

2

Referencial teórico

Neste capítulo é estabelecida a base teórica de sustentação da pesquisa apresentada neste trabalho. O desenvolvimento da teoria se dá a partir da análise detalhada de pesquisas e estudos já realizados e da escolha de determinadas linhas de orientação.

A estruturação seqüencial do capítulo é feita da seguinte maneira: primeiramente são apresentados os resultados da revisão de literatura, onde são expostos os principais conceitos sobre a administração do capital de giro. A seguir são delineadas as teorias principais que foram adotadas para a pesquisa. E, por fim, são apresentados os construtos e hipóteses derivados para a pesquisa com base no ferramental teórico estabelecido.

2.1.

Resultados da revisão da literatura

2.1.1.

Capital de giro

Segundo Braga (2008), capital de giro são os recursos aplicados no ativo circulante, que se compõe essencialmente dos estoques, contas a receber e disponibilidades. De acordo com Gitman (1997, p.616), “Capital de giro refere-se aos ativos circulantes que sustentam as operações do dia-a-dia das empresas”.

No sentido mais amplo do conceito, o capital de giro define-se por recursos necessários a uma firma para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado, o chamado “ciclo operacional” da empresa.

Dolabella (1995, p.102) define capital de giro da seguinte forma: “São os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo.”

Verifica-se que o capital de giro representa grande parte do total dos ativos da empresa e, portanto, exige um esforço maior do administrador do que aquele requerido pelo capital fixo. Porém, enquanto os ativos fixos geram produtos, cujas vendas propiciam a recuperação dos custos e despesas e o surgimento dos lucros, os ativos circulantes constituem aplicações de recursos de baixa rentabilidade, mas necessárias a sustentação das atividades operacionais da empresa, o que evidencia a importância de sua gestão de maneira coerente e ajustada ao negócio.

2.1.1.1.

Capital de giro líquido

Outro conceito decorrente do capital de giro é o capital de giro líquido, também chamado capital circulante líquido (CCL), que pode ser interpretado como a parcela dos recursos permanentes ou de longo prazo (próprios e de terceiros) aplicada no ativo circulante (BRAGA, 2008), ou seja, trata-se de parte dos recursos de longo prazo que excede as aplicações de mesma maturidade.

Algebricamente, seu valor corresponde à diferença entre ativos e passivos circulantes.

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} \quad (1)$$

ou

$$\text{CCL} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}) - (\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo}) \quad (2)$$

O CCL representa segundo Gitman (1997, p.616) “uma medida conveniente da liquidez da empresa e também reflete sua capacidade de gerenciar suas relações com fornecedores e clientes.”

Sob um ponto de vista mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo) (ASSAF NETO & SILVA,1997).

2.1.2. Administração do capital de giro

O capital de giro demanda acompanhamento constante, pois está sempre sofrendo o impacto das diversas mudanças enfrentadas pela empresa, promovidas tanto por forças do ambiente interno quanto do externo. Sua administração envolve um processo contínuo de tomada de decisões focadas na preservação da liquidez da empresa, mas que terminam por afetar a rentabilidade da firma (BRAGA, 2008).

Esta administração não é simples e, portanto, exige que o administrador crie um conjunto de regras que possibilitem um padrão de decisões a serem feitas, conforme determinados parâmetros, tornando assim o processo descentralizado e dinâmico.

Segundo Assaf Neto & Silva:

“[...] administração de capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez”.
(1997, p.15).

Por este conceito, a administração do capital de giro tem grande destaque no planejamento das operações em geral da empresa e constitui-se de um conjunto de regras que objetiva a preservação da saúde financeira da empresa.

A definição do montante de capital de giro é uma tarefa de sensíveis repercussões sobre o sucesso da empresa, e faz-se necessária pela falta de sincronização entre as atividades do negócio.

Outras duas características relevantes na determinação da administração do capital de giro são a sua curta duração e a rápida conversão de seus elementos.

Mehta (1978, p.11) define cada uma destas peculiaridades do capital de giro:

- a) Duração curta: os principais componentes do ativo circulante (caixa, contas a receber e estoques) são de curta duração, não superando o ciclo operacional da empresa que, na maioria dos casos, é de um ano.
- b) Rápida transformação e formas inter-relacionadas: cada componente do ativo circulante se transforma rapidamente em outras formas de ativo. Esse processo se dá da seguinte forma: o saldo de caixa é usado para recompor os estoques; os estoques, por sua vez, são diminuídos ao serem feitas vendas a prazo, que elevam os saldos de contas a receber; em contrapartida, a cobrança das contas a receber aumenta os saldos de caixa. Esse ciclo ininterrupto é conhecido como “ciclo de caixa da empresa”.
- c) Formas de ativos e sincronização dos níveis de atividade: em qualquer empresa ocorrem três atividades básicas, que são: produção, vendas e recebimento. Se essas três atividades fossem instantâneas e sincronizadas, evidentemente o capital de giro não necessitaria de investimentos. Exemplos: se a produção e a venda fossem sincronizadas entre si, não haveria necessidade de estocagem; se todos os clientes pagassem à vista, não haveria administração de contas a receber. Mas, em toda atividade há o elemento “incerteza” e a “falta de sincronização” é uma constante na vida das empresas. Esses fatos, por si sós, destacam a essencialidade de uma gestão eficaz do capital de giro.

2.1.2.1. Ciclo de conversão de caixa

Gitman (2004) define o *ciclo de conversão de caixa* (CCC) da empresa como uma ferramenta importante para a administração do capital de giro. Este ciclo tem sua construção a partir da definição do *ciclo operacional* (CO) da empresa como a composição de duas categorias básicas de ativos de curto prazo: estoques e contas a receber. Sua medida é feita em termos de tempo decorrido,

comando a *idade média do estoque* (IME) com o *prazo médio de recebimento* (PMR).

$$\text{CO} = \text{IME} + \text{PMR} \quad (3)$$

Entretanto, o processo de fabricação e venda de um produto também inclui a aquisição de fatores de produção (matérias-primas) a prazo, o que resulta em contas a pagar. As contas a pagar reduzem o número de dias pelos quais os recursos de uma empresa ficam aplicados no ciclo operacional. O tempo necessário para liquidar as contas a pagar, medidos em dias, é o *prazo médio de pagamento* (PMP). O ciclo operacional menos o prazo médio de pagamento é definido como *ciclo de conversão de caixa* (CCC).

$$\text{CCC} = \text{CO} - \text{PMP} \quad (4)$$

A partir das duas equações definidas anteriormente, pode-se concluir que o ciclo de conversão de caixa é uma função da idade média do estoque (IME), prazo médio de recebimento (PMR) e prazo médio de pagamento (PMP), conforme exposto a seguir:

$$\text{CCC} = \text{IME} + \text{PMR} - \text{PMP} \quad (5)$$

Verifica-se, então, que a alteração de qualquer um desses prazos implica na modificação do volume de recursos aplicados nas operações do dia-a-dia.

2.1.3. Administração de caixa

2.1.3.1. Caixa

Caixa são recursos monetários armazenados pela empresa em espécie, saldos mantidos em contas bancárias e no mercado financeiro de curtíssimo prazo. Representam valores extremamente líquidos, ou seja, podem ser usados em qualquer momento para efetuar pagamentos de diversas naturezas.

