



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE  
CENTRO DE HUMANIDADES  
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E  
CONTABILIDADE  
COORDENAÇÃO DE ESTÁGIO SUPERVISIONADO**

**ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA DE CAPITAL DE GIRO E  
PLANEJAMENTO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO: O  
CASO DE UMA AGÊNCIA DE VIAGENS EM CAMPINA  
GRANDE – PB.**

**HÉLIO SANTA CRUZ ALMEIDA NETO**

**Campina Grande  
2007**

**HÉLIO SANTA CRUZ ALMEIDA NETO**

**ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA DE CAPITAL DE GIRO E  
PLANEJAMENTO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO: O  
CASO DE UMA AGÊNCIA DE VIAGENS EM CAMPINA  
GRANDE – PB.**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado à Universidade Federal de Campina Grande como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Administração de Empresas.

**Orientadora:** Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Sídia Fonseca Almeida

**Orientadora:** Prof<sup>a</sup>. Sídia Fonseca Almeida, Dr<sup>a</sup>.

**Campina Grande  
2007**

# COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

---

Hélio Santa Cruz Almeida Neto  
*Aluno*

---

**Sídia Fonseca Almeida, Doutora**  
Professora Orientadora

---

**Carlos Eduardo Cavalcante, Mestre**  
Coordenador de Estágio Supervisionado

**Campina Grande**  
**2007**

**HÉLIO SANTA CRUZ ALMEIDA NETO**

**ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA DE CAPITAL DE GIRO E  
PLANEJAMENTO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO: O  
CASO DE UMA AGÊNCIA DE VIAGENS EM CAMPINA  
GRANDE – PB.**

*Relatório de Estágio Supervisionado defendido e aprovado em 04 de maio de 2007  
pela Banca Examinadora constituída pelos professores:*

---

**Sídia Fonseca Almeida, Doutora  
Orientadora**

---

**Wilson Roberto da Silva, Mestre  
Examinador**

---

**Paoline Levy Pereira de Almeida, Graduada  
Examinador**

**Campina Grande  
2007**

*Nunca me deixes esquecer que tudo o que tenho,  
Tudo o que sou, o que vier a ser,  
Vem de Ti, Senhor.  
(Ana Paula Valadão)*

## **AGRADECIMENTOS**

*Ainda bem que existe essa parte destinada aos agradecimentos, porque essa conquista não é obra de uma pessoa só. Eu agradeço a Deus de todo coração. Foi Ele quem me deu a vida, a família maravilhosa que tenho, os amigos e tudo que possuo. Ele é o motivo da minha alegria.*

*Agradeço também a meus pais, que sempre investiram em mim e fizeram da minha educação uma prioridade, mesmo que isso resultasse em renunciar algo que eles precisassem. Obrigado também pelo amor e apoio incondicional que sempre me oferecem. A minha irmã, que eu tanto admiro, pelo carinho, dedicação, ajuda e amizade.*

*À professora Sídia, pela brilhante orientação, paciência e confiança, sem as quais eu não teria terminado esse trabalho. Sua capacidade e dedicação são referência para mim. Obrigado por ter me ensinado tanto.*

*A Agnes, que abriu as portas de sua empresa e permitiu que eu fizesse parte dela. Aos meus amigos, que fizeram do tempo de faculdade um dos melhores da minha vida e do qual sentirei muitas saudades. Com eles aprendi, me diverti, amadureci.*

*A todos que aqueles que me apoiaram, me ajudaram e torceram por mim.*

*Muito obrigado!*

**ALMEIDA NETO, Hélio Santa Cruz. Administração Estratégica de Capital de Giro e Planejamento Financeiro de Curto prazo: o caso de uma agência de viagens em Campina Grande – PB. 77f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2007.**

## **Resumo**

Este relatório aborda um estudo de caso realizado em uma agência de viagens de Campina Grande – PB, cujo objetivo principal é propor uma política de gestão de capital de giro e um plano financeiro de curto prazo para a empresa, incluindo um modelo de orçamento de caixa. O texto encontra-se distribuído em cinco seções subseqüentes, da seguinte forma: Introdução, Fundamentação Teórica, Metodologia, Apresentação e Discussão dos Resultados, e por fim, Considerações Finais. No plano da metodologia utilizada, realizou-se uma pesquisa de caráter exploratório, descritivo e qualitativo, através de uma observação participativa e utilização de revisão bibliográfica sobre o tema abordado. Dessa forma, buscou-se analisar as atividades de planejamento e controle financeiro da empresa, calcular e analisar seus prazos médios de pagamento e cobrança e descobrir sua necessidade de investimento em capital de giro. As dificuldades da Speedy em relação à administração financeira são as mesmas encontradas na maioria das pequenas empresas: centralização das atividades no proprietário do negócio, dificuldade de aquisição de *softwares* especializados e ausência de políticas formais para a função financeira. Porém, quanto aos prazos médio de cobrança e pagamento, a empresa encontra-se em uma boa situação, pois recebe antes de pagar, beneficiando seu capital de giro e tornando inexistente a necessidade de investimento nesse item. Os resultados apontaram que a empresa está numa boa posição no tocante ao capital de giro, mas que necessita implantar um planejamento financeiro de curto prazo mais efetivo e formal, que seja utilizado como instrumento de auxílio à gestão do negócio.

**Palavras-chave:** Administração Financeira; Gestão de Capital de Giro; Planejamento Financeiro.

**ALMEIDA NETO, Hélio Santa Cruz. Strategical management of Turn Capital and Financial Planning of Short term: the case of a travel agency in Campina Grande - PB. 77f. Report of Supervised Period of training (Administration Bachelor) - Federal University of Campina Grande, Paraíba, 2007.**

## **Abstract**

This report approaches a case carried through in a travel agency of Campina Grande - PB. The main objective of this work is to consider a management of turn capital politics and a financial plan of short term for the company, being included a model of cash budget. The text meets distributed in five subsequent sections, of the following form: Introduction, Theoretical Recital, Methodology, Presentation and Quarrel of the Results, and, finally, final considerations. In the plan of the used methodology, a research of exploratory, descriptive and qualitative character was become, through a participative comment and use of bibliographical walk about the boarded subject. In this way, it searched to analyze the planning activities and financial control of the company, to calculate and to analyze its average stated periods of payment and collection and to discover its necessity of investment in urn capital. The difficulties of the Speedy in relation to the financial management are the same ones found in the majority of the small companies: centering of the activities in the proprietor of the business, difficulty of acquisition of softwares specialized and absence of formal politics for the financial function. However, how much to the stated periods average of collection and payment, the company meets in a good situation, therefore it receives before paying, benefiting its capital of inexistent turn and becoming the necessity of investment in this item. The results had pointed that the company is in a good position in the moving one to the turn capital, but that she needs to implant a more effective and formal financial planning of short term, that must used as instrument of aid to the management of the business.

**Key- Words:** Financial Management; Turn Capital Management; Financial Planning.



## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1:</b> Balanço Patrimonial e Capital de Giro	24
<b>Figura 2 :</b> Ciclo operacional de uma empresa industrial	25
<b>Figura 3:</b> Conflito Risco-Retorno	29
<b>Figura 4:</b> Equilíbrio Financeiro e Necessidades Totais de Recursos	29
<b>Figura 5:</b> Estrutura de Risco Mínimo	32
<b>Figura 6:</b> Estrutura Alternativa de Menor Risco	33
<b>Figura 7:</b> Estrutura Alternativa de Maior Risco	34
<b>Figura 8:</b> Planejamento financeiro de curto prazo. Processo de planejamento financeiro de curto prazo (operacional)	48

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1:</b> Estratégias financeiras e direcionadores de valor	22
<b>Quadro 2:</b> Modelo de Projeção (orçamento) de caixa	50
<b>Quadro 3:</b> Dados financeiros da Speedy Turismo	64

## SUMÁRIO

<b>1. <u>INTRODUÇÃO</u></b>	12
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR DE AGÊNCIAS DE VIAGENS	12
1.2 JUSTIFICATIVA	13
1.3 OBJETIVOS	15
<b>2. <u>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</u></b>	16
2.1 FINANÇAS CORPORATIVAS	16
2.2 CONCEITOS ESSENCIAIS À GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	23
2.3 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	34
2.4 PLANEJAMENTO FINANCEIRO	45
2.5 ANÁLISE DO SISTEMA DE PLANEJAMENTO E CONTROLE FINANCEIRO E DO SISTEMA DE REGISTRO E DE ANÁLISE CONTÁBIL	50
<b>3. <u>METODOLOGIA</u></b>	52
3.1 TIPO DE PESQUISA	52
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA	53
3.3 DESCRIÇÃO DO AMBIENTE DE PESQUISA	53
3.4 SUJEITOS DA PESQUISA	55
3.5 COLETA DE DADOS	55
3.6 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	55
3.7 TRATAMENTO DOS DADOS	55
<b>4 - <u>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</u></b>	57
4.1 DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES DA EMPRESA	57
4.2 DIAGNÓSTICO DA FUNÇÃO FINANCEIRA	59
4.3 ANÁLISE DA NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE GIRO	63
4.4 POLÍTICA DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E PLANO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO PARA A SPEEDY TURISMO	68
<b>5 - <u>CONSIDERAÇÕES FINAIS</u></b>	71
<b>REFERÊNCIAS</b>	73
<b>APÊNDICES</b>	75

# **1 INTRODUÇÃO**

## **1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR DE AGÊNCIAS DE VIAGENS**

O turismo é uma das maiores indústrias do mundo. Dentro da perspectiva econômica, é analisado a partir da demanda, ou seja, o resultado econômico gerado pelo consumo dos visitantes. A diversidade de perfis dos visitantes, dos motivos de suas viagens e dos vários locais visitados implica num conjunto heterogêneo de produtos consumidos. O fato é que cadeia de negócios do turismo se estende por uma infinidade de atividades e tem transformado o cenário econômico de muitos lugares no país. Para se ter dimensão do quanto esse setor representa no Brasil, segundo dados do IBGE, as empresas pertencentes às atividades características do turismo geraram, em 2003, riqueza da ordem de R\$ 76 bilhões e foram responsáveis pela ocupação de mais de dois milhões de pessoas, que receberam R\$ 15,3 bilhões em salários. Além disso, o turismo é responsável por 5% do PIB brasileiro e por 10% do consumo das famílias. E ainda há espaço para crescimento.

Uma das atividades características do turismo configura-se através das agências de viagens. O Brasil conta com pouco mais de três mil empresas desse tipo, sendo que a maioria encontra-se na região Sudeste. O Nordeste é a segunda nesse ranking, englobando 22,7% das agências de viagens do país. A principal atividade das agências é a venda de serviços emissivos, como bilhetes aéreos, hospedagem em hotéis e aluguel de veículos. Segundo a ABAV (Associação Brasileira das Agências de Viagens), os agentes de viagens brasileiros são responsáveis pela emissão de 78% de bilhetes aéreos nacionais e internacionais.

Grande parte do setor de agências de viagens é formada por micro e pequenas empresas, sendo que 93,23% apresentam receita anual inferior ou igual a dois milhões de reais. A maioria das agências tem como principal segmento de atuação o turismo de lazer ou turismo de negócios, sendo que o segundo é o que mais gera receitas para as empresas. A maior parte das empresas atuam em âmbito local, embora, com o uso da tecnologia, seja possível expandir a área de atuação a qualquer parte do mundo. O setor se destaca ainda pelo alto nível de instrução dos proprietários, já que 75% deles têm curso superior ou pós-graduação. Existe uma relação positiva entre nível de escolaridade com o faturamento e lucro das empresas, isto é, quanto maior o nível de instrução dos diretores ou gerentes, maior o faturamento. As metas desafiadoras de vendas, o acompanhamento das atualizações da legislação geral e específica, o fortalecimento do relacionamento público e privado, a

liderança e formação de equipes, o acompanhamento das tendências do mercado, gestão em finanças e, finalmente, a utilização de ferramentas de tecnologias e sistemas são considerados pelos donos das agências as principais causas de sucesso no ramo.

O futuro do setor apresenta grandes oportunidades, visto que a indústria do turismo cresce vertiginosamente, novos destinos surgem e opções como viagens de avião e cruzeiros marítimos estão se tornando bastante acessíveis para boa parte da população. Entretanto, existe uma tendência de que os principais fornecedores das agências de viagens diminuam suas margens de comissão às agências ou até mesmo se aproximem ainda mais dos clientes finais, tornando desnecessária a intermediação da agência. É o caso das empresas de aviação, que têm concentrado esforços em vender passagens diretamente para as pessoas, através de *sites* na Internet, e também de grandes operadoras de turismo que disponibilizam pacotes turísticos para os consumidores finais. Em ambos os casos, a agência de viagens é excluída do processo de venda. Sobreviver a essa nova realidade será, sem dúvida, o maior desafio para as agências de viagens nos próximos anos.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

A criatividade e o espírito empreendedor das pessoas no Brasil destacam-se quando comparadas a outros países. Essa característica resulta na abertura de milhares de empresas todos os anos no país. Grande parte delas, porém, acabam existindo por pouco tempo, em virtude de inúmeras dificuldades que enfrentam. Um desses obstáculos é a falta de planejamento, sobretudo o financeiro.

A literatura especializada mostra claramente que os administradores financeiros, tanto no que tange às empresas de pequeno porte, quanto nas demais empresas, desempenham ou deveriam desempenhar uma variedade de tarefas, tais como: orçamentos, previsões financeiras, administração do caixa, administração do crédito e do estoque, análise de investimento e captação de recursos, tanto a curto como a longo prazo. No entanto, existem inúmeros impedimentos à realização de uma gestão financeira eficaz, principalmente nas PME's, uma vez que, nas pequenas empresas, o tempo que os seus dirigentes dedicam ao planejamento pode até mesmo ser considerado nulo. Eles geralmente estão mais preocupados com os problemas imediatos da empresa e, muitas vezes, ocupam-se com reclamações de clientes e fornecedores, bem como outras dificuldades do momento.

Dessa forma, convém ressaltar, ainda de acordo com o pensamento de Matias e Júnior (2002, p. 55), que antes do planejamento financeiro o empresário deve “analisar sua empresa

por inteiro, conversando com clientes, fornecedores e até mesmo seus funcionários para ter uma melhor idéia de seus pontos falhos e do mercado, podendo decidir de maneira mais coerente onde deve alocar seus investimentos, acompanhando as tendências da sua demanda”.

Diante desse contexto, ressalta-se que a gestão das finanças é parte fundamental de uma organização, não importando o seu tamanho ou objetivo.

Um aspecto extremamente importante na administração das empresas, sejam elas grandes ou pequenas, é a necessidade de um planejamento financeiro de curto prazo e de uma boa administração do capital de giro. Uma gestão inadequada dessas vertentes resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo incisivamente para um quadro de insolvência. É fundamental, portanto, que a organização tenha controle de fatores essenciais, tais como ciclo operacional, ciclo de caixa, período médio de estocagem, período médio de cobrança e período médio de pagamento, bem como é imprescindível que a mesma tenha pleno conhecimento de sua efetiva necessidade de capital de giro.

A administração do capital de giro faz parte do escopo decisório que envolve as finanças de uma organização e possibilita o entendimento do processo que envolve a geração, aplicação e gerenciamento dos recursos financeiros nas empresas. Uma ferramenta essencial para esse fim é o fluxo de caixa. Porém, nas pequenas empresas, é pouco usada. O fluxo de caixa é formado basicamente por contas a receber e contas a pagar. Mede as necessidades futuras de recursos, a capacidade de honrar compromissos assumidos, bem como a disponibilidade para investimentos.

Desta forma, torna-se clara a importância da aplicação dos conceitos acima expostos, para contribuir efetivamente com o alcance dos objetivos organizacionais. Sabe-se, entretanto, que esta é exatamente uma das grandes dificuldades para as pequenas empresas. Portanto, este trabalho será realizado na Speedy Turismo, agência de viagens situada em Campina Grande – PB, atuando há seis meses neste município, cujo foco é o turismo de negócios e o atendimento de cliente corporativos e médicos da cidade, que constantemente viajam para congressos técnicos. O trabalho terá como principal objetivo estabelecer um planejamento financeiro de curto prazo e uma política de administração de seu capital de giro.

Partindo de tais premissas, o problema norteador do presente estudo foi suprir a necessidade de estabelecimento de uma política adequada de gestão do capital de giro e de um plano financeiro de curto prazo para a Speedy Turismo.

### 1.3 OBJETIVOS

Tendo como fundamento o problema central do estudo, foram estabelecidos os objetivos geral e específicos para a consecução do presente trabalho.

#### **Geral**

Propor uma política de gestão do capital de giro e um plano financeiro de curto prazo para a Speedy Turismo.

#### **Específicos**

- ✓ Diagnosticar a função de planejamento e controle financeiro da empresa;
- ✓ Analisar a necessidade de investimento em capital de giro;
- ✓ Sugerir uma política de gestão de capital de giro voltada para a gestão do caixa e dos prazos operacionais de cobrança e pagamentos;
- ✓ Propor um plano financeiro de curto prazo, incluindo um modelo de orçamento de caixa para a empresa.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 FINANÇAS CORPORATIVAS**

A área financeira é abrangente e dinâmica. Está diretamente relacionada aos indivíduos e à existência das organizações, sejam elas públicas ou privadas, pequenas ou grandes, com ou sem fins lucrativos. Gitman (2003) afirma que o campo das finanças envolve os processos pelos quais o dinheiro é transferido (por meio de financiamentos e de investimentos) entre empresas, pessoas e governos.

Assaf Neto (2005), por sua vez, diz que a administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação a alocação de recursos de capital. Já Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) garantem que a gestão financeira é a arte e a ciência de gerenciar recursos financeiros para maximizar a riqueza dos proprietários.

Assim como a ciência da administração, finanças corporativas é um ramo de estudo relativamente novo e que tem evoluído continuamente, adaptando-se ao complexo ambiente do mundo dos negócios. Novas técnicas e ferramentas surgem e facilitam a gestão dessa área. Além disso, a administração financeira está intrinsecamente ligada à estratégia empresarial, sendo fundamental que as organizações tenham total controle sobre ela.

Assaf Neto (2005) descreve a evolução das finanças das empresas, que eram observadas, inicialmente, apenas dentro das Ciências Econômicas. Entretanto, a partir dos anos 20 do século XX, a administração financeira começou a se tornar uma área de estudo independente e apresentou um consistente incremento em seus conceitos e técnicas. Atualmente, a gestão financeira é parte fundamental de qualquer empresa bem-sucedida, pois é capaz não apenas de mensurar valores financeiros e seus efeitos, mas auxiliar diretamente na tomada de decisão.

Gitman (2004), por sua vez, declara que é comum que as empresas necessitem de financiamento no momento de sua criação. Porém, a função financeira não se limita a esse instante. Pelo contrário, a área de finanças é continuamente gerenciada e integrada a outras funções do negócio. As organizações fazem uso da função de produção para produzir bens/serviços e sujeitam-se a custos por causa da produção. Ou ainda, engajam-se em uma função de marketing para prever as vendas, promover os produtos e distribuí-los, e também obtêm custos nessa atividade. Como esses custos normalmente incorrem antes de gerar a receita dos produtos elaborados, as empresas podem necessitar de financiamento. Por outro



lado, o campo das finanças está bastante próximo à economia. Os gerentes financeiros devem entender a estrutura econômica e estar alerta às conseqüências que as mudanças na economia provocam em sua empresa. E, finalmente, percebe-se também a relação entre as atividades financeira e contábil. Essas relações demonstram que as finanças corporativas estão em íntima ligação com as outras áreas da empresa, afetando-as e por elas sendo influenciada.

