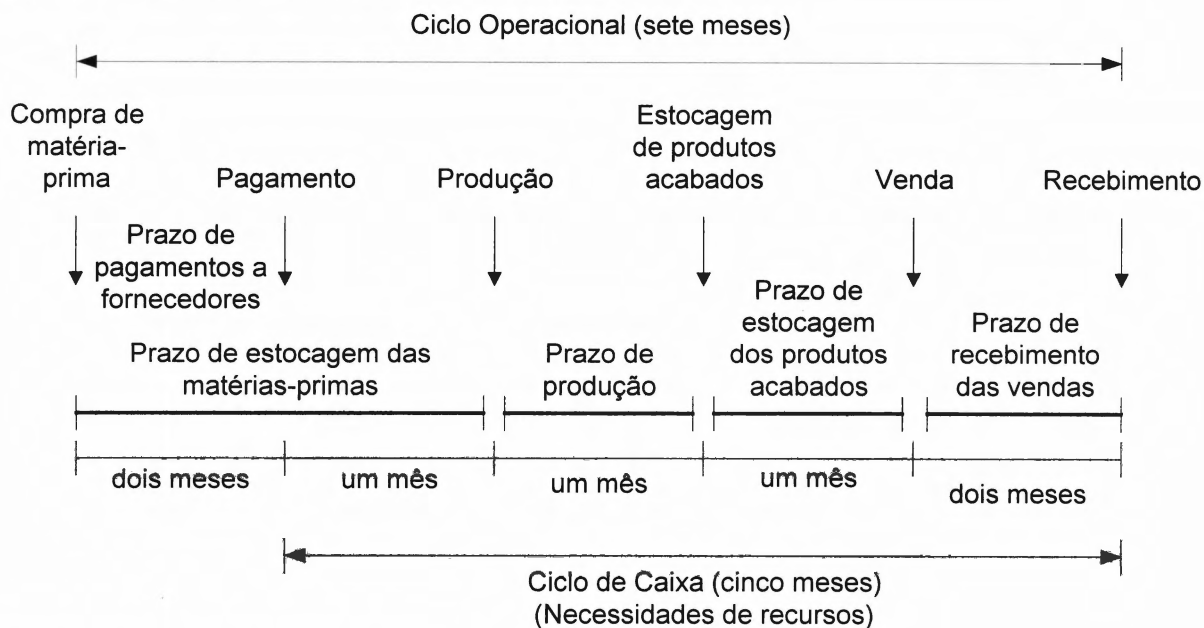
As decisões relativas ao financiamento do capital circulante assumem grande importância. Nesse processo, o passivo deve ser composto de forma que se mantenha, da melhor maneira possível, o equilíbrio entre o risco e o retorno (ASSAF NETO, 2003).

2.2 ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA E CONTAS A RECEBER

A administração de caixa visa manter uma liquidez imediata necessária para suportar as atividades de uma empresa. No entanto, como a certeza total (sincronização perfeita) é praticamente impossível, devido ao ambiente de incerteza que normalmente envolve os negócios e os naturais desajustes de mercado, a

empresa deverá sempre manter recursos monetários em caixa para sustentar suas atividades normais (ASSAF NETO, 2003).

Figura 2 - Ciclo de Caixa de uma Empresa Industrial



FONTE: ASSAF NETO, 2003, p. 479.

As medidas de controle que podem ser acionadas para uma eficiente administração de caixa podem ser implantadas sem que haja interferências nos outros elementos do capital de giro. Nesse elenco de medidas podem-se incluir maior dinamização nos recebimentos de clientes, mediante contatos com os bancos com que a empresa trabalhe, visando à agilização na liberação dos cheques recebidos; emissão e entrega mais rápida e títulos representativos das vendas a prazo (faturas e duplicatas); melhor adequação e controle das datas de recebimento e pagamentos; maior controle no registro dos valores a receber, evitando-se, entre outras conseqüências, extravios de títulos ou preenchimento equivocados, os quais poderão retardar suas liquidações ou dificuldades de localização, etc. (ASSAF NETO, 2003).

Alguns modelos de administração de caixa visam fornecer ao administrador financeiro condições mais científicas para definir o nível ótimo de caixa de uma empresa, entre eles: (ASSAF NETO, 2003)

- **modelo do lote econômico:** é aplicado na situação de entradas periódicas de fundos no caixa e saídas constantes (contínuas) de recursos. Este modelo efetua uma análise do custo de oportunidade determinado pelos juros que a empresa deixa de receber ao não aplicar esses recursos em títulos negociáveis em caixa;
- **modelo de Miller e Orr:** é um modelo probabilístico e sua aplicação é recomendada preferencialmente para situações de incertezas dos fluxos de caixa.

A projeção das necessidades de caixa será desenvolvida pelo levantamento de todas as entradas e saídas de recursos previstas em determinado período de tempo. A projeção constitui um importante instrumento de controle de liquidez e, em sua elaboração a empresa deve dedicar uma atenção permanente evitando ao máximo que surjam, de forma inesperada saldos insuficientes ou excessivos (ASSAF NETO, 2003).

Uma importante influência na rentabilidade da empresa são os investimentos em valores a receber, os quais representam uma parte significativa de seus ativos circulantes. É preciso estabelecer uma política global de crédito, analisando o risco das vendas a prazo, ou seja, as decisões sobre qual o tratamento que deve ser dispensado às solicitações de crédito, à definição dos prazos e aos critérios de cobrança dos clientes. Como consequência também dessas decisões deve a empresa definir os principais parâmetros de risco que estaria disposta a assumir (ASSAF NETO, 2003).

O processo de análise dos fatores tradicionais (chamados 5 Cs do crédito, ou seja: caráter, capacidade, capital, colateral e condições), é desenvolvido, pela tradição (experiência) que a empresa tenha com seu cliente e também por uma série de informações e indicadores básicos que o administrador deverá colher com o consumidor e no mercado, visando suplementar sua decisão (ASSAF NETO, 2003).

Com relação ao prazo de concessão de crédito refere-se ao período que a empresa concede a seus clientes para pagamento das compras realizadas, normalmente medido em número de dias representativo do mês comercial, contado a partir da data de emissão da fatura da operação comercial (ASSAF NETO, 2003).

A definição de créditos aos clientes depende, principalmente, da política adotada pela concorrência da característica e do risco inerente ao mercado consumidor, da natureza do produto vendido, do desempenho, da conjuntura econômica, do atendimento de determinadas metas gerenciais internas da empresa, de mercadologia, do prazo do pagamento de fornecedores, etc. (ASSAF NETO, 2003).

O desconto financeiro pode ser definido como um abatimento no preço de venda efetuada quando os pagamentos das compras realizadas foram feitos a vista ou a prazos bem curtos. Esses descontos financeiros são concedidos vislumbrando o incremento das vendas e também, a redução de necessidades de caixas com uma diminuição do prazo médio de cobrança (ASSAF NETO, 2003).

Existem vários critérios possíveis de serem adotadas por uma empresa, visando o recebimento, os quais definimos de políticas de cobrança. Uma ampliação nos prazos normais de cobrança pode acarretar, entre outras conseqüências, um aumento nos custos de inadimplência e um agravamento das perdas inflacionárias, portanto, adoção de medidas rígidas de cobrança pode refletir-se sobre as vendas, mediante uma retração por parte dos consumidores. Sugere-se que a empresa procure um procedimento mais próximo do ideal (ASSAF NETO, 2003).