Em condições perfeitas de previsibilidade de entradas e saídas de caixa, o saldo de recursos líquidos estocados seria zero. Como essa situação é inexistente, torna-se necessária a manutenção de um nível mínimo de caixa estabelecido por critérios específicos em cada empresa.

Keynes *apud* Assaf Neto & Silva (1997, p. 78), afirma que existem três motivos para manutenção de recursos em caixa, a saber:

- a) Transação: montante destinado a honrar os compromissos assumidos por uma empresa, tais como compras, mão-de-obra, impostos, entre outros.
- b) Precaução: relacionado a contingências para imprevistos, o tamanho desta reserva está diretamente ligado ao perfil de tolerância ao risco do administrador. Logo, quanto maior a propensão ao risco, menor a quantidade de dinheiro mantido em caixa pelo motivo precaução.
- c) Especulação: decorre da perspectiva futura de fazer negócios, pois a utilização de recursos nos momentos oportunos pode ocasionar ganhos para a empresa na administração de seus recursos disponíveis.

A forma que cada empresa determinará o saldo de caixa dependerá de uma série de fatores, tais como sazonalidades entre pagamentos e recebimentos, possibilidade alta de imprevistos, existência de várias contas correntes em bancos, dentre outros.

2.1.3.2. Fluxo de caixa

O fluxo de caixa é um instrumento que relaciona as projeções de entradas e saídas de recursos monetários da empresa num dado intervalo de tempo. A análise do fluxo de caixa tem por objetivo preservar liquidez imediata essencial para a manutenção das atividades da empresa. Além disso, torna possível a programação da captação de recursos financeiros, otimização das aplicações de sobras de caixa, gerenciamento de contas a pagar, avaliação do impacto de variações de custos e preços, entre outras decisões importantes.

Em verdade, a administração do fluxo de caixa reflete o dilema risco versus retorno, pois, conforme Assaf Neto e Silva:

“Deve-se ter em conta que saldos mais reduzidos de caixa podem provocar, entre outras conseqüências, perdas de descontos financeiros vantajosos pela incapacidade de efetuar compras a vista junto aos fornecedores. Por outro lado, posições de mais elevada liquidez imediata, ao mesmo tempo que promovem segurança financeira para a empresa, apuram maior custo de oportunidade. Em essência, este é o dilema risco e rentabilidade presente nas finanças das empresas”.

(1997, p.36).

No que diz respeito às pequenas empresas, há pesquisa apontando a administração do fluxo de caixa como o indicador mais importante para a qualidade do negócio, por se tratar de ferramenta de controle financeiro da empresa, peça-chave para a sobrevivência das mesmas (CARMO E PONTES, 1999).

Além disso, quando se trata de pequenas empresas, o documento gerencial que auxilia na administração do fluxo de caixa deve ter as seguintes características básicas para que seja eficiente (PEREIRA, 1995):

- a) **Simplicidade**: as informações devem ser de entendimento intuitivo, não sendo necessário o conhecimento dos princípios e convenções contábeis que regem a contabilidade.
- b) **Facilidade de obtenção**: as informações devem ser fáceis de levantar, sem necessidade de registros históricos ou complexos.
- c) **Relevância**: Preocupação inicial com as informações relevantes, desconsiderando-se os valores menores.
- d) **Atualidade**: Propõe-se um modelo de informação voltada para os fatos e eventos presentes e futuros, através da utilização de modelos prospectivos e orçamentos.
- e) **Funcionalidades e Simulações**: um instrumento entendido e utilizado de maneira simples, fácil e que permita simular o crescimento ou a queda das vendas, aumento ou diminuição dos custos / despesas e outras variáveis que possam auxiliar na tomada de decisões.

- f) Facilidade de manipulação das informações: a popularização dos microcomputadores possibilitou o desenvolvimento de modelos de softwares conhecidos e de fácil manipulação. A maioria dos relatórios financeiros pode ser desenvolvida em planilhas de cálculo como o Excel, Lotus e outras.

2.1.4. Administração de valores a receber

2.1.4.1. Conceito e abrangência

A administração dos valores a receber é uma decorrência direta da concessão de crédito ao cliente. De acordo com Ross (1995, p. 574) “cria-se uma conta a receber quando há concessão de crédito. Essas contas a receber incluem o crédito concedido a outras empresas, conhecido como crédito mercantil, bem como o crédito ao consumidor. Cerca de um sexto de todos os ativos de empresas industriais assume a forma de contas a receber”.

Conceder crédito significa trocar bens presentes por bens futuros, pois a empresa fornece a mercadoria ou presta o serviço em troca de uma promessa de pagamento futuro feita pelo cliente (ASSAF NETO E SILVA, 1997). Os instrumentos pelos quais o cliente se compromete em pagar esta dívida podem ser de diversas naturezas, tais como a duplicata a receber, a nota promissória, o cheque pré-datado, o comprovante do cartão de crédito, dentre outros.

Braga (2008, p.114) cita alguns dos riscos e custos trazidos pela venda a prazo que não existem nas vendas a vista:

- Despesas com a análise do potencial de crédito dos clientes;
- Despesas com a cobrança de duplicatas;
- Risco de perdas com os créditos incobráveis;
- Custo dos recursos aplicados nas contas a receber;
- Perda de poder aquisitivo do valor dos créditos em decorrência do processo inflacionário.

Porém, apesar disso, uma parcela significativa das vendas é realizada a crédito e não a vista, especialmente no comércio varejista, onde tal condição já representa uma tradição nas relações comerciais.

Segundo Assaf Neto e Silva (1997, p.97), na teoria, em um mercado de capitais eficiente não existiria a figura da concessão de crédito, pois caso um comprador precisasse de recursos para adquirir um produto, este financiamento poderia ser obtido em qualquer instituição financeira, a determinada taxa de juros. Porém, existem pelo menos quatro possíveis explicações para a existência de vendas a prazo, a saber:

- a) O acesso ao mercado de capitais: na teoria este acesso é igual para qualquer tomador de recursos, porém, na prática, o acesso é diferente para compradores e vendedores por diversos motivos. Isso torna o custo do financiamento e a quantidade de recursos obtida um inibidor à comercialização de produtos. Levando isso em conta, a concessão de crédito transforma o vendedor em um intermediário financeiro, que obtém recursos no mercado de capitais e repassa-os aos compradores a um custo menor do que aquele que seria obtido se a venda fosse financiada por uma instituição bancária.

Além disso, caso a elevação da taxa de juros da economia seja utilizada como um instrumento de política monetária, como é o caso do Brasil, o acesso ao mercado de capitais pelos clientes potenciais é dificultado, tornando a concessão de crédito uma ferramenta de manutenção das vendas.

- b) O crédito fornece informações ao vendedor e ao comprador: se a venda é a prazo, o comprador tem a oportunidade de verificar a qualidade do produto adquirido e tomar eventuais providências caso esta não esteja dentro das condições acordadas. Do lado do vendedor, a venda a crédito, numa situação em que a taxa de juros da operação de venda se encontra acima do custo de oportunidade, pode transmitir informação sobre a possibilidade de insolvência do comprador.