O fato é que as finanças corporativas têm demonstrado ao longo do tempo uma notável evolução conceitual e prática. Seus estudos apresentam uma posição mais questionadora e reveladora em relação ao comportamento do mercado em geral e ao processo de tomada de decisões empresariais. Esse posicionamento tem contribuído para o fornecimento de explicações mais lógicas e completas dos vários fenômenos financeiros, tornando mais evidente sua compreensão e ampliando sobremaneira sua esfera de atuação e importância. (ASSAF NETO, 2005)

### **2.1.1 A Dinâmica das Decisões Financeiras**

A teoria das finanças tem avançado significativamente em suas bases conceituais e práticas, propiciando um arcabouço mais consistente para a administração financeira. As decisões financeiras se baseiam em diversos pressupostos que sustentam seus enunciados e modelos. A evolução que tem acontecido permite que a teoria financeira esteja cada vez mais próxima da realidade do mercado e das empresas.

Segundo Ross *et al* (2000), o estudo das finanças corporativas esclarece questões que são pertinentes a todas as empresas, como decisão de investimento de longo prazo, a obtenção de financiamento para pagar os investimentos e o modo como a atividades financeiras cotidianas devem ser geridas.

Para eles, a administração financeira divide-se em três áreas principais: orçamento de capital, estrutura de capital e administração do capital de giro, as quais são descritas da seguinte forma:

1. **Orçamento de Capital:** é o processo que planeja e gerencia os investimentos a longo prazo da empresa. Cabe ao administrador financeiro conhecer as melhores opções de investimento, aquelas que possuem valor superior ao seu custo de aquisição. A avaliação da magnitude, da distribuição no tempo e do risco dos fluxos de caixa futuros é a essência do orçamento de capital.

2. **Estrutura de Capital:** é a área financeira que procura a combinação perfeita entre o uso de capital de terceiros ou capital próprio para o financiamento das atividades da

empresa. É imprescindível, portanto, que o gestor financeiro conheça o montante de recursos que será captado e qual a fonte mais barata de fundos para a empresa.

3. **Administração do Capital de Giro:** está relacionada aos ativos e passivos de curto prazo da organização. A gestão do capital de giro é uma atividade cotidiana que assegura que os recursos sejam suficientes para continuar a operação do negócio, visando evitar interrupções custosas. Abrange as diversas atividades relacionadas aos recebimentos e desembolsos da empresa.

Já Assaf Neto (2005), divide as funções da administração financeira no ambiente empresarial da seguinte forma:

a) **Planejamento financeiro:** busca esclarecer as necessidades de expansão da empresa e identificar desajustes futuros. Também possibilita que o administrador financeiro selecione, com maior segurança, os melhores ativos, que garantam maior rentabilidade sobre os investimentos;

b) **Controle financeiro:** observa e avalia todo o desempenho financeiro da empresa. Os resultados planejados são comparados com os obtidos e medidas corretivas necessárias são propostas;

c) **Administração de ativos:** persegue a melhor estrutura, em termos de risco e retorno, dos investimentos empresariais, e procede a um gerenciamento eficiente de seus valores. Acompanha as defasagens que podem ocorrer entre entradas e saídas de dinheiro de caixa, o que é normalmente associado à gestão do capital de giro;

d) **Administração de passivos:** volta-se para a captação de financiamentos e o gerenciamento de sua composição, procurando definir a estrutura mais adequada em termos de liquidez, redução de seus custos e risco financeiro.

Baseando-se nas funções financeiras acima expostas, uma empresa apresenta duas principais áreas de decisões financeiras: decisão de investimento (aplicação de recursos) e decisão de financiamento (captação de recursos).

As decisões de investimento são consideradas as mais importantes e abrangem todo o processo de identificação, avaliação e seleção das alternativas de aplicações de recursos com a finalidade de alcançar benefícios econômicos futuros. Porém, esse lucro futuro não é certo. Ou seja, a decisão de investimento envolve risco, devendo ser avaliada em termos da relação risco-retorno. Por outro lado, as decisões de financiamento importam-se fundamentalmente com a escolha das melhores ofertas de recursos e a melhor proporção a ser mantida entre capital de terceiros e capital próprio. A finalidade principal dessa decisão envolve a determinação da melhor estrutura de financiamento da empresa, a fim de manter sua

capacidade de pagamento e dispor de fundos com custos reduzidos em relação ao retorno que se espera apurar de suas aplicações.

Essas duas grandes áreas de decisão das empresas não devem ser encaradas de forma separada. É importante que elas sejam bem integradas entre si. Enquanto as decisões de financiamento descrevem as taxas de retorno exigidas pelos detentores de capital, as oportunidades de investimento focam suas principais avaliações nos retornos esperados. A taxa de retorno do investimento deve ser, portanto, maior que o custo do financiamento.

Ainda segundo Assaf Neto (2005), as decisões financeiras não são definidas a partir de pressupostos de uma ciência exata, que permite a comprovação absoluta e inquestionável dos resultados. Os fatores considerados na escolha das decisões buscam demonstrar a realidade do cenário econômico, levando em conta também certas premissas e hipóteses comportamentais. Contudo, por mais bem quantificados que sejam, esses parâmetros não reproduzem com total fidelidade a realidade, possibilitando, como é normal em projeções, uma certa margem de erro. Cabe ao gestor financeiro o domínio dos conceitos teóricos, das técnicas e procedimentos, dos inúmeros fatores que determinam o desempenho e o valor de uma organização e das repercussões dos desequilíbrios estruturais da economia sobre os resultados financeiros.

Esse arcabouço conceitual das decisões financeiras fundamenta a análise dos resultados operacionais obtidos pelas empresas. É exatamente o desempenho operacional que justifica a viabilidade econômica de um projeto. O resultado operacional tanto quantifica o retorno produzido pelas decisões de investimento, quanto mede o custo do capital conseguido pelas decisões de financiamento. Portanto, as empresas, na tomada de suas decisões financeiras, lidam com os seguintes riscos:

a) risco econômico (operacional): refere-se à própria atividade exercida pela empresa, bem como às características do mercado em que atua. Esse risco independe da forma como a empresa é financiada, restringindo-se unicamente às decisões de investimento;

b) risco financeiro: espelha o risco associado às decisões de financiamento, isto é, a capacidade da organização em saldar seus compromissos financeiros assumidos.

Como esses dois itens influem no risco total da empresa e em seu valor de mercado, não devem ser tratados de maneira separada. Uma decisão financeira normalmente afeta outra decisão. Cabe à gestão financeira encontrar o equilíbrio da relação risco-retorno, de modo que consiga uma máxima rentabilidade, associada a um nível de risco que maximize o valor de mercado do negócio.

No ambiente brasileiro, as decisões financeiras enfrentam o desafio da insuficiência de recursos de longo prazo para as empresas. Essa restrição no acesso aos meios de financiamento de investimentos produtivos no país limita a capacidade de crescimento e competitividade das empresas nacionais. Assim, o endividamento das empresas concentra-se no curto prazo, o que sufoca a folga financeira e a capacidade de expansão em condições de equilíbrio. Na convivência com essa estrutura financeira, as decisões das empresas confirmam sua preferência pela capitalização, mesmo que isso resulte em perda da competitividade. Apesar das dificuldades, diversas empresas têm desenvolvido e ultrapassado os obstáculos fornecidos pelo cenário dos negócios. O surgimento de fontes alternativas de financiamento e o amadurecimento do mercado de capitais nacional proporcionam esse avanço.

### **2.1.2 Objetivos da Administração Financeira**

A administração financeira tem como objetivo essencial garantir a melhor forma de captar e alocar recursos de capital numa organização. Seu campo de estudo envolve tanto a problemática de escassez de recursos, quanto a realidade operacional e prática da gestão financeira das empresas.

A evolução da área financeira requer do administrador uma visão global do negócio, para que considere em suas decisões as estratégias de competitividade, continuidade e crescimento futuro. No ambiente atual, o administrador financeiro não pode preocupar-se apenas com a captação de fundos e sua aplicação na empresa, mas em gerenciar esses recursos a fim de manter a saúde financeira e econômica da empresa e alcançar as metas previamente estabelecidas. Essa realidade torna-se ainda mais clara nos cenários de escassez de capital no mercado e encarecimento das taxas de juros, muito comuns no Brasil.

Normalmente, a maximização dos lucros é o objetivo mais citado da administração financeira. Porém, este critério está sujeito a diversos questionamentos e restrições. Algumas medidas podem aumentar o lucro num curto período de tempo, mas são prejudiciais à empresa no longo prazo. Além disso, o lucro, conforme os princípios contábeis mais aceitos, não retrata a efetiva capacidade financeira de pagamento da empresa, pois seu critério de apuração é baseado no regime de competência, e não no de caixa. De fato, o lucro é uma medida que, quando projetada no futuro, desconsidera os riscos inerentes aos fluxos esperados de rendimentos.

É válido ressaltar ainda que o lucro não representa efetivamente o desempenho da empresa, sendo apenas um dos parâmetros dessa performance. Uma empresa deve ser

avaliada pelo todo, incluindo o potencial de lucro, tecnologia absorvida, qualidade de seus produtos e pessoas, preços, imagem, participação de mercado, etc. A verdade é que as decisões financeiras são tomadas em nome dos proprietários da organização.

Segundo Ross *et al* (2000), a função da administração financeira é maximizar o valor de mercado do capital dos proprietários existentes. Eles ressaltam, entretanto, que isso não impõe atitudes ilegais ou aéticas ao administrador financeiro, na esperança de aumentar o valor do capital próprio da empresa. A verdade é que os gerentes financeiros servem mais aos proprietários do negócio quando identificam negócios que agregam valor à empresa.

Gitman (2003, 2004) também compartilha de idéia semelhante, quando afirma que o objetivo da empresa e, portanto, de todos os gerentes e funcionários, é maximizar a riqueza dos proprietários para quem ela está sendo gerenciada.

Assaf Neto (2005), por sua vez, concorda que o valor de mercado da empresa é o critério mais indicado para a tomada de decisões financeiras. Dessa forma, os benefícios operacionais produzidos pela organização são expressos com base em fluxos de caixa e descontados a valor presente mediante uma taxa mínima de atratividade. Essa taxa de desconto compreende a remuneração mínima esperada pelos proprietários do capital diante do risco assumido.

Já para Lemes Jr, Rigo e Cherobim (2005), a administração financeira busca maximizar a riqueza dos acionistas da empresa, sendo o administrador financeiro o principal responsável pela criação de valor da empresa. Dentre as inúmeras atividades desempenhadas por esta função, destacam-se as decisões estratégicas, como a seleção de alternativas de investimentos e as decisões de financiamento de longo prazo, além das operações de curto prazo, como a gestão do caixa, o gerenciamento do risco etc.

Sanvicente (1987) também deixa claro que o objetivo da função financeira é alcançar a maior rentabilidade possível sobre o investimento efetuado pelos proprietários. Contudo, essa rentabilidade máxima não deve comprometer a liquidez da empresa. Assim, no conflito entre esses dois objetivos, a rentabilidade deve ser considerada mais importante. Entretanto, essa é limitada e restrita pela liquidez. A empresa vive entre o dilema de aplicar todos os fundos disponíveis ou manter inativo parte desse montante, a fim de proteger-se e defender-se contra os riscos de não poder pagar alguma dívida.

Portanto, a avaliação de uma empresa para a administração financeira considera o seu valor intrínseco, o qual é resultado dos benefícios econômicos esperados de caixa do risco envolvidos com esses resultados, bem como da taxa de retorno exigida pelos investidores. São esses parâmetros de decisão, fixados em acordo com as expectativas do investidor com

relação ao desempenho econômico aguardado e de seu grau de aversão ao risco, que especificam o valor de mercado de uma organização. Destarte, o processo de tomadas de decisões financeiras ocorre sempre considerando o equilíbrio entre risco e retorno. Logicamente, a prioridade não deve ser de minimizar o risco, todavia fomentar uma remuneração condizente com o risco admitido.

Num mundo globalizado e altamente competitivo como o atual, são as estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras que formarão as vantagens competitivas da empresa em relação a seus concorrentes e a continuidade do empreendimento.

Conforme Assaf Neto (2005, p. 176), “as estratégias financeiras estão voltadas ao objetivo da empresa de criar valor a seus acionistas. As estratégias são identificadas em três dimensões: operacionais, financiamento e investimento”, conforme apresentado no quadro 1:

<b>ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS</b>	<b>OBJETIVO ESTRATÉGICO</b>	<b>DIRECIONADORES DE VALOR</b>
<b>Operacionais</b>	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de preços, compras, vendas e estoques etc. voltadas a criar valor.	Crescimento das vendas; Prazos operacionais de cobrança e pagamentos; Giro dos estoques; Margem de lucro.
<b>Financiamento</b>	Por meio das decisões de financiamento, procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado.	Estrutura de capital; Custo de capital próprio; Custo do capital de terceiros; Risco financeiro.
<b>Investimento</b>	Implementar estratégias de investimento voltadas a agregar valor aos acionistas, por meio da obtenção de uma taxa de retorno maior que o custo de capital.	Investimento em capital de giro; Investimento em capital fixo; Oportunidades de investimentos; Análise giro x margem; Risco operacional.

**Quadro1:** Estratégias financeiras e direcionadores de valor

**Fonte:** Assaf Neto (2005, p. 178)

O sucesso na criação de valor pelas empresas envolve, pois, a implementação de uma combinação dessas estratégias financeiras.

## **2.2 CONCEITOS ESSENCIAIS À GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO**

A administração do capital de giro refere-se às decisões de compra e venda realizadas pela empresa, bem como às mais diversas atividades operacionais e financeiras. Cabe à gestão do capital de giro garantir à organização a adequada consecução de sua política de estocagem, compra de materiais, produção, venda de produtos e mercadorias e prazo de recebimento. O capital de giro influi diretamente no desempenho organizacional, já que, normalmente, abrange mais da metade de seus ativos totais investidos.

Assaf Neto (2005) afirma que o conceito de capital de giro apresenta usualmente diferentes interpretações que são aplicadas segundo os critérios e a natureza do estudo desenvolvido. No entanto, a definição de capital de giro (também denominado de capital circulante) sempre deve identificar os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período. Ou seja, a parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda.

A administração do capital de giro encontra-se inserida no contexto decisório das finanças da empresa, permitindo melhor entendimento de como as organizações geram, aplicam e gerenciam seus recursos financeiros. Constitui-se num conjunto de regras que tem a finalidade de preservar a saúde financeira da empresa. Faz-se necessário, pois, o entendimento de alguns dos conceitos que lhe são inerentes, a fim de facilitar a compreensão das ferramentas de gestão do capital de giro.

### **2.2.1 Capital de Giro, Capital de Giro Líquido**

Com muita propriedade, Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002) dizem que o termo giro refere-se aos recursos correntes (de curto prazo) do negócio, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano.

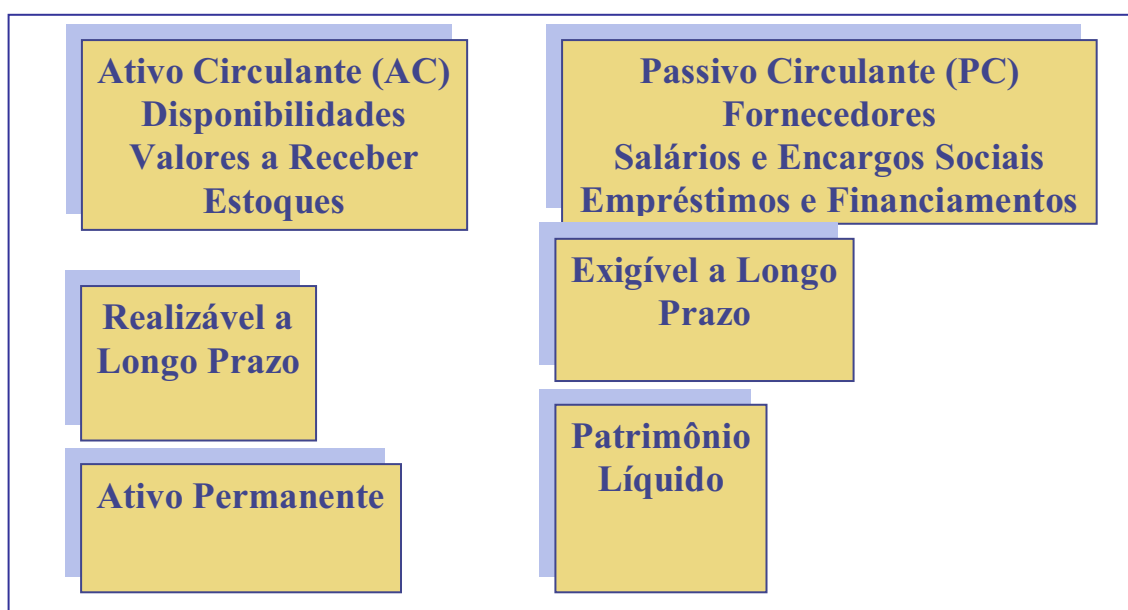
Ao observar a Figura 1, percebe-se que os elementos de giro são identificados no ativo circulante e no passivo circulante, ou seja, no curto prazo. O capital de giro corresponde aos recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado. Como as atividades de produção, venda e cobrança ocorrem em momentos distintos, torna-se preciso dimensionar o investimento necessário em capital de giro e efetivar seu controle.

Ross *et al* (2000) afirmam que ativos circulantes são compostos por caixa e outros ativos que devem ser convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. Os itens mais encontrados no ativo circulante de um balanço são caixa, aplicações financeiras, contas a receber e estoques. Já os passivos circulantes são as obrigações que serão exigidas, igualmente, no prazo de um ano. Seus principais itens são contas a pagar e despesas a pagar (que incluem salários e impostos)

A gestão do capital de giro relaciona-se à administração das contas dos elementos de giro, isto é, dos ativos e passivos circulantes, bem como à interação que ocorre entre eles. É importante conhecer 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 correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p.15): “O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificados geralmente pelas suas disponibilidades, valores a receber e estoques.”

Já o capital circulante líquido, para os mesmos autores, representa o volume de recursos do qual uma empresa necessita para financiar suas necessidades. E ele é obtido através da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Esse cálculo expressa a folga da empresa e representa o volume de recursos de longo prazo que estão financiando os ativos de curto prazo.



