

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS/GV  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

SABRINA FERREIRA DOS SANTOS

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:  
ESTUDO DE CASOS DE EMPRESAS DO SETOR VAREJISTA NO GV SHOPPING**

Governador Valadares  
2021

SABRINA FERREIRA DOS SANTOS

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:  
ESTUDO DE CASOS DE EMPRESAS DO SETOR VAREJISTA NO GV SHOPPING**

Monografia apresentada ao curso de Administração, do Departamento de Administração, do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.  
Orientadora: Prof. Dr<sup>a</sup>. Kascilene Gonçalves Machado.

Governador Valadares  
2021

SABRINA FERREIRA DOS SANTOS

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:  
ESTUDO DE CASOS DE EMPRESAS DO SETOR VAREJISTA NO GV SHOPPING**

Monografia apresentada ao curso de Administração do Departamento de Administração do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Aprovado em (dia) de (mês) de 2021.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr<sup>a</sup>. Kascilene Gonçalves Machado – Orientadora  
Universidade Federal de Juiz de Fora

---

Prof. Dr<sup>a</sup>. Stela Cristina Corrêa Hott  
Universidade Federal de Juiz de Fora

---

Prof. M. Sc. Adriano Freitas de Azevedo  
Universidade Federal de Juiz de Fora

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA/GV  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

**Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria**

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral<sup>1</sup> e criminais previstas no Código Penal<sup>2</sup>, além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no TCC.

Governador Valadares, 06 de julho de 2021.

---

Sabrina Ferreira dos Santos

---

<sup>1</sup> LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

<sup>2</sup> Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena – detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano, ou multa.

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha família, em especial à minha querida mãe (*in memoriam*) que sonhou comigo a conclusão do curso. Aos meus amigos e todos aqueles que me incentivaram para a realização deste.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço a Deus por permitir que eu realizasse meu sonho de graduar em uma universidade federal. Agradeço à Ele também, por toda sabedoria e força para que eu concluísse o curso de Administração.

Aos meus familiares, em especial minha mãe que hoje não está presente nesta vida, mas enquanto viveu, sonhou essa graduação comigo, não mediu esforços em me sustentar e apoiar as minhas decisões. Agradeço por toda paciência e amor incondicional por ter acreditado em mim. Essa vitória é nossa!

Aos meus professores, exemplares, por todo conhecimento e experiência disseminada nesta trajetória.

À minha orientadora, prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup>. Kasilene Gonçalves Machado, gratidão por todo suporte, pelo conhecimento compartilhado, conselhos e toda paciência para que eu realizasse este trabalho da melhor forma possível.

Aos meus amigos e colegas de faculdade que sempre me ajudaram e torceram por essa conquista.

Aos proprietários das empresas pesquisadas, pela permissão e receptividade para que a investigação fosse concluída com sucesso.

“O caminho para o desenvolvimento social e econômico – seja de um país ou de uma organização – passa necessariamente pela administração.” (CHIAVENATO, 2014, p. 40).

## RESUMO

A gestão de capital de giro é um assunto muito abordado no universo da administração financeira, ela é considerada a base que dá sustentabilidade das operações e suas movimentações de entradas e saídas de caixa. O objetivo central deste trabalho é realizar um diagnóstico da gestão financeira do capital de giro de empresas do setor varejista de vestuário localizadas no GV Shopping em Governador Valadares – MG para verificar se a administração é eficiente no âmbito financeiro. Para o desenvolvimento deste estudo, adotou-se como metodologia a pesquisa bibliográfica e exploratória. Buscou-se fazer um levantamento de bibliografias publicadas sobre administração de capital de giro. Para melhor visão e compreensão do contexto do problema utilizou-se abordagem qualitativa atrelada a uma entrevista com questões previamente definidas e para fins de análise, foi realizado um estudo de casos múltiplos com três empresas diferentes conduzido por um roteiro de perguntas abertas. Após a conjugação dos fatos foi possível comprovar que todas reconhecem a necessidade do capital de giro e suas variações ao decorrer do ano. Pode-se ressaltar que, apesar das empresas terem bastante semelhanças na forma de gerirem, apresentaram algumas diferenças nas tomadas de decisões em alguns aspectos da administração financeira. Por fim, conclui-se que as empresas analisadas apresentaram uma boa gestão do capital de giro.

Palavras-chave: Capital de giro. Administração financeira. Setor varejista.

## **ABSTRACT**

Working capital management is a subject much discussed in the universe of financial administration, it is considered the basis that gives sustainability to operations and their movements of cash inflows and outflows. The main objective of this work is to carry out a diagnosis of the financial management of the working capital of companies in the clothing retail sector located at GV Shopping in Governador Valadares – MG to verify if the administration is efficient in the financial sphere. For the development of this study, bibliographical and exploratory research was adopted as a methodology. We sought to do a survey of published bibliographies on working capital management. For a better view and understanding of the context of the problem, a qualitative approach was used, coupled with an interview with previously defined questions, and for analysis purposes, a multiple case study was carried out with three different companies, conducted through a script of open questions. After combining the facts, it was possible to prove that they all recognize the need for working capital and its variations throughout the year. It is noteworthy that, despite the companies having a lot of similarities in the way they manage, they showed some differences in decision-making in some aspects of financial management. Finally, it is concluded that the companies analyzed presented good working capital management.

**Keywords:** Working capital. Financial management. Retail sector.

## LISTA DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1 – Ciclo operacional de uma empresa .....            | 22 |
| Figura 2 – Ciclo operacional, financeiro e econômico .....   | 24 |
| Figura 3 – Origens e aplicações de caixa .....               | 29 |
| Figura 4 – Ciclo de caixa.....                               | 30 |
| Figura 5 – Análise ABC de estoques.....                      | 40 |
| Figura 6 – Gráfico do LEC.....                               | 43 |
| Figura 7 – Perfil dos estoques com estoque de segurança..... | 44 |

## LISTA DE QUADROS

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1 – Atividades básicas do gerente financeiro .....                  | 19 |
| Quadro 2 – Dúvida sobre rigidez de critérios na concessão de crédito ..... | 36 |
| Quadro 3 – Prioridade de pagamento de dívidas .....                        | 46 |
| Quadro 4 – Garantias por estoques .....                                    | 50 |

## SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. INTRODUÇÃO</b> .....                                      | <b>15</b> |
| 1.1. OBJETIVOS .....  | 17        |
| <b>1.1.1 Objetivo geral</b> .....                               | <b>17</b> |
| <b>1.1.2 Objetivos específicos</b> .....                        | <b>17</b> |
| 1.2 JUSTIFICATIVA .....   | 17        |
| <b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....                              | <b>19</b> |
| 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO.....                | 19        |
| 2.2 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO .....                      | 20        |
| <b>2.2.1 Ciclo Operacionais, Econômicos e Financeiros</b> ..... | <b>22</b> |
| <b>2.2.2 Investimento do Capital de Giro</b> .....              | <b>25</b> |
| <b>2.2.3 Financiamentos do Capital de Giro</b> .....            | <b>25</b> |
| 2.3 ADMINISTRAÇÃO DO CAIXA .....                                | 27        |
| <b>2.3.1 Fluxo de Caixa</b> .....                               | <b>28</b> |
| <b>2.3.2 Ciclo de Caixa</b> .....                               | <b>29</b> |
| <b>2.3.3 Modelos de Administração de Caixa</b> .....            | <b>31</b> |
| 2.4 ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A RECEBER.....                      | 33        |
| <b>2.4.1 Análise e Concessão de Crédito</b> .....               | <b>33</b> |
| <b>2.4.2 Políticas de Crédito</b> .....                         | <b>34</b> |
| <b>2.4.3 Controle de Crédito</b> .....                          | <b>36</b> |
| 2.5 ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUE .....                              | 37        |
| <b>2.5.1 Controle de Estoques: Curva ABC</b> .....              | <b>39</b> |
| <b>2.5.2 Modelos de Análise e Controle de Estoques</b> .....    | <b>40</b> |
| <b>2.5.3 Estoques de Segurança</b> .....                        | <b>44</b> |
| 2.6 ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A PAGAR .....                       | 45        |
| <b>2.6.1 Passivos Espontâneas</b> .....                         | <b>47</b> |
| <b>2.6.2 Financiamentos de Curto Prazo sem Garantias</b> .....  | <b>48</b> |
| <b>2.6.3 Financiamentos de Curto Prazo com Garantias</b> .....  | <b>49</b> |
| <b>3 METODOLOGIA</b> .....                                      | <b>51</b> |
| 3.1 TIPO DE PESQUISA E ABORDAGEM.....                           | 51        |
| 3.2 COLETA DE DADOS.....  | 51        |
| 3.3 ROTEIRO PARA ENTREVISTA.....                                | 53        |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| 3.4      | ESTUDOS DE CASOS MÚLTIPLOS .....                | 54        |
| <b>4</b> | <b>ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....</b> | <b>56</b> |
| 4.1      | DOMINANTE FOR MAN .....                         | 56        |
| 4.2      | KONYK .....                                     | 59        |
| 4.3      | POLO WEAR .....                                 | 61        |
| <b>5</b> | <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>               | <b>65</b> |
|          | <b>REFERÊNCIAS .....</b>                        | <b>67</b> |
|          | <b>APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTA .....</b> | <b>71</b> |