2.3 ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUES

Os estoques podem ser definidos como os materiais, mercadorias ou produtos mantidos fisicamente disponíveis pela empresa, na expectativa de ingressarem no ciclo de produção (ASSAF NETO, 2003).

O montante de estoques é influenciado, principalmente, pelo comportamento e volume previstos da atividade da empresa (produção e vendas) e pelo nível de investimentos exigidos. É interessante sempre evitar quantidades excessivas de estoques, as quais em função de imprimirem maior lentidão ao giro dos ativos, reduzem a rentabilidade da empresa. Por outro lado, a empresa deve descobrir o volume ótimo de estoque, pois baixos níveis de estoques podem trazer sérios riscos de prejuízo à empresa, como por exemplo, de não atender a certos pedidos de

clientes (perdendo automaticamente participação de mercado para concorrentes), ou ainda truncando a produção por falta de matérias-primas (ASSAF NETO, 2003).

Os estoques são componentes importantes dos ativos circulantes, principalmente nas empresas comerciais e industriais, por representarem grandes volumes de dinheiro aplicado em relação aos demais ativos circulantes.

São ainda os ativos circulantes de menor liquidez. Os estoques são representados por matérias-primas, componentes, insumos, produtos em processo e produtos acabados, e se constituem nos bens comercializáveis pelas empresas comerciais e destinados à produção e venda pelas empresas industriais. Por este motivo, a administração de estoques deve ser objeto de políticas que traduzam resultados eficazes em sua gestão (LEMES JR, et.eg. 2002).

Existem várias técnicas utilizadas atualmente para minimizar os níveis de estoques, são elas:

- Método da faixa vermelha;
- Método das duas caixas ou gavetas;
- Sistema ABC;
- Método do lote econômico de compra;
- Método do ponto de reencomenda;
- Sistema MRP – *Materials Requirement Planning*;
- Sistema MRP II – *Manufacturing Resources Planning II*;
- Sistema *Just-in-Time*.

2.4 LINHAS DE CRÉDITO EXISTENTES PARA CAPITAL DE GIRO

2.4.1 Programas Oficiais de Incentivos à Capital de Giro

2.4.1.1 Finamex

É uma linha de financiamento instituída pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por intermédio do FINAME exclusivamente para empresas nacionais de qualquer porte que realizam exportações de bens e serviços. As operações de FINAMEX, atualmente conhecida

como BNDES-exim, necessitam de enquadramento prévio do BNDES. Isto deverá ser feito por intermédio de um banco, com base em “Carta Consulta”, formalizada pela empresa interessada em modelo próprio do BNDES. O limite do financiamento pode ser de até 100% do bem e o seu custo é basicamente composto de variação cambial + Libor + 1% a.a. + taxa de risco (negociada entre o agente financeiro e o cliente). Em função das características da operação, poderá haver a cobrança de outros encargos.

Há três modalidades de financiamento:

- **Pré-embarque:** financia capital de giro para a produção de bens cuja venda tenha sido negociada com o importador;
- **Pré-embarque Especial:** financia capital de giro para o aumento da produção de bens, ou de bens exportados sem vinculação a embarques específicos, com período pré-determinado;
- **Pós-embarque:** refinanciamento ao exportador, por meio do desconto das cambiais de exportação.

2.4.1.2 Proex

É um financiamento proporcionado pelo governo, que visa dar aos produtos exportados as mesmas condições de financiamento encontradas no mercado internacional. Basicamente são duas as modalidades:

- **Financiamento às Exportações de Bens e Serviços:** por meio da utilização de recursos do Tesouro Nacional, financia diretamente ao exportador ou importador de bens e serviços brasileiros. O financiamento atinge até 85% do valor a ser exportado, podendo ser reduzido caso o índice de nacionalização não atingir os 60%;
- **Sistema de Equalização de Taxas de Juros:** visa tornar o custo do financiamento das exportações brasileiras de bens e serviços equivalente ao praticado internacionalmente, por meio da concessão pelo Tesouro Nacional da equalização das taxas de juros.

O valor equalizável poderá ser de até 100% do valor exportado, obedecendo aos seguintes critérios:

- 85% para mercadorias relacionadas na Portaria MICT 33 de 08 de abril de 1997 que tenham mais de 60% de nacionalização;
- 100% para mercadorias relacionadas na Portaria MICT 53 de 08 de maio de 1997 que tenham mais de 60% de nacionalização.

Em ambos os casos haverá uma redução da percentagem equalizável, caso o índice de nacionalização seja inferior a 60%.

2.4.1.3 Forfex

Financiamento nas exportações de bens e serviços na fase pós-embarque mediante desconto de cambiais (títulos representativos da exportação: saque, letra de câmbio).

Linha de crédito que financia as exportações brasileiras na etapa posterior ao embarque da mercadoria, mediante o desconto de cambiais de exportação – letra de câmbio ou saques – por uma agência do Banco do Brasil no exterior.

- Financia 100% do valor exportado;
- Contempla operações a partir de US\$ 50 mil por embarque (ou equivalente em outra moeda);
- Destina-se às exportações com prazo de pagamento de até 36 meses da data do embarque;
- Não exige o direito de regresso das cambiais sobre o exportador;
- Liquida o contrato de câmbio da exportação, na data do ingresso das divisas decorrentes do desconto das cambiais;
- Possibilidade de enquadramento junto ao PROEX, modalidade Equalização de Taxas de Juros, observado o prazo máximo de 36 meses.

2.4.2 Linhas Existentes no Mercado Nacional

São as operações tradicionais de empréstimo vinculadas a um contrato específico que estabeleça prazo, taxas, valores e garantias necessárias e que atendem às necessidades de Capital de Giro das empresas.

A rede de bancos comerciais possui uma série de produtos destinados ao financiamento de Capital de Giro das empresas, diferenciados principalmente pelos seguintes fatores:

- a) prazos;
- b) taxas (custo);
- c) tributação;
- d) garantias;
- e) critérios operacionais de cada banco: concentração de crédito com clientes, garantias exigidas, etc.;
- f) restrições impostas pelo Banco Central do Brasil;
- g) capacidade de forma de obtenção de *funding*.

As principais fontes e mecanismos de financiamento de Capital de Giro, são:

- Encargos pré-fixados;
- Encargos pós-fixados.

2.4.2.1 Operações de Desconto

O desconto representa, basicamente, a negociação de um título representativo de um crédito em alguma data anterior à de seu vencimento. Ou seja, é uma forma de antecipar o recebimento de um crédito mediante a cessão de seus direitos a um mutuante (ASSAF NETO, 2003).

Pode-se compreender a remuneração devida pela antecipação do crédito mediante critérios: os encargos financeiros são adicionados ao capital e pagos posteriormente ou são deduzidos em sua liberação.