**Figura 1:** Balanço Patrimonial e Capital de Giro  
**Fonte:** Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p.14)



$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

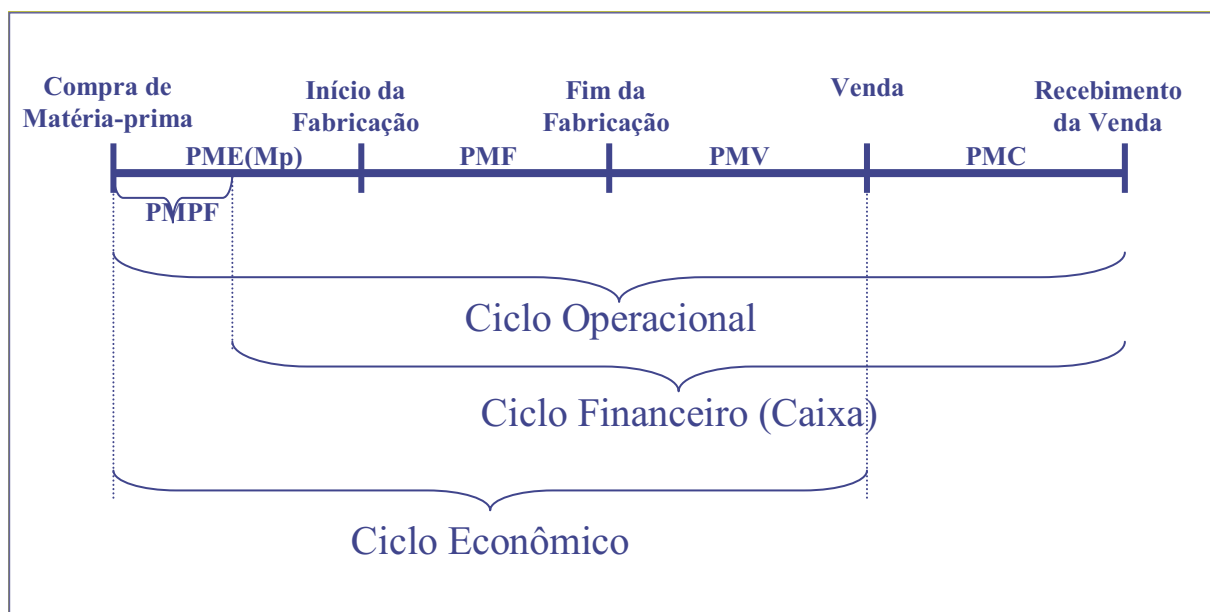
Ou

$$\text{CCL} = (\text{patrimônio líquido} + \text{exigível a longo prazo}) - (\text{ativo permanente} + \text{realizável a longo prazo})$$

## 2.2.2 Ciclo Operacional, Ciclo Econômico e Ciclo de Caixa ou Financeiro

Os elementos que fazem parte do capital de giro não apresentam sincronização temporal no decorrer de suas atividades. Além disso, o capital de giro dispõe de duas outras características importantes: curta duração e rápida conversão de seus elementos em outros do mesmo grupo, e a conseqüente reconversão. A gestão do capital de giro deve buscar uma alta rotação ao circulante, o que resulta em menor imobilização do capital no ativo circulante e conseqüente aumento da rentabilidade.

Para Gitman (2003), Ciclo Operacional é o tempo que a empresa gasta desde o início do processo de produção até a data de recebimento do dinheiro da venda do produto acabado. Isto é, esse ciclo abrange todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento.



**Figura 2 : Ciclo operacional de uma empresa industrial**

Fonte: Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 19)

A soma destes prazos operacionais demonstra o tempo médio decorrido desde a compra da matéria-prima até o momento do recebimento do valor da venda. Quanto mais longo for esse período, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Em outras palavras, pode-se afirmar, então, que o ciclo operacional é o intervalo de tempo em que não ingressam recursos financeiros na empresa, necessitando de capital que o financie.

O ciclo operacional serve de base para a identificação de outros dois ciclos: financeiro e econômico. Tais ciclos podem ser ilustrados de melhor forma através da Figura 2. O ciclo financeiro ou de caixa, de acordo com Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002), mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o intervalo entre o desembolso inicial de caixa e o recebimento da venda do produto. Demonstra, efetivamente, o período em que será necessário o financiamento de suas atividades. Já o econômico considera apenas as circunstâncias de natureza econômica, envolvendo a compra dos materiais até a respectiva venda. Não leva em consideração os reflexos de caixa verificados em cada fase operacional, quer dizer, os prazos de recebimentos das vendas e os pagamentos dos gastos efetuados.

A fórmula que representa o ciclo operacional é encontrada pela soma do Período Médio de Estocagem (PME) e Período Médio de Cobrança (PMC)

$$CO = PME + PMC$$

**Prazo Médio de Estocagem (PME)** – Informa o tempo necessário para a completa renovação dos estoques da empresa. Quanto maior for esse índice, maior será o prazo em que os diversos produtos permanecerão estocados e, conseqüentemente, mais elevadas serão as necessidades de investimentos em estoques. Esse indicador afere, na realidade, a eficiência com que os estoques são administrados e a influência que exercem, sobre o retorno global da empresa (retorno sobre o ativo). É representado, segundo Assaf Neto (2005), pela seguinte fórmula:

$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} \times 360$
--

Vieira (2005) propõe uma fórmula alternativa para o cálculo do PME, o qual chama de prazo de conversão de estoques, a saber:

$\text{Prazo de Conversão de Estoques} = \text{Estoques} / \text{Vendas por dia.}$
--

**Prazo Médio de Cobrança (PMC)** – Revela o tempo médio (meses ou dias) que a empresa despende em receber suas vendas realizadas a prazo. De forma idêntica à efetuada nas outras medidas de atividade, o giro dos valores a receber é obtido dividindo-se 360 pelo prazo médio de cobrança.

Para Assaf Neto (2005), o PMC pode ser calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Prazo Médio de Cobrança} = \frac{\text{Valores a Receber Provenientes de Vendas a Prazo (Média)}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} \times 360$$

Vieira (2005), por sua vez, aponta a seguinte fórmula para o PMC, o qual denomina de prazo de recebimento:

$$\text{Prazo de Recebimento} = \text{Contas a Receber de Clientes} / \text{Vendas por dia.}$$

**Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMP)** – Revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) de fornecedores. De forma idêntica, dividindo-se 360 (ou 12) por esse prazo, tem-se o giro (rotação) das contas a pagar. É calculado da seguinte maneira:

$$\text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores} = \frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores (Média)}}{\text{Compras Anuais a Prazo}} \times 360$$

Para Vieira (2005), o PMP, também denominado de prazo de pagamento, pode ser calculado da seguinte maneira:

$$\text{Prazo de Pagamento} = \text{Fornecedores} / \text{Vendas por dia.}$$

Todavia, o processo de produzir e vender um produto também inclui a compra de insumos de produção a prazo, o que resulta em contas a pagar. Estas reduzem o número de dias em que os fundos de uma empresa estão parados no ciclo operacional. O tempo que a organização leva para pagar uma conta, medido em dias, é o período médio de pagamento (PMP). O ciclo operacional menos o período médio de pagamento é chamado de Ciclo de Caixa (CC) ou Ciclo Financeiro. Representa o tempo que os fundos da empresa estão parados (investidos nas operações). A fórmula que demonstra esse ciclo é a seguinte:

$$CC = CO - PMP$$

$$CC = PME + PMC - PMP$$

### 2.2.3 Equilíbrio Financeiro e Conflito Risco-Retorno

Segundo afirmam Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002), o conceito de equilíbrio financeiro de um negócio é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão semelhantes aos dos passivos. Ou seja, é imprescindível a vinculação entre liquidez dos ativos e os desembolsos requeridos pelos passivos a fim de se alcançar o equilíbrio financeiro. Dessa forma, apenas um Capital Circulante Líquido (CCL) positivo não garante essa situação de equilíbrio. É preciso que se leve em conta os valores dos ativos permanentes, bem como as necessidades sazonais de capital de giro.

Como já foi dito, as decisões financeiras, incluindo as referentes ao capital de giro, são baseadas na comparação entre o risco e o retorno. Quando o CCL de uma empresa é alto, ela apresenta ampla folga financeira e menor risco de insolvência. Porém, essa segurança conquistada através de CCL alto acarreta um custo de oportunidade também elevado, o que pode influenciar negativamente seus resultados. Nesta situação, uma maior imobilização do capital em giro promove uma maior capacidade para a empresa honrar todos os seus compromissos. Em compensação, apuram-se resultados menos rentáveis, em virtude de se optar por uma estrutura financeira de maior liquidez, com grande volume de capital de giro. A situação inversa, com um CCL mais reduzido, aumenta o risco de insolvência do negócio, mas influencia positivamente a rentabilidade do investimento, já que restringe o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade.

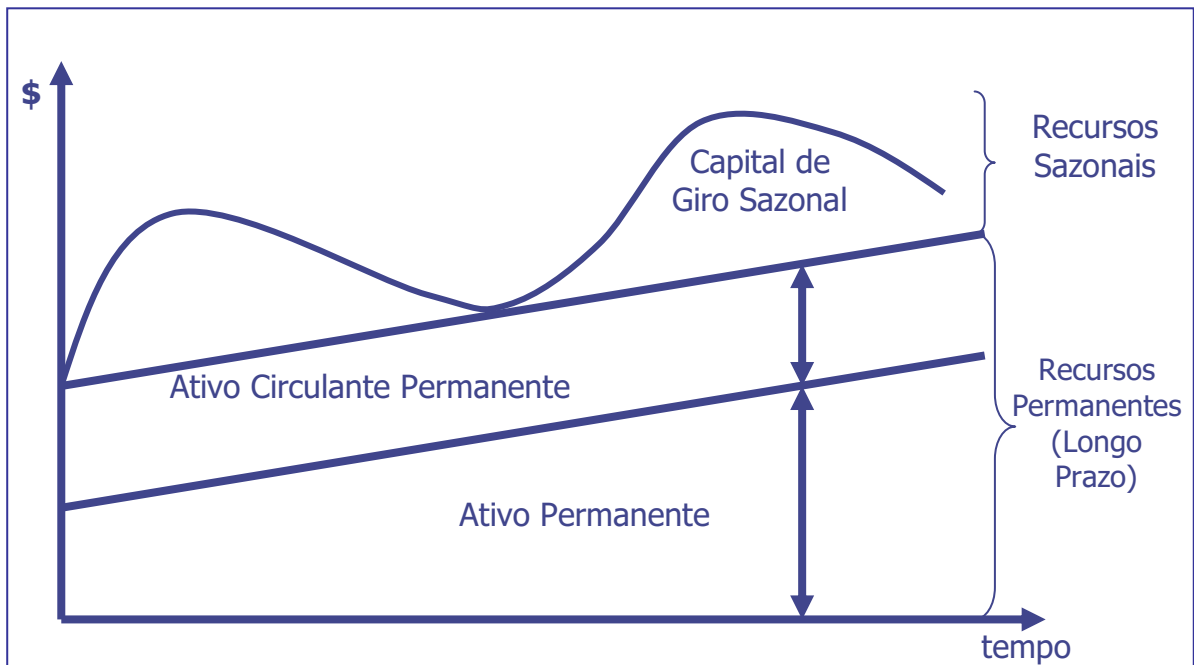
Dessa forma, qualquer alteração na liquidez do negócio modifica sua rentabilidade. A escolha do nível ótimo de CCL é diretamente influenciada pelo conflito risco-retorno (Figura 3), sendo avaliado pelas características de atuação da empresa, suas expectativas futuras e grau de aversão ao risco.

O conceito de equilíbrio financeiro de uma, empresa, segundo a literatura estudada, é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazo de conversão em caixa similares aos dos passivos. Em outras palavras, o equilíbrio financeiro exige vinculação entre a liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos. Assim, defendem Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002) que, somente a presença de um CCL positivo não se torna indicador, seguro de um equilíbrio financeiro. Em outros termos, para se

manter em equilíbrio financeiro, é necessário que se identifiquem nos ativos circulantes as contas de longo prazo (permanentes) e as variáveis (sazonais), conforme visualizadas na Figura 4.



**Figura 3:** Conflito Risco-Retorno  
**Fonte:** Elaboração Própria.



**Figura 4:** Equilíbrio Financeiro e Necessidades Totais de Recursos  
**Fonte:** Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 25)

## 2.2.4 Índices de Liquidez

Assaf Neto (2005) refere-se aos indicadores de liquidez como sendo índices que visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas.

Os índices de liquidez ou solvência a curto prazo, segundo Ross *et al* (2000), destinam-se a fornecer informações sobre a liquidez da empresa. A intenção é conhecer, através desses índices, a capacidade que a organização tem em pagar suas contas de curto prazo, sem grandes dificuldades. Esses índices são, logicamente, de interesse dos credores de curto prazo, podendo ser assim relacionados:

### ➤ **Liquidez Imediata**

Identifica a capacidade que a empresa tem para honrar seus compromissos correntes lançando mão apenas do saldo disponível. Em outras palavras, revela o percentual das dívidas correntes que podem ser liquidadas imediatamente.

Liquidez Imediata = Disponível/ Passivo Circulante

### ➤ **Liquidez Seca**

Mede a quantidade de dívidas de curto prazo que podem ser pagas através do uso de ativos monetários de maior liquidez (basicamente, disponíveis e valores a receber).

Liquidez Seca = ativo circulante – estoques – despesas antecipadas/ passivo circulante

### ➤ **Liquidez Corrente**

Estabelece a relação existente entre ativo circulante e passivo circulante, ou seja, quanto a empresa dispõe em seu ativo circulante para cada \$ 1 de dívida curto prazo.

Liquidez Corrente = ativo circulante/passivo circulante

## 2.2.5 Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NIG)

É comum que o circulante represente o item de menor rentabilidade no grupo dos ativos. Os investimentos em capital de giro não produzem ganhos fora do normal para a empresa, pois são responsáveis apenas por sustentar a atividade operacional do negócio.

O capital de giro é constituído, majoritariamente, por valores que são corroídos pela inflação. Dessa forma, o ideal para qualquer organização seria manter em seus ativos circulantes valores mínimos ou até mesmo iguais a suas necessidades operacionais. Esses baixos níveis de ativo circulante aumentariam a rentabilidade do negócio. Em compensação, também haveria uma elevação no risco da empresa.

A necessidade do investimento em capital de giro espelha o montante demandado pelo ciclo operacional da empresa, determinado em acordo com suas políticas de compras, vendas e estoques. Segundo Ross *et al* (2000), a magnitude do investimento em capital de giro é medida em função do nível de receitas operacionais do negócio. Uma política financeira flexível conserva uma proporção elevada entre ativo circulante e vendas. Uma política restritiva envolve um quociente baixo entre esses dois fatores. A determinação do nível ótimo de investimentos em capital de giro requer a identificação dos vários custos de políticas alternativas de financiamento a curto prazo. O objetivo é equilibrar os custos de uma política restritiva e os custos de uma política flexível para se chegar à melhor combinação.

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002) asseguram que a necessidade de investimento em capital de giro é influenciada pelo ciclo financeiro, pelo volume de atividades, pelas características dos negócios e suas sazonalidades.

O volume ideal de investimento em capital de giro é influenciado pelos ciclos financeiros da empresa, que podem ser observados através de:

- Alongamento no prazo de cobrança;
- Redução nos prazos de pagamentos a fornecedores;
- Acréscimo nos prazos de estocagem e cobrança;
- Volume de vendas.

Em outras palavras, a necessidade efetiva de capital de giro ocorre quando as saídas de caixa de uma empresa são mais rápidas que suas entradas, ficando clara a necessidade permanente de investimento no capital de giro da empresa que é obtido pela diferença entre os ativos e passivo cíclicos.

$$\text{Necessidade de investimento em capital de giro (NIG)} = \text{Ativo circulante operacional} - \text{Passivo circulante operacional.}$$

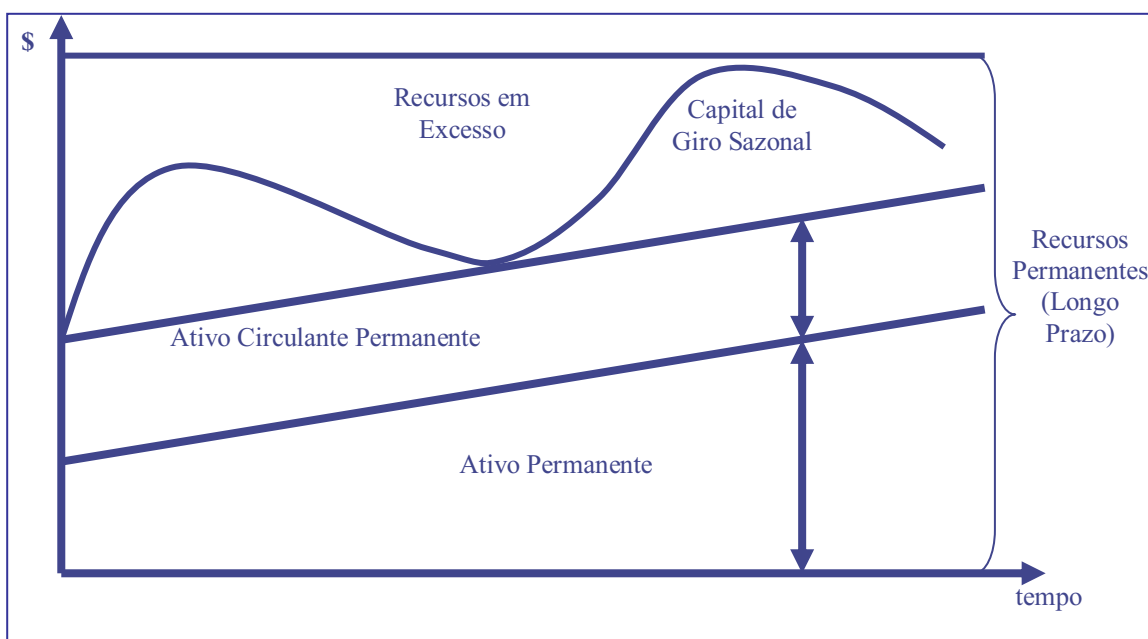
No caso do aumento do investimento em capital de giro, faz-se necessário que a empresa tenha recursos disponíveis para poder financiar essa demanda por recursos operacionais permanentes. Caso a empresa não tenha o recurso disponível para cobrir essa necessidade, a empresa deve recorrer a novas fontes de financiamento, preservando assim o equilíbrio financeiro.

## 2.2.6 Alternativas de Financiamento do Capital de Giro

Diante das colocações realizadas sobre equilíbrio financeiro, é possível afirmar que quanto maior a participação de recursos de longo prazo e, conseqüentemente, de CCL, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa. A posição de equilíbrio seria representada por uma situação em que os recursos de longo prazo cobririam o capital de giro permanente, deixando para o passivo circulante o financiamento das necessidades sazonais dos ativos correntes.

Entretanto, outras opções de financiamento de capital de giro podem ser selecionadas de acordo com as considerações apresentadas sobre o dilema risco-retorno e são também apresentadas por Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002).