- c) Empresas com alto grau de sazonalidade: essas empresas têm no crédito um incentivo para que clientes façam aquisição de mercadorias de forma mais regular, evitando problemas decorrentes da concentração de vendas em determinado período de tempo. Com esta medida, a redução da lucratividade da empresa pela concessão de crédito pode ser mais do que compensada, por exemplo, pela redução do seu custo de estocagem.
- d) Estratégia de mercado: é bastante comum, principalmente no varejo, o uso da venda a prazo visando proporcionar um volume médio de venda superior a venda a vista. Nesta situação, a empresa pode optar por oferecer crédito como uma forma de incentivar as vendas por impulso.

Quando se trata de gestão de capital de giro, os limites para a análise da administração dos valores a receber seguem os seguintes parâmetros: ela tem início quando termina a administração de estoques e termina quando se inicia a administração de caixa.

Ainda, de acordo com Gitman (2004), a administração dos valores a receber está intimamente relacionada ao segundo componente do ciclo de conversão de caixa: o prazo médio de recebimento, que vem a ser o tempo médio entre uma venda a prazo e a efetiva disponibilidade de fundos atingida com o pagamento do cliente à empresa. O prazo médio de recebimento possui dois componentes: o tempo entre a venda e o envio do pagamento ao cliente e 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 oferecido aos clientes e a segunda parte implica a cobrança e o processamento dos pagamentos.

2.1.4.2. Política de crédito

A política de crédito é uma ferramenta de auxílio ao administrador da empresa na tomada de decisão sobre os parâmetros de concessão de crédito ao cliente. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997, p. 98) “na política de crédito, estarão os elementos fundamentais para a concessão, a monitoria e a cobrança do crédito”.

Sua composição inclui quatro variáveis, segundo Brigham, Gapensky e Ehrhardt (2001), a saber:

- Período de crédito: que é o período de tempo concedido aos compradores para pagar por suas compras.
- Padrões de crédito: que se referem à força financeira necessária para a aceitação de clientes a crédito.
- Política de cobrança: que é medida por sua intransigência ou flexibilidade na tentativa de receber contas atrasadas.
- Descontos concedidos por pagamento antecipado: incluindo a porcentagem de desconto e a rapidez com que os pagamentos devem ser feitos para serem incluídos no desconto.

2.1.4.3. Prazo de crédito

De acordo com Ross (1995, p. 575), uma empresa deve considerar três fatores para a determinação do prazo de crédito:

- A probabilidade de que o cliente não pague: no caso de empresas cujos clientes apresentam riscos elevados pode acabar oferecendo termos restritivos.
- O tamanho da conta: se a conta for pequena, o prazo de crédito será menor, isto porque as contas de valores menores têm custo mais alto de administração e os clientes são menos importantes.

- A perecibilidade dos bens: se os valores dos bens utilizados como garantia forem pequenos e não puderem ser mantidos por períodos longos, menor limite de crédito será concedido.

Além desses pontos, Assaf Neto e Silva (1997, p.108) ainda aponta outros fatores que influenciam o prazo de crédito:

- Oligopolização dos setores;
- Taxa de juros praticada pelo mercado;
- Restrições legais;
- Quantidade de vezes que um cliente compra a prazo, dentre outros.

2.1.4.4. Padrões de crédito

O estabelecimento de padrões de crédito exige a delimitação de parâmetros mínimos para aceitação de crédito de determinado cliente. Os principais fatores considerados quando se estabelecem tais padrões relacionam-se à possibilidade de que certo cliente pagará com atraso ou talvez até que se torne um prejuízo incobrável.

Uma empresa que deseje incentivar vendas a prazo, estabelecerá padrões fáceis de serem alcançados. Caso contrário, os padrões serão mais restritivos, diminuindo as vendas a prazo, assim como a probabilidade de devedores duvidosos.

Logo, ao se avaliar a possibilidade de afrouxar os padrões de crédito, é preciso que a empresa avalie os seguintes aspectos básicos: incrementos no volume de vendas, no investimento em duplicatas a receber e nas perdas com devedores incobráveis.

2.1.4.5. Política de cobrança

A política de cobrança abrange toda estratégia para o recebimento de crédito (ASSAF NETO E SILVA, 1997, p.103). A importância da política de cobrança reside no fato de que quanto mais efetiva a cobrança, menores os custos e os riscos enfrentados pela empresa. Porém, deve-se levar em consideração a relação entre a rigidez da política de cobrança e o nível das vendas, já que o excesso de rigor pode inibir os negócios a prazo.

As técnicas de cobrança são várias e em diversos graus, pois na medida em que uma conta atrasa cada vez mais o esforço de cobrança tende a se tornar mais pessoal e intenso. A seguir é apresentada uma lista de técnicas comuns de cobrança e descrição sucinta de cada uma, na ordem em que costumam ser aplicadas durante o processo, de acordo com Gitman (2004, p.528):

Quadro 2 – Técnicas comuns de cobrança

Técnica	Descrição sucinta
Cartas	Após certo número de dias, a empresa envia uma carta educada, com um lembrete ao cliente de que sua conta está vencida. Se ela não for paga dentro de certo período após o envio da carta, uma segunda carta mais direta será enviada.
Telefonemas	Se as cartas não forem eficazes, poderá ser dado um telefonema ao cliente, solicitando pagamento imediato. Se ele apresentar uma desculpa razoável, poderá ser montado um esquema para prorrogar o prazo de pagamento. Talvez possa ser dado um telefonema pelo advogado da empresa vendedora.
Visitas pessoais	Esta técnica é muito mais comum no setor de crédito ao consumidor, mas também pode ser eficazmente empregada por fornecedores industriais. Uma visita ao cliente de um vendedor local ou um funcionário da área de cobrança pode ser muito eficaz. O pagamento pode ocorrer até mesmo no ato.

Agências de cobranças	Uma empresa pode entregar suas contas vencidas a uma agência de cobrança ou a um advogado. As comissões cobradas por este serviço costumam ser muito elevadas; a empresa pode receber menos de 50% dos valores cobrados por este mecanismo.
Ação judicial	A ação judicial é a medida mais extrema, uma alternativa ao uso de uma agência de cobrança. Não só é uma alternativa cara, como também pode forçar a falência do devedor, sem garantir o pagamento final do valor vencido.

Fonte: GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

Uma importante variável para acompanhamento da política de cobrança é o período médio de recebimento (PMR), um dos componentes do ciclo de conversão de caixa (CCC) já mencionado anteriormente. De acordo com Ross (1995, p.581), “para determinar o PMR na realidade, as empresas inicialmente calculam as vendas diárias médias. As vendas diárias médias (VDM) são iguais ao quociente entre as vendas anuais e 365 dias.” A partir daí, o período médio de recebimento será equivalente a:

$$\text{PMR} = \text{Contas a receber} \div \text{VDM}$$

2.1.4.6.