O primeiro critério de remuneração, definido como *postecipado*, o tomador do empréstimo recebe exatamente o valor do empréstimo solicitado, e os juros

devidos são capitalizados e o montante assim gerado é pago na data futura avançada. Mais especificamente, o que caracteriza essa modalidade de remuneração de crédito é que os encargos financeiros não são pagos antecipadamente (no ato da liberação do empréstimo); ao contrário, são devidos, juntamente com o principal, em alguma data futura (ASSAF NETO, 2003).

O segundo critério de remuneração, comumente definido pelas instituições financeiras de *desconto bancário ou comercial*, especifica justamente o inverso do primeiro critério; ou seja, os juros são deduzidos (e não acrescidos) do valor nominal do crédito no momento de sua concessão (liberação). O valor do crédito negociado, nesse caso, já se constitui no próprio montante da operação, e os juros são pagos antecipadamente, ou seja, antes do uso efetivo do capital empenhado. Dessa maneira, o valor liberado é evidentemente inferior ao valor contratado do crédito; essa diferença, conforme observado, representa o custo da operação (ASSAF NETO, 2003).

Na realidade esse “pagamento antecipado” é ilusório. Existe, na verdade, um recebimento menor, que corresponde ao capital tomado emprestado, e um encargo que será pago no vencimento quando se liquidar a dívida total assumida (ASSAF NETO, 2003).

Uma empresa, ao realizar uma operação de venda a prazo, emite um comprovante da existência desse crédito, normalmente representado por uma duplicata, no qual consta, entre outras informações, o valor a receber e a data de seu vencimento. Ao necessitar desses recursos ainda não realizados financeiramente em qualquer época anterior à do vencimento, poderá antecipar o recebimento do título descontando-o em algum banco comercial.

Evidentemente, o valor que a instituição liberará à empresa é inferior ao do resgate, em função dos encargos financeiros.

O processo de desconto, assim como o das demais operações de curto e curtíssimo prazos, geralmente é desenvolvido na prática segundo o critério de juros simples. No entanto, sempre no cálculo do custo efetivo dessas operações será atribuída preferência ao critério de juros compostos, principalmente, pela mensuração da taxa interna de retorno (ASSAF NETO, 2003).

- **Inclusão do IOF nas Operações de Desconto**

Além da cobrança de uma taxa de juros, as operações bancárias de desconto geralmente incluem também encargo proveniente do Imposto sobre operações financeiras (IOF), cujo pagamento é de responsabilidade do financiado.

Nesse caso, a instituição responsabiliza-se somente por seu recolhimento do erário público.

- **Reciprocidade Bancária**

Alguns bancos procuram trabalhar com encargos financeiros menores em troca daquilo que é denominado reciprocidade bancária. As instituições financeiras, principalmente os bancos comerciais, são hoje eficazes prestadores de serviços na área financeira, atuando, por exemplo, como agentes de cobrança de títulos emitidos pelas empresas (duplicatas) e é natural que cobrem tarifas pelos serviços prestados. Se a empresa nos serviços de cobrança negociar reciprocidade, por exemplo, D + 2, ou seja, o produto da cobrança fica no banco sem ser utilizado pela empresa por dois dias após o dia do pagamento pelo devedor, proporcionará ao banco a utilização dos recursos por dois dias, obtendo ganhos no mercado financeiro e, conseqüentemente, contribuindo para a redução da tarifa nominal cobrada da empresa pelo serviço prestado. Teoricamente haveria redução do custo do serviço, pois o valor cobrado pelo banco seria menor, porém a empresa não terá à sua disposição os recursos cobrados por dois dias (LEMES JÚNIOR *et al.*, 2002).

Compete ao gestor do caixa analisar a forma de operacionalizar o serviço que tenha menor custo e maior eficácia para a empresa (LEMES JÚNIOR *et al.*, 2002).

Nas operações de empréstimos a curto prazo, principalmente, os bancos costumam elevar a rentabilidade de suas aplicações (e, conseqüentemente, o custo para o financiado) mediante certas exigências de reciprocidade. Essa forma indireta de encargo é mais fortemente adotada em períodos de prevalência de políticas monetárias restritivas, quando o crédito assume um caráter mais seletivo. Evidentemente, a escassez de recursos para aplicações a curto prazo leva normalmente as instituições a impor certas condições financeiras às empresas solicitantes de crédito, o que vem ocasionar um incremento no custo efetivo da operação (LEMES JÚNIOR *et al.*, 2002).

2.4.2.2 Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC)

Podemos enquadrar esta modalidade como um incentivo financeiro. Nesta modalidade, o exportador poderá efetuar o “fechamento do câmbio”, até 180 dias antes do embarque. Ao utilizar esta modalidade, o valor em moeda estrangeira será convertido em Reais utilizando-se a taxa de conversão na data da contratação, não sendo alterada mais a partir daí.

Entretanto, para o exportador receber este adiantamento por conta de uma exportação futura, terá de contar com cadastramento favorável e com limite de crédito que permita realização desta operação.

A vantagem desta modalidade é a obtenção de dinheiro a um custo mais acessível do que o disponível no mercado doméstico. Outra possibilidade é a obtenção destes recursos para aplicação financeira gerando uma receita financeira adicional à exportação. O custo desta operação é composto de eventual correção cambial, juros internacionais (fixados quando do fechamento) e mais uma margem de risco conhecida como “*spread*”.

2.4.2.3 Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE)

Nesta modalidade, o exportador poderá “fechar o câmbio” até 180 dias após o embarque (limitados ao vencimento do saque) salvo casos especiais de financiamento que vão além deste prazo. O adiantamento é concedido em casos em que já tenha ocorrido a entrega dos documentos ao banco. A vantagem desta modalidade é ligada às perspectivas de ganho com eventuais desvalorizações do câmbio e a menor exigência de garantias e cadastramento.

2.5 CICLO OPERACIONAL DA EMPRESA

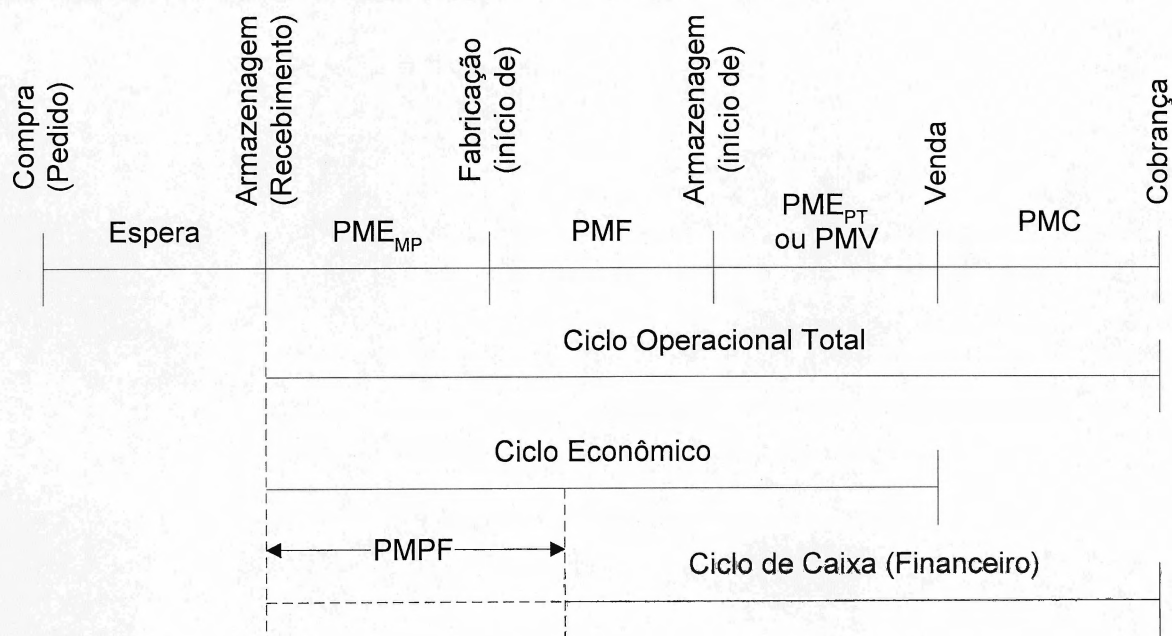
Uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Este incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor

necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade.