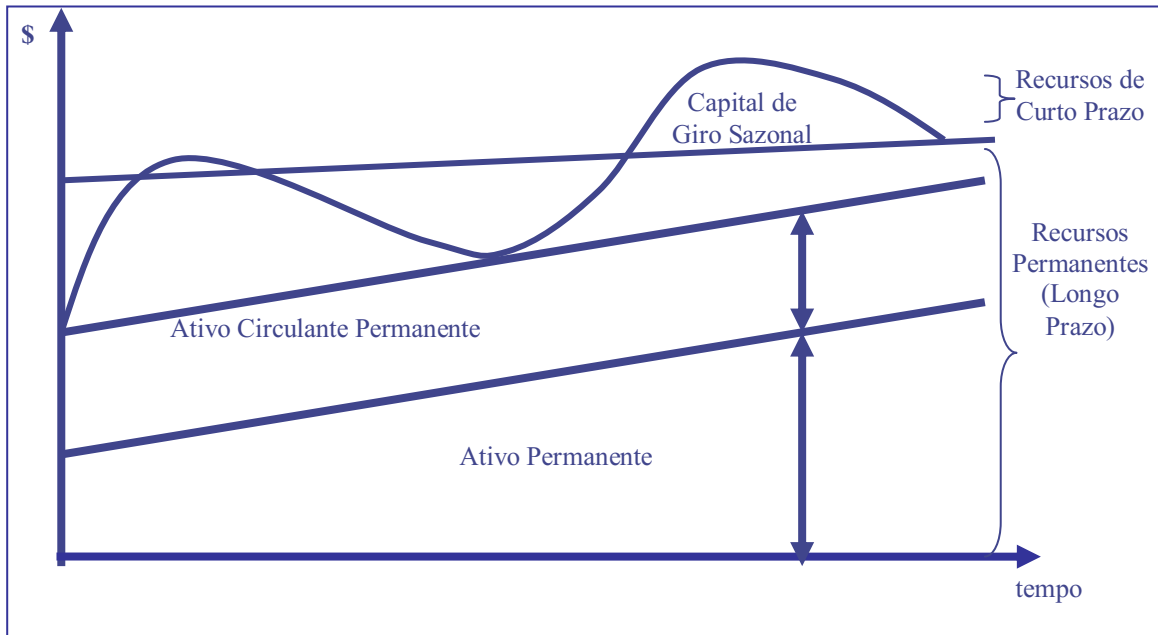
A Figura 5 exibe uma posição de risco mínimo, na qual a empresa compromete os recursos de longo prazo integralmente com os ativos, incluindo as necessidades sazonais de capital circulante. Todavia, os autores advertem que esta é uma posição de pouca aplicação prática, em que o risco é mínimo, em função de não apresentar dívidas de curto prazo, que poderiam ser tomadas em situações imprevistas. Uma escolha desta natureza poderia ser justificada pelas condições dos créditos de longo prazo na economia, se por acaso existirem algumas linhas de empréstimos de longo prazo com custos inferiores aos créditos circulantes, além de o mercado financeiro oferecer retornos bastante elevados às aplicações de curto prazo de eventuais excedentes de caixa. Desta forma, a empresa conseguiria obter retornos financeiros atraentes em períodos de maior disponibilidade de fundos.



**Figura 5:** Estrutura de Risco Mínimo  
**Fonte:** Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 27)



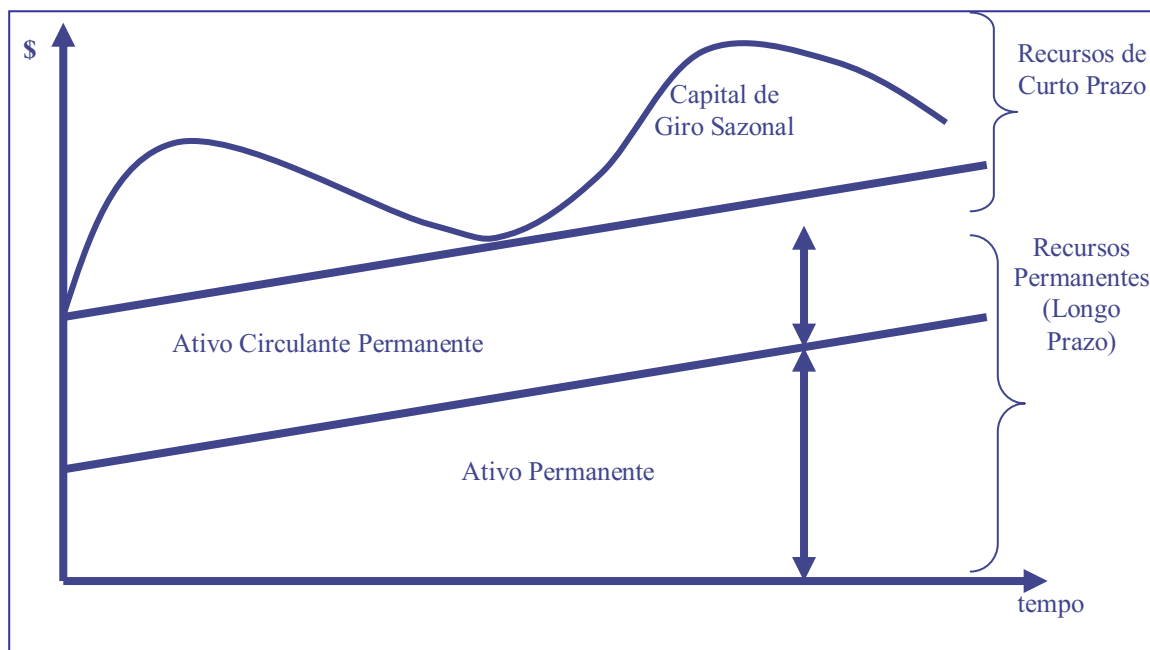
Já a Figura 6 apresenta uma estrutura na qual são utilizados os recursos de longo prazo para financiar todas as necessidades permanentes de fundos (ativo permanente e capital de giro fixo) além de uma parcela do capital de giro sazonal.



**Figura 6:** Estrutura Alternativa de Menor Risco  
**Fonte:** Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 28)

Neste caso, somente uma parte das necessidades sazonais de fundos é financiada por créditos circulantes, o que permite que a empresa mantenha em certos períodos recursos disponíveis para eventuais aplicações financeiras.

Uma outra alternativa, ilustrada através da figura 7, seria assumir maior risco, admitindo maior participação de passivos de curto prazo, que cobrem todas as necessidades sazonais de fundos além de parte das necessidades permanentes. É uma abordagem de maior risco que pode ser compensada pelo menor custo do dinheiro a curto prazo.



**Figura 7:** Estrutura Alternativa de Maior Risco  
**Fonte:** Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p. 29)

### 2.3 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Após todas as discussões realizadas sobre os conceitos básicos inerentes à gestão do capital de giro, é possível afirmar que o gerenciamento financeiro de curto prazo é a gerência de ativos e passivos circulantes e a meta do gerenciamento a curto prazo é administrar cada um dos ativos circulantes da empresa (caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoque) e passivos circulantes (duplicatas a pagar, títulos a pagar e contas a pagar), a fim de conseguir um equilíbrio entre risco e retorno, contribuindo assim, para o valor da empresa.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 4) afirmam que “as decisões financeiras ocorrem ao longo do tempo. Quando se referem às atividades normais da empresa, relacionadas aos pagamentos e recebimentos do dia-a-dia, são ditas *decisões financeiras de curto prazo*. Tais decisões envolvem a administração do caixa, do crédito e das contas a receber e a pagar, dos estoques e dos financiamentos de curto prazo. Ainda segundo os mesmos autores, a administração financeira de curto prazo também é chamada de administração do capital circulante (ou do capital de giro). No curto prazo, o administrador financeiro preocupa-se ainda com os planejamentos financeiro e tributário.

Conforme Ross *et al* (2000, p. 412), a diferença mais importante entre finanças a curto prazo e finanças a longo prazo é a distribuição de fluxo de caixa no tempo. “As decisões financeiras a curto prazo tipicamente envolvem entradas e saídas de caixa que ocorrem no

prazo de um ano, ou menos.” Sendo, portanto, a sua principal preocupação associada às atividades operacionais e financeiras da empresa a curto prazo.

Ainda segundo os mesmos autores, as questões que situam-se na categoria geral de administração financeira a curto prazo, são:

- 1 – Qual o nível razoável de caixa a ser mantido (num banco) para pagar contas?
- 2 – Quanto a empresa deve tomar emprestado a curto prazo?
- 3 – Quanto crédito deve ser concedido aos clientes?

No presente trabalho, são enfatizados os conceitos e discussões sobre gestão do caixa e das contas a receber e a pagar, por serem estes os focos do estudo realizado em uma empresa prestadora de serviços, especificamente uma agência de viagens.

### **2.3.1 Administração do Caixa**

O objetivo principal da administração de caixa, segundo Assaf Neto (2005), é manter a um montante suficiente para sustentar as operações de uma empresa. Numa situação ideal, o saldo de caixa deveria ser nulo, já que não traz nenhum retorno operacional explícito. Porém, é impossível manter tal nível de caixa na prática, pois todo negócio necessita de um certo montante que financia suas atividades, já que o fluxo de recebimentos e pagamentos pode ser incerto.

Ross *et al* (2000) afirmam que a finalidade básica na gestão do caixa é manter o investimento nesse item no nível mais baixo possível e, ao mesmo tempo, operar a empresa de forma eficiente e eficaz. Além disso, a organização tem que encontrar formas de investir temporariamente o saldo de caixa ocioso em títulos negociáveis em curto prazo.

John Maynard Keynes, em seu trabalho “A teoria geral do emprego”, identificou três motivos que levam as empresas e também as pessoas a manter determinado nível de caixa, citados por Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002).

O primeiro é denominado de motivo-negócio ou motivo-transação. Refere-se à necessidade que a empresa tem de manter dinheiro em caixa para arcar com as despesas advindas de suas operações normais e certas. Segundo Keynes, a necessidade de caixa pelas empresas é determinada pela falta de sincronização entre o momento de recebimento e a hora do pagamento.

O segundo motivo anunciado por Keynes é a precaução. Além das despesas normais do negócio, é normal que existam aquelas que são imprevistas e extraordinárias. Portanto, um maior caixa mantido pela empresa resulta numa ampla margem de segurança para o negócio.

Ou seja, a retenção de ativos no caixa para precaução é justificada pela diferença normalmente observada entre os fluxos monetários orçados e os reais.

O terceiro motivo está relacionado à especulação. Dessa forma, a empresa utiliza-se do seu nível de caixa para realizar investimentos em certos itens não monetários, que possam sofrer uma considerável valorização nos preços, tais como estoques.

Tendo em vista esses motivos, torna-se claro que a manutenção de um saldo mínimo de caixa permite à empresa a possibilidade de saldar seus compromissos, bem como manter uma reserva que evite sobressaltos com despesas inesperadas. O saldo mínimo de caixa deve, ainda, financiar a comum falta de sincronização entre as entradas e saídas de fundos.

Um critério bastante simples adotado na determinação do saldo mínimo de caixa é o seguinte:

Saldo mínimo de caixa = desembolsos totais de caixa esperados em determinado período / giro de caixa no período

Todavia, esse cálculo não leva em conta a variável incerteza. O saldo mínimo de caixa foi encontrado sem apreciar a incerteza e os riscos associados aos fluxos financeiros operacionais de entradas e saídas. Além disso, nesse cálculo a inflação também não é considerada. Assim, é necessário corrigir o valor encontrado de acordo com a queda do poder de compra da moeda.

Diante das restrições enfrentadas por esse modelo, Assaf Neto (2005) propõe alguns ajustes que atenuam essas limitações:

- ✓ Considerar horizontes de tempo mais curtos na fixação do saldo mínimo de caixa.
- ✓ Obter saldo mínimo de caixa para os intervalos atípicos, nas empresas que apresentam sazonalidade em suas operações.
- ✓ Trabalhar com resultados em moeda constante, em contextos inflacionários. Assim, consegue-se mais confiabilidade no saldo de caixa necessário apurado.

A gestão de caixa de uma empresa está relacionada a atividades como planejamento e controle das disponibilidades financeiras, que faz parte do ativo circulante, representado pelos depósitos em contas correntes e aplicações financeiras de liquidez imediata.

O administrador, na maioria das vezes, precisa distinguir entre geração de caixa e de lucro na empresa. Para tanto, as informações oriundas da contabilidade são insuficientes, visto que as informações consideradas dizem respeito a períodos mais longos, ao contrário do administrador financeiro, que precisa conhecer a real situação de caixa da empresa.

Para o bom funcionamento de uma empresa, seja ela bem estruturada ou com problemas financeiros, faz-se necessário que a empresa tenha um planejamento de caixa.

Para Santos (2001, p. 57), “a administração de caixa começa com o planejamento de caixa, atividade que consiste em estimar a evolução dos saldos de caixa da empresa. Essas informações são fundamentais para a tomada de decisões”.

O planejamento de caixa é uma ferramenta importante, tanto para uma empresa que passa por problemas financeiros, pois, segundo Santos (2001, p. 57), “a partir dessas informações ela será capaz de [...] buscar seu equacionamento [...], como nas empresas com boa situação financeira, pois estas serão capazes de [...] aumentar a eficiência no uso de suas disponibilidades financeiras”.

Por lidar com as incertezas do mercado atual, o planejamento de caixa não é fácil de fazer. No entanto, seus benefícios são inúmeros e acabam compensando os esforços na implantação.

### **2.3.1.1 Fluxo de caixa: suas finalidades e características**

O fluxo de caixa de uma empresa é formado basicamente pelas contas a receber e pelas contas a pagar. Uma de suas tarefas é medir as necessidades futuras de recursos, a capacidade de pagamentos dos compromissos assumidos, assim como a disponibilidade para investimentos.

Santos (2001, p. 57) realça que: “O fluxo de caixa é um instrumento de planejamento financeiro que tem por objetivo fornecer estimativas da situação de caixa da empresa em determinado período de tempo à frente”.

Essas informações podem estar disponíveis a curto prazo através de informações atualizadas diariamente, ou em prazos mais longos como mensal ou trimestral.

Santos (2001) elege ainda outras quatro finalidades para o fluxo de caixa:

- a) Planejar a contratação de empréstimos e financiamentos;
- b) Maximizar o rendimento das aplicações das sobras de caixa;
- c) Avaliar o impacto financeiro de variações de custo;
- d) Avaliar o impacto financeiro de aumento das vendas.

Na elaboração do fluxo de caixa, seu formato precisa conter informações de prazo de cobertura, utilização e a disponibilidade de recursos humanos e materiais imprescindíveis na sua implementação e operação.

As principais informações que deve conter no fluxo de caixa, para Santos (2001), são:

- a) Prazo de cobertura e período de informação;
- b) Grau de detalhamento das entradas e saídas de caixa;

- c) Grau de precisão;
- d) Funções do fluxo de caixa;
- e) Itens diversos;
- f) Dinâmica do prazo de cobertura.

Quanto ao gerenciamento das informações do fluxo de caixa, é necessário destacar que o mesmo recebe dados financeiros gerados por todos os setores da organização, desde a compra da matéria-prima para a produção do produto, passando pela venda, juros, impostos e gastos diversos.

Quando a empresa possui um sistema de informação interligado, essas informações serão importadas para o fluxo de caixa, deixando o processo menos trabalhoso, mais rápido e confiável. Caso a empresa não possua um sistema de informação interligado, as informações precisarão ser digitadas para alimentar o fluxo de caixa, ocasionando um aumento nos custos e esforços operacionais para a sua operação.

De acordo com Santos (2001, p.65), os principais dados que o fluxo de caixa deve conter são:

a) Projeção de receitas de vendas – Essas projeções são realizadas com base na previsão de vendas físicas dos preços realizados. As projeções de quanto a empresa deve vender são efetuadas pela área comercial. Já as projeções dos preços de venda são efetuadas pela área financeira ou comercial.

b) Projeções de recebimento de cobrança – Os cálculos do recebimento de cobrança representam as entradas de caixa de curto prazo e sua principal fonte é o sistema de contas a receber, que será capaz de fornecer o índice de pontualidade dos clientes e um índice de recebimento antecipado.

c) Projeções de desembolsos com compras e serviços – Os pagamentos a fornecedores e prestadores de serviços representam um item da saída de caixa e esses desembolsos relativos a compras e serviços são fornecidos pelo setor de contas a pagar.

d) Projeções de despesas com pessoal – As despesas de pessoal são as menos instáveis, devido à estabilidade de pessoal. Os dados da folha de pagamento podem ser utilizados pelo fluxo de caixa.

e) Despesas financeiras – As fontes de dados referentes a despesas financeiras são os contratos de empréstimos e financiamento de longo e curto prazo firmados pela empresa.

Como a finalidade do fluxo de caixa é fornecer dados numéricos úteis na tomada de decisão, a qualidade e a precisão dessas informações serão cruciais para que o fluxo de caixa cumpra o seu papel. Mesmo sabendo que o fluxo de caixa é uma atividade do planejamento e

que o planejamento está sujeito à imprecisão, faz-se necessário adotar algumas medidas para melhorar a precisão das projeções do fluxo de caixa: utilizar análise de sensibilidade, utilizar tratamento estatístico dos dados e criar a filosofia de planejamento para o fluxo de caixa.

### **2.3.1.2 Controle de Caixa**

O controle de caixa lida diretamente com a sobra ou insuficiência de caixa, além de buscar a distribuição adequada dos saldos de caixa dentro do prazo.

A atividade de controle de caixa está vinculada ao planejamento de caixa, sendo que estas são complementares e interagem continuamente.

Geralmente, as empresas mantêm algum volume de dinheiro em maior ou menor número disponível. Esse dinheiro funciona como reserva de caixa e sua manutenção é recomendável.

Santos (2001, p. 68) elegeu alguns princípios que servem para orientar as aplicações das sobras de caixa de uma empresa:

- a) Aplicar em investimentos sem risco;
- b) A precisão do fluxo de caixa afeta o retorno dos saldos de caixa;
- c) O prazo de cobertura do fluxo de caixa afeta o retorno dos fluxos de caixa;
- d) Aplicações fora do mercado financeiro podem ser atrativas;
- e) Usar financiamento pode ser vantajoso;
- f) Manter margem de segurança.

O primeiro sintoma da existência de problemas financeiros em uma empresa é a insuficiência de caixa.

Alguns fatores podem ser os responsáveis por esse déficit, tais como: inadimplência dos clientes, queda nas vendas, prejuízos nas operações, desembolsos extraordinários, crescimento de despesas com juros, etc.

Santos (2001, p.69) diz que: “Um problema de caixa é quase sempre reflexo de problema maior com o capital de giro da empresa”.

A administração financeira pode lançar mão de alguns artifícios na tentativa de resolver o problema de insuficiência de caixa, porém, segundo Santos (2001, p. 69), “[...] as medidas a seu alcance têm ação restrita, são elas: aceleração das entradas de caixa, agilização do processo de recebimento e depósito, retardamento e suspensão das saídas de caixa e renegociação dos financiamentos”.

Gitman (2004, p. 515), por sua vez, a minimização desse problema pode ser conseguida através da aplicação das seguintes estratégias: 1. girar o estoque com a maior velocidade possível; 2. cobrar as contas a receber com a maior velocidade possível; 2. gerir os tempos de correspondência, processamento e compensação para reduzi-los ao cobrar dos clientes e aumenta-los ao pagar aos fornecedores e 4. efetuar o pagamento das contas a pagar com a maior lentidão possível, sem prejudicar a classificação de crédito da empresa.

A implementação de tais estratégias passa, necessariamente, pela discussão da gestão de estoque e de contas a receber e a pagar.

### **2.3.2 Gestão de Estoques**

O gerenciamento eficaz dos estoques é crucial para o bom funcionamento de uma empresa, pois a manutenção ótima de matérias-primas, componentes e insumos permitirá que o processo produtivo não seja interrompido pela falta desses itens.