## 1. INTRODUÇÃO

Um dos assuntos mais debatidos e explorados no universo das finanças corporativas é sobre a administração do capital de giro. Ela é considerada a base que dá sustentabilidade ao negócio, visto que, tomar decisões financeiras neste âmbito, envolve as entradas e saídas de caixa da operação da empresa em curto prazo (ROSS *et al.*, 2015). Nesse sentido, o controle do fluxo caixa permite que a empresa se enquadre em um cenário favorável para continuar operando em seu mercado de atuação, cumprindo com todas as suas obrigações.

Logo, ter conhecimento e domínio sobre o capital de giro através da administração financeira é de suma importância para o desempenho e sobrevivência das empresas, uma vez que a administração do capital de giro fornece informações relevantes que interferem diretamente no seu funcionamento, como por exemplo, na sua liquidez, lucratividade, longevidade e prosperidade (MATIAS, 2014). Portanto, saber gerenciar o processo do capital de giro, independentemente de seu porte ou área de atuação, torna-se uma vantagem competitiva no mercado atual, uma vez que, a má gestão neste âmbito é considerada, na maioria das vezes, como a causa de insucesso das empresas.

Os responsáveis pelo financeiro da empresa, necessitam estar atentos ao processo de suas operações e suas interdependências, para assim, utilizar ferramentas e técnicas gerenciais que auxiliem na tomada de decisões, de modo a otimizar seus recursos e maximizar seu valor de mercado. Neste caso, essas decisões interferem diretamente sobre o ativo circulante, que é grupo patrimonial composto pelo disponível, valores a receber e estoque (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Apesar de compreender a magnitude e a importância da administração do capital sobre o negócio, há falhas por parte dos gestores, muita das vezes devido à falta de planejamento, como é o caso dos que atuam no comércio varejista, o qual é encarregado por vender produtos acabados diretamente aos consumidores. Conforme os dados de 2011 do IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas, o comércio de varejo simboliza mais de 80% das empresas no Brasil, tal representatividade evidencia como a competitividade é demasiada e como sua sobrevivência é um desafio diário. A complexidade e o desafio tornam-se ainda maior quando este tipo de comércio está localizado dentro de shoppings, em virtude de as despesas de locação serem consideradas maiores do que em outros pontos. Levy e Weitz (2000), afirmam a importância de dominar a gestão do capital de giro, pois, “as decisões financeiras são aspectos integrais de todos os aspectos da estratégia de um varejista”.

Em razão disso, este trabalho tem o propósito de responder a seguinte pergunta: Como ocorre a gestão financeira do capital de giro de empresas no setor varejista de vestuário localizadas no GV Shopping em Governador Valadares – MG?

Para elaboração deste trabalho, buscou-se estruturá-lo em cinco capítulos, sendo a introdução como o primeiro. O segundo capítulo aborda o referencial teórico, a metodologia de pesquisa é esclarecida no terceiro capítulo, no quarto capítulo mostra a análise e discussão dos resultados obtidos com estudo, e por fim, no quinto capítulo é apresentado as conclusões da pesquisa. Ao começar pela introdução, a intenção foi fazer uma contextualização do tema, apresentando o problema de pesquisa, elucidando o objetivo geral e os objetivos específicos, e no final, a justificativa em se realizar este trabalho.

Após a introdução, é retratado o referencial teórico. Neste segundo capítulo mostra-se a parte conceitual de autores renomados a respeito da administração financeira de capital de giro, cujo objetivo foi de promover o embasamento teórico necessário que ajudasse responder o problema de pesquisa. Posto isto, buscou-se aprofundar sobre a administração financeira de curto prazo; administração de capital de giro, abordando ciclos operacionais, econômicos e financeiros, investimento e financiamento do capital de giro; administração do caixa, envolvendo o fluxo, o ciclo e os modelos de administração de caixa; administração de contas a receber detalhando análise e concessão, políticas e controle de crédito; administração de estoque, explicando a curva ABC, modelos de análise e controle de estoques e estoques de segurança, e por último; administração de contas a pagar, discorrendo sobre os passivos espontâneos, financiamentos de curto prazo com e sem garantias.

O terceiro capítulo retrata sobre a metodologia adotada, que explica o tipo de pesquisa e a abordagem utilizada; o procedimento técnico escolhido para coletar os dados, que neste caso, foi entrevista estruturada, no qual foi elaborado um roteiro para conduzir a entrevista, a fim de realizar um estudo de casos múltiplos, com uma população e amostra previamente definidas. No quarto capítulo, análise e discussão dos resultados, trata-se dos resultados alcançados com a pesquisa realizada, promovendo uma análise e discussão minuciosa sobre eles. Por último, a conclusão faz parte do quinto capítulo, no qual são feitas considerações finais sobre o presente estudo e sugeridas recomendações.

## 1.1. OBJETIVOS

### 1.1.1 Objetivo geral

Realizar um diagnóstico da gestão financeira do capital de giro de empresas do setor varejista de vestuário, localizadas no GV Shopping em Governador Valadares – MG, para verificar se a administração é eficiente no âmbito financeiro.

### 1.1.2 Objetivos específicos

- a) Identificar como as empresas administram o caixa/disponível;
- b) Verificar como as empresas administram as contas a receber;
- c) Analisar a gestão de estoques das empresas;
- d) Verificar o gerenciamento das contas a pagar.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

O trabalho justifica-se relevante, pois o comércio varejista, incluindo o de vestuário, tem um papel de suma importância para o mercado, pois através dele é possível gerar emprego e renda, movimentar e circular o capital, dentre outros fatores. Apesar dessa importância, muitas empresas que atuam com o comércio varejista não têm domínio e não fazem um planejamento adequado sobre a administração do capital de giro e acabam falhando em arcar com seus compromissos financeiros e, assim, surgem às causas de insucessos em seus negócios.

Segundo informações da administração do Gv Shopping, Governador Valadares é uma cidade conhecida pelo seu potencial econômico, com grande ênfase no comércio varejista e na prestação de serviços. Levando em consideração o fato mencionado, atualmente este ‘centro comercial’ gera em média 1.200 empregos diretos e 2.300 indiretos, fortalecendo a economia da cidade com um faturamento de vendas anuais de R\$ 160 milhões.

Algumas das empresas que atuam com o comércio varejista de vestuário podem ser encontradas no GV Shopping, como é o caso das lojas Dominante For Man, Konyk e Polo Wear. Para tanto, julgou-se necessário fazer uma investigação para confirmar se elas fazem uso de uma boa gestão do capital de giro, independentemente de seu porte, uma vez que, para

se manterem localizadas nesse ambiente, elas possuem custos fixos e variáveis consideravelmente altos, se comparado com outros pontos comerciais da cidade, pois além da despesa com aluguel, normalmente a administração do shopping também cobra um percentual de condomínio e um percentual sobre o faturamento do negócio para que a empresa usufrua do espaço.