Na consecução de seus negócios, a empresa busca sistematicamente a produção e venda de bens e serviços de maneira a produzir determinados resultados para satisfazer às expectativas de retorno de suas várias fontes de financiamento.

É no entendimento deste processo que se identifica, de forma natural e repetitiva, o ciclo operacional da empresa, que se inicia na aquisição da matéria-prima para produção – caso de uma empresa industrial – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final. Em outras palavras, o ciclo operacional incorpora seqüencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento, conforme é ilustrado linearmente na Figura 3:

Figura 3 - Ciclo Operacional de uma Empresa Industrial



FONTE: ASSAF NETO, 2003, p. 455.

Onde:

- $PME (M_p)$ = prazo médio de estocagem de matérias-primas;
- PMF = prazo médio de fabricação;

- PMV/PME (Pt) = prazo médio de venda/prazo médio de estocagem dos produtos terminados;
- PMC = prazo médio de cobrança;
- PMPF = prazo médio de pagamento a fornecedores.

Cada uma das fases operacionais retratadas apresenta determinada duração. Assim, a compra de matérias-primas denota além do prazo de espera de recebimento, um prazo de armazenagem; a produção, o tempo que se despende para transformar as matérias-primas em produtos terminados; a venda, o prazo de armazenagem dos produtos terminados; a cobrança, o prazo de recebimento das vendas realizadas a prazo.

Evidentemente, de acordo com as características operacionais da empresa, uma ou mais dessas fases podem não existir. Por exemplo, se as vendas são realizadas somente à vista, o prazo médio de cobrança é considerado nulo. Da mesma forma, empresas que produzem somente sob encomenda não apresentam prazo de armazenagem de produtos terminados, e assim por diante.

A soma destes prazos operacionais indica o tempo médio decorrido desde a compra de matéria-prima até o momento do recebimento do valor da venda. Quanto mais longo se apresentar este período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Em verdade, o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.

Cada fase do ciclo operacional demanda, de forma crescente, certo montante de recursos para financiar suas atividades, elevando-se estas necessidades em consonância com a amplitude do ciclo operacional.

O ciclo operacional varia em função do setor de atividade e das características de atuação da empresa. Inúmeras empresas tem ciclo operacional com prazo inferior a um (01) ano; entende-se, nestas situações, que o ciclo operacional se repete várias vezes no ano, evidenciando maior giro (rotação) para os investimentos operacionais.

O ciclo operacional total é composto de todas as fases operacionais da empresa, iniciando-se no momento do recebimento dos materiais a serem utilizados

no processo de produção e encerrando-se na cobrança das vendas realizadas. Ou seja:

$$\text{Ciclo Operacional Total} = \text{PME (Mp)} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}$$

O ciclo econômico engloba fundamentalmente toda a base de produção da empresa, ou seja, estocagem de matérias-primas, fabricação e venda.

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{PME (Mp)} + \text{PMF} + \text{PMV}$$

A primeira fase do ciclo operacional (PME (Mp)) pode ser financiada, em sua totalidade ou em parte, mediante créditos de fornecedores. Assim, o ciclo financeiro (de caixa) identifica as necessidades de recursos da empresa que ocorrem desde o momento do pagamento aos fornecedores até o efetivo recebimento das vendas realizadas, ou seja:

$$\text{Ciclo Financeiro} = (\text{PME (Mp)} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}) - \text{PMPF}$$

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O conhecimento científico busca descrever e classificar as informações disponíveis em nosso meio, transformando a informação em conhecimento agregado. Segundo TRUJILLO (*apud* MARCONI e LAKATOS, 2001), o conhecimento científico é real porque lida com ocorrências ou fatos.

Esta pesquisa foi desenvolvida em função da definição da problemática, aliada ao embasamento teórico a respeito do assunto. Fundamenta-se num estudo de caso sob a ótica dos princípios da administração de caixa, capital de giro e administração estratégica das operações da empresa.

Para que fosse possível atingir os objetivos estabelecidos, são definidos neste capítulo aspectos do método que abrangem: a caracterização e estratégia da pesquisa e do estudo de caso.

A pesquisa em questão é de natureza explicativa, quanto aos fins. A pesquisa explicativa é usada quando se busca um entendimento sobre a natureza geral de um problema, as possíveis hipóteses alternativas e as variáveis relevantes que precisam ser consideradas (AAKER, KUMAR e DAY, 2001). É um tipo de pesquisa mais complexo, pois, além de registrar, analisar, classificar e interpretar os fenômenos estudados, procura identificar seus fatores determinantes. A pesquisa explicativa tem por objetivo aprofundar o conhecimento da realidade, procurando a razão, o **porquê** das coisas e por esse motivo está mais sujeita a erros. São os resultados das pesquisas explicativas que fundamentam o conhecimento científico.

Também para AAKER, KUMAR e DAY (2001), os métodos utilizados na pesquisa explicativa são muito flexíveis, pouco estruturados e de característica qualitativa, o que permite uma diversidade de idéias e informações sobre o tema objeto do estudo (DILLON, MADDEN e FIRTLE, 1994).

Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, tem-se: (GIL, 1999)

- **Pesquisa Bibliográfica:** a pesquisa foi elaborada a partir de uma primeira leitura em materiais já publicados, livros, revistas, periódicos, jornais, artigos, estatísticas e publicações da internet, de autores contemporâneos. Após, os textos foram organizados através de resumos, citações e interpretações. Numa segunda leitura, verificou-se a coerência e estrutura entre as partes da Monografia.

Para o embasamento teórico sobre o tema proposto, foram abordados os seguintes assuntos:

- Capital de Giro;
 - Administração de Caixa;
 - Administração da Produção;
 - Fontes de Financiamentos; e
 - Negócios Internacionais.
-
- **Estudo de Caso:** envolve estudo profundo e exaustivo da administração de caixa e capital de giro nas operações industriais e comerciais da empresa "**LPD Indústria e Comércio S.A.**" de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento.

O estudo de caso vem sendo utilizado com maior frequência pelos pesquisadores sociais, visto servir a pesquisas com diferentes propósitos, tais como: (GIL, 1999)

- a) explorar situações da vida real cujos limites não estão claramente definidos;
- b) descrever a situação do contexto em que está sendo feita determinada investigação; e
- c) explicar as variáveis causais de determinado fenômeno em situações muito complexas que não possibilitam a utilização de levantamentos e experimentos.