A administração de estoques diz respeito ao controle dos ativos circulantes, na produção de produtos a serem utilizados na comercialização.

Uma das funções do administrador financeiro é participar da definição das políticas de estocagem da empresa. Por ser uma área interligada a várias outras, pode haver divergências para definir e executar essas políticas.

Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005, p. 467) dizem que: “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”.

Existem vários tipos de estoques, que são representados por bens destinados à venda e à produção.

Para Gitman (2004), os estoques são classificados em três tipos:

- a) Estoque de matéria-prima – diz respeito aos itens comprados para o uso na manufatura de um produto acabado.
- b) Estoque de produto em processo – refere-se aos itens que estão em processo de produção;
- c) Estoque de produtos acabados – são itens já produzidos, mas que ainda não foram vendidos.

Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005, p. 468) classificam estoque em matérias-primas, componentes e estoques e dizem que: “As matérias-primas são bens que, no seu todo



ou parcialmente, irão fazer parte do produto acabado”. A insuficiência de matérias-primas afeta negativamente a produção e a comercialização do produto e, conseqüentemente, o resultado financeiro da empresa.

Os componentes também fazem parte do produto final e sua falta causa perdas financeiras.

Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005, p. 468) dizem ainda que: “os insumos são bens e produtos utilizados no processo produtivo, porem não fazem parte do produto final, o que caracteriza a sua diferente classificação de estoque”.

O objetivo básico da gestão estoques é minimizar as necessidades de investimentos nesse tipo de ativo, visto que, apesar do investimento ser em itens úteis no processo produtivo, a sua permanência gera custos que podem ser diretamente proporcionais ao volume dos estoques, que é o custo de armazenagem ou os que são inversamente proporcionais a esse volume, podendo causar prejuízo à empresa em caso de falta desses estoques.

### **2.3.3 Administração de Recebimentos e Pagamentos**

#### **2.3.3.1 Gestão de Contas a Receber**

Um dos componentes do ciclo de caixa, que é o período médio de recebimento ou de cobrança, possui dois componentes: o primeiro é o tempo entre a venda e o pagamento pelo cliente; o segundo é o tempo entre o envio do pagamento e a disponibilidade dos fundos recebidos na conta bancária da empresa. A primeira parte do prazo médio de recebimento envolve a administração do crédito concedido aos clientes; a segunda parte envolve a cobrança e o processamento dos pagamentos. A administração de contas envolve a gestão do crédito, cujo objetivo consiste em dispor de contas com a maior rapidez possível, sem perder vendas com a adoção de técnicas de cobrança muito agressivas.

Para Gitman (2004, p. 520), o alcance desse objetivo passa por três áreas: (1) seleção e padrões de crédito; (2) condições de crédito e (3) monitoramento de créditos.

Para Pereira da Silva (1997, p. 63), a palavra crédito, dependendo da situação, pode ter vários significados. Para a atividade bancária, crédito é definido como a entrega de um valor presente mediante uma promessa de pagamento.

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p.109) definem crédito como algo que “diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros”.

O crédito é um elemento presente em praticamente todas as políticas financeiras das empresas comerciais e industriais, como forma de alavancar as vendas, suprir eventuais necessidades de caixa, realizar de aquisições ou aumentar a capacidade de produção.

As políticas de crédito são as linhas orientadoras que norteiam o processo decisório e buscam equalizar os esforços nos diversos níveis hierárquicos de uma instituição. São formuladas com perspectivas de longo prazo e visam assegurar a coerência de propósitos nas decisões das instituições.

Determinar quais são as diretrizes de uma política de crédito vai depender de uma empresa para outra, dependendo do seu ramo de atividade. A determinação de uma política de crédito vai depender também das estratégias de marketing e finanças adotadas pela empresa.

A política de crédito de uma empresa será capaz de determinar a sua participação no mercado, influenciará diretamente o capital de giro, a situação de caixa e a sua rentabilidade. Ela afetará, sobretudo, na lucratividade da organização.

De acordo com Santos (2001, p.36), “O conjunto das condições sob as quais a empresa efetua suas vendas a prazo constitui sua política de crédito comercial”.

Uma política de crédito ideal é aquela capaz de fomentar as vendas com o mínimo de perdas por inadimplência.

Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002, p.108) conceituam que: “A política de crédito fixa os parâmetros da empresa em termos de vendas a prazo”.

As políticas têm como objetivo definir parâmetros de atuação, não devendo descer a detalhes operacionais, que serão instrumentados por meio de manuais, normas de serviços, que servirão para refletir e reforçar seus princípios. Não devem ser considerados como imutáveis, embora figurem como permanentes, já que devem estar compatíveis com o mercado.

Os elementos fundamentais na política de crédito, definidos por Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2002), são padrão, prazo, desconto e cobrança, podendo ser definidos da seguinte forma:

a) Padrão de crédito: Referem-se aos requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente.

b) Prazo de cobrança: A fixação do prazo dependerá de vários fatores, como: a taxa de juros praticada no mercado, prazo de pagamento diferenciados de acordo com o tipo de produto, probabilidade de pagamento, etc.

c) Desconto: O desconto financeiro é uma redução no preço de venda e ocorre quando o pagamento é efetuado a vista ou num prazo menor. Segundo Assaf Neto, existem

quatro motivos para a concessão do desconto: desejo de adiantar o fluxo de caixa, reduzindo, por conseqüência, uma necessidade de financiamento, ou aumentando o volume de recursos que podem ser alocados para outro investimento; desejo de aumentar o volume de vendas, se o cliente vir o desconto como uma redução de preços; desejo de reduzir o risco de insolvência dos clientes, promovendo incentivos para pagamentos mais rápidos; e desejo de reduzir a sazonalidade das vendas.

d) Cobrança: Diz respeito às estratégias da empresa para o recebimento do crédito, que pode ser feito por carta, telefone, judicialmente, etc.

Santos (2001) estabelece ainda cinco critérios que ele considera fundamentais na política de crédito, descritos a seguir:

a) Prazo de pagamento - Um dos pilares da política de crédito de uma empresa é o prazo concedido aos seus clientes para honrarem seus compromissos.

b) Critérios para aprovação do crédito – Os créditos variam de empresa para empresa. Entre as pequenas e médias empresas o objeto de análise é o cadastro da empresa candidata à compra a prazo. Num outro estágio, analisam-se informações como faturamento, perspectivas comerciais e principais clientes. Num estágio mais avançado estão as informações extraídas das demonstrações contábeis da empresa.

c) Limite de crédito – É o valor máximo que é estipulado para a venda de cada cliente. Este valor deve ser compatível com a sua situação financeira. A justificativa para que seja estabelecido um limite de crédito ocorre porque a empresa tem os seus custos fixos, que são as emissões dos documentos de cobrança, tarifa bancária para a cobrança. Esse limite de crédito deve cobrir os custos adicionais gerados pela venda.

d) Condições financeiras do crédito – Ao se estabelecer uma política de crédito, a empresa precisa definir questões financeiras da venda a prazo, como taxa de desconto por pagamento antecipado e os juros para os pagamentos feitos em atraso. Contudo, a empresa, ao estabelecer os juros, precisa observar dois requisitos importantes. Os juros de mora deve ser maiores que os juros bancários, de modo a não estimular futuros atrasos, ao mesmo tempo em que esses juros não devem ser abusivos, para não afetar o relacionamento para com os clientes.

e) Tratamento dispensado aos clientes inadimplentes – Algumas ações também fazem parte da política de crédito às quais devem ser direcionadas aos clientes inadimplentes como o estabelecimento de critérios para protestos de duplicatas e métodos de cobrança, que devem ser estabelecidos pela política de crédito da empresa.

É interessante destacar a importância do processo de seleção de crédito, o qual inclui a avaliação da qualidade do cliente, do ponto de vista de risco do crédito, e sua comparação aos padrões de crédito da empresa, ou seja, os requisitos mínimos para conceder crédito a um cliente. Tal análise passa por uma técnica de seleção bem conhecida, que consiste nos Cinco Cs do Crédito, à qual oferece um esquema de referência para análise de crédito mais aprofundada. Os cinco Cs são: Caráter, Capacidade, Capital, Condições e Colateral.

De forma bastante resumida, Gitman (2004, p. 521) descreve os cinco Cs do Crédito quando indica o que cada um deles deseja analisar:

- *Caráter: o histórico do cliente em termos de cumprimento de obrigações;*
- *Capacidade: a capacidade de pagamento do crédito solicitado pelo cliente, avaliada com base em uma análise nas demonstrações financeiras, com ênfase nos fluxos de caixa disponíveis para o pagamento de dívidas;*
- *Capital: o volume de dívidas do cliente em comparação com o seu capital próprio;*
- *Colateral (Garantia): o volume de ativos que o cliente tem à disposição para usar como garantia do crédito. [...]*
- *Condições: as condições econômicas gerais e setoriais correntes e quaisquer condições especiais vinculadas a uma transação específica.*

### **2.2.3.2 Gestão de Recebimentos e Pagamentos**

Conforme já exposto anteriormente, as estratégias financeiras devem enfatizar a aceleração das cobranças e o retardamento dos pagamentos. Assim, a compatibilidade entre os prazos de pagamentos e recebimentos é de extrema relevância para qualquer organização.

Em consonância com o prazo médio de recebimento, o prazo médio de pagamento também tem duas partes: (1) o tempo desde a compra de produtos a prazo até o envio do pagamento pela empresa; e (2) o tempo de recebimento, processamento e cobrança consumido pelos fornecedores. Tanto em relação aos clientes, quanto aos fornecedores, este tempo deve ser a preocupação do administrador, no tocante à gestão dos recebimentos e pagamentos.

Merece destaque, no contexto dessas estratégias, o *float* e seus componentes. O *float* refere-se aos fundos enviados pelo pagante, mas ainda não disponível ao que recebe o pagamento. É importante no ciclo de caixa, pois sua presença estende tanto o prazo médio de recebimento quanto o de pagamento. Assim, o seu objetivo deve ser encurtar o prazo médio de recebimento e ampliar o prazo médio de pagamento. São três os componentes do *float*, descritos por Gitman (2004, p. 529) da seguinte forma:

1. *Float* de correspondência: tempo entre o momento no qual o pagamento é colocado no correio e o momento em que é recebido;

2. *Float* de Processamento: tempo entre o recebimento do pagamento e seu depósito na conta da empresa;

3. *Float* de Compensação: tempo entre o depósito do pagamento e a disponibilidade de fundos à empresa. É atribuível ao tempo necessário para que um cheque passe pelo sistema bancário.

Para o mesmo autor, uma política geral razoável para a gestão do *float* é: (1) cobrar os pagamentos o mais depressa possível, pois uma vez postos no correio, os fundos já pertencem à empresa; e (2) retardar os pagamentos para os fornecedores, porque, uma vez remetidos, os fundos pertencem ao fornecedor.

## 2.4 PLANEJAMENTO FINANCEIRO

Planejar é uma das tarefas básicas da administração. Entre outras definições, pode-se afirmar que planejamento é a tarefa de traçar as diretrizes do que deve ser feito e como fazer, a fim de atingir um objetivo específico.

O planejamento financeiro é fundamental para a empresa, pois fornece indicações para orientar, coordenar e controlar as ações do negócio em busca de seus objetivos. O processo de planejamento financeiro inicia com os planos de longo prazo. Estes, por sua vez, orientam a formulação de planos e orçamentos de curto prazo ou operacionais. Os planos de curto prazo servem para implementar os objetivos estratégicos de longo prazo da empresa.

Os planos financeiros de longo prazo instituem as ações financeiras planejadas de uma organização e a previsão da influência que essas medidas irão provocar em períodos que, normalmente, variam de dois a dez anos. Esses planos fazem parte de uma estratégia integrada que, juntamente com os planos de marketing e produção, norteia a empresa para a realização de seus objetivos estratégicos. Tais planos tendem a ser embasados por uma série de orçamentos e planos de lucro anuais, os quais são elaborados no âmbito das finanças de curto prazo, que tratam principalmente da análise de decisões que afetam os ativos e passivos circulantes.

Para Gitman (2004, p. 92),

*O planejamento financeiro é um aspecto importante das atividades da empresa porque oferece orientação para a direção, a coordenação e o controle das providências tomadas pela organização para que atinja seus objetivos. Dois elementos essenciais do processo de planejamento financeiro são o planejamento de caixa e o planejamento de resultados. O primeiro envolve a elaboração do orçamento de caixa. O segundo exige a elaboração de demonstrações projetadas. Tanto o orçamento de caixa quanto as demonstrações projetadas são úteis para*

*fins de planejamento financeiro interno; também são comumente requisitados por fornecedores atuais e futuros de recursos financeiros.*

Segundo Assaf Neto (2005, p. 33), o Planejamento Financeiro “procura evidenciar as necessidades de expansão da empresa, assim como identificar eventuais desajustes futuros”. E ainda segundo ele, o planejamento financeiro também pode proporcionar ao administrador financeiro a oportunidade de “selecionar, com maior margem de segurança, os ativos mais rentáveis e condizentes com os negócios da empresa, de forma a estabelecer mais satisfatória rentabilidade sobre os investimentos”.

Conforme Gitman (2004, p. 434), “o processo de planejamento financeiro começa com planos financeiros a longo prazo ou estratégicos, que por sua vez guiam a formulação de planos e orçamentos a curto prazo ou operacionais”. Assim, os planos e orçamentos a curto prazo implementam os objetivos estratégicos da empresa a longo prazo.

Já Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 532) realçam sua contribuição quando afirmam que:

*O planejamento financeiro contribui para definir objetivos e fixar padrões de avaliação de resultados, transformando-se em ferramenta para estudos de viabilidade do planejamento da empresa, além de se transformar em importante meio de controle com relação aos objetivos a serem atingidos, indicando ou não necessidades de correção de curso.*

Ainda de acordo com esses autores, o planejamento financeiro consiste numa eficiente ferramenta de controle e visa conhecer se as projeções e os objetivos estabelecidos estão sendo atingidos, permitindo analisar o desempenho de produtos e áreas da empresa, indicando a necessidade, ou não, de ações de correção de curso.

Conforme Gitman (2004, p. 434), planos financeiros de curto prazo (operacionais) “especificam as ações financeiras a curto prazo e o impacto antecipado dessas ações. Na maioria das vezes, esses planos cobrem um período de 1 a 2 anos.” Ainda de acordo com Gitman (2004), entradas-chave incluem a previsão de vendas e várias formas de dados operacionais e financeiros. Saídas-chaves incluem inúmeros orçamentos operacionais, o orçamento de caixa e demonstrações financeiras projetadas.

O Planejamento financeiro é de suma importância para toda e qualquer organização que busca maximizar a sua rentabilidade, evitar desperdícios financeiros e garantir uma posição de estabilidade perante o mercado. Dessa forma, embora seja uma ferramenta quase sempre inexistente, insuficiente ou não formalizada nas PME's é, indiscutivelmente, um elemento indispensável e funciona como instrumento de controle, fornecendo suporte e dando embasamento às decisões gerenciais da organização. De acordo com Teixeira e Pereira (2001,

p. 36), o planejamento financeiro é necessário porque (1) faz com que sejam estabelecidas as metas da empresa para motivar a organização e gerar marcos de referência para a avaliação de desempenho, (2) as decisões de investimento e financiamento da empresa são independentes, sendo necessário identificar sua interação, e (3) num mundo incerto a empresa deve esperar mudanças de condições, bem como surpresas.

#### **2.4.1 - Planejamento Financeiro de Longo Prazo**

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 507), o planejamento financeiro de longo prazo “traduz, em termos financeiros, os resultados de planos estratégicos da empresa voltados para períodos superiores a um ano.” O autor também afirma que os planos podem cobrir períodos de dois a cinco anos, sendo que algumas empresas também os preparam para períodos de 25 anos ou superior a isso. Contudo, o tempo limite do planejamento financeiro é definido pela empresa conforme suas expectativas e objetivos.

No entanto, conforme Gitman (2004, p. 93), os planos financeiros de longo prazo (estratégicos), “estipulam as medidas financeiras planejadas da empresa e o impacto esperado dessas medidas para períodos de dois a dez anos”.E ainda, de acordo com o mesmo autor, “representam um componente essencial de uma estratégia integrada e, juntamente com os planos de produção e marketing, orientam a empresa na direção de suas metas estratégicas”.

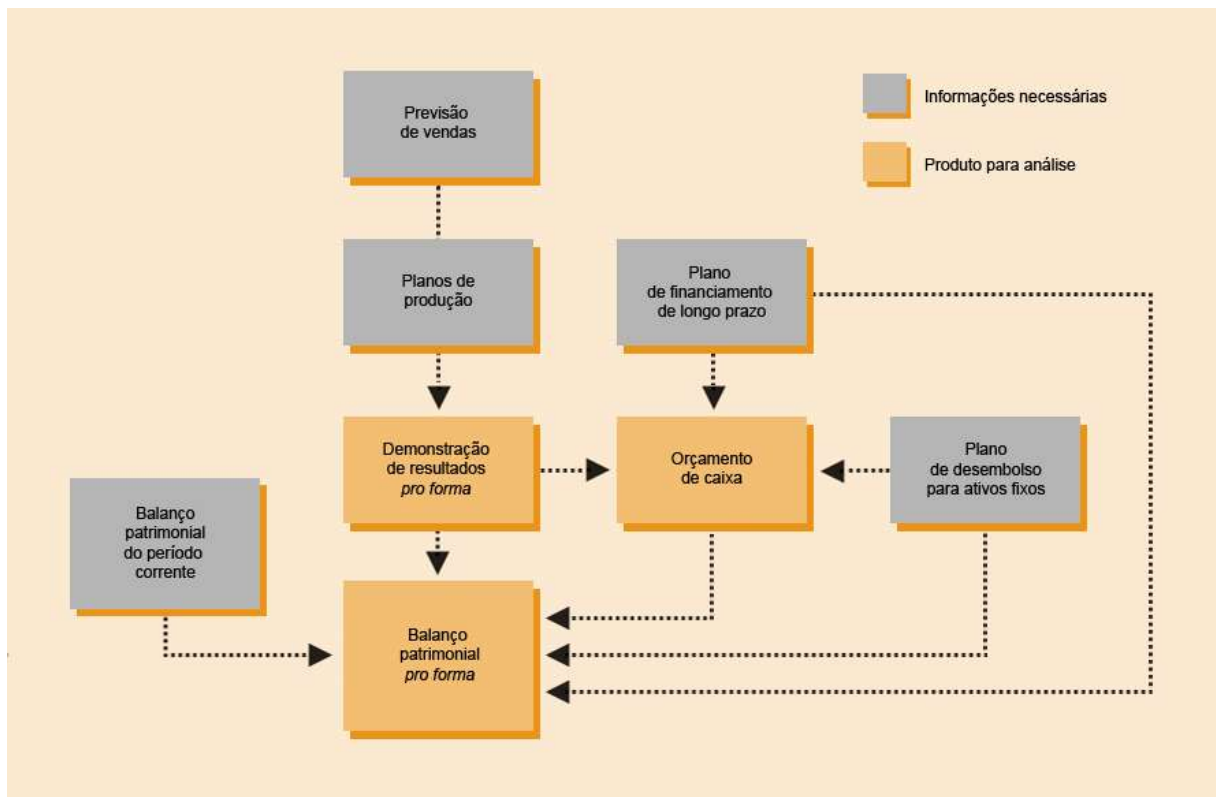
Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 508) ainda afirmam que a preparação do planejamento financeiro de longo prazo se propõe a definir e projetar: o orçamento de capital, os lucros futuros e a geração de recursos financeiros (caixa).