Descontos concedidos por pagamentos antecipados

Existem quatro possíveis razões, segundo Assaf Neto e Silva (1997, p.104), para a concessão de descontos aos pagamentos realizados a vista ou em momento anterior ao vencimento:

- Adiantar o fluxo de caixa, reduzindo, por consequência, uma necessidade de financiamento, ou aumentando o volume de recursos que podem ser alocados para outro investimento;
- Aumentar o volume de vendas, se o cliente vir o desconto como uma redução de preços;

- Reduzir o risco de insolvência dos clientes, promovendo incentivos para pagamentos rápidos;
- Reduzir a sazonalidade das vendas, promovendo descontos em momentos de vale nas vendas.

Apesar de a decisão de desconto estar inserida dentro da política geral de uma empresa, uma primeira forma de decidir se o desconto é vantajoso ou não é por meio da comparação entre os fluxos de caixa. Ou seja, se o fluxo de caixa a valor presente na situação de desconto for superior ao fluxo de caixa, também em termos de valor presente, da situação original, a proposta deverá ser aceita.

2.1.4.7. Modelo de análise e concessão de crédito

Após estabelecer sua política de crédito, definindo parâmetros de prazo de pagamento, padrão de crédito, política de cobrança e de desconto, a empresa irá de fato conceder o crédito. Esta etapa tem como base os termos da política de crédito, contudo, sua análise trata indivíduo a indivíduo, apesar de abranger todos os clientes potenciais.

Neste processo é preciso que a empresa meça a qualidade de crédito, que é definida em termos da probabilidade de insolvência de um cliente.

Segundo Schrickel (1997, p. 27) “a análise de crédito envolve a habilidade de fazer uma decisão dentro de um cenário de incertezas e constantes mutações e informações incompletas. Esta habilidade depende da capacidade de analisar logicamente situações, não raro, complexas, e chegar a uma conclusão clara, prática e factível de ser implementada”.

A tomada de decisão sobre a concessão de crédito pode muitas vezes ser feita subjetivamente, com base em percepções e experiências anteriores. No entanto, ela é pautada em alguns instrumentos que auxiliam na determinação de solvência ou não do cliente para dada operação.

As informações que irão compor a qualidade de crédito do cliente podem ser obtidas de diversas fontes. Braga (2008, p.117) lista algumas destas fontes, a saber:

- A análise dos demonstrativos financeiros do cliente, inclusive das demais empresas do grupo, atentando-se para a fidedignidade dos dados apresentados (assegurada pelo parecer de auditores independentes);
- Consulta a fontes de referência cadastral (fornecedores, bancos, agências especializadas, etc.);
- Visita às instalações da empresa e entrevista com seus principais executivos para aferir o nível de organização, a capacidade gerencial etc.

A literatura também fornece diversos modelos estruturados para análise e concessão de crédito, que serão adotados pelas empresas em função de facilidade de utilização, aderência às suas necessidades de concessão de crédito e efetividade na avaliação. Os métodos podem ser classificados em três categorias, descritos a seguir (Silva, 1988 apud Silva 2002, p.67):

- Métodos quantitativos: são considerados os mais eficientes, pelo fato de utilizar registros e cálculos. Estes métodos utilizam a estatística e a teoria das probabilidades, que são valiosos instrumentos para a tomada de decisão.
- Simulações: consiste na simulação de situações reais, com o intuito de fornecer subsídios para o processo decisório.
- Experiência anterior: baseia-se em decisões anteriores (casos análogos). Este método é o mais antigo e mais usado, trazendo a desvantagem de, às vezes, não ser adequado para os nossos dias, em função de todas as mudanças que ocorreram, no campo da economia, da política, das finanças, etc.

A seguir são apresentados alguns modelos visitados na literatura.

a) Os C's do Crédito:

Este é um modelo tradicional que aborda a investigação de cinco elementos para a decisão sobre a concessão de crédito, são eles: caráter, capacidade, capital, condições e as garantias (em inglês, *collateral*).

O caráter diz respeito ao desejo de efetuar o pagamento. Em sua essência, esta avaliação é determinada pela empatia, pelo bom caráter e pela personalidade do tomador de crédito. Podendo ainda, ter como auxílio informações cadastrais obtidas junto a bancos, fornecedores e empresas especializadas. Estas instituições podem informar os hábitos de pagamento do cliente (“é pontual”, “costuma pagar com x dias de atraso”, “só tem pagado os títulos apontados em cartório”, “tem títulos protestados”, etc.).

Logo, a mensuração do caráter será feita normalmente de forma subjetiva e por um profissional experiente o suficiente para medir esta percepção.

O segundo C do modelo refere-se a capacidade que decorre do desempenho econômico e da geração de recursos financeiros no futuro para efetuar o pagamento (ASSAF NETO E SILVA, 1997, p.114). A capacidade de uma pessoa, apesar de difícil avaliação, pode ser conhecida através de uma análise de seu currículo; ao passo que a capacidade física de uma empresa pode ser conhecida por meio de uma visita às suas instalações, conhecendo seus métodos de trabalho e o grau de tecnologia utilizado.

O capital refere-se à posição financeira do cliente, da posse de bens para lastrear o cumprimento da obrigação. Normalmente sua análise é feita a partir da investigação das demonstrações financeiras da empresa, tendo peso significativo a situação de liquidez e endividamento da empresa, avaliada por meio de índices financeiros.

As condições levam em consideração os eventos externos, macroeconômicos e suas conseqüências para o cliente. Este item encontra-se fora de controle do cliente e depende de cenários potenciais e da avaliação da empresa concedente do crédito.

Braga (2008, p.117) cita diversos fatores que podem afetar o desempenho de uma empresa, a saber:

- Sazonalidade do produto: diversos setores são altamente impactados pela sazonalidade, como é o caso do ramo de refrigeração, de fabricantes de sorvete e das usinas de açúcar e destilarias de álcool. Nesses casos, o conessor de crédito deve estar atento a capacidade pagadora do cliente nessas épocas de contração.
- Moda: o efeito da moda sobre a continuidade do negócio também é um fator importante quando se tratam de produtos que são lançamentos e possuem pouco histórico de vendas e tradição ou, ainda, quando são produtos de transição rápida e ligados ao status social. Dessa forma, é preciso analisar a consistência das vendas e suas tendências no mercado para que o risco de não pagamento das dívidas seja reduzido.
- Essencialidade: este fator diz respeito à necessidade real da mercadoria comercializada, pois produtos de segunda necessidade normalmente são cortados em momentos de recessão econômica, ou podem se tornar mal vistos sob determinada condição, como foi o caso das lâmpadas amarelas durante a crise energética no Brasil (“apagão”).
- Influência do ramo de atividade: esta condicionante refere-se a empresas que dependem do bom desempenho de outras empresas, para obterem êxito em suas atividades. Um exemplo disso seria o desaquecimento do ramo de construção civil, afetando diretamente o desempenho de empresas de material de construção, empreiteiras e olarias.
- Sensibilidade do ramo: existem algumas atividades que são naturalmente mais sensíveis a problemas de liquidez e outros.
- Porte da empresa: esta variável é importante na medida em que se verifica quanto menor o porte da empresa maior é o efeito de crises econômicas sobre seu desempenho e, conseqüente, capacidade pagadora.

Por fim, as garantias referem-se à capacidade de oferta de instrumentos que constituem segurança adicional à operação de crédito. Estas garantias compreendem as garantias reais ou pessoais.