Para o tema proposto, o estudo de caso foi escolhido para descrever a importância e o contexto das estratégias financeiras para capital de giro para a empresa LPD Indústria e Comércio S.A.. Para YIN, “o estudo de caso é um estudo empírico que investiga um fenômeno atual dentro do seu contexto de realidade” (2001, p. 23).

3.1 EMPRESA OBJETO DESSA MONOGRAFIA

A história da **LPD Indústria e Comércio S.A.** tem início muito antes de sua fundação em 1995, já que adquiriu a tecnologia e equipamentos das **Indústrias M S.A.** Assim, retornamos a 1946 quando a **Indústrias M S.A.** foi fundada, com o objetivo de produzir chapas compensadas a prova d'água. Na ocasião esta iniciativa era considerada inovadora no Brasil, sendo que em 1953 implantava-se uma fábrica no Paraná em área de 300.000 m². Nesta planta seriam produzidas as lâminas de madeira, provenientes de árvores de araucária, espécie abundante na região e que tinha ótimas características técnicas. Estas lâminas de madeira eram então embarcadas via férrea para São Paulo (SP) onde seriam prensadas e acabadas. Em 1969 a **Indústrias M S.A.** abrem seu capital. Em 1982 é fundada a **MA Agroflorestal S.A.**, empresa que seria encarregada de operar a parte florestal e agrícola do grupo, ficando responsável por 20.000 hectares de áreas em São Paulo e no Paraná. Neste mesmo ano é fundada a **FPM S.A.** que seria responsável por

atender a demanda identificada no mercado de projetos de formas e execução das mesmas, sendo a primeira empresa especializadas neste serviço no Brasil.

Ainda na década de 70 a sede da empresa foi desapropriada. Esta desapropriação iniciou um estágio desastroso sob o ponto de vista financeiro. A empresa foi obrigada a proceder forte imobilização para investir em nova unidade fabril, contando com o recebimento da indenização da desapropriação em curso. Ocorre que este processo se delongou por décadas, sendo corrigido por juros de 6% contra juros passivos muitíssimos mais altos. Este "descasamento" gerou uma dependência de recursos cada vez mais onerosos que levaram a um ciclo comprometedor para os negócios da companhia.

Na década de 80 a empresa parte definitivamente para o mercado externo, exportando volumes crescentes para o Oriente Médio e Europa. Estes mercados iriam se consolidar. Em 1984 é firmado um acordo operacional com a **SO**, maior fabricante mundial de chapas *film faced*, com sede na Finlândia, sendo que por este acordo a LPD, pode ter acesso a tecnologias avançadas para a produção de chapas compensadas revestidas com filme fenólico. Em 1989 conclui-se um projeto de transferência para a nova unidade industrial e modernização da área industrial com investimentos de US\$ 8,3 milhões que incluíram uma linha de laminação e uma nova prensa de acabamento, equipamentos importados da Finlândia e únicos no Brasil. Além destes, foram investidos recursos na planta do Paraná em infra-estrutura (caldeiras) e secagem de madeira.

Em 1990, como consequência da combinação dos fatores:

- grave crise por que passou o país, reduzindo a demanda na construção civil, seu principal mercado;
- forte valorização da moeda, impedindo a rentabilidade nas exportações;
- investimentos compulsórios que a empresa teve que arcar para mudar sua principal unidade em São Paulo;
- custo altíssimo da rolagem da dívida;
- não recebimento integral da indenização da desapropriação.

A empresa viu-se obrigada a recorrer ao remédio jurídico da concordata preventiva que cumpriu e levantou em 1992. Neste período reestruturou suas operações, adequando sua operação, concentrando-se no principal negócio.

Reduziu sua folha de pagamento à metade, desmobilizou o que era não operacional, enfim adequou-se na medida do possível a realidade financeira por que passava. Apesar de todo o esforço, dado a altíssima taxa de juros e ao passivo que a empresa acumulou, em 1995 esteve a ponto de ver sua operação interrompida por uma forte crise de caixa.

Foi então que um grupo de investidores se interessou pelo negócio, contratando com a **Indústrias M S.A.** a locação da marca, compra dos equipamentos e aquisição das florestas. A **Indústrias M S.A.** por sua vez abriu mão da planta de SP, quitando dívidas bancárias e concentrando todos os esforços na unidade do Paraná.

Assim a **LPD Indústria e Comércio S.A.**, com sede no Paraná, hoje com oito anos de existência, acumula uma história de 56 anos. Produzindo chapas especiais de compensado revestidas com filme fenólico, exporta para mais de vinte países, é líder em volume de vendas e em qualidade no mercado brasileiro. Resultado de anos de investimentos em reflorestamento, possui florestas que garantem a sustentabilidade de sua operação e que graças a tecnologia desenvolvida, utiliza somente pinus como matéria prima para confecção das chapas. **É a única empresa no mundo a produzir este tipo de produto somente com madeira proveniente de florestas plantadas**, motivo de orgulho para todos nós brasileiros. Via contrato com a **Indústrias M S.A.**, garante o emprego de mais de 700 pessoas e continua apostando na qualidade, investindo no aumento de produção e em novos produtos que agregam tecnologia de ponta. A **LPD Indústria e Comércio S.A.** foi reconhecida pela oitava vez consecutiva como a melhor empresa do setor.

LPD Indústria e Comércio S.A. – empresa 100% nacional, que processa madeira plantada, com tecnologia de ponta, que emprega brasileiros e exporta qualidade, é sinônimo do produto e motivo de orgulho de todos os seus colaboradores, que com garra e perseverança vencem com entusiasmo todos os desafios que aparecem.

4 ANÁLISE DA EMPRESA DANDO ÊNFASE À GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO (CG)

Através do estudo referencial teórico demonstrado no Capítulo 2, percebemos que a dificuldade na gestão de capital de giro da empresa LPD foi devido à inexistência de uma reserva financeira específica para capital de giro, ou seja, a empresa como todas as outras, mantinha uma capacidade financeira limitada capaz de suportar seu nível de negócio e que ao se deparar com uma expansão em sua atividade operacional, foi fundamental a manutenção de seu equilíbrio financeiro, momento onde surgiu seu lastro financeiro direcionado a suportar as novas e crescentes necessidades de recursos: o financiamento do giro proveniente de um único cliente de exportação.

Através do Quadro 2 referente ao Balanço Patrimonial da empresa, permite que se identifique a administração do capital de giro.

Quadro 2 - Identificação do CGL (CCL) da empresa LPD Indústria e Comércio S.A.

ATIVO CIRCULANTE (AC) R\$ 9.774.158	PASSIVO CIRCULANTE (PC) R\$ 22.017.453
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO (RLP) R\$ 96.023.355	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO (ELP) R\$ 79.625.739
ATIVO PERMANENTE (AP) R\$ 12.631.857	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL) R\$ 16.786.178

FONTE: Dados do Balanço de 2002.

Conclui-se que o capital circulante líquido ou capital de giro líquido da empresa é de:

$$\text{CGL (CCL)} = 9.774.158 - 22.017.453$$

$$\text{CGL (CCL)} = - 12.243.295$$

Os recursos em ativos permanentes da empresa, os quais representam R\$ 12.631.857 não são suficientes para cobrir todas as suas necessidades de caixa da empresa, devendo, nessa situação, ser utilizados fundos provenientes do passivo circulante (curto prazo), que correspondem a R\$ 22.017.453.