Além disso, esta pesquisa torna-se importante, pois, os resultados obtidos irão oferecer informações que auxiliam empresários que tenham interesse de abrir um negócio no espaço do GV Shopping, por exemplo, ferramentas de gestão financeira utilizadas pelas empresas que foram objetos de estudo desta pesquisa e, assim, eles possam elaborar um planejamento financeiro para gerir de forma apropriada o seu capital de giro, independentemente do porte de sua empresa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

É comum de se imaginar que o propósito da administração financeira seria apenas obter o maior lucro em menor tempo possível. Na verdade, sob a ótica de Braga (2011, p. 32), “a meta da administração financeira é a maximização da riqueza dos acionistas”. O que difere essas afirmações, é que a segunda é compreendida de forma mais profunda e extensa do que apenas alcançar a maximização dos lucros em curto prazo.

Em síntese, para Padoveze (2016), essa maximização de riqueza é o mesmo que criar valor para empresa. Para fins de esclarecimento, a riqueza mencionada refere-se ao valor patrimonial da empresa, economicamente avaliado, abrangendo todos os investimentos líquidos de dívidas e os ganhos atingidos pelos mesmos investimentos até o momento de avaliar essa riqueza. Desta forma, para atingir a riqueza mencionada, as ações tomadas deverão ser sempre orientadas para agregar o valor de mercado da organização (BRAGA, 2011).

O campo de atuação que a administração financeira está inserida é considerado vasto e complexo, de modo que exige do gestor financeiro conhecimento técnico, visão ampla, análise contínua e domínio de diversos instrumentos financeiros (ASSAF NETO, 2012). Para Gitman e Madura (2003), a atividade básica do gestor financeiro consiste em tomar medidas de investimento e financiamento. A decisão de investimento está relacionada na composição dos diversos ativos da empresa e a decisão de financiamento estabelece a composição dos diversos financiamentos utilizados. O quadro 1 mostra como esses tipos de decisões podem ser visualizados em forma de balanço patrimonial.

Quadro 1 – Atividades básicas do gerente financeiro

| Balanço patrimonial |                         |
|---------------------|-------------------------|
| Ativo circulante    | Passivo circulante      |
| Ativo fixo          | Recursos de longo prazo |

Fonte: Adaptado GITMAN e MADURA (2003).

A ênfase deste referencial teórico será com relação à administração financeira de curto prazo, que abrange especialmente a gestão do ativo e do passivo circulantes, atividades das quais são consideradas bastantes significativas e que demanda uma atenção do gestor financeiro (GITMAN, 2010). Ross *et al.* (2015, p. 930) dizem que “as decisões financeiras de curto prazo, em geral, envolvem entradas e saídas de caixa que ocorrem no prazo de um ano”.

Gitman (2010, p. 546) ao aprofundar sobre administração financeira de curto prazo enfatiza seu objetivo:

O objetivo da administração financeira de curto prazo é gerenciar cada elemento do ativo circulante (estoques, contas a receber, caixa e títulos negociáveis) e de seu passivo circulante (contas a pagar a fornecedores, despesas e empréstimos bancários a pagar) para atingir um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa.

## 2.2 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Absorver a ideia de como é o funcionamento de cada elemento do ativo circulante e sua correlação é essencial para o bom desempenho operacional da empresa, fazendo com que o profissional responsável sempre tome as melhores decisões para a organização. Para introduzir o estudo sobre administração de capital de giro (CG), Ehrhardt e Brigham (2012, p. 632) trazem à tona um conceito simples enfatizando que “simplesmente se refere ao ativo circulante usado nas operações”.

O capital de giro é constituído pelo grupo patrimonial ativo circulante e engloba especificamente o: disponível, valores a receber e estoque (ASSAF NETO; LIMA, 2014). É importante ressaltar que no balanço patrimonial, os subgrupos pertencentes aos ativos circulantes são classificados em ordem de liquidez e é esperado serem convertidos em caixa no prazo de no máximo um ano (ROSS *et al.*, 2015). Assaf Neto e Lima (2017) propõem a expressão matemática (1) para o ativo circulante:

$$\textit{Ativo circulante} = \textit{Capital de Giro} = \textit{Capital Circulante}$$

$$\textit{Ativo circulante} = \textit{Disponível} + \textit{Valores a Receber de Curto Prazo} + \textit{Estoques} \quad (1)$$

Ao aprofundar a definição, Assaf Neto e Lima (2011, p. 632), afirmam que o “capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, que engloba as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de

matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados”. Com relação à sua administração, Braga (2011) faz inferência que os dilemas de gerenciar as interligações dos ativos e passivos circulantes estão relacionados ao capital de giro. Uma vez que, a falta dele dificulta a manutenção das operações da empresa, que pode levar a empresa em uma situação de falência (TACHIZAWA; FARIA, 2007).

Para Matias (2014, p. 26), a gestão do capital de giro “refere-se à capacidade da empresa em saldar seus compromissos de curto prazo”. Logo, faz-se necessário adotar uma boa gestão do capital de giro, devido a diversos fatores, como por exemplo: pelas elevadas taxas de juros que o mercado exige, a competitividade estimulada pela concorrência e das políticas expansionistas utilizada pelas organizações (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

O capital circulante líquido (CCL) também deve ser considerado na hora de tomar decisões, pois, conforme Assaf Neto e Silva (2012, p. 5) “ele reflete a folga financeira da empresa, e dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidade e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).”

O CCL é obtido pelo resultado da subtração do montante do ativo circulante após retirar os passivos circulantes (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010). Ao passo que o ativo circulante já foi esclarecido anteriormente, a ênfase será explicar o passivo circulante, que nada mais é do que as obrigações da empresa de curto prazo, com pagamentos em dinheiro e vencimentos dentro de um ano. Os três principais subgrupos que compõem o passivo circulante abrangem: contas a pagar aos fornecedores, despesas a pagar, dívidas por empréstimos em geral (ROSS *et al.*, 2015).

A interpretação do CCL varia de acordo com o resultado, que pode vir a ser positivo, negativo ou até mesmo nulo, neste último caso é quando o ativo circulante é exatamente igual o passivo circulante. A interpretação feita por Matias (2014), é que quando se obtém um resultado positivo, significa que há uma folga na liquidez, isto é, a empresa está com ativo sobrando para honrar suas obrigações de curto prazo. Quando a empresa apresenta um resultado negativo, ou seja, um déficit no CCL significa ausência de ativos circulantes para honrar suas obrigações de curto prazo, o que acarreta um aperto na liquidez da empresa. Neste caso, o CCL reflete uma parcela do ativo não circulante sendo financiada pelo passivo circulante, o que não é recomendado, pois, quanto maior o CCL, menor é o risco de insolvência da empresa.

Assaf Neto e Lima (2017) listam uma série de fatores que elevam e reduzem o CCL, e listam também, fatores que não alteram o mesmo. Sobre as transações que aumentam o CCL, pode-se considerar: empréstimos novos e financiamentos de longo prazo; criação de lucro líquido; vendas de ativos permanentes etc. Já em relação às transações que reduzem o CCL, pode-se citar: diminuição das dívidas de longo prazo (pagamentos); diminuição do patrimônio líquido, prejuízo etc. Por fim, existem situações em que não se altera o CCL, por exemplo: pagamentos de dívidas no curto prazo, aquisição de estoques à vista e compra de bens fixos financiados à longo prazo.