Exemplos de garantias reais que podem ser de diversos tipos, são: alienação fiduciária, hipoteca, penhor mercantil, caução, ações, cédula hipotecária, certificado de depósito, duplicata, letra de câmbio, nota promissória, etc. Uma garantia pessoal pode ser um aval, uma carta de crédito, uma carta de fiança, dentre outros.

Assaf Neto e Silva (1997, p.115) aponta algumas deficiências do modelo dos 5 C's. A primeira delas diz respeito à subjetividade do método, pois a tomada de decisão depende muito do julgamento individual do funcionário responsável pela concessão de crédito. Outro motivo, que também está relacionado ao primeiro, é a necessidade de experiência do funcionário encarregado pela concessão de crédito, pois sem isso, a probabilidade de erro na decisão é grande. O último motivo listado é a falta de ligação direta do método com o objetivo da empresa, isto é, a maximização do lucro.

b) Sistema de Pontuação (*Credit Scoring*):

Este modelo quantitativo tenta incorporar uma série de variáveis influentes na determinação da concessão de crédito. Tais variáveis podem abranger informações do tipo localização, situação patrimonial, garantia, etc.

A estas variáveis são atribuídos pesos, buscando dessa forma obter um somatório ponderado relacionado a cada solicitação de crédito. Um valor de corte é então especificado como instrumento de decisão, sendo que o crédito será fornecido àqueles clientes cujas solicitações apresentem um *score* superior ao valor de corte e, negado, caso contrário. Existe ainda a possibilidade de criação de faixas de pontos que correspondem a níveis de crédito. Assim, um cliente que esteja com pontuação num determinado intervalo poderá ter a venda a prazo aprovada desde que pague um valor de entrada; por outro lado, clientes que tenham pontuação numa faixa inferior, apenas poderão ter acesso ao crédito caso tenham um avalista e assim por diante.

Em geral, a determinação dos aspectos considerados na pontuação é obtida a partir da experiência histórica de concessão de crédito pela empresa ou pelo setor de atuação. Da mesma forma, a ponderação para cada item é obtida a partir do comportamento histórico dos clientes da empresa.

Este método, quando comparado ao de 5 C's, apresenta vantagem por ter uma abordagem mais consistente e objetiva, podendo ser utilizado por qualquer funcionário, sendo ele experiente ou não. Porém, também possui a desvantagem de falta de ligação com o objetivo da empresa e do pouco rigor científico.

2.1.5. Administração de estoques

Estoque é definido como sendo a quantificação de qualquer item ou recurso usado em uma organização.

Os estoques são classificados em quatro categorias, de acordo com Brigham, Gapensky e Ehrhardt (2001, p.780):

- Estoque de suprimentos: são todos os itens que não são regularmente consumidos pelo processo produtivo, tais como componentes utilizados para manutenção de equipamentos, instalação predial, dentre outros.
- Estoque de matérias-primas: são produtos que serão utilizados para a produção de mercadorias acabadas.
- Produtos em fabricação: são os diversos materiais que estão em alguma fase de produção e ainda não estão prontos para comercialização.
- Produtos acabados: são os produtos em sua fase final de processamento, já prontos para a venda ao público alvo.

Investimentos em estoques são de suma importância para as empresas e de difícil administração, pois nesta ação está incluído o controle do equilíbrio entre dois pilares fundamentais: manutenção da solvência da empresa e maximização dos retornos dos recursos investidos. De acordo com Gitman (2004, p.516) “O

objetivo da administração de estoques [...] é girá-los o mais rapidamente possível, sem perder vendas por falta de estoque.”

Os estoques são parte fundamental de praticamente todas as operações do negócio e existem diversas razões para uma empresa investir neles. Assaf Neto e Silva (1997, p.143-144) apontam como motivos para manutenção de estoques a sustentação do fluxo econômico contínuo, as características econômicas de determinados setores, a perspectiva de aumento imediato do preço do produto ou de sua matéria-prima, a proteção contra perdas inflacionárias e a política de venda do fornecedor.

Assim como as contas a receber, os estoques são diretamente afetados pelas vendas. A diferença reside no momento em que os mesmos estão ligados ao ato da venda, pois as contas a receber decorrem do processo posterior à venda e os estoques devem ser adquiridos anteriormente às vendas.

Logo, a previsibilidade de vendas e, conseqüente, estabelecimento de níveis adequados de estoque são o grande desafio na administração do estoque. Erros na determinação de estoque podem levar a empresa a dois cenários possíveis: perda de vendas ou custos excessivos com manutenção.

Diversos métodos para administração dos estoques foram desenvolvidos para auxiliar o administrador. A seguir são apresentados dois deles: lote econômico de compra (LEC) e o sistema ABC, amplamente utilizados nas empresas.

a) Lote Econômico de Compra (*Economic Order Quantity*)

Este modelo foi desenvolvido em 1915 por F. Harris e, de acordo com Mehta (1978, p.86) “o modelo de pedidos constantes (ou lote econômico) de administração de estoques talvez seja o mais freqüentemente encontrado na literatura e na prática.”

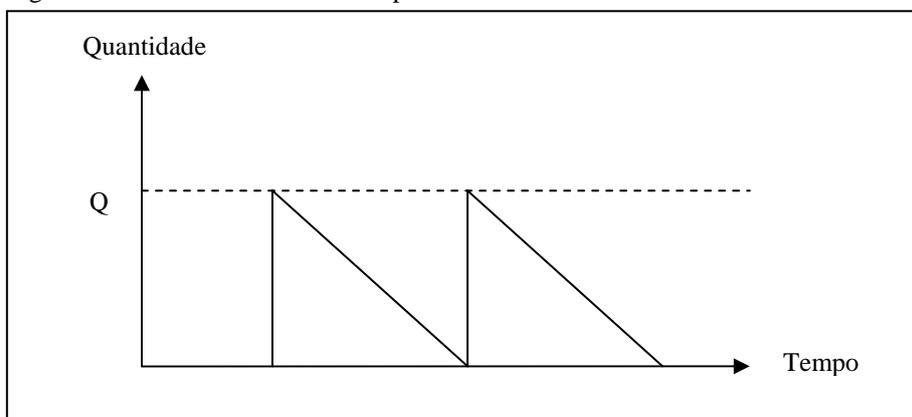
O método tem como objetivo definir a melhor estratégia para determinar qual será a quantidade que deve ser mantida em estoque e de quanto em quanto tempo deverá fazer novo pedido, de modo que os custos totais, compreendidos pelo custo do pedido e o custo de estocagem, sejam os menores possíveis (Assaf Neto e Silva, 1997, p. 146).

As hipóteses consideradas no modelo são as seguintes:

- Demanda constante: a quantidade de produtos vendidos por unidade de tempo é constante e conhecida pela empresa.
- Não há desconto: os descontos garantidos por fornecedores pode ser um incentivo a compra de um volume maior do que o necessário pela empresa. Desta forma, os descontos não são levados em consideração pelo modelo para retirar os efeitos de outras variáveis que não sejam os incentivos internos (da empresa) no processo de tomada de decisão de estocagem.
- Os preços não se alteram: esta hipótese visa também isolar a influência dos preços na decisão de estocagem.
- Não existe risco: o modelo considera somente a variável rentabilidade, relegando a questão do risco.
- Dois tipos de custos: custo de estocagem (custos de carregamento), que são as despesas variáveis por unidade para manter um item em estoque por certo período, e custo do pedido, que inclui as despesas administrativas de emissão e recebimento de pedidos: custos com funcionários que fazem os pedidos, custos de emissão do pedido, etc.
- Cada estoque é analisado independentemente: a gestão de um item do estoque não afeta a gestão de outros itens.

O desenho da situação típica de LEC é apresentado na figura a seguir:

Figura 1 – Lote Econômico de Compra



Fonte: Assaf Neto, A.; Silva, C.A.T. Administração do capital de giro. São Paulo, Atlas: 1997.

b) Sistema ABC

O sistema ABC considera em sua modelagem a análise do estoque como um conjunto de itens diversos armazenados para venda cujos custos unitários são conhecidos. O somatório da multiplicação de cada item por seu valor resultará no montante total investido em estoque.

O princípio ABC baseia-se na observação de que um pequeno número de itens frequentemente domina os resultados atingidos. Essa observação foi feita pela primeira vez pelo economista italiano, Vilfredo Pareto.

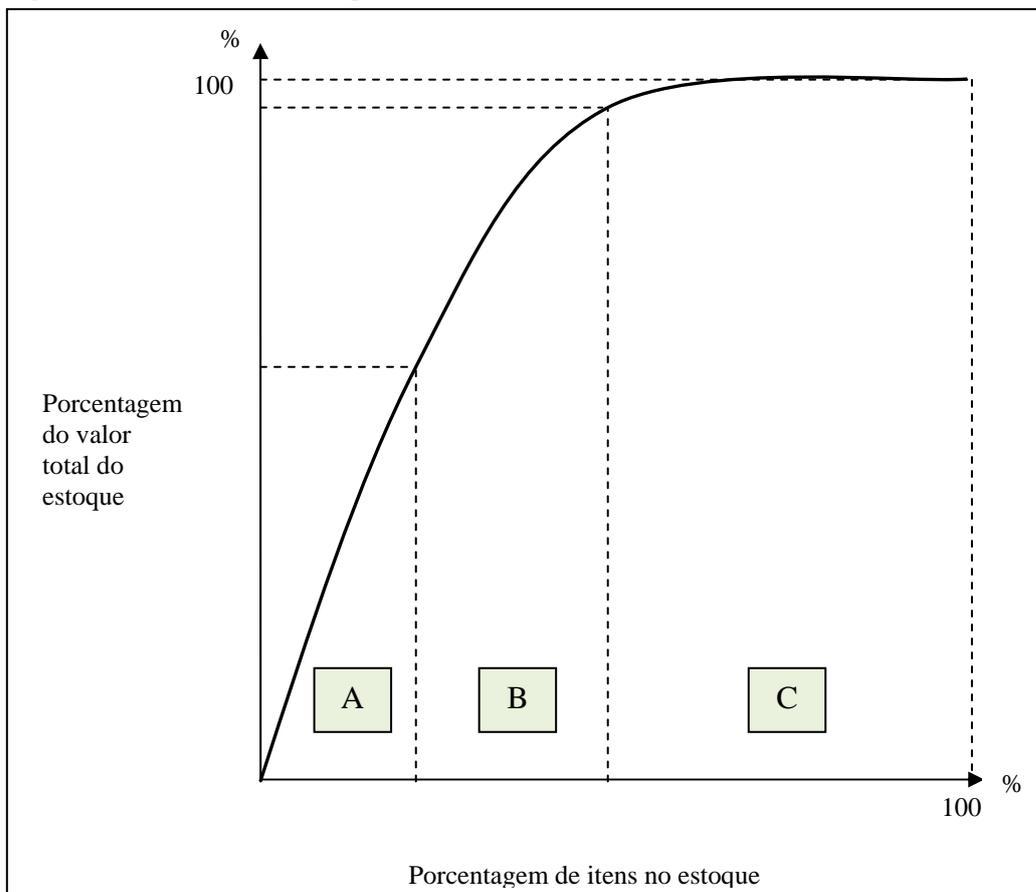
Aplicada à administração de estoques, observa-se geralmente que a relação entre a porcentagem de itens e a porcentagem da utilização anual em valores monetários segue um padrão que divide o estoque em três grupos:

- Grupo A: de acordo com Gitman (2004, p.517), “em geral, este grupo compreende 20% dos itens estocados, mas representa 80% dos investimentos em estoques.”
- Grupo B: representa cerca de 30% dos itens e correspondem a aproximadamente 15% da utilização em valores monetários.
- Grupo C: Cerca de 50% dos itens correspondem a aproximadamente 5% da utilização em valores monetários. O grupo C é formado por grande quantidade de itens que requerem baixo valor de investimento.

As porcentagens são aproximadas e não devem ser tomadas como absolutas.

A figura a seguir, mostra o delineamento peculiar destes três grupos:

Figura 2 – Curva ABC dos estoques



Fonte: Braga, R. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira. São Paulo, Atlas: 2008.

O grupo a que pertence certo item determina qual o grau de monitoramento que será aplicado. Desta maneira, os itens do grupo A recebem o monitoramento mais intenso, pelo valor neles investidos. Os itens do grupo B têm verificação de seus níveis de estoque periódica, às vezes semanal, porém menor que os do grupo A. E, por fim, os itens do grupo C são aqueles com menor controle sobre seus níveis de estoque.

2.2. Pequenas e médias indústrias no Brasil

A indústria no Brasil enfrentou vários períodos de altos e baixos e, finalmente, após a estabilização da economia vem se fortalecendo. Dentre os diversos fatores que levaram ao presente cenário, o amadurecimento do gestor pode ser visto como um dos mais importantes deles.

A seguir será descrito brevemente o panorama das indústrias no Brasil e da utilização da administração do capital de giro como uma ferramenta para o desenvolvimento sustentável da empresa.

2.2.1. Histórico da indústria brasileira

A indústria brasileira, quando comparada a países desenvolvidos, teve seu florescimento tardio, pois até a chegada da família portuguesa ao Brasil em 1808 não havia permissão para que se criassem atividades industriais, com exceção de uma pequena indústria para consumo interno. Isso era uma forma de garantir a dependência econômica da colônia e estimular o consumo dos produtos de Portugal.

Após o ano de 1808 o Brasil estava permitido a estabelecer indústrias, porém a concorrência com os demais países industrializados era muito desequilibrada e o setor continuou bastante enfraquecido.

Porém, conforme Lima (1976) durante o governo de D. Pedro II duas importantes medidas mudaram o rumo da industrialização no país:

- Tarifa Alves Branco de 1844 que taxava em 30% os produtos importados sem similar nacional e em 60% aqueles com similar nacional, protegendo algumas atividades industriais do Brasil;
- Lei Eusébio de Queirós que proibia o tráfico de escravos, trazendo duas conseqüências: o capital que antes era aplicado na compra de escravos passou a ficar livre para o investimento na indústria e a falta de mão-de-obra obrigou ao aumento do número de assalariados, criando um mercado consumidor importante para o desenvolvimento industrial.