Dessa forma, um CCL negativo, conforme ilustrado no Quadro 3, identifica a presença de dívidas de curto prazo financiando aplicações com prazos de retorno maiores.

Essa posição, evidentemente, determina um aperto na liquidez da empresa, principalmente ao observar-se que parte de suas dívidas vencerá em prazos inferiores aos dos retornos das aplicações desses recursos.

Quadro 3 - Variação do Capital de Giro da LPD Indústria e Comércio S.A.

Ano	1999	2000	2001	2002
CGL (CCL)	2.330.732	285.297	- 198.532	- 12.243.295

FONTE: Dados do Balanço 1999 a 2002.

Percebe-se através do quadro de variações de capital de giro da empresa, que a mesma mantém seu capital de giro financiado por terceiros desde 1999; e ainda que houve um acréscimo considerado no montante de capital de giro financiado por terceiros (único cliente exportação) devido principalmente a um aumento do volume de vendas nesse período; o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa.

Uma particularidade da empresa é que além de utilizar o empréstimo de curto prazo proveniente do crédito comercial para financiar seu capital de giro, através de descontos de duplicatas, ACE, etc., utiliza-se também e principalmente o adiantamento de clientes.

É importante salientar que nesse período em que ocorreu a injeção de capital de giro (proveniente do cliente de exportação), houve também a consolidação de uma parceria comercial/aliança com esse cliente fundado principalmente pelos

objetivos compatíveis e diretamente relacionados com o impulso estratégico dos parceiros.

Esse cliente detém o mercado do Oriente Médio e é responsável pela compra de 80% da capacidade produtiva da empresa.

Algumas vantagens para o cliente com a parceria comercial:

- Domínio de mercado;
- Possibilidade de desenvolvimento de novos mercados;
- Confiabilidade de entrega;
- Cumprimento dos prazos;
- Segurança nos trâmites e operações de comércio exterior;
- Segurança na qualidade dos produtos;
- Possibilidade de negociação para redução do preço do frete bem como despesas com despachantes, portuárias e outras.

Desvantagens na parceria:

- Dependência em um (01) só cliente;
- Desembolso das importações antecipadas.

Algumas das principais vantagens para o fornecedor LPD:

- Possibilidade de financiamento a curto prazo sem custo com encargos, juros, taxas, etc.;
- Regularidade no pagamento de salários, fornecedores, encargos, etc.;
- Obtenção de financiamento do ciclo operacional da empresa o que permite a concessão de prazos a outros clientes/mercados que remuneram melhor.

Desvantagens:

- Dependência por um (01) cliente externo;
- Pelo motivo de fechamento de um contrato de fornecimento regular, os preços dos produtos são baixos (considerando os praticados a outros mercados);
- Receita equilibrada/constante proveniente desse cliente.

O capital de giro próprio da empresa, aplicando a fórmula exemplificada na parte teórica desse estudo temos:

- R\$ 4.154.321 (patrimônio líquido = R\$ 16.786.178 – ativo permanente = R\$ 12.631.857), o qual encontra-se financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo, juntamente com as exigibilidades da empresa (passivo circulante e exigível a longo prazo). Dizer-se que o patrimônio líquido de R\$ 16.786.178 excede em R\$ 4.154.321 as aplicações em ativo permanente, e que essa diferença (capital próprio) vai financiar outros itens ativos é tirar conclusões limitadas. É desconhecido o destino dado, em termos de aplicações ativas, às exigibilidades tanto a curto como a longo prazo da empresa.
- **Ciclo Operacional da Empresa**

O ciclo operacional da empresa está assim representado pelas suas fases operacionais as quais retratam determinada duração:

$$\text{Ciclo operacional Total} = 3+3+8+54 = 68 \text{ dias}$$

$$\text{Ciclo Econômico} = 3+3+8 = 14 \text{ dias}$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = (3+3+8+54) - 24 = 44 \text{ dias}$$

Quadro 4 – Índices Operacionais

Índice	Fórmula	O que identifica	LPD (dias)
PME (Mp)	$\frac{\text{Saldo médio de materiais} \times 360}{\text{Consumo anual}}$	Prazo médio (em dias) em que os materiais permanecem estocados à espera de ingressarem no processo de produção	03
PMF	$\frac{\text{Valor médio dos produtos em Elaboração} \times 360}{\text{Custo de produção}}$	Prazo médio (em dias) que a empresa despense em fabricar o produto final.	03
PMV	$\frac{\text{Valor médio dos Produtos acabados} \times 360}{\text{Custo dos produtos vendidos}}$	Prazo médio (em dias) que o produto acabado permanece estocado à espera de ser vendido, isto é, prazo médio de estocagem do produto acabado.	08
Prazo médio de armazenagem total (PMAT)	$\text{PME (Mp)} + \text{PMF} + \text{PMV}$	<p>Prazo médio (em dias) em que os estoques totais (materiais, produtos em transformação e produtos acabados) permanecem armazenados à espera de serem consumidos, produzidos e vendidos.</p> <p>Ou seja, o tempo médio total compreendido desde a compra dos materiais até a venda do produto acabado.</p> <p>Na hipótese de não ser possível calcular os prazos para cada fase operacional dos estoques, utiliza-se esse índice como valor aproximado dos três primeiros apresentados.</p>	15
Prazo médio de armazenagem de mercadorias (PMA (M))	$\frac{\text{Valor médio dos Estoques de Mercadorias} \times 360}{\text{Custo total da Mercadoria vendida Ao ano}}$	Prazo médio (em dias), para empresas comerciais, em que as mercadorias permanecem armazenadas à espera de serem vendidas. De outra forma, é o prazo médio de venda de empresas comerciais.	0
PMC	$\frac{\text{Valor médio das Duplicatas a receber} \times 360}{\text{Vendas anuais a prazo}}$	Prazo médio (em dias) em que a empresa recebe as vendas realizadas a prazo.	54
PMPF	$\frac{\text{Valor médio das Duplicatas a pagar} \times 360}{\text{Compras anuais a prazo}}$	Prazo médio (em dias) em que a empresa paga seus fornecedores.	24

FONTE: ASSAF NETO, 2003, p. 457. (adaptado pela autora)

NOTA: Índices operacionais extraídos de controles internos da empresa no ano de 2002.

- **Administração de estoques da empresa**

Conforme mencionado no capítulo 2.3 os estoques demandam vultosos volumes de recursos e são de extrema importância para o ciclo operacional principalmente nas empresas industriais. Mas são os ativos circulantes de menor liquidez portanto é imprescindível que a empresa se preocupe com a correta administração deles. Por isso, grande ênfase deve ser atribuída à fixação de políticas de compras e critérios de controle e também a análise desses ativos como reflexo de uma decisão financeira de investimento.

Na empresa LPD a gestão de estoques é considerada plena, pois são utilizados praticamente todos os tipos de estoques, desde as matérias-primas e componentes, até os produtos acabados.