#### **2.4.2 Planejamento Financeiro de Curto Prazo**

Segundo Gitman (2004, p. 93), os planos financeiros de curto prazo (operacionais) “determinam as providências financeiras de curto prazo e o impacto previsto dessas providências. [...] Os dados básicos incluem a previsão de vendas e diversas espécies de dados operacionais e financeiros”.

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 515), as atividades relacionadas à elaboração do planejamento financeiro de curto prazo têm como objetivo “preparar as projeções do fluxo de caixa, também denominada orçamento de caixa, e das

projeções das demonstrações financeiras, a Demonstração de Resultados e o Balanço Patrimonial.”



**Figura 8:** Planejamento financeiro de curto prazo. Processo de planejamento financeiro de curto prazo (operacional)

Fonte: Gitman (2004, p. 93)

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 508):

*As atividades desenvolvidas pela empresa para a preparação do planejamento financeiro de curto prazo visam preparar quatro demonstrativos financeiros que serão utilizados para a análise de viabilidade do planejamento da empresa e, se aprovados, seus conteúdos constituirão os objetivos financeiros a serem perseguidos. Serão também utilizados na implementação, no acompanhamento e no controle do planejamento financeiro. Os demonstrativos financeiros são os seguintes: O orçamento de capital, também denominado orçamento de investimento; A projeção do fluxo de caixa, também denominada orçamento de caixa; A demonstração de resultados projetada, também denominada orçamento operacional; Os balanços patrimoniais projetados.*

#### 2.4.2.1 Orçamento de Caixa

Gitman (2004, p. 436) define Orçamento de caixa ou Previsão de caixa como sendo “um demonstrativo das entradas e saídas de caixa planejadas da empresa”.

Usado para estimar as necessidades de caixa da empresa a curto prazo, com enfoque para o planejamento de excedentes de caixa e deficiências de caixa, o orçamento de caixa



ajuda, por exemplo, uma empresa com a expectativa de um excedente de caixa a planejar investimentos a curto prazo (títulos negociáveis), enquanto uma empresa com a expectativa de carência de caixa deve conseguir um financiamento a curto prazo (notas promissórias). “O orçamento de caixa dá ao gerente financeiro uma clara visão do momento exato das entradas e saídas de caixa esperadas através de um dado período”.(Gitman, 2004, p. 436).

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 525-526), a projeção do fluxo de caixa ou orçamento de caixa é “o instrumento utilizado pelo Administrador Financeiro com a finalidade de verificar se as entradas e saídas de caixa previstas para determinado período apresentarão excedentes de caixa ou não.” Assim, de acordo com o mesmo autor, uma vez conhecida a projeção, torna-se possível a redefinição de medidas no intuito de suprir as necessidades, como também possibilita a melhor utilização dos excedentes de caixa, caso essa seja a situação da empresa.

*O orçamento de caixa é uma ferramenta básica do planejamento financeiro a curto prazo. Permite ao administrador financeiro a identificação de necessidades e oportunidades financeiras a curto prazo. Mais importante, porém, é o fato de que o orçamento de caixa ajuda o administrador a analisar as necessidades de financiamento a curto prazo. A idéia do orçamento de caixa é simples: ele registra as estimativas de entradas e saídas de caixa. O resultado é uma estimativa de superávits ou déficits de caixa. (ROSS et al, 2000, p.424)*

Para Gitman (2004, p. 94), o Orçamento de Caixa, ou previsão de caixa, “é uma demonstração que apresenta as entradas e as saídas de caixa planejadas da empresa, que a utiliza para estimar suas necessidades de caixa no curto prazo, com especial atenção para o planejamento do uso de superávits e cobertura de déficits”. Ainda de acordo com o referido autor, geralmente destina-se a cobrir o prazo de um ano, dividido em períodos menores.

O orçamento de caixa é geralmente projetado para cobrir um período de 1 ano, dividido em intervalos menores de tempo, onde o número e o tipo dos intervalos dependerão da natureza do negócio. Quanto mais sazonais e incertos são os fluxos de caixa de uma empresa, tanto maior o número de intervalos. Empresas que apresentam padrões estáveis de fluxo de caixa podem usar intervalos de tempo anuais ou trimestrais.

Assaf Neto (2005, p. 502), por sua vez, afirma que “a elaboração de um modelo de projeção de caixa deve permitir, em última análise, que a empresa possa antecipar-se a eventuais necessidades futuras de recursos [...] como também melhor programar suas aplicações com os excedentes de caixa que vierem a ser projetados”.

DESCRIÇÃO DOS FLUXOS	TOTAL (\$)	PERÍODOS				
		P <sup>1</sup> (\$)	P <sup>2</sup> (\$)	P <sup>3</sup> (\$)	P (\$)	P (\$)
A. Saldo inicial de Caixa						
B. Entradas Previstas de Caixa						
C. Total das Entradas mais o Saldo Inicial (A + B)						
D. Saídas Previstas de Caixa						
E. Total das Saídas						
F. Saldo Líquido de Caixa (C - E)						
G. Saldo Acumulado de Caixa						

**Quadro 2:** Modelo de Projeção (orçamento) de caixa  
Fonte: Assaf Neto (2005, p. 501).

Ainda de acordo com Assaf Neto (2005, p. 502), em suma, o orçamento (projeção) de caixa “constitui um importante instrumento de controle da liquidez e, em sua elaboração, a empresa deve dedicar uma atenção permanente evitando ao máximo que surjam, de forma inesperada, saldos insuficientes ou excessivos.”

Para Gitman (2004, p. 100),

*Além de estimar cuidadosamente os dados de entrada para o orçamento de caixa, há duas maneiras de lidar com a incerteza associada ao orçamento de caixa. Uma delas é elaborar diversos orçamentos de caixa, baseados em previsão pessimista, mais provável e otimista. A partir dessa dispersão de fluxos de caixa, o administrador financeiro pode determinar o volume de financiamento necessário para cobrir a situação mais desfavorável possível. O uso de vários orçamentos de caixa, baseados em premissas diferentes, também deve oferecer uma noção do risco das diversas alternativas. Essa análise de sensibilidade, ou enfoque ‘e se’, é comumente empregada para analisar os fluxos de caixa sob diferentes circunstâncias.*

## 2.5 ANÁLISE DO SISTEMA DE PLANEJAMENTO E CONTROLE FINANCEIRO E DO SISTEMA DE REGISTRO E DE ANÁLISE CONTÁBIL

Ao tratar do diagnóstico estratégico, Oliveira (2007, p. 89) indica a necessidade de avaliar cada função organizacional e, ao se referir à função financeira, explica a importância de que a mesma tenha o seu desempenho avaliado através da análise do seu sistema de planejamento e controle financeiro, bem como do sistema de registro e de análise contábil.

Afirma ainda que, para que esta análise possa ser concretizada, faz-se necessário estar atento para, alguns aspectos, a saber:

- As funções, decisões e ações financeiras;
- A empresa como um todo (considerada como um sistema);
- A estrutura da área financeira;
- Os orçamentos;
- Os relatórios e demonstrativos;
- Os controles;
- As projeções de lucro;
- As políticas financeiras; e
- Os fluxos de caixa.

### **3. METODOLOGIA**

Levando em consideração o objetivo geral da pesquisa, relacionado à administração de capital de giro e ao planejamento financeiro de curto prazo na Speedy Turismo, este capítulo objetiva a apresentação dos procedimentos metodológicos necessários à sua realização, tendo em vista que o delineamento da pesquisa resultou na escolha de um plano específico, o qual conduziu a investigação.

Assim, expõe a metodologia norteadora do estudo, tais como o delineamento da pesquisa, o ambiente da pesquisa, os sujeitos da pesquisa, a caracterização do ambiente de pesquisa, bem como a coleta e tratamento dos dados.

#### **3.1 TIPO DE PESQUISA**

Conforme descrito por Vergara (2004), as tipologias de delineamentos de pesquisas são agrupadas em duas categorias: pesquisa quanto aos fins e pesquisa quanto aos meios.

Quanto aos fins, este estudo pode ser classificado como uma pesquisa do tipo exploratória e descritiva. Exploratória, por ser “realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado” (VERGARA, 2004, p. 46). Esta é a realidade da Speedy Turismo, visto que nenhum estudo sistematizado foi realizado ainda a seu respeito. E descritiva, pois “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação.”(VERGARA, 2004, p. 47). Descrever nesse contexto, de acordo com Longaray *et al* (2003, p. 81), significa relatar, comparar, entre outros aspectos.

Quanto aos meios, caracteriza-se como sendo um estudo de caso, visto ser o estudo “circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como pessoa, família, produto, empresa, órgão público, comunidade ou mesmo um país” (VERGARA, 2004, p. 49), já que toda a investigação foi limitada à empresa Speedy Turismo.

Bruyne, Herman e Schoutheete (2003 *apud* BEUREN, 2003) ressaltam que a importância do estudo de caso justifica-se por reunir o máximo de informações sobre uma determinada temática com o objetivo de abranger toda uma situação. A intensidade ao realizar esse tipo de pesquisa caracteriza-se pela riqueza de informações encontradas nesse estudo.

Para Acevedo e Nohara (2006, p. 50), a pesquisa de estudo de caso “caracteriza-se pela análise em profundidade de um objeto ou um grupo de objetos, que podem ser indivíduos

ou organizações”, podendo ainda ser vista como um “delineamento que se preocupa com questões do tipo ‘como’ e ‘por que’, que focaliza acontecimentos contemporâneos e não exige controle sobre eventos comportamentais”, ou seja, não há manipulação de variáveis independentes, como haveria no caso da pesquisa experimental.

Além do estudo de caso foi também utilizada a pesquisa bibliográfica, que é de natureza teórica e tem como finalidade “recolher informações e conhecimentos prévios acerca de um problema para o qual se procura resposta ou acerca de uma hipótese que se quer experimentar”.(BEUREN, 2003, p.86).

Além disso, pode-se observar a presença da observação participativa, onde há uma interação entre os pesquisadores e pesquisados no processo, visto que o pesquisador esteve todo o tempo atuando como colaborador na empresa em estudo.

De acordo com Silva e Grigolo (2002 *apud* BEUREN, 2003, p.90), “a pesquisa participante caracteriza-se pela interação entre os pesquisadores e os membros das situações investigadas na pesquisa”.

Nesse caso, a observação participante adquire um caráter natural, tendo em vista que o observador faz parte do grupo que se investiga. A experiência profissional dos pesquisadores e pesquisados é muito valorizada, visto que há a possibilidade de aplicação prática da temática que está sendo investigada.

Quanto à abordagem do problema, ela foi classificada como uma pesquisa qualitativa, que tem como objetivo principal, de acordo com (Beuren, 2003), descrever a complexidade de determinado problema, analisando a interação de algumas variáveis, permitindo assim a compreensão e a classificação dos processos dinâmicos vividos pelos grupos sociais.

## **3.2 UNIVERSO E AMOSTRA**

Considerou-se como universo da pesquisa a empresa analisada, ou seja, a Speedy Turismo, agência de viagens localizada na cidade de Campina Grande, e, como amostra, a função financeira, área na qual foram concentrados os estudos.

## **3.3 DESCRIÇÃO DO AMBIENTE DE PESQUISA**



### **3.3.1 Identificação da empresa**

- Denominação Social: SPEEDY VIAGENS E TURISMO LTDA.
- Nome fantasia: SPEEDY TURISMO.

- Endereço: Centro Médico San Pietro – Rua Montevideu – Prata
- Número de Funcionários: 03
- Serviços: venda de serviços emissivos (bilhetes aéreos, hospedagens, pacotes turísticos) e consultoria turística.

### **3.3.2 Histórico**

Com suas atividades iniciadas em novembro de 2006, a Speedy Turismo surgiu com a proposta de se diferenciar das demais agências que já existem em Campina Grande e na Paraíba. Ela é fruto do esforço de um jovem que, por ter experiência no ramo de agências de viagens e ter recebido grande apoio de familiares e amigos, decidiu abrir seu próprio negócio. A filosofia de trabalho da empresa é de sempre oferecer a melhor opção para a necessidade do cliente, de forma rápida e segura. Existe uma forte orientação dos profissionais da Speedy em proporcionar ao cliente atendimento diferenciado, pautado pelo respeito, rapidez e sugestão da melhor opção de compra, que atenda plenamente a necessidade das pessoas.

A agência nasceu com o foco de atender médicos, que constantemente viajam a congressos técnicos e também a passeio, juntamente com suas famílias. Não por acaso, a empresa está situada em um centro médico. Porém, percebendo que apenas essa atuação não seria suficiente para sua sobrevivência e crescimento, a Speedy Turismo tem se especializado no turismo de negócios, que já é sua principal fonte de receitas. O turismo de negócios tem a vantagem de ser o ramo turístico que mais produz riqueza e apresentar baixa sazonalidade. Sua principal atividade tem sido a venda de bilhetes aéreos, sobretudo os nacionais, mas a empresa também vem alcançando um bom desempenho na emissão de hospedagens e pacotes turísticos para lazer e luas-de-mel. Além disso, a empresa também oferece serviços como a venda de cruzeiros marítimos, seguros de viagens e consultoria turística.

A Speedy Turismo é uma micro-empresa, onde trabalham seu proprietário e mais dois funcionários. O proprietário acumula as atividades de administração do negócio e vendas. Um dos funcionários atua na parte de vendas, reservas e atendimento ao cliente, enquanto o outro é responsável pelo controle financeiro, sobretudo o de curto prazo. Além do corpo efetivo, a empresa conta com os serviços de um contador terceirizado. A agência tem como principais fornecedores companhias aéreas e operadoras de turismo. É filiada à Associação Brasileira das Agências de Viagens e tem bom relacionamento com clientes e fornecedores. A tecnologia permite que a Speedy atue em qualquer lugar do mundo. A Internet e outras

ferramentas de comunicação (*Skype, messengers e e-mails*) proporcionam à empresa a capacidade de atender pessoas de qualquer parte do planeta.

### **3.4 SUJEITOS DA PESQUISA**

Os sujeitos da pesquisa foram o gerente-proprietário da organização e o contador da empresa, responsável pelo fornecimento dos documentos técnicos.

### **3.5 COLETA DE DADOS**

Foi aplicado ao proprietário da empresa um questionário, adaptado de Gomes (2007). Nele foram abordadas vinte questões abertas, totalmente desestruturadas, ou seja, as perguntas conduziram o informante a responder livremente, proporcionando uma maior imparcialidade à pesquisa, além de uma pergunta fechada, apresentando categorias ou alternativas de respostas fixas e preestabelecidas. Tais questões versaram sobre a visão do empresário sobre gestão empresarial e planejamento financeiro, abordaram algumas informações referentes ao funcionamento da empresa como um todo, assim como a respeito da gestão de capital de giro ora vigente na empresa.

Através de reuniões com o proprietário da empresa e da própria observação participativa, foi possível também coletar informações sobre algumas variáveis relevantes para o estudo, tais como: período médio de pagamento, período médio de cobrança, ciclo operacional, ciclo de caixa, necessidade de investimento em capital de giro e política de concessão de crédito.

### **3.6 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS**

As variáveis centrais que nortearam o desenvolvimento do presente estudo consistiram no funcionamento da função financeira, principalmente no tocante à gestão de caixa, contas a receber e a pagar, bem como o sistema de planejamento e controle financeiro.

### **3.7 TRATAMENTO DOS DADOS**

Os dados foram tratados à luz de uma análise qualitativa-quantitativo. Abordagem qualitativa, baseada na análise do conteúdo das respostas fornecidas ao questionário, na

análise das informações obtidas através da observação participativa, bem como na análise histórica da organização. E quantitativa, visto que foram calculados alguns indicadores de atividade, a exemplo do período médio de cobrança e de pagamento, de modo a possibilitar a análise da necessidade de investimento em capital de giro e da capacidade da empresa de liquidar as suas obrigações de curto prazo. Todavia, é válido ressaltar que a realização deste estudo dispensou a utilização de métodos estatísticos complexos, limitando-se, em termos quantitativos, ao cálculo dos indicadores mencionados, propostos por Assaf Neto (2005).



#### **4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

O presente capítulo destina-se a tratar da análise e resultados obtidos no estudo de caso proposto. A princípio, é exposto um resumo que descreve as atividades da empresa. Em seguida, um diagnóstico geral da função financeira da empresa, abrangendo o modo como ela planeja e controla as finanças, segundo as respostas fornecidas pelo proprietário da agência e observações realizadas durante a pesquisa. Logo após, há um quadro que demonstra dados financeiros da Speedy, incluindo seus Prazos Médios de Cobrança e Pagamento, bem como seus Ciclos Operacional e de Caixa. A partir desses dados, são descritas as vendas e as compras da empresa e é feita uma análise da influência desses índices na necessidade de investimento em giro do negócio. De acordo com esses resultados, é proposta uma política de gestão do capital de giro condizente com a realidade do negócio, bem como é sugerido um modelo de plano financeiro de curto prazo, a ser adaptado de acordo com a realidade da empresa.

##### **4.1 DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES DA EMPRESA**

A Speedy Turismo, como todas as agências de viagens, tem a função de intermediar a venda de serviços relacionados ao turismo. Não se vende, portanto, bens físicos, mas serviços e experiências. Seus clientes são empresas e pessoas que viajam a negócios ou lazer.

A empresa relaciona-se, majoritariamente, com dois tipos de fornecedores: as companhias aéreas e as operadoras de turismo. As empresas de aviação são gigantes, quando comparadas às agências de viagens. Daí, a impossibilidade de negociação com essas empresas. Ou as agências aceitam suas condições, ou não vendem seus bilhetes. Embora não existam abusos por parte das empresas aéreas, é impossível a negociação com relação a prazos, condições específicas de descontos e pagamentos e níveis de comissão. No início do ano, por exemplo, uma das principais companhias reduziu em quase três pontos percentuais a comissão paga às agências. Mesmo com a intervenção da ABAV, órgão que representa as agências de viagens junto à justiça brasileira, a decisão da empresa aérea prevalece. A alternativa encontrada pela Speedy Turismo foi diminuir a emissão de passagens dessa empresa sempre que possível, isto é, quando não há prejuízo ou impedimento para o cliente final. Assim, a empresa tem amenizado a perda de receita que essa redução nas comissões lhe causou.

Quando emite bilhetes aéreos, a agência tem duas opções para realizar a transação: através de cartão de crédito ou pelo crédito que a empresa possui junto às companhias aéreas. Na primeira hipótese, as compras são realizadas com o cartão de crédito do próprio cliente, o que gera para a Speedy o direito de receber um valor referente à comissão, que é transferido para a agência num prazo que varia entre 12 e 23 dias. Há também a prática de emitir passagens para os clientes corporativos utilizando os cartões de crédito do proprietário da agência. Com essa operação, a empresa ganha a vantagem de receber o pagamento dos bilhetes antes de pagá-los às companhias aéreas, pois os clientes corporativos têm o prazo de 30 dias para pagamentos e as compras no cartão são parceladas em até seis vezes. A quantidade de pagamentos à vista é muito pequena, representando sempre a menor parcela do faturamento oriundo das operações da empresa. Na segunda hipótese, ao emitir bilhetes pelo crédito que possui junto às companhias, a Speedy gera a obrigação de repassar para as mesmas o valor da passagem, já descontada a comissão da agência. Isto é, a Speedy passa a ter a obrigação de pagar às empresas de aviação o valor do bilhete emitido.