A partir do final do século XIX o Brasil começou, então, a experimentar diversas fases de evolução no setor industrial. No início, predominava a indústria de bens de consumo que já abastecia boa parte do mercado interno e que ganhava força em momentos de crises, como na I Guerra Mundial, na Crise Econômica de 1929 e na II Guerra Mundial (LEOPOLDI, 2000).

Com o presidente Getúlio Vargas à frente do país, houve uma outra alavancagem na indústria. Desta vez, os investimentos foram nas indústrias de base e energia. Neste período foram fundados o Conselho Nacional do Petróleo (1938), a Companhia Siderúrgica Nacional (1941), a Companhia Vale do Rio Doce (1943) e a Companhia Hidrelétrica do São Francisco (1945). Esse desenvolvimento ocorreu principalmente em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, definindo a grande concentração espacial da indústria, que permanece até hoje.

No governo de Juscelino Kubitschek (1956-1960) o setor ganhou um novo impulso com o desenvolvimento da indústria de bens de consumo duráveis, por meio do plano “50 anos em 5”. O preço para tal ampliação foi o acréscimo de dívidas externas, seguido de arrocho salarial sobre as classes trabalhadoras.

Nas décadas que se seguiram a industrialização do Brasil continuou seu ritmo de crescimento, apesar de sofrer com fases de crise econômica. A estabilização do real na década de 90, assegurou a estabilidade econômica, porém ao custo de altas taxas de juros para manter a inflação controlada. Isso trouxe dificuldades aos pequenos e médios empresários que eram penalizados pelos altos custos de financiamentos e empréstimos. Esse quadro está gradualmente sendo alterado pelas freqüentes reduções na taxa básica de juros estabelecida pela Copom.

2.2.2.

A administração do capital de giro em pequenas e médias empresas

As empresas de menor porte são foco de pesquisas principalmente de órgãos tais como SEBRAE e IBGE, que divulgam estudos identificando suas taxas de mortalidade (Fatores Condicionantes e Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil), a importância na geração de emprego e renda em nível nacional e regional (As Micro e Pequenas Empresas Comerciais e de Serviços no Brasil), informações sobre a estrutura de produção, a participação nos mercados em que atuam, a produtividade e a remuneração da mão-de-obra dentre outras informações.

A CNI nos últimos anos também tem estudado mais cuidadosamente as indústrias de pequeno porte, publicando estudos contendo indicadores de qualidade, design, tecnologia, recursos humanos e infra-estrutura (Indicadores de Competitividade na Indústria Brasileira – Micro e Pequenas Empresas).

Quando se trata da administração do capital de giro alguns trabalhos se destacam, em especial a Sondagem Industrial elaborada pela CNI, no qual são divulgados os principais problemas enfrentados pelas pequenas e médias indústrias no período, conforme pode ser visto nas Figuras 03 e 04.

Figura 3 – Indicadores de Principais Problemas para Pequenas e Médias Empresas Industriais no período de abril a junho de 2008 (II-08)

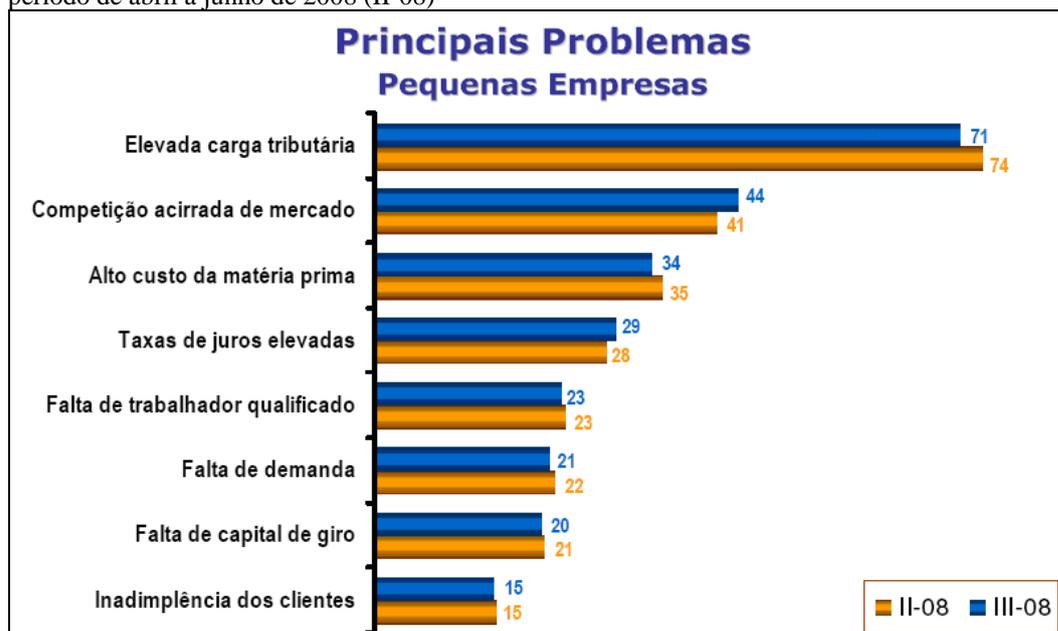
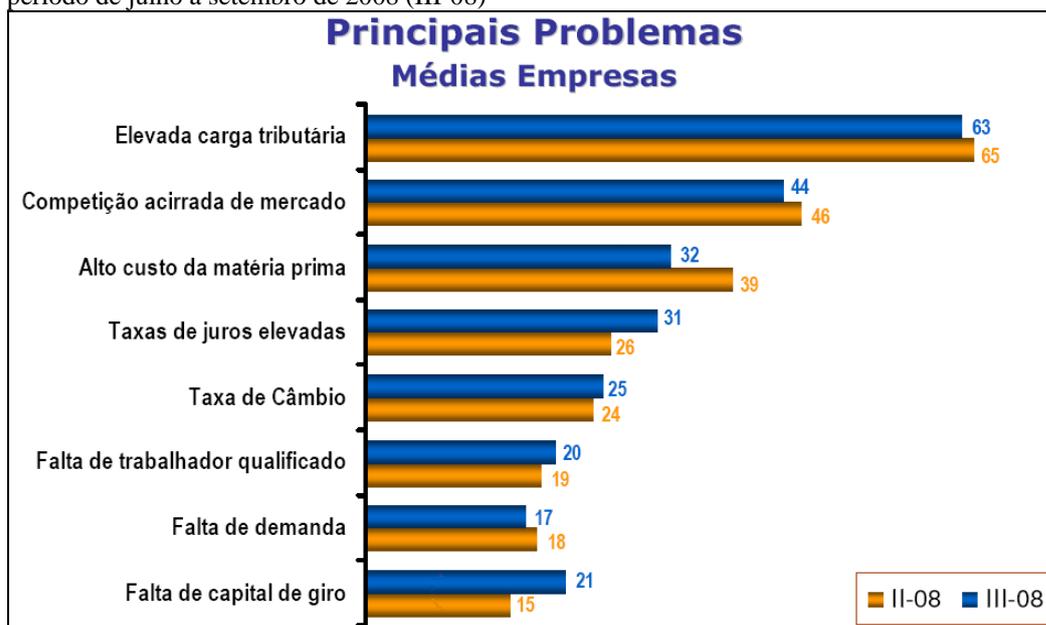


Figura 4 - Indicadores de Principais Problemas para Pequenas e Médias Empresas Industriais no período de julho a setembro de 2008 (III-08)



Muitas pesquisas também podem ser encontradas tratando de ferramentas específicas da gestão do capital de giro em pequenas empresas, tais como gestão do fluxo de caixa (KASPCZAK; SCANDELARI, 2006; GAZZONI, 2003), controle de estoque (MENEZES, 2007) e administração de financiamentos de curto prazo (KASSAI; CASANOVA, 2000).

Por fim, Araújo e Machado (2007) desenharam o perfil da administração do capital de giro em pequenas empresas localizadas na cidade de João Pessoa (PB), no qual se delineou as principais medidas adotadas por este segmento em questões como gestão do fluxo de caixa, gestão de contas a receber, política de cobrança, gestão de estoque e financiamento do capital de giro.

2.3. Ferramental

O ferramental teórico utilizado para desenvolvimento das variáveis, construtos e indicadores da pesquisa baseou-se especialmente em duas abordagens que serão detalhadas a seguir.

2.3.1.

Visão baseada em recursos (*resource-based view*)

A visão baseada em recursos (VBR) atribui o sucesso e o desenvolvimento das empresas à criação de vantagens competitivas sustentáveis. Estas vantagens competitivas são devidas ao acúmulo e utilização de recursos heterogêneos e únicos que devem ser raros, valiosos e difíceis de duplicar (Barney, 1991).

Portanto, segundo essa teoria, o comportamento da empresa é moldado conforme se acumulam recursos, que podem abrir ou limitar as oportunidades disponíveis para a empresa.

Existem questionamentos sobre a aplicabilidade da teoria de RBV (Barney, 2001), contudo, ela vem sendo bastante aplicada por pesquisadores, inclusive no estudo de pequenas empresas.

Pode-se, portanto, associar o conjunto de recursos de pequenas empresas à utilização de determinados tipos de rotina de gerenciamento de capital de giro.

2.3.2.

Teoria de agência

A Teoria de Agência trata sobre os problemas de incentivo ao gerenciamento que são induzidos pela separação entre dono da empresa e gerente tomador de decisão (Jensen e Meckling, 1976). Segundo esta teoria, gerentes são agentes oportunistas e focam na maximização de seus ganhos em detrimento do ganho dos acionistas.

Para minimizar a assimetria de informações entre os acionistas e os gerentes, os donos de grandes empresas utilizam sistemas formais de gerenciamento.

Em pequenas empresas, por não ocorrer, em grande parte das vezes, separação entre gerente e dono da empresa, não se verifica grande ocorrência de assimetria de informações.

Pode-se inferir então que donos de pequenas empresas são menos inclinados à utilização de sistemas formais de gerenciamento. Porém, em algumas áreas, a depender do fluxo de informações necessárias e da importância conferida a ela, pode-se verificar a utilização de sistemas de gerenciamento.

2.4.

Construtos e derivação de hipóteses da pesquisa

Um construto deve ser entendido como sendo um instrumento para tornar mensurável um determinado conceito que não se consiga medir diretamente. Os construtos devem ser primeiro validados para depois serem relacionados com as medidas e indicadores operacionais, permitindo a coleta de dados.

Os construtos desta pesquisa foram desenvolvidos com base no arcabouço teórico exposto anteriormente neste capítulo e, além disso, inspirado em pesquisa similar desenvolvida no Reino Unido (HOWORTH; WESTHEAD, 2003).

A seguir são apontados os construtos referentes à administração do capital de giro que permitem a análise do perfil de gestão praticado pelos empresários de pequenas e médias indústrias.

Das diversas possíveis dimensões a serem pesquisadas na administração do capital de giro, foram selecionadas aquelas que foram consideradas mais relevantes, com base no referencial teórico pesquisado. São elas: giro do estoque, níveis de estoque, política de crédito, política de cobrança, padrões de crédito, financiamento do capital de giro e gestão do fluxo de caixa.

A partir da análise destes construtos serão avaliados os perfis de gestão de administração do capital de giro.

Além disso, foram desenvolvidas algumas hipóteses que também serão testadas na pesquisa.

De acordo com estudo sobre mortalidade de empresas em São Paulo (SEBRAE, 2005), a maior parte dos empreendedores atribui o fechamento à falta de planejamento e controle financeiro. Quando comparamos o porte das empresas encerradas com o porte daquelas que continuam em funcionamento, verifica-se que as últimas possuem maior número de empregados do que aquelas que fecharam as portas. Isso leva a crer que quanto mais a empresa cresce em porte (número de funcionários), mais a gestão tem de se profissionalizar e conseqüentemente a administração do capital de giro se aperfeiçoa.

H1: Indústrias de maior porte são positivamente associadas à utilização de rotinas de controle do capital de giro.

No mesmo estudo, verificou-se que quanto maior o tempo de vida da empresa após os cinco primeiros anos, menor a chance de mortalidade da mesma. Isso pode levar a evidência de que com a evolução da empresa as técnicas de administração de capital de giro também evoluem.

H2: Indústrias com maior tempo de vida são positivamente associadas à utilização de rotinas de controle do capital de giro.

Evidências apontam que pequenas empresas tendem a utilizar (ARAÚJO; MACHADO, 2007) ferramentas para controle e avaliação financeiros menos sofisticados. Isso pode se explicar pelo fato de o empresário ter de assumir várias atribuições e responsabilidades em diversas áreas, como produção, vendas, compras e outras (pela falta de recursos humanos e financeiros), sobrecarregando o seu tempo, o que torna difícil o processo de tomada de decisão gerencial (CARMO; PONTES 1999). Além disso, nessas empresas a utilização de ferramentas de controle mais complexos pode ser muito mais devida à formação acadêmica do gestor do que a necessidade de controle financeiro.

H3: Indústrias com pouca sofisticação em ferramentas financeiras são negativamente associados à utilização de rotinas de controle do capital de giro.

A sazonalidade está presente em muitos ramos de negócio, o que implica em alguns períodos de maior disponibilidade financeira e outros de escassez (KASPCZAK; SCANDELARI, 2006). Pode-se inferir, a partir daí, que empresas que apresentam vendas sazonais precisam realizar maior controle sobre as rotinas de administração do capital de giro.

H4: Indústrias que possuem vendas sazonais são positivamente associadas à utilização de rotinas de controle do capital de giro.

Pequenas empresas em momentos de maior necessidade tendem a priorizar o cumprimento das obrigações externas em detrimento às obrigações internas (Howorth, 2003). Além disso, com base na Teoria da Agência, os empresários tendem a valorizar mais os controles que garantirão maior possibilidade de

retorno. Portanto, pode-se deduzir que empresas que reportam uso freqüente de capital externo precisam de maior rigor nas rotinas de gestão do capital de giro para satisfazer exigências dos financiadores e, por conseqüência, garantir o fluxo de caixa da empresa.

H5: Indústrias que informam uso freqüente de financiamento externo são positivamente associadas à utilização de rotinas de controle do capital de giro.