A administração desses estoques é separada em 02 departamentos: Departamento de suprimentos florestais o qual é responsável pela compra de matérias- primas florestais e o Departamento de compras responsável pelos componentes e insumos necessários para abastecer todo o ciclo operacional da empresa.

Verificamos junto ao Departamento de suprimentos florestais da empresa, o qual é responsável pela compra de matéria-prima florestal, que o prazo para pagamento tem melhorado bastante. O departamento conseguiu recuperar a confiança e credibilidade ora perdida quando da crise financeira enfrentada no passado pela empresa. Em um passado recente a empresa somente conseguia efetuar as compras de matéria-prima florestal através de pagamentos antecipados. Atualmente, já conta com 04 fornecedores regulares cujos prazos de pagamento atingem até 15 dias da data do recebimento da matéria-prima.

O objetivo principal desse departamento é um alongamento no prazo para o pagamento da matéria-prima possibilitando assim a minimização da necessidade de capital de giro para financiamento de estoques.

É importante salientar que atualmente a empresa conta com um reflorestamento próprio, ou seja, auto-suficientes em 50% da matéria-prima utilizada pelo processo produtivo.

Já o departamento de compras, responsável pela compra de componentes e insumos, trabalha com um prazo médio de pagamento de 28 a 45 dias para a maioria dos fornecedores sendo que alguns deles, ou seja, os mais antigos conta

ainda com uma carteira de entregas e pagamentos, por exemplo, como se fosse uma conta corrente onde o fornecedor sempre está entregando o produto durante o mês e o financeiro possui saídas já programadas mensais de remessas do caixa para pagamento e baixa na carteira.

Pelo fato dos funcionários já possuírem sensibilidade da necessidade de estoques conseguindo inclusive prever emergências não é utilizado nenhuma ferramenta para otimizar a compra e necessidade real de estoque nessa área.

Sugere-se à esse departamento que centralizem também todas as compras necessárias a empresa na unidade fabril, o que atualmente não ocorre pois muitas das cotações e compras são efetuadas no escritório que a empresa mantém em São Paulo. Essa centralização possibilita a empresa uma otimização na compra pois ela será efetuada em volumes maiores possibilitando também prazos e condições atrativas. Também seria necessário a implantação de um sistema eficiente de controle de estoques inexistente na empresa atualmente.

A análise criteriosa de prazos médios de estoques desses insumos e componentes poderiam permitir uma melhor visualização da real necessidade em estoques da empresa e ainda uma eliminação de possíveis estoques desnecessários.

Ao analisar o balanço patrimonial nota-se claramente a existência de um estoque consideravelmente alto comparando-se com a real necessidade de seu ciclo operacional devido à transferência de estoque da unidade fabril de SP para a do PR, porém a idéia de vender esse e gerar recurso para a empresa fora descartada visto que é um estoque considerado obsoleto e que ocupa espaço físico para a empresa.

• **Administração do Caixa**

Atualmente a empresa utiliza um modelo próprio de fluxo de caixa, conta com entradas e saídas certas semanais contribuindo para a regularidade de pagamentos a fornecedores, salários, encargos e demais obrigações.

As entradas de caixa provenientes de um cliente de exportação são semanais, motivo pelo qual a empresa efetua também os pagamentos de salários e fornecedores semanalmente, permitindo então, saídas e entradas sincronizadas, de maneira a não sobrecarregar o fluxo de caixa da empresa viabilizando a operação industrial.

- **Contas a Receber**

A empresa possui um relacionamento comercial mantido por vários anos com seus diversos clientes internacionais e nacionais, o que minimiza o risco de inadimplência. Embora esse risco seja baixo, a preocupação da empresa ainda existe, e como precaução para o mercado internacional é solicitado o pagamento através de carta de crédito para os clientes internacionais novos ou desconhecidos.

Para os clientes nacionais são levantado dados/históricos cadastrais junto à empresas especializadas no fornecimento de idoneidade ao crédito.

O objetivo principal do Departamento comercial responsável pelas contas externas é conseguir diminuir a dependência a um principal cliente de exportação desenvolvendo um relacionamento comercial duradouro com demais atuais clientes externos, de modo que o volume permita adequar a forma de pagamento antecipado também a outros clientes, minimizando assim o risco da empresa.

Diminuir prazos para recebimento, conceder descontos para pagamento antecipado e buscar novas linhas de crédito para financiamento a curto prazo, concedendo prazos atrativos a clientes são algumas metas para o departamento a fim de recuperar o capital de giro próprio da empresa.

4.1 ALTERNATIVAS PARA CONTROLAR A FALTA DE OPORTUNIDADE DE CAPITAL DE GIRO

Algumas alternativas para controlar a crise da falta de capital de giro para a empresa LPD são:

- **Encurtamento do ciclo econômico**

Se a empresa encurtar o tempo necessário à transformação dos insumos adquiridos em produtos automaticamente suas necessidades de capital de giro se reduzem drasticamente.

Metas para os prazos médios de estoque, créditos de clientes e créditos de fornecedores devem ser distribuídas funcionalmente pelos responsáveis por essas áreas, de modo que, quando atingidas de forma permanente, produzem um ingresso marginal de caixa que pode ser utilizado para melhorar a liquidez da empresa, suportar novos investimentos ou elevar a riqueza dos acionistas. O que realmente

ocorre é que nem sempre os prazos médios são preocupação dessas áreas funcionais, ou quando o são, o esforço limita-se a atingí-los pontualmente e não a mantê-los no patamar desejado. Isso se justifica pelo fato de que prazos médios são restrições à atuação dos gestores das contas operacionais.

Por tudo isso e pelo fato de o ciclo financeiro condicionar-se aos diversos processos/áreas operacionais da empresa, surge a necessidade da criação de uma equipe formada por pessoas distribuídas pelas áreas funcionais da organização para atuar permanentemente sobre as variáveis que interferem no ciclo financeiro e por via de conseqüência, na esfera da necessidade de capital de giro. Haveria uma pessoa responsável pelo acompanhamento de cada uma das principais contas operacionais – as contas menos importantes poderiam ser agrupadas. A empresa LPD, contaria com uma equipe formada com quatro (04) ou cinco (05) participantes. Essa equipe seria matricialmente coordenada pelo gestor da necessidade de capital de giro, que poderia estar ligado à diretoria de finanças. Pela atuação dessa equipe a gestão da necessidade de capital de giro deixaria de ser uma preocupação exclusiva da área financeira da empresa, para se tornar uma preocupação de todos os envolvidos em processos que viessem a interferir nos níveis de alocações operacionais de recursos.

- **Não se endividar a qualquer custo**

Muitas vezes as empresas na tentativa de suprir a insuficiência de capital de giro, utilizam-se de empréstimos de custo elevado sendo incompatível com a rentabilidade da empresa, podendo resolver o problema financeiro de imediato porém criando um novo problema: o seu pagamento num futuro próximo. Como regra, qualquer recurso captado a um custo maior do que 1,17% ao mês (ou 15% ao ano) em termos reais, é incompatível com qualquer rentabilidade normal de uma empresa brasileira que é de 15% ao ano. Logo uma linha de crédito de curto prazo que atualmente não custa menos de 2% ao mês em termos reais é claramente antieconômica.