As vendas de passagens realizadas pela agência são reunidas a cada período de dez dias. Ao final do décimo dia, contabilizam-se as vendas desse intervalo. Se houve um volume maior de emissão através de cartão de crédito, a agência terá dinheiro a receber das companhias aéreas, valor este correspondente às comissões de vendas. Porém, se a maioria dos bilhetes forem vendidos pelo crédito que a agência possui junto às companhias, a Speedy terá uma duplicata a pagar, referente ao valor dos bilhetes que, teoricamente, ela já recebeu de seus clientes.

O relacionamento com as operadoras de turismo costuma ser mais fácil. A Speedy tem realizado a maioria de suas operações com apenas uma fornecedora desses serviços, devido ao bom relacionamento, apoio e confiança que tem na equipe dessa organização. Essas empresas fornecem os mais variados serviços para as agências, que vão desde as hospedagens em hotéis até a intermediação na venda de bilhetes aéreos nacionais e internacionais, passando ainda pela venda de cruzeiros marítimos, *transfers* de passageiros e pacotes turísticos que envolvam mais de um desses serviços.

As operadoras de turismo apresentam uma maior disponibilidade para negociação de preços, prazos de pagamento e níveis de comissão. Apesar dessa possibilidade, a Speedy tem adotado a opção de pagar o fornecimento dos serviços das operadoras num prazo médio de sete dias, quando não a vista. Essa decisão foi tomada visando uma maior segurança para o cliente final, evitando problemas na prestação do serviço e considerando a condição comercial oferecida pela operadora nesse caso. Pelo bom relacionamento que possui com sua principal

fornecedora no segmento das operadoras e até mesmo pelo volume de vendas efetuadas através dessa empresa, a Speedy poderia negociar condições que oferecessem um prazo maior para o pagamento a esse fornecedor e que mantivesse o mesmo nível de desconto e comissão.

## **4.2 DIAGNÓSTICO DA FUNÇÃO FINANCEIRA**

Durante todo o período da pesquisa, buscou-se tomar conhecimento de como funcionam as atividades de planejamento e gestão das finanças na agência. Como é usual em pequenas empresas, a função financeira na Speedy Turismo está bastante centralizada na figura do proprietário do negócio, que também acumula os cargos de diretor e agente de viagens. Essa centralização ocorre em função das ressalvas que ele tem em relação à abertura de dados financeiros para outros funcionários, visto que são bastante reveladores quanto à realidade da empresa. Além disso, logo poderá contar com um auxílio maior de sua esposa, que é formada em administração de empresas e tem bastante experiência na área financeira. Todo o controle existente de entradas e saídas de financeiras, movimentação bancária, cobrança de clientes e elaboração de metas de vendas está centralizada no diretor da empresa. Apenas funções secundárias, como lançamento de dados nas planilhas, elaboração de faturas e emissão de notas fiscais estão sob a responsabilidade do estagiário contratado para trabalhar na área financeira. Essa centralização acaba prejudicando o desempenho da função financeira no negócio.

Na visão do entrevistado, a política de relacionamento da empresa com o mercado financeiro, fornecedores, clientes e empregados é bastante positiva. Quanto ao mercado financeiro, a empresa sofre algumas limitações em virtude do seu tamanho e do seu pouco tempo de existência e atuação. Existem restrições no acesso a crédito bancário e limites de cartões de crédito pessoa jurídica. Porém, o diretor tem um ótimo relacionamento com os gerentes dos bancos onde são realizadas as movimentações da empresa, o que facilita a solução de problemas e disponibilidade de informações.

Quanto ao segundo grupo, o excelente relacionamento da Speedy com seus fornecedores tem sido um grande diferencial para a empresa. Apesar do pouco tempo de existência no mercado, a agência possui grande respaldo e confiança dos fornecedores, o que se traduziu em bons limites iniciais de créditos com essas empresas e acesso a informações de vendas e de mercado.

No que se refere aos clientes, a Speedy preza pelo atendimento personalizado, rápido e que ofereça a melhor opção para eles, características bastante apreciadas pelo perfil de clientes que a agência possui, que são, na maioria, corporativos.

Já quanto aos funcionários, a agência tem uma estrutura bem enxuta e só conta com dois estagiários, além dos serviços de um contador terceirizado. A existência de estagiários para a empresa tem sido benéfica, já que eles têm desempenhado suas funções de maneira satisfatória e representam um baixo custo para a empresa. Há, contudo, a intenção de efetivar um desses estagiários e contratar mais um, pois a atual quantidade de colaboradores tem se tornado pequena em relação às atividades do negócio. Assim como acontece com os fornecedores, a Speedy também se diferencia pela boa relação que existe entre seus funcionários, resultando num ótimo clima organizacional. A empresa também planeja padronizar um programa de participação nos resultados que beneficie os seus empregados.

Segundo palavras do entrevistado, o planejamento financeiro da empresa ainda é realizado de forma precária, materializando-se apenas em estimativas de entradas e saídas financeiras em determinado período, mas que não são feitas de forma sistemática e contínua. Apesar de não ser efetuado da maneira mais adequada, esse planejamento é utilizado como instrumento na tomada de decisão. O que dificulta a implementação de um planejamento mais eficaz é a sobrecarga de atividades sobre o diretor da agência, que prioriza as atividades de vendas e relacionamento com clientes. Outro obstáculo é o alto custo de *softwares* específicos que auxiliem os processos de planejamento financeiro. Esses preços tornam essa ferramenta inacessível para a empresa no momento, já que existem outras prioridades. Até o momento, a agência só faz uso de *softwares* como Word, Excel e Acrobat, que têm a vantagem de serem conhecidos e acessíveis. Quanto às metas de vendas, elas são estabelecidas para cada mês, porém não são disseminadas entre os funcionários, sendo do conhecimento apenas do proprietário da empresa. De acordo com resposta obtida via questionário, há a intenção de comunicar esses objetivos aos funcionários, para que haja maior empenho e comprometimento desses com os objetivos empresariais.

Uma grande dificuldade da empresa tem sido receber os valores devidos pelos clientes nos dias estabelecidos. A cobrança das contas a receber é realizada através de emissão de faturas que contêm a descrição dos serviços, o valor a ser pago e a data de vencimento. Nessas faturas são instituídas multa e juros para pagamentos realizados após a data de vencimento. Mas, como as faturas são emitidas pela própria agência, a multa e os juros são desrespeitados pelos clientes e nunca são pagos. Esse atraso é extremamente prejudicial para a empresa, pois

compromete seu caixa e atrapalha o diretor do negócio, que despende esforço e tempo efetuando cobranças, quando poderia estar realizando outra atividade.

Ainda no aspecto financeiro, apenas as vendas e as contas a receber têm um controle bem estruturado. O controle de vendas acontece através de uma planilha do Excel, onde são inseridas todas as vendas realizadas pela empresa, contendo a descrição do serviço, a identificação do cliente e do fornecedor, o valor da transação e as datas de pagamento ao fornecedor e de recebimento dos clientes. Essa planilha é atualizada constantemente. As contas a receber são controladas mediante a emissão de faturas para os clientes e a organização dos dados dessas faturas numa outra planilha, onde são identificados os valores já pagos.

Não há, ainda, um processo padronizado que controle as saídas de caixa do negócio. A empresa até já utilizou o orçamento de caixa como ferramenta que auxilia na sua gestão. Porém, esse controle, que era feito pela esposa do proprietário, deixou de ser realizado em virtude da gravidez dela. O diretor não continuou utilizando o orçamento de caixa por causa da sua sobrecarga de atividades, como já foi mencionado, impedindo a atualização dos dados. Portanto, na situação atual, o uso do orçamento de caixa de forma efetiva tem sido inexistente, visto que a empresa não tem controlado de maneira formal suas saídas de caixa e não tem analisado de forma conjunta os dados das contas a receber e a pagar. Existe, todavia, o reconhecimento da importância dessa ferramenta e há a intenção de voltar a usá-la no mais curto espaço de tempo possível. O fato de a empresa ser pequena e contar com poucos funcionários favorece a rapidez no trânsito das informações, algo que facilitará muito a implementação do orçamento de caixa como ferramenta de ajuda na gestão do negócio.

Verificou-se que a empresa não tem nenhuma política formal que lide com a escassez ou sobra de recursos. No caso de falta de recursos, a empresa prioriza o pagamento de fornecedores mais importantes, como as companhias aéreas, já que a venda de passagens de avião representa o principal negócio da agência. Em seguida, pagam-se os compromissos que possuam maior encargo de multa e juros. Nesses casos, a empresa tem agido de acordo com o que recomenda a teoria de finanças, dando ênfase na cobrança dos valores a receber e adiando o pagamento de compromissos, sem prejudicar a classificação de crédito do negócio. Em períodos de excesso de caixa, a empresa não costuma aplicar esse montante que sobra em investimentos financeiros. O que acontece é a antecipação dos pagamentos, desde que se consiga desconto por esse adiantamento, melhorando a rentabilidade da empresa. Não existe nenhum critério estabelecido que defina o saldo mínimo de caixa da empresa. Este, inclusive, tem sido muito baixo e nunca representa, segundo informação do diretor da agência, mais de

cinco por cento do valor das vendas do mês anterior. O baixo nível de caixa da empresa pode prejudicar o pagamento de seus compromissos, bem como tornar impraticável a manutenção de uma reserva que cubra despesas inesperadas.

No que se refere ao nível de investimentos em ativos circulantes adotado pela empresa, o proprietário respondeu que esse investimento é reduzido. No início das atividades da empresa, esse nível de investimento era muito alto. Porém, na atual situação, a empresa tem conseguido receber de seus clientes antes de pagar aos fornecedores, o que diminui a necessidade de esforços de investimento no ativo circulante. O baixo nível de capital de giro foi uma das principais dificuldades da empresa em seu início, já que o capital dos sócios foi pouco utilizado como investimento nesse item. Os recursos advindos da própria operação da empresa já têm se tornado suficientes, entretanto, para sustentar suas atividades.

A empresa não tem critérios estabelecidos para selecionar alternativas de investimentos e financiamentos de longo e de curto prazo. Essa ausência de critérios ocorre pelo fato de que a empresa ainda não lançou mão de nenhuma fonte de financiamento ou investimento, pois nasceu a apenas há seis meses e todos os recursos utilizados até o momento correspondem ao capital integralizado pelos sócios. Assim, a empresa não conta com capital de terceiros, mas apenas com o investimento dos próprios sócios. Esse é um dos motivos para que não haja, ainda, uma clara distinção entre as finanças da empresa e dos proprietários. Entretanto, o diretor da empresa percebe que essa separação é necessária e declara a intenção de implementá-la gradativamente.

No tocante à política de preços, o proprietário respondeu que esses são similares aos praticados pelos concorrentes, daí a necessidade de se diferenciar através do atendimento e serviços prestados. Quanto às compras, a agência não tem como negociar condições comerciais com as companhias aéreas. Dessa forma, a venda de bilhetes aéreos ocorre de acordo com as condições comerciais ditadas por essas empresas. Já com as operadoras de turismo, a negociação é possível e a Speedy busca bons descontos, os quais possam ser repassados aos clientes. Como boa parte das vendas da Speedy é feita para empresas, a agência costuma praticar o prazo de trinta dias para esse tipo de clientes. Com os demais, as condições variam de acordo com a compra. A empresa, porém, não tem nenhuma política de desconto que estimule a compra à vista, já que esse prática não é comum no setor. Também não estabelece nenhuma remuneração pelo seu capital que financia as compras a prazo dos clientes.

Como já foi dito, a Speedy tem como foco o turismo de negócios e o atendimento de clientes corporativos. Uma das vantagens proporcionadas por essa escolha é que o volume de

vendas da agência é pouco afetado pela sazonalidade, evitando oscilações nas suas receitas. Por outro lado, esse tipo de cliente requer crédito da empresa, já que raramente compra à vista. O proprietário respondeu que a política de concessão de crédito acontece da seguinte forma: i) para empresa, o crédito depende do valor de seu capital social e de seu histórico de pagamento; ii) para pessoa física, o crédito é estabelecido de acordo com o tipo do serviço comprado ou o prazo da viagem. Na prática, percebe-se que, mesmo quando um cliente está em mora com a agência, a empresa continua concedendo crédito, devido à confiança e ao bom relacionamento que ela tem com esse cliente.

Outro fato constatado é que a empresa ainda não dispõe de nenhuma informação referente a seu balanço patrimonial ou demonstrações de resultado, o que impede o cálculo e utilização de indicadores econômico-financeiros na gestão do negócio.

### **4.3 ANÁLISE DA NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE GIRO**

#### **4.3.1 Perfil e Evolução das Receitas de Vendas**

##### **- Perfil das Vendas**

A Speedy vende, basicamente, os serviços oferecidos por dois tipos de empresas: as companhias aéreas e as operadoras de turismo. A agência também disponibiliza para seus clientes serviços como seguros médicos para viagens e logo poderá fornecer aluguel de veículos através das locadoras. Mas, por enquanto, as vendas dessa natureza são quase inexistentes. Assim, as operações da empresa baseiam-se na venda de bilhetes aéreos e serviços como hospedagens em hotéis, cruzeiros marítimos, pacotes turísticos, etc., que são fornecidos pelas operadoras. A Speedy recebe comissões pela venda de cada um desses serviços.

Observando os dados levantados no primeiro trimestre de 2007, expostos através do Quadro 03, percebe-se que a venda de passagens aéreas representa a maior parte do negócio da Speedy. Esse tipo de serviço correspondeu a cerca de oitenta por cento das vendas da agência nesse período. Já as operadoras complementaram essas vendas, atingindo quase vinte por cento do total. A predominância das companhias aéreas nos negócios da Speedy comprova a vocação da empresa em atuar no turismo de negócios, já que a maior demanda dos clientes corporativos é por viagens de avião. Os pacotes de férias ou lazer representam uma pequena fatia das vendas da agência.

<b>SPEEDY - DADOS FINANCEIROS 2007</b>				
	<b>Janeiro</b>	<b>Fevereiro</b>	<b>Março</b>	<b>Trimestre</b>
<b>Vendas (1+2)</b>	100%	100%	100%	100%
<b>(1) Vendas Cias. Aéreas (a+b+c)</b>	71,75%	84,91%	86,60%	81,09%
(a) Cartão de Crédito Cliente	33,17%	26,82%	53,98%	37,99%
(b) Cartão de Crédito Proprietário	45,20%	30,50%	14,63%	30,11%
(c) Faturado (Crédito da Agência)	21,63%	42,68%	31,39%	31,90%
<b>(2) Vendas Operadoras de Turismo</b>	28,25%	15,09%	13,40%	18,91%
<b>A prazo (a+b+...+m+n)</b>	87,81%	95,07%	92,65%	91,84%
(a) 30 dias	68,37%	76,05%	44,64%	63,02%
(b) 23 dias	0	0	0	0,00%
(c) 22 dias	0,94%	0	2,42%	1,12%
(d) 21 dias	2,09%	0	2,76%	1,62%
(e) 20 dias	10,93%	0	5,92%	5,62%
(f) 19 dias	0,98%	10,62%	16,59%	9,40%
(g) 18 dias	5,23%	0	21,90%	9,04%
(h) 17 dias	6,48%	0	0,53%	2,34%
(i) 16 dias	1,28%	0,24%	1,37%	0,96%
(j) 15 dias	0,46%	5,05%	1,40%	2,30%
(l) 14 dias	1,90%	0,62%	1,88%	1,47%
(m) 13 dias	1,34%	7,42%	0,30%	3,02%
(n) 12 dias	0	0	0,29%	0,10%
<b>A vista</b>	12,19%	4,93%	7,35%	8,16%
<b>Prazo Médio de Cobrança (PMC)</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>26</b>
<b>Compras (a+b+c)</b>	100%	100%	100%	100%
(a) 90 dias	42,56%	33,53%	23,79%	33,29%
(b) 10 dias	20,36%	46,92%	51,04%	39,44%
(c) 7 dias	37,08%	19,55%	25,17%	27,27%
<b>Prazo Médio de Pagamento (PMP)</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>28</b>	<b>36</b>
<b>Ciclo de Operacional</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>26</b>
<b>Ciclo de Caixa</b>	<b>-17</b>	<b>-9</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>

**Quadro 3:** Dados financeiros da Speedy Turismo

Fonte: Elaboração própria

### - Formas de Recebimento (Percentual à Vista e a Prazo)

A maior parte das vendas da Speedy ocorre a prazo. Em fevereiro, o percentual de vendas desse tipo foi de 95,07%, o mais alto do período analisado. A média do trimestre ficou em 91,84%, um índice bastante elevado. As vendas a prazo podem ocorrer através de cartão de crédito ou do crédito que a agência dispõe com seus fornecedores. Na primeira hipótese, a



agência demora de 12 a 23 dias para receber o valor das comissões. Na segunda hipótese, a empresa, normalmente, estabelece o prazo de 30 dias para receber dos clientes, embora tenha que repassar o valor da venda devido aos fornecedores num prazo menor.

A empresa trabalha ainda com uma terceira possibilidade: a compra é realizada através dos cartões de crédito do proprietário, que recebe o valor da venda diretamente do cliente. Nesse caso, o cliente paga em trinta dias, enquanto a Speedy pode pagar o valor do bilhete em até seis vezes.

A alta participação das vendas a prazo nas atividades da Speedy comprova a exigência das pessoas e empresas em postergar o pagamento de seus compromissos e a ausência de uma política de desconto que estimule a compra à vista.

#### **- Cálculo e Análise do Prazo Médio de Cobrança (PMC)**

A partir dos dados fornecidos pela empresa e da participação no cotidiano do negócio, foi possível calcular o Prazo Médio de Cobrança da agência nos três primeiros meses de 2007. Com relação a este índice, nota-se que a empresa conta com um período de recebimento não muito alto, pois nunca ultrapassa os trinta dias.

Nos três meses analisados, o PMC da Speedy foi bastante homogêneo e variou muito pouco, sendo que o menor foi de 24 dias e o maior de 27 dias. A média do trimestre foi de 26 dias. Dessa forma, constata-se que os prazos concedidos pela empresa são relativamente curtos, já que nunca superam trinta dias. Dessa forma, a empresa se beneficia, pois diminui, gradativamente, a necessidade de investimento em capital de giro.

### **4.3.2 Perfil e Evolução dos Pagamentos**

#### **- Perfil dos Fornecedores**

A Speedy, como já mencionado, lida com dois tipos de fornecedores, que são as empresas aéreas e as operadoras de turismo. Quanto às companhias aéreas, a Speedy vende passagens e recebe uma comissão por essa venda. As vendas realizadas pela empresa são reunidas em períodos de dez dias, ao fim dos quais é gerado um relatório descrevendo as eventuais comissões e valores a serem pagos às companhias. A Speedy encontra uma dificuldade no relacionamento com esse tipo de fornecedor, em função da disparidade de tamanho e força existente entre a agência e essas empresas. O setor de aviação aérea passou

por grandes transformações nos últimos anos, sendo que hoje existe a predominância de apenas duas empresas no mercado. Essas duas empresas, por exemplo, representam juntas mais de oitenta por cento das vendas de bilhetes aéreos realizados na Speedy. Essa disparidade impede a negociação de condições comerciais mais favoráveis.

Já o setor das operadoras de turismo é mais heterogêneo, sendo formado tanto por grandes empresas, quanto médias e pequenas. Essa heterogeneidade facilita a relação entre agência e operadoras. A Speedy tem realizado a maior parte das vendas desse tipo através de um fornecedor localizado em João Pessoa, com quem a agência tem um ótimo relacionamento. A Speedy também recebe comissão pelas vendas efetuadas através das operadoras.

#### **- Formas de Pagamento (à vista e a prazo);**

As formas de pagamento da Speedy variam de acordo com o tipo de fornecedor e a condição da venda. Com relação às companhias aéreas, se a venda acontecer através do crédito que a agência possui com esses fornecedores, o pagamento será efetuado com um prazo médio de 10 dias. Quando a venda ocorre através do cartão de crédito do proprietário da agência, esse prazo aumenta para noventa dias, pois o valor não será pago às empresas de aviação, mas à administradora do cartão, podendo ser parcelado em até seis vezes. Se a venda for efetuada através do cartão de crédito do cliente, a Speedy não terá montante nenhum a pagar para fornecedores, já que o valor da compra será transferido diretamente para as companhias aéreas, que repassam a comissão de venda para a agência.

Quanto às operadoras de turismo, a Speedy prefere pagar a esses fornecedores à vista, devido a melhores condições comerciais obtidas nessa hipótese. Na prática, todavia, esse pagamento é realizado com um prazo de sete dias. A Speedy não efetua venda dos serviços de operadoras através de cartão de crédito. Dessa forma, ela normalmente paga a esse fornecedor antes de receber de seus clientes.

#### **- Cálculo e Análise do Período Médio de Pagamento (PMP)**

O cálculo do Período Médio de Pagamento da Speedy nos três primeiros meses de 2007 demonstra que esses índices variaram bastante durante o período, e que se tornaram menores a cada mês. Em janeiro, o PMP da empresa foi de 43 dias, um prazo alto, principalmente quando comparado ao PMC da época. Esse alto índice ocorreu porque a maior

parte das vendas da Speedy no período foi realizada através do cartão de crédito do proprietário da agência, que oferece a melhor condição de prazo. Nos meses seguintes, entretanto, houve uma diminuição nas vendas dessa modalidade e um aumento das vendas efetuadas através do crédito da agência junto aos seus fornecedores, que oferece menores prazos de pagamento para a Speedy. Daí, os PMP's de fevereiro e março serem de 36 e 28 dias, respectivamente. A média do trimestre foi de 36 dias.

Existe a tendência de que esses prazos continuem diminuindo, pois o proprietário pretende deixar de utilizar seus cartões de crédito no negócio, condição essencial para que haja uma clara distinção entre suas finanças pessoais e as da empresa. Nada impede, porém, que a Speedy adquira seus próprios cartões de crédito e, a médio prazo, quando alcançar um limite de crédito satisfatório para seu nível de atividade, volte a alongar os seus prazos de pagamento.

#### **4.3.3 Cálculo e Análise do Ciclo Operacional e de Caixa *versus* Necessidade de Investimento em Capital de Giro**

No tocante aos prazos médios de cobrança e de pagamento, pode-se dizer que a Speedy se encontra numa boa posição financeira, já que, em todos os meses o PMC foi menor que o PMP. Entretanto, a constante diminuição do prazo médio de pagamento deve servir de alerta, estimulando a empresa a tomar medidas que aumentem esse prazo para o nível atingido em janeiro.

Por ser uma empresa de serviços, que não realiza a produção de bens físicos, não existe a atividade de estocagem. A organização não tem a necessidade de comprar nenhum tipo de matéria-prima para a realização de alguma atividade, já que seu negócio baseia-se totalmente na prestação de serviços.

Através do dimensionamento do PMC e PMP foi possível calcular o Ciclo Operacional da empresa, que acaba sendo igual ao PMC, já que a empresa não trabalha com estoques. Assim, a empresa apresenta um ciclo operacional de 26 dias em janeiro, 27 em fevereiro e 24 em março, com uma média de 26 dias no primeiro trimestre de 2007. Ou seja, 26 dias é o tempo médio para que ocorra ingresso de recursos financeiros na Speedy, demandando-se capital para financiá-lo. Vale ressaltar que quando os clientes atrasam o pagamento de faturas, esse tempo aumenta ainda mais, prejudicando o funcionamento da empresa.

A partir daí, também é possível calcular o ciclo de caixa da empresa. Como este é definido pela diferença entre ciclo operacional e PMP, a Speedy apresenta ciclos de caixa negativos, significando que suas atividades operacionais estão sendo financiadas pelos recursos resultantes de sua própria operação. Dessa forma, nota-se que o fato da empresa financiar parte de suas atividades através do cartão de crédito do proprietário tem sido bastante vantajosa, na medida em que aumenta significativamente o PMP da Speedy e permite que o capital de giro seja financiado por recursos originados na própria atividade da empresa.

Pode-se dizer, então, que a necessidade de investimento em giro tem se tornado cada vez menor na Speedy. A princípio, quando a empresa iniciou suas atividades, essa necessidade era maior, o que demandou um alto investimento no item capital de giro. Porém, como as entradas de caixa acontecem de forma mais rápida que as saídas financeiras, essa necessidade de investimento tornou-se menor, já que as operações da empresa passaram a ser financiadas pelos recursos advindos de sua atividade. Assim, pode-se afirmar que os passivos de funcionamento se encontram financiando não somente os ativos circulantes, mas também outros elementos do ativo, direcionando os recursos levantados para fora do âmbito do circulante.

#### **4.4 POLÍTICA DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E PLANO FINANCEIRO DE CURTO PRAZO PARA A SPEEDY TURISMO**

Os dados analisados revelam que a Speedy encontra-se em uma boa posição financeira, principalmente, no tocante a sua gestão do capital de giro. O fato de a empresa ter prazos médios de pagamento maiores que os de cobrança, permite que ela receba de seus clientes antes mesmo de pagar a seus fornecedores. Dessa forma, a necessidade de investimento em capital de giro torna-se inexistente, já que os recursos advindos das operações da empresa são suficientes para financiar suas operações.

Percebe-se que o alto índice do Prazo Médio de Pagamento da Speedy foi alcançado porque boa parte das compras que a empresa faz, ocorre através do cartão de crédito do proprietário da agência, que oferece um prazo de pagamento maior. Entretanto, essa modalidade de compra tem sido preterida em relação às outras opções, que oferecem menores prazos de pagamento para a empresa. O fato é que o proprietário da empresa quer deixar de utilizar seus cartões de crédito como instrumento de compra da empresa, medida necessária para que se consiga uma clara separação entre suas finanças e as da Speedy. Sugere-se, portanto, que a empresa adote cartões de crédito próprios, que aos poucos substituirão os

cartões do proprietário. Logicamente, no início, os cartões de crédito da Speedy não terão limites suficientes para financiar suas atividades. Recomenda-se, então, que durante esse tempo, os cartões do proprietário continuem sendo usados, como forma de subsidiar essa limitação. Além dessa medida, apresentam-se outras que serão benéficas, tanto para a política de gestão do capital de giro, quanto para o desempenho da função financeira na Speedy, a saber:

- ✓ A elaboração de demonstrações de resultados e balanços patrimoniais e a sua utilização para fins gerenciais. Esses instrumentos fornecem inúmeros dados e indicadores financeiros que permitem o cálculo de vários índices fundamentais à gestão do negócio;

- ✓ Adoção de uma cobrança mais eficaz, que diminua o nível de atraso no recebimento dos valores devidos pelos clientes. O atraso no recebimento tem prejudicado o fluxo de caixa da Speedy. Uma das medidas possíveis seria a emissão de duplicatas através de instituições bancárias, pois assim o cliente saberia que a multa e os juros estipulados em caso de atraso seriam efetivamente cobrados;

- ✓ Descentralização da função financeira da figura do diretor. As atribuições financeiras devem estar sob a responsabilidade de outra pessoa, que não seja o diretor da agência, pois este já acumula muitas atividades. Essa descentralização, certamente, tornará o planejamento e controle financeiro mais eficiente;

- ✓ Implementação de um *software* específico para a função financeira, no intuito de agilizar e sistematizar os processos, além de auxiliar o administrador na tomada de decisão;

- ✓ Negociação de melhores prazos de pagamento junto às operadoras de turismo, com a manutenção das mesmas condições de desconto e comissão. O fato de a Speedy pagar a esses fornecedores com um prazo médio de sete dias pode comprometer o PMP da empresa, num eventual aumento da participação das operadoras no negócio da agência;

- ✓ Definição de um saldo mínimo de caixa, que proporcione uma maior tranquilidade à empresa no tocante ao pagamento de seus compromissos, sobretudo, quando houver atrasos no recebimento dos valores devidos pelos clientes;

- ✓ Estipulação de uma remuneração do capital para os casos em que a empresa financia a venda para seus clientes, que represente, pelo menos, o custo do capital.

Para que haja um planejamento financeiro mais efetivo, sobretudo o de curto prazo, propõe-se que a empresa padronize seus processos financeiros, otimize sua previsão de vendas e crie a cultura de utilizar as informações desse planejamento na gestão do negócio. Nesse sentido, a mais importante ferramenta para a realização de um planejamento financeiro de curto prazo é o Orçamento de caixa. Com base no objetivo proposto, sugere-se a adoção do

modelo de orçamento de caixa proposto por Assaf Neto (2005), exposto na página 50, a fim de auxiliar o administrador financeiro a analisar as necessidades de financiamento a curto prazo. Esse modelo, que deve ser adaptado à realidade da empresa, apresenta uma projeção de curto prazo com cobertura mensal, possibilitando uma maior eficiência no controle do nível de caixa, bem como a realização dos devidos ajustes no caso de diferenças entre os valores previstos e os valores reais.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Esse trabalho teve a finalidade de propor uma política de gestão de capital de giro, bem como um planejamento financeiro de curto prazo para a Speedy Turismo, a partir da análise das atividades da empresa e do diagnóstico da função financeira.

Dessa forma, buscou-se analisar o desempenho da função financeira da empresa à luz da teoria da administração financeira. Constatou-se que, assim como na maioria das pequenas empresas, a atividade financeira da Speedy está bastante centralizada na pessoa de seu proprietário. Além disso, na maior parte das vezes, a administração financeira do negócio é realizada de forma bastante empírica, inexistindo processos padronizados.

Outra dificuldade diz respeito ao acesso a *softwares* específicos que lidem com a administração financeira.

Procurou-se ainda conhecer os prazos médios de pagamento e recebimento da empresa, bem como seu ciclo operacional e ciclo de caixa. Nessa perspectiva, a empresa encontra-se numa boa posição financeira, já que apresenta prazos de pagamento sempre maiores que os de recebimento. Entretanto, é necessário que a empresa esteja alerta, já que o prazo médio de pagamento tem caído a cada mês, diminuindo de forma significativa a diferença em relação ao prazo médio de cobrança. Quanto ao ciclo operacional da empresa, observou-se que este é igual ao seu PMC, visto que não existe o uso de estoques no negócio. O ciclo de caixa do período analisado apresentou valores negativos, demonstrando que as atividades da empresa estão sendo financiadas com os recursos originados da própria operação do negócio.

A empresa tem apresentado certa dificuldade em receber de seus clientes e os atrasos no recebimento tem sido constantes. Essa prática tem sido nefasta para a organização, que se depara com seu fluxo de caixa prejudicado. Como a agência não conta com um saldo mínimo de caixa estabelecido, ela precisa despender grande esforço para receber de seus clientes e não atrasar seus compromissos. É necessário, portanto, que a empresa estabeleça um saldo mínimo de caixa suficiente para garantir o pagamento dos compromissos em momentos de diminuição das entradas de caixa.

Por fim, são feitas sugestões com o intuito de otimizar o desempenho da função financeira da empresa, sobretudo no tocante à sua política de capital de giro e seu planejamento financeiro de curto prazo.

Recomenda-se que a empresa implemente medidas como a elaboração de suas demonstrações de resultado e balanços patrimoniais; adoção uma sistema de cobrança mais

eficaz; definição de um saldo mínimo de caixa; e utilização do orçamento de caixa de forma efetiva. O orçamento de caixa, por ser a principal ferramenta do planejamento financeiro de curto prazo, é de fundamental importância para a Speedy. Assim, a empresa poderá prever suas entradas e saídas de caixa, antecipando-se aos movimentos financeiros.

A Speedy Turismo é uma empresa ágil, dinâmica e, o mais importante, voltada para o cliente. A empresa se diferencia pela qualidade dos serviços prestados e pelo excelente clima organizacional. Tem um grande potencial de crescimento no mercado, pois a cada dia tem conquistado novos espaços e clientes. Quanto à sua função financeira, a Speedy precisa torná-la mais padronizada e descentralizada. Espera-se que as sugestões propostas nesse trabalho possam ser implementadas na prática e ajudem a empresa a crescer ainda mais.



## **REFERÊNCIAS**

ACEVEDO, Cláudia Rosa; NOHARA, Jouliana Jordan. **Monografia no Curso de Administração: Guia Completo de Conteúdo e Forma**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS AGÊNCIAS DE VIAGENS**. Disponível em: [www.abav.com.br](http://www.abav.com.br). Acesso: 28 de março de 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005. 656 p. ISBN 85-224-4055-7.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BEUREN, Ilse Maria (organizadora). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos: Teoria e Prática**. São Paulo. Atlas, 2003.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira – essencial**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004. ISBN 85-88639-12-2.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

GOMES, Dainar dos Santos. **Planejamento Financeiro de Curto Prazo: um estudo no setor de transporte de passageiros em Campina Grande – Pb**. 101 fl. 2007. Monografia de Especialização (Curso de Especialização em Gestão Estratégica de Pequenas e Médias Empresas). Centro de Humanidades. Universidade Federal de Campina Grande. Campina Grande.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005. ISBN 85-352-0904-2.

LONGARAY, André Andrade et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003. p. 189, ISBN 85-224-3489-1.

MATIAS, Alberto Borges; JÚNIOR, Fábio Lopes. **Administração Financeira nas Empresas de Pequeno Porte**. 1. ed. São Paulo: Manole, 2002. ISBN 85-204-1288-2.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento Estratégico: conceitos, metodologia e práticas.** 23. ed. São Paulo: Atlas, 2007. ISBN 85-224-0667-7

ROSS, Stephen A. **Princípios de administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 523 p. ISBN 85-224-2606-6.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração financeira da pequena e média empresa.** São Paulo: Atlas, 2001. ISBN 85-224-2692-9.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira.** 3 Ed. Atlas, 1987.

PEREIRA DA SILVA, José. **Gestão e Análise de Risco de Crédito.** São Paulo, Atlas, 1997.

TEIXEIRA, Sílvio A.; PEREIRA, Anísio Cândido. **Planejamento Financeiro de curto prazo como ferramenta de gestão na PME.** *UNOPAR Cient., Ciênc. Juríd. Empres.*, Londrina, v. 2, n. 2, p. 31-49, set. 2001.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004. ISBN 85-224-2623-6.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração Estratégica do Capital de Giro.** São Paulo: Atlas, 2005.

# APÊNDICES

## INSTRUMENTO DE PESQUISA - QUESTIONÁRIO

---

**NOME COMPLETO DO PREENCHEDOR:**

---

**IDADE:**

---

**CARGO:**

---

**FORMAÇÃO ACADÊMICA:**

---

**INSTITUIÇÃO:**

---

**ANO:**

---

Na primeira parte, das questões 01 a 09, procura-se tomar conhecimento das decisões e ações desempenhadas na empresa com relação à Gestão Empresarial e ao Planejamento Financeiro.

1. Como você avalia a política de relacionamento da empresa com o mercado financeiro, fornecedores, clientes e empregados?

2. Como funciona a área financeira da empresa? Quais os procedimentos realizados?

3. A empresa realiza algum tipo de planejamento financeiro? Se sim, como ele é realizado? Se não, quais os principais impedimentos para a sua implementação?

4. Sendo o Planejamento Financeiro a curto prazo uma atividade que envolve todas as áreas da empresa, em sua organização, projeções de venda são realizadas pela área de marketing? Dados de custo são fornecidos pela contabilidade? Como se dá o relacionamento das demais áreas da empresa com a área financeira?

5. A empresa costuma realizar previsões de vendas? Se sim, com que frequência? Essas metas são disseminadas por toda a organização?

6. Qual instrumento de controle utilizado pela empresa a fim de verificar se as suas metas e objetivos estão sendo alcançados?

7. A empresa utiliza algum *software* como suporte às operações financeiras? Se sim, qual? E quais as vantagens proporcionadas?

8. Em sua opinião, quais os pontos fortes e fracos da área financeira em sua organização?

9. Há uma clara distinção entre as finanças da empresa e de seu proprietário? Se não, o que impede essa separação?

Nessa segunda parte, as questões 10 a 20 referem-se ao Capital de Giro da empresa. As demais estão relacionadas às Decisões de Investimento e Financiamento e às Estratégias Financeiras.

10. Sabe-se que a eficiência das decisões operacionais é condição vital para a sobrevivência de toda e qualquer organização no cenário atual. Dessa forma, quais as políticas de preços, compras e vendas adotadas pela empresa para atuar nesse mercado tão competitivo?

11. Qual o nível de investimentos adotado pela empresa em ativos circulantes? Como se dá esse financiamento?

12. Como se encontra a situação da empresa em relação ao saldo de caixa?

13. Como a empresa lida com momentos de insuficiência de recursos em caixa? E com períodos de saldo excedente de caixa?

14. A empresa concede crédito aos seus clientes? Em que proporção e quais os critérios utilizados?

15. Com relação às vendas, qual a estratégia utilizada para atender necessidades de caixa em períodos cuja demanda diminui?

16. A empresa mantém um Saldo Mínimo de Caixa? Que importância você atribui a isso?

17. Qual a política financeira adotada pela empresa para financiamentos a curto prazo?

Financiamento bancário a curto prazo sem garantias

Financiamento bancário com garantias

Ampliação do período de pagamento a fornecedores

Outros. Quais?

18. Sendo o Orçamento de Caixa uma ferramenta que permite ao administrador financeiro a identificação das necessidades e oportunidades financeiras a curto prazo, em que sentido a adoção dessa ferramenta influenciaria no desempenho operacional da organização? Que importância você atribui à adoção desse instrumento?

19. Sendo o administrador financeiro o principal responsável pela criação de valor da empresa, quais os critérios utilizados na seleção de alternativas de investimentos e financiamentos de longo e de curto prazos?

20. Por meio das decisões de financiamento procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado. Assim, quais as fontes de financiamento utilizadas pela empresa? Qual a frequência em que a empresa se utiliza de fontes de capital de terceiros?