Por fim, os autores acima, propõem o modelo matemático (2) para calcular o capital circulante líquido:

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante} \quad (2)$$

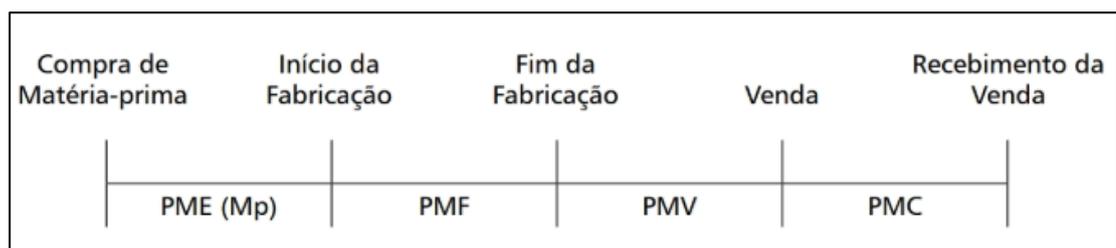
### 2.2.1 Ciclo Operacionais, Econômicos e Financeiros

Ross *et al.* (2013, p. 627) dizem que o “ciclo operacional é o tempo necessário para adquirir o estoque, processá-lo, vendê-lo e receber o pagamento das vendas.” É nessa sequência habitual, perpassando por todas as fases das atividades operacionais é que se destaca o ciclo operacional da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Em outras palavras, pode ser entendido como o período identificado desde a compra de matéria-prima (ou mercadoria) até a venda e recebimento do produto vendido (ASSAF NETO; LIMA, 2014). As empresas buscam nessa operação alcançar o máximo volume de provento, de modo a recompensar as expectativas de retorno e suas variadas fontes de financiamentos (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

A figura 1 ilustra todas as fases do ciclo operacional.

Figura 1 – Ciclo operacional de uma empresa



Fonte: Assaf Neto e Silva (2012).

Em que:

- PME (Mp) = prazo médio de estocagem de matérias-primas;
- PMF = prazo médio de fabricação;
- PMV = prazo médio de venda (prazo médio de estocagem dos produtos acabados);
- PMC = prazo médio de cobrança (prazo médio de recebimento).

Entretanto, o ciclo operacional varia muito em função das características do negócio e algumas fases podem não existir, por exemplo, empresas que vendem sob encomenda, o PMV é nulo, já empresa que não possuem fabricação própria, ou seja, empresas de revenda, negócio típico do setor varejista, o PMF é nulo.

O ciclo operacional, de acordo com Ross *et al.* (2013, p. 627) descrevem “como um produto se movimenta entre as contas do ativo circulante”. Os autores comprovam que a cada período o ativo direciona-se para mais próximo do caixa, dado que o produto começa a vivência como estoque, após a venda do estoque é convertido em contas a receber e a conversão em caixa acontece quando recebe-se as vendas.

É evidente que o somatório destes prazos determina o tempo médio que a empresa necessita desde a compra do material até o recebimento do valor das mercadorias vendidas (ASSAF NETO; SILVA, 2012). O alerta de Matias (2014) é em relação à extensão do ciclo operacional. Para o autor, quanto maior este ciclo, maior será a necessidade de fundos para sustentar o giro dos negócios. À vista disso, Dana (2015) ressalta que entender as reais necessidades do capital de giro e gerenciar de forma apropriada as fases do ciclo, pode trazer resultados favoráveis e proporcionar uma quantidade ótima de caixa, reduzindo possíveis situações emergenciais de caixa e empréstimos.

O acompanhamento de aspectos importantes e a visão sistêmica do ciclo operacional são primordiais, pois, como o capital de giro está sempre sujeito a um nível constante de rotatividade, isto de alguma forma, pode prejudicar a estabilidade financeira da operação do negócio (SILVA, 2009).

Ross *et al.* (2013) afirmam que as atividades operacionais e financeiras da empresa são as responsabilidades principais na área de finanças. As dinâmicas dessas atividades criam um fluxo de entradas e saídas de forma oscilante e incerta, pois, ao tratar de empresas e suas relações, considerando que existem inadimplências, é praticamente impossível controlar e prever com certeza as movimentações. Por exemplo, o pagamento do fornecedor possivelmente não será no mesmo dia em que a empresa irá receber pelas suas vendas.

Outro ciclo a ser analisado é o financeiro (ou ciclo de caixa), que é compreendido como o tempo que a empresa precisa para o dinheiro retornar ao caixa (SILVA, 2017). Esse ciclo é dado em dias e é resultado da subtração do ciclo operacional, menos o prazo médio de pagamento (ROSS *et al.*, 2013)

A visão aprofundada de Assaf Neto e Silva (2012, p. 12) diz que:

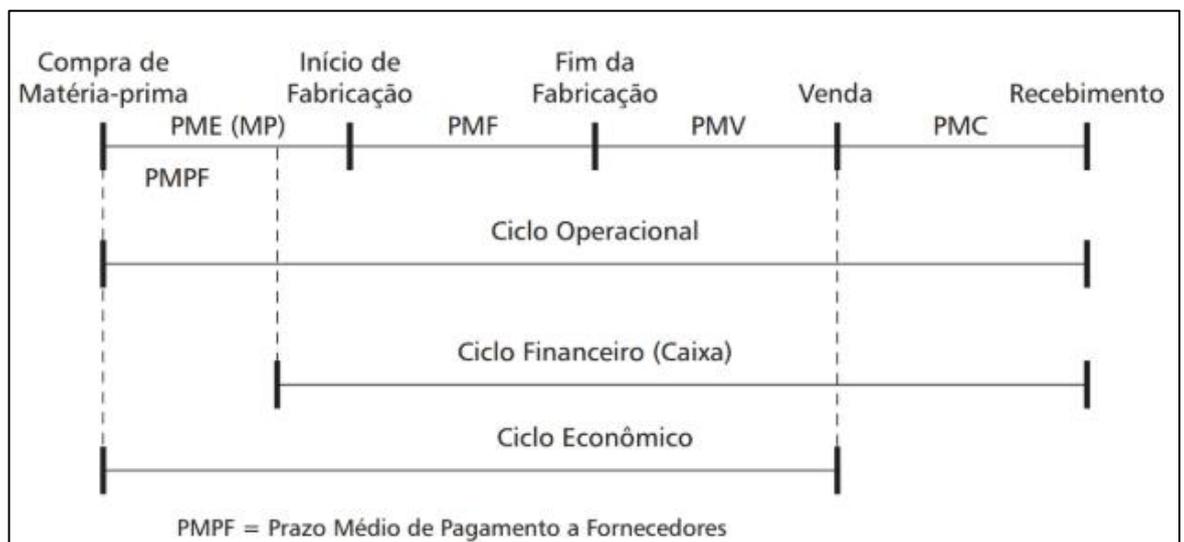
O ciclo financeiro mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento de materiais a fornecedores) e o recebimento da venda do produto. Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades. Evidentemente, ocorrendo desconto dos títulos representativos da venda a prazo, o ciclo de caixa e, conseqüentemente, o período de necessidade de caixa reduzem-se pelo prazo da operação.

Por último, o ciclo econômico também deve ser examinado pelo gestor. Para Assaf Neto e Silva (2012, p. 12):

O ciclo econômico considera unicamente as ocorrências de natureza econômica, envolvendo a compra dos materiais até a respectiva venda. Não leva em consideração, pelo próprio enunciado do ciclo, os reflexos de caixa verificados em cada fase operacional, ou seja, os prazos de recebimentos das vendas e os pagamentos dos gastos incorridos.

A figura 2 mostra a seqüência do ciclo operacional, incluindo o ciclo financeiro e o ciclo econômico.

Figura 2 – Ciclo operacional, financeiro e econômico



Fonte: Assaf Neto e Silva (2012).

### **2.2.2 Investimento do Capital de Giro**

Assaf Neto e Lima (2014, p. 641) afirmam que “a necessidade de investimento em capital de giro é explicada pelo tempo que tarda entre a empresa adquirir e pagar suas matérias-primas e o momento do recebimento das vendas realizadas. É o denominado ciclo de caixa”. Acrescentam que a intenção em investir no capital de giro, basicamente, é dar estrutura e suporte à atividade operacional da empresa.

No que se refere a investimento em ativos circulantes, Weston e Brigham (2000, p. 385) diz que o administrador financeiro pode apropriar-se de três políticas, sendo elas: liberal, restritiva e moderada. Para os autores, “essas políticas diferem na medida em que quantias diferentes de ativos circulantes são mantidos para sustentar qualquer nível dado de vendas”.

A política liberal é quando é investido um valor significativo em caixa, negociáveis e estoques e conseqüentemente, fornece uma política de crédito mais frouxa para os clientes, com intuito de estimular as vendas e assim, aumentar o nível de valores a receber. A política restritiva, por sua vez, prever consideráveis reduções no ativo circulante (caixa, títulos, recebíveis e estoques) e uma política rígida de crédito. Por último, a política moderada é definida como “meio termo” entre as duas políticas mencionadas (WESTON; BRIGHAM, 2000).

Cabe ressaltar que investimentos em capital de giro representam baixíssimo retorno para a empresa, logo, quanto maior esse investimento, menor o retorno obtido, visto que, ao ampliar o investimento em capital de giro, a empresa deixa de investir em ativos mais rentáveis. Assim, elevados investimento em capital de giro impactam em alto custo de oportunidade.

Por fim, as características e peculiaridades operacionais de cada empresa e seu ambiente devem ser analisadas sob cautela no momento de estabelecer um volume ótimo de capital de giro. Independentemente das diferentes estruturas de investimentos de giro adotadas pela empresa, o propósito é maximizar o retorno e minimizando o risco (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

### **2.2.3 Financiamentos do Capital de Giro**

Ao tomar decisões sobre financiamento do capital de giro, a empresa enfrenta uma dubiedade, conhecida como dilema risco-retorno. (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Para Ross

*et al.* (2015) o financiamento dos ativos circulantes, trata-se da estrutura de endividamento da empresa, isto é, como serão compostas as dívidas de curto e longo prazo. Os autores enfatizaram sucintamente sobre as políticas que as empresas podem adotar e explicaram como a escolha delas implica em uma dualidade a ser decidida. Validar uma política financeira flexível implica a empresa ter mais dívidas de longo prazo em relação à de curto prazo; por outro lado, validar uma política mais restritiva, expressa um montante considerável de dívidas de curto prazo ao invés de longo prazo.

Em relação ao dilema risco-retorno mencionado acima, a questão da taxa de juros que envolve a composição do financiamento é bastante ponderada. O fato é, que quando há empréstimos de longo prazo, os juros serão maiores comparado as taxas de juros de empréstimos de curto prazo. Outra ponderação a ser considerada é se a empresa decidir tomar empréstimo de longo prazo, a taxa de juros se manterá estável por um intervalo de tempo maior, ao contrário de se adquirir um empréstimo de curto prazo, se tiver renovação periódica, neste último caso, as taxas podem oscilar de forma crescente. Seja qual for à decisão a ser tomada, é importante reconhecer que a formação da composição do passivo, deve se manter um equilíbrio entre o risco e o retorno encontrado (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Um pensamento intrínseco ao gerenciar uma empresa, é que ela sempre progrida, e para isso, existem inúmeros fatores a serem observados. Neste módulo, é relevante avaliar a necessidade regular de ativos circulantes e não-circulantes. Ross *et al.* (2015, p. 943) dizem que essa necessidade total de ativos exibirá saldos ao longo do tempo, refletindo: (1) uma tendência geral de crescimento, (2), variação sazonal em torno da tendência e (3) flutuações imprevisíveis dia a dia e mês a mês.

A empresa pode lidar com dois tipos de abordagem para financiar seu capital de giro, sendo elas: abordagem pelo equilíbrio tradicional e abordagem de risco mínimo. Assaf Neto e Lima (2014, p. 646) ao discorrerem sobre essas elas dizem que:

A abordagem de equilíbrio prevê que os ativos fixos e a parcela permanente dos ativos circulantes sejam financiados pelo patrimônio líquido e pelo exigível a longo prazo. A abordagem de risco mínimo propõe que o patrimônio líquido e o exigível de longo prazo sejam utilizados para financiarem o ativo fixo e o total do ativo circulante, inclusive sua parcela sazonal.

### 2.3 ADMINISTRAÇÃO DO CAIXA

Lemes Júnior, Cherobim e Rigo (2018) enfatizaram que o termo “caixa” advém da disponibilidade de ativos de liquidez imediata para arcar com as obrigações financeiras cotidianas. Os autores ainda, sobre as disponibilidades, dizem que elas podem ser tanto o dinheiro em espécie na empresa, depósitos em bancos e em corporações financeiras. Lembrando que, todas essas formas são de conversão rápida caso ocorra urgência para utilizar destes recursos.

Já ao tocante à administração do caixa, Ross *et al.* (2015, p. 972) denotam que o objetivo básico “é manter o investimento em caixa o mais baixo possível enquanto a empresa permanece operando de maneira eficiente e eficaz”, isto é, a empresa tem que gerenciar de modo que ela receba cedo e postergue o pagamento. De forma geral, o responsável de administrar o caixa, dentre suas funções, precisa minimizar a quantia de caixa para funcionamento das atividades normais da empresa, além disso, precisa também, determinar um valor suficiente se porventura ocorrer oportunidade de descontos comerciais favoráveis, para atender situações inesperadas, como também conservar sua classificação de crédito (WESTON; BRIGHAM, 2000).

Desta forma, Weston e Brigham (2000) salientam que existem dois motivos imprescindíveis para as empresas reterem o caixa: transações e a compensação aos bancos pelo fornecimento de empréstimos e serviços. É de extrema importância manter um saldo em caixa para efetuar o pagamento das transações, neste caso, as transações estão relacionadas aos pagamentos das atividades rotineiras da empresa. Sobre o motivo de se pagar aos bancos pela concessão de empréstimos e serviços, a empresa destina um saldo compensatório, isto porque os bancos podem exigir este saldo para compensar alguns custos de empréstimos ou mantê-los depositados no banco.

Os autores ainda salientam que existem também outros dois motivos que são observados pela literatura de finanças em geral: o da precaução e especulação. Ross *et al.* (2015) abordam que o motivo da precaução está associado a empresa manter uma reserva para se assegurar de possíveis contingências que possam vir a existir. Por outro lado, o motivo da especulação corresponde à necessidade de retenção de um saldo de caixa, caso surjam de forma inesperada, oportunidades vantajosas de investimento para a empresa.

### 2.3.1 Fluxo de Caixa

Uma das ferramentas mais comumente utilizadas no que concerne à administração financeira de curto prazo, evidentemente é o fluxo de caixa. As transações de recursos, tanto de entrada, quanto de saída de caixa, em um dado período, constitui-se o fluxo de caixa (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Conforme Wernke (2008, p. 189), o fluxo de caixa é:

A projeção de todas as formas de ingressos (entradas ou recebimentos) ou desembolsos (saídas ou pagamentos) de dinheiro do caixa da empresa, a cada dia de um período específico (...), cujo detalhamento do prazo de abrangência é geralmente determinado pela necessidade de informação dos gestores.

Ao elaborar um fluxo de caixa, da maneira correta, é possível o gestor identificar possíveis excessos ou escassez de caixa, e desta forma, estabelecer medidas de ação corretiva seja qual for o prognóstico (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Dolabela (2006) reforça a importância, declarando que é uma ferramenta elementar e é indicada para um bom controle nas finanças de curto e médio prazo, por intermédio dele a empresa identifica se tem dinheiro para pagar suas contas.

Na abordagem de Gitman e Madura (2003, p. 250) eles enfatizam que “os fluxos de caixa podem ser divididos em (1) fluxos operacionais, (2) fluxos de investimentos e (3) fluxos de financiamentos”. Em síntese, o fluxo operacional está associado com as entradas e saídas da atividade operacional da empresa. O fluxo de investimento está relacionado com transações de entradas e saídas de ativos fixos e cota-parte na empresa. Por último, o fluxo de financiamento, como o próprio nome sugere, é resultado de operações de financiamento de dívidas e capital próprio (GITMAN; MADURA, 2003).

Ao utilizar esta ferramenta gerencial, ela pode proporcionar ao gestor uma visão generalizada do negócio, envolvendo as mais variadas movimentações financeiras de entradas e saídas de caixa. De forma abrangente, o fluxo de caixa é um procedimento pelo qual o gestor responsável aplica os fundos de caixa determinados pelas diversas atividades operacionais desenvolvidas (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Para um bom controle desta ferramenta para tomada de decisões, Lemes Júnior, Cherobim e Rigo (2018) sugerem que para este fluxo proporcionar informações valiosas, ele terá que ser completo, isto é, na prática deverá registrar todos os dias os valores de entradas e saídas em todas suas formas de

recebimento, sejam elas: dinheiro em espécie, cheques, cartões, transferência bancária, pagamentos via internet etc.

Um exemplo esquemático de fluxos de caixa está representado na figura 3:

Figura 3 – Origens e aplicações de caixa

| <b>ORIGENS DE RECURSOS (Operações que elevam o fluxo de caixa)</b>      | <b>\$</b>  |
|---|------------|
| Lucro (Prejuízo) do Período   | XXX        |
| (±) Despesas/Receitas que não envolvem recursos                         | XXX        |
| <i>Fluxo de Caixa Proveniente das Operações:</i>                        | XXX        |
| (+) Aumentos no Passivo e Patrimônio Líquido                            | XXX        |
| (+) Reduções no Ativo   | XXX        |
| <b>A. Total dos Aumentos (Origens) de Caixa:</b>                        | <b>XXX</b> |
| <b>APLICAÇÕES DE RECURSOS (Operações que diminuem o fluxo de caixa)</b> |            |
| Aumento no Ativo  | XXX        |
| (+) Reduções no Passivo e Patrimônio Líquido                            | XXX        |
| <b>B. Total das Reduções (Aplicações) de Caixa:</b>                     | <b>XXX</b> |
| <b>C. Variações Líquidas nas Disponibilidades (A – B)</b>               | <b>XXX</b> |

Fonte: Assaf Neto e Silva (2012).

### 2.3.2 Ciclo de Caixa

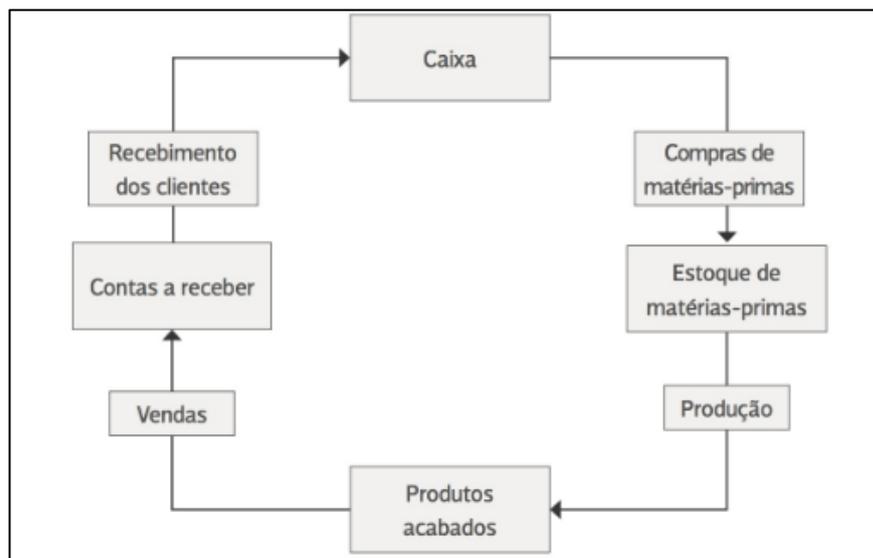
Weston e Brigham (2000, p. 382) denominaram o ciclo de caixa como a “extensão de tempo desde o pagamento das matérias-primas até a cobrança de contas a receber geradas pela venda do produto final”. O ciclo de caixa, pela perspectiva de Lemes Júnior, Cherobim e Rigo (2018) corresponde à extensão de tempo para destinar uma quantia financeira no pagamento das compras até o momento em que ocorre o recebimento do valor das vendas.

Para auferir o ciclo de caixa, ainda conforme Lemes Júnior, Cherobim e Rigo (2018) deve-se subtrair do ciclo operacional, o tempo, em dias que a empresa tem para quitar suas compras. Assaf Neto e Lima (2014) relatam que é possível determinar o ciclo do caixa pela expressão (3):

$$\text{Ciclo de Caixa (Financeiro)} = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio de Pagamento} \quad (3)$$

Na figura 4, Chiavenato (2014) contextualiza de forma sucinta, o desempenho do ciclo de caixa de forma contínua, perpassando pelo caixa, aquisição de matérias-primas, estocagem, produção, produtos acabados, as vendas dos produtos que geram valores a receber dos clientes e posteriormente, o recebimento retorna ao caixa. O autor ainda salienta, que um planejamento do ciclo de caixa adequado pode vir a evitar situações inesperadas e desagradáveis para a empresa.

Figura 4 – Ciclo de caixa



Fonte: Chiavenato (2014, *apud* Sanvicente, 1988).

A partir da contextualização do autor acima, pode-se deduzir que o ciclo de caixa, que também é conhecido como ciclo financeiro, para Assaf Neto e Lima (2011, p. 658) diz respeito ao “tempo em que a empresa deve selecionar fontes de financiamentos para sustentar seu ciclo operacional.”

Como já visto anteriormente, existem alguns motivos para que a empresa faça manutenção dos recursos de caixa, sendo estes: o motivo de transações, compensação aos bancos pelo fornecimento de empréstimos e serviços, precaução e especulação (WESTON; BRIGHAM, 2000). Isto posto, é aconselhável que o gestor financeiro sempre opte por decisões em que consiga encontrar o nível adequado de caixa que atendas as demandas da empresa, ou seja, deve-se manter um saldo mínimo de caixa.

A respeito do saldo mínimo de caixa, na opinião de Assaf Neto e Lima (2011, p. 661), o intuito de estabelecer este saldo mínimo “é o de permitir que a empresa possa corretamente saldar seus compromissos programados, e manter, ainda, uma reserva de segurança de forma a cobrir suas necessidades de pagamentos imprevistos (não programados)”.

Nesta perspectiva, Assaf Neto e Silva (2012, p. 101-102), listaram uma série de razões para que uma empresa necessite manter um saldo mínimo de caixa e complementaram que, os modelos de administração de caixa são ferramentas que auxiliam na determinação do valor que a empresa deverá manter em caixa. Sobre a lista de fatores, a saber:

Falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos de caixa; grande possibilidade de ocorrência de eventos não previstos no planejamento da empresa; acesso reconhecido às fontes de financiamento, seja capital próprio ou de terceiros; bom relacionamento com o sistema financeiro, particularmente no que se refere ao saldo da conta em bancos; possibilidade de furtos e desfalques; existência de prazo médio de recebimento de vendas acima do necessário; existência de prazo de pagamento reduzido; existência de grande investimentos em estoques; existência de várias contas-correntes em bancos; processo produtivo com desperdícios e atividades com pouca contribuição para o resultado; nível de taxa de inflação; política de crédito da empresa; existência de um modelo de administração de caixa; regularidade nos recebimentos da empresa; e, a existência de conflitos de objetivos entre os administradores e acionistas.

### **2.3.3 Modelos de Administração de Caixa**

Uma apropriada alocação dos recursos disponíveis no caixa pode impactar diretamente na solvibilidade da empresa. Nesta ocasião, analisando os fatores e variáveis que influenciam o comportamento do nível do caixa, autores da área desenvolveram modelos científicos de administração de caixa. Acerca disto, Assaf Neto e Lima (2014) acentuaram que estes modelos proporcionam ao gestor financeiro uma direção, que auxiliam na tomada de decisões no que concerne a definição de um nível ideal de caixa.

Portanto, brevemente será apresentado o modelo do lote econômico, também conhecido como modelo de Baumol e o modelo de Miller e Orr, ambos considerados modelos de administração de caixa mais bem conceituados e relevantes na literatura de finanças.

O modelo de Baumol, formulado por William Baumol, é conhecido por usar como critério o modelo do lote econômico, no qual é mais bem elucidado no tópico de administração de estoques. Em linhas gerais, sob a ótica de Assaf Neto e Silva (2012, p. 104) dizem que “é aplicado quando existem entradas periódicas de dinheiro no caixa e saída constantes de recursos”, ou seja, é baseado na previsibilidade de seus valores.

Ainda sobre este modelo, Assaf Neto e Lima (2011, p. 665), enfatizam que ele “preocupa-se fundamentalmente em conseguir um equilíbrio entre os custos de obtenção e os custos de manutenção, de maneira a minimizar os custos totais de caixa”. Desta forma, torna-

se possível prever um nível ótimo de caixa. A posição tomada sobre este modelo é sobre suas limitações, pois, de acordo com suas características dificilmente irá representar a realidade cotidiana da empresa, dado que é complicado um fluxo de caixa trabalhar em condições de certeza e previsibilidade como é sugerido, porém, vale ressaltar que o modelo é considerado útil e um importante guia caso sejam feitas adaptações flexíveis (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Diferentemente do anterior, o modelo de Miller e Orr, desenvolvido por Merton Miller e Daniel Orr, em sua natureza, assume um cenário de incertezas em relação ao fluxo de caixa, oscilando valores aleatórios de um período para outro. Ross *et al.* (2015) acrescentam que essa oscilação é considerada normal, pois, cada dia esse fluxo pode variar para mais ou para menos. Neste modelo procura-se determinar um saldo máximo de caixa e um saldo mínimo, conforme Assaf Neto e Lima (2011, p. 666):

São estabelecidos limites para as transferências de títulos negociáveis em caixa, e vice-versa. Ou seja, quando o saldo monetário de caixa atingir determinado volume (limite superior), os recursos são transferidos para títulos imobiliários, ocorrendo o inverso quando o limite inferior for atingido.

Os mesmos autores, ainda acrescentam que o objetivo deste modelo é encontrar o valor ideal dos limites superiores e inferiores e ressaltam que, para encontrá-los é preciso saber os custos fixos relativos às operações, saber quais são os custos de oportunidades e saber também, qual é a variação que se espera nos valores de caixa. É possível concluir que, em um cenário de flutuação de valores de saldos de caixa, a ideia é reestabelecer o equilíbrio dentro dos limites predeterminados (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Em vista disso, é perceptível que o fator preponderante que diferencia esses dois modelos nada mais é do que a expectativa de saldos de caixa. Enquanto o modelo do lote econômico (modelo de Baumol) presume cenário de certeza nas transações de caixa quando o planejamento for programado para curto prazo, por outro lado, o modelo elaborado por Miller e Orr assume um cenário de incerteza, permitindo uma natureza aleatória sobre o fluxo de caixa (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

## 2.4 ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A RECEBER

Independentemente do porte de uma empresa ou segmento de atuação, é fundamental que as empresas exerçam controles internos no âmbito financeiro, compreendendo, em especial, disponibilidades (caixas e bancos), contas a receber, contas a pagar, e estoques (WERNKE, 2008).

No que tange a administração de contas a receber, em primeira instância, seria pertinente afirmar que as empresas desejariam vender seus produtos e serviços à vista, mas, devido à concorrência em que são submetidas, são forçadas a conceder créditos aos seus clientes, gerando alguns custos, tais como, custo com departamento de crédito, análise de crédito, custo de cobrança e custo de oportunidade do investimento no cliente. Por outro lado, é interessante que a empresa conceda crédito para aumentar produção e estimular o nível de vendas. Por tanto, uma gestão eficaz é imprescindível para equilibrar os prós e contras em administrar a carteira de contas a receber.

Para as organizações, os investimentos em valores a receber, podem simbolizar de forma expressiva uma parcela do ativo circulante, e claro, que isto influencia diretamente na rentabilidade do negócio (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Weston e Brigham (2000) afirmam que a administração dos recebimentos é a partir do momento em que gestor decide se concede crédito ou não.

Com relação à abordagem de Gitman (2010), o autor diz que a finalidade da administração de contas a receber é cobrar e recolher rapidamente o montante, sem que isto ocasione perda de vendas devido à hostilidade do modo em que é cobrado. Acrescenta ainda, que para alcançar essa meta, é preciso satisfazer três aspectos: (1) seleção e padrões de crédito, (2) termos de crédito e (3) monitoramento de crédito.

### 2.4.1 Análise e Concessão de Crédito

O foco do processo de análise e concessão de crédito é mensurar o risco do crédito, isto é, estimar a possibilidade de um cliente não arcar com o compromisso assumido (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Desta forma, as empresas analisam e decidem, de forma conveniente, algum modelo que proporcione resultados satisfatórios, visto que, o objetivo é selecionar, a partir deste modelo, clientes potencialmente assíduos e adimplentes.

O modelo mais conhecido na literatura da administração financeira é o sistema das cinco condições para o crédito (5 C's). Este método tem como objetivo avaliar o risco de crédito e é comumente utilizado pelos gestores para reconhecer a capacidade de pagamento de um cliente que demanda o crédito. São eles: caráter, capacidade, capital, colateral (garantia) e condições (WESTON; BRIGHAM, 2000).

O caráter compreende os desempenhos passados do cliente, bem como sua integridade e honestidade em assumir o compromisso. É enfatizado que as características morais do devedor é, senão, a mais importante desta avaliação. A capacidade é considerada um julgamento subjetivo das viabilidades de quitação por parte do solicitante. Esse julgamento é geralmente constatado a partir de uma série de informações financeiras disponibilizadas pelo cliente. O capital é avaliado pela disposição financeira em geral. Neste fator, são analisados, por exemplo, demonstrações financeiras, patrimônio líquido, sua solidez econômica, índices de riscos, de liquidez, entre outros. Colateral é comumente conhecido por garantias, que em outras palavras, são os ativos que o solicitante pode oferecer como forma de “garantir” crédito. Finalmente, o fator condições, diz respeito sobre conjuntura econômica em geral, que de alguma forma, pode afetar a capacidade do cliente em honrar com os compromissos assumidos (WESTON; BRIGHAM, 2000).

A conclusão extraída é que, a operação de conceder crédito fundamenta-se em informações e, por conseguinte, decisões. A decisão só é tomada a partir do momento que é feita uma série de análise, sendo ela positiva ou negativa.

#### **2.4.2 Políticas de Crédito**

Assaf Neto e Lima (2011, p. 682) definem política de crédito como um “conjunto de procedimentos estabelecidos com relação às condições de concessão do crédito, como prazo de pagamento, garantias, montante etc., e às práticas de cobrança e valores a receber”. Weston e Brigham (2000, p. 551) em seu campo de estudo, alegaram que existem quatro variáveis da política de crédito e complementa dizendo que política de crédito “é um conjunto de decisões que incluem o período de crédito de uma empresa, padrões de crédito, procedimento de cobrança e descontos oferecidos”.

Quanto à interpretação destas variáveis, pode-se afirmar que o período de crédito, está relacionado ao tempo necessário em que os clientes demandam para pagar suas compras. Os padrões de créditos representam a confiança que um cliente deve apresentar no intuito de

qualificar-se para o crédito, em outras palavras, as empresas estabelecem critérios que definem a força financeira mínima que um cliente deve comprovar a fim de receber o crediário. Já o procedimento ou política de cobrança tem a ver com as estratégias que a empresa estipula para cobrar as contas vencidas. Por fim, os descontos oferecidos são também considerados uma estratégia que reduz o preço da compra para estimular o pagamento antecipado por parte da clientela, além de aumentar vendas (WESTON; BRIGHAM, 2000).

São produzidos efeitos ao avaliar a política de crédito, Ross *et al.* (2013) destacam que existem cinco fatores básicos a serem ponderados cuidadosamente:

1. Efeito sobre a receita: se a empresa conceder crédito, os recebimentos da receita sofrerão um adiantamento, pois alguns clientes aproveitam o crédito oferecido e pagam mais tarde. Entretanto, a empresa pode cobrar um preço mais alto se conceder crédito e pode aumentar a quantidade vendida. Assim, a receita total poderá aumentar.
2. Efeitos do custo: se a empresa conceder crédito, suas receitas poderão ser adiadas, mas seus custos com vendas ainda serão imediatos.
3. O custo da dívida: quando a empresa concede crédito, ela precisa ter recursos para financiar as contas a receber resultantes. Como consequência, os custos dos empréstimos de curto prazo será um fator a considerar na decisão de conceder crédito.
4. A probabilidade de não pagamento: se a empresa conceder crédito, uma porcentagem dos compradores a prazo não pagará. Naturalmente, isso não ocorrerá se vender somente à vista.
5. O desconto financeiro: quando a empresa oferece desconto financeiro como parte de suas condições de crédito, alguns clientes optarão por pagar antecipadamente e aproveitar o desconto, reduzindo em parte a receita de vendas.

Wernke (2008) evidencia que, quando o gestor considera e avalia minuciosamente todas as possibilidades, ele se depara com um dilema. Neste caso, a principal dúvida é encontrar o nível adequado de rigidez que pode ser aplicado.

O quadro 2 demonstra as consequências, de forma resumida, em decidir afrouxar os padrões de crédito ou decidir utilizar maior rigidez aos padrões de crédito.

Quadro 2 – Dúvida sobre rigidez de critérios na concessão de crédito

|  |
|--|
| <b>Critérios mais rígidos</b> → Redução das vendas a prazo → Possibilidade de menor lucro, mas reduzem-se as chances de despesas com devedores duvidosos (ou com créditos de liquidação duvidosa). |
| <b>Critérios menos rígidos</b> → Aumento das vendas a prazo → Possibilidade de maior lucro, mas aumentam as chances de despesa com devedores duvidosos.  |

Fonte: Adaptado WERNKE (2008, p. 171).

Assaf Neto e Lima (2014) reafirmam a dúvida acima, reiterando que para cada decisão possível de ser implementada, é fundamental efetuar projeções financeiras que forneçam, no mínimo, condições de confrontar a taxa de retorno marginal com a taxa básica exigida pela empresa.

### 2.4.3 Controle de Crédito

É de extrema importância a empresa gerenciar e desenvolver medidas de controle ao que concerne sua carteira de contas a receber. A proposta de Assaf Neto e Lima (2014), é que esse processo de controle inclua, por exemplo: apurar o nível de atraso de pagamentos; diagnosticar se os clientes são pontuais em saldar suas dívidas; e, descobrir quais são os motivos de variações na carteira de valores a receber.

Atraso de pagamento implica em custos, pois, estende o prazo médio de recebimento, e conseqüentemente, amplia o investimento da empresa em contas a receber. Logo, quando a empresa identifica problemas desta natureza, ela pode recorrer a técnicas de administração para solucioná-los. Gitman (2010) apresenta duas técnicas comumente utilizadas para supervisionar o crédito, são elas: o prazo médio de recebimento e a idade de contas a receber.

A primeira técnica refere-se ao período em dias que as vendas a crédito ficam em aberto. O resultado pode ser obtido pela fórmula (4):

$$\text{Prazo médio de recebimento} = \frac{\text{Contas a receber}}{\text{Vendas médias diárias}} \quad (4)$$

Já a tabela de idade de contas a receber ou organização cronológica das contas a receber, em sua concepção considera dividir as contas em grupos, com base na data inicial. Esta programação indica as porcentagens do saldo total em aberto em determinados períodos,

proporcionando ao gestor uma ampla identificação do problema (GITMAN; MADURA, 2003). Em síntese, essas duas técnicas precisam estar alinhadas para um melhor domínio gerencial.

A partir do momento, em que há percepção de muitos atrasos, a gerência pode usufruir de uma sequência de procedimentos para os clientes que estão em débito. É recomendável, por exemplo, enviar cartas informando-o sobre a dívida pendente, efetuar ligações, agendar visitas pessoais, recorrer a uma empresa de cobrança, e se for necessário, poderá acionar o cliente na justiça (ROSS *et al.*, 2013).

## 2.5 ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUE

Primeiramente, torna-se fundamental compreender a definição de estoque. Jacobs e Chase (2012, p 522) conceitua estoque, como “a acumulação de quaisquer itens ou recursos usados em uma organização”. Portanto, o administrador financeiro, no que diz respeito a estoques, tem como função geri-los da melhor forma, com o intuito de encontrar um nível adequado. O objetivo é determinar a quantidade ideal para atender as prioridades competitivas da organização de modo eficaz, evitando reduzir o estoque para o mínimo possível com o intuito de reduzir ao máximo os custos, o que pode ocasionar a interrupção da produção e perdas de vendas por falta de estoque, e nem ter estoque em demasiada quantidade para atender todas as demandas existentes, impactando em elevado custo de oportunidade (KRAJEWSKI; RITZMAN; MALHOTRA, 2009).

Girar o estoque o mais rápido possível, sem faltas que resultem em vendas perdidas é objetivo principal da administração de estoques (GITMAN, 2010). Silva (2017) em sua literatura acrescenta dizendo que, a proposta do giro de estoques é diminuir o volume de investimento de fundos aplicados em estoques, tal como diminuir os dispêndios com manutenção deles. O mesmo autor propõe a fórmula (5) para encontrar o valor do giro dos estoques:

$$\text{Giro dos estoques} = \frac{\text{Custo dos produtos vendidos}}{\text{Estoque médio de produtos}} \quad (5)$$

Ainda conforme Silva (2017), quanto maior o giro de estoque, melhor é para a empresa. Em contrapartida, o prazo médio de estocagem (PME) é aconselhável ser o menor possível, uma vez que, trata-se de dividir o valor do giro dos estoques por 360 dias (ano comercial) ou encontrá-lo pela seguinte fórmula (6):

$$PME = \frac{\text{Valor médio dos estoques} \times 360}{\text{Custo total da mercadoria vendida}} \quad (6)$$

No posicionamento de administração de estoques, Assaf Neto e Lima (2011, p. 703) afirmam que “grande ênfase deve ser atribuída à fixação de políticas de compras e critérios de controle, e à análise desses ativos como reflexo de uma decisão financeira de investimento”. O autor ainda complementa que, os estoques de uma empresa são vistos como investimento em virtude de se ter uma imobilização de capital que, possivelmente poderia estar aplicado em outra situação.

Ross, Westerfiel e Jordan (2000, p. 453) ressaltam que:

A despeito da magnitude do investimento em estoques de uma empresa típica, o administrador financeiro não exerce controle direto sobre a gestão dos estoques. Em vez disso, outras áreas funcionais, tais como compra, produção e marketing geralmente compartilham a autoridade decisória.

Segundo Ehrhardt e Brigham (2012, p. 651), as duas metas da gestão de estoque são “(i) assegurar a disponibilidade do estoque necessário para manter as operações; mas (ii) manter os custos de encomendas e transporte de estoque o mais baixo possível”. Assim, pode-se dizer que o gestor financeiro juntamente com as outras áreas envolvidas devem buscar minimizar os possíveis custos de estocagem, visando maximizar o retorno do investimento em estoque.

O estoque pode ser classificado em quatro categorias, entre elas: mercadorias e produtos acabados, representado por todos os itens que estão prontos para serem vendidos; produtos em elaboração, que é o produto ainda em fase de produção; estoque de matérias-primas e embalagens, são todos os materiais necessários para produzir e embalar as mercadorias; estoque de materiais de consumo e almoxarifado, são basicamente, matérias-primas utilizadas no processo fabril, materiais de propaganda, materiais de consumo de escritórios, etc. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Para evitar falhas, Marinho (2015) elenca cinco erros básicos na gestão de estoques, são eles: perder o controle dos 20% dos bens que representam 80% de investimento; perder o pico da sazonalidade; negociar prazos e descontos com fornecedores sem prever atrasos e reajustes; não alimentar a empresa com itens básicos; e, não se antecipar.