- **Alongar o perfil do endividamento**

A empresa LPD deverá negociar um prazo maior para o pagamento de suas dívidas, adiando suas saídas de caixa correspondentes e portanto diminuindo a

necessidade de capital de giro imediata. Embora essa alternativa seja provisória, poderá ajudar a empresa a se ajustar financeiramente por um tempo determinado.

- **Reduzir custos**

A empresa poderá analisar a implantação de um programa de redução de custos, desde que não traga restrições às suas vendas ou à execução de suas operações. Uma redução de custos pode ter um efeito positivo sobre o capital de giro.

- **Substituição de passivos**

Implantar um programa de política de substituição de passivos poderá ser uma estratégia para retornar o capital de giro da empresa, trocando uma dívida por outra de menor custo financeiro desde que é claro não prejudique o crédito da mesma.

- **Controle da inadimplência**

A inadimplência dos clientes de uma empresa pode decorrer do quadro econômico geral do país ou de fatores no âmbito da própria empresa. No primeiro caso a contração geral da atividade econômica e a conseqüente diminuição da renda das pessoas, tende a aumentar a inadimplência. Nesta situação a empresa tem pouco controle sobre o problema. Mas quando o problema da inadimplência é decorrente de práticas de crédito inadequadas, estabelecidas pela própria empresa, existe uma solução viável para o problema. Neste caso, é preciso dar mais atenção à qualidade das vendas (tanto as vendas a crédito como as faturadas) do que ao volume dessas vendas. No caso de vendas a crédito, também seria recomendável uma redução do prazo de pagamento concedido aos clientes.

- **Formação de uma reserva financeira**

A ação preventiva tem um papel importante para a solução dos problemas de capital de giro. A principal ação consiste na formação de uma reserva financeira capaz de enfrentar as mudanças inesperadas no quadro financeiro da empresa. À primeira vista, poderia parecer antieconômico tal prática, pois utilizar recursos para a formação de uma reserva impossibilitaria a aplicação desses recursos disponíveis

em ativos fixos de modo a contribuir a expansão da empresa. Mas considerando a alta volatilidade da economia brasileira, a formação de uma reserva deveria ser uma prioridade fundamental para qualquer empresa. Além disso os recursos destinados a essa reserva seriam aplicados no mercado financeiro, onde as taxas de juros tem sido maiores do que a taxa de rentabilidade do capital fixo.

- **Alinhamento entre a administração financeira da empresa com a administração estratégica da mesma**

É necessário que exista uma sincronização perfeita entre as decisões e ações gerenciais a longo prazo da empresa objetivando ao mesmo tempo maximizar a riqueza do acionista, criando assim maior valor a empresa.

Principais estratégias:

- Manter a venda de um produto diferenciado fabricado por terceiros e industrializado pela empresa;
- Selecionar os mercados que remuneram melhor seu produto principal;
- Buscar uma política de crédito mais dinâmica junto aos clientes regulares priorizando as formas de pagamento para antecipado e à vista;
- Manter uma boa rotatividade na linha de crédito concedida à exportação (ACE);
- Elaborar o "Business Plan" que é o documento que abrange o planejamento estratégico da empresa – missão, pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades, objetivos estratégicos e estratégias de negócios;
- Melhorar a sincronização entre os recebimentos das vendas e pagamentos dos compromissos;
- Otimizar as operações de desconto buscando um encurtamento no prazo para recebimento de títulos (reciprocidade e trâmites bancários, correios, etc);
- Selecionar alternativas de investimentos e decisões de financiamento a longo prazo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

É evidente que existe um forte entrelaçamento entre a administração do Capital de Giro da empresa e sua administração estratégica.

Por isso, a solução definitiva para o problema de Capital de Giro consiste na recuperação da lucratividade da empresa e a conseqüente recomposição de seu fluxo de caixa. Esta solução exige a adoção de medidas estratégicas de grande alcance que vão desde o lançamento de novos produtos ou serviços e a eliminação de outros, adoção de novos canais de venda ou até mesmo a reconfiguração do negócio como um todo.

Desse modo, a solução dos problemas de Capital de Giro de uma empresa requer muito mais do que medidas financeiras. Estratégias, operações e práticas gerenciais, entre outras, precisarão ser repensadas para que o Capital de Giro volte ao estado de normalidade.

Encurtamento do ciclo econômico, aumento nas vendas, alongamento do perfil de endividamento, captação de recursos no mercado, substituição de passivos e lançamento de novos produtos em mercados que possam remunerar mais são algumas das estratégias para a recuperação do capital de giro da empresa.

Sugestão: criação de uma equipe formada por pessoas – chaves distribuídas pelas áreas funcionais da organização para atuar permanentemente sobre as variáveis que interferem no ciclo financeiro da empresa.

Com uma visão sistêmica do ciclo operacional, financeiro e econômico, bem como da necessidade de capital de giro, pouco comum nas empresas, seria disseminada, contribuindo para aumentar a consciência de que um adequado manejo da necessidade de capital de giro poderá levar a empresa a ganhos permanentes e definitivos.

Girar o estoque o mais rápido possível, cobrar contas a receber e gerenciar o tempo de correio, de processamento e de compensação de cheques para reduzi-los ao cobrar os clientes e aumentá-los ao pagar os fornecedores e protelar ao máximo o pagamento de contas são algumas técnicas que podem ser utilizadas visando um bom gerenciamento de caixa e capital de giro.

A melhor maneira para se otimizar o capital de giro de uma empresa é reduzir ao máximo o volume de investimentos em estoques, caixa e valores a receber e aproveitar ao máximo o crédito proveniente do pagamento dos clientes, salários provisionados e contas a pagar. Pois essas fontes de recursos devem ser administráveis de maneira a proporcionar uma redução na necessidade de captação de recursos no mercado a juros altos ou na maioria das vezes inviáveis.

O dimensionamento do capital de giro e a estrutura ótima desse capital devem refletir o volume de recursos demandado pelo ciclo operacional da empresa, determinado em função de suas políticas de compras, vendas e estocagem.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AAKER, David A.; KUMAR, V.; DAY, George S. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; MARTINS, Eliseu. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1986.

ASSAF NETO, A.; SILVA, César A. T. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BB. **Banco do Brasil**. Disponível em: <http://www.bb.com.br>. Acesso em: 21 jul, 2003.

BODIE, Zvi; MERTON, Robert C. **Finanças**. Tradução: James S. Cook. Rio Grande do Sul: Bookman, 2002.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2001.

BRUNER, Robert F.; EAKER, Mark R.; FREEMAN, R. Edward; SPEKMAN, Robert E.; TEISBERG, Elizabeth O. **MBA curso prático**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

Capital de giro: um desafio permanente. Disponível em: <http://www.ief.com.br/analise.htm>. Acesso em: 29 maio 2003.

DABBAH, S. **A solução para sua empresa**: exportação. São Paulo: Érica, 1998.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, J. L.; MADURA, J. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Afiliada, 2003.

HOJI, M. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

LEMES JÚNIOR, Antônio B.; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2001.

TELMA, Romeu Rössler. **Administração estratégica**. Curitiba: UFPR/CEPPAD, 2002. (apostila MBA Estratégia e Gestão Empresarial)

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Tradução: Daniel Grassi. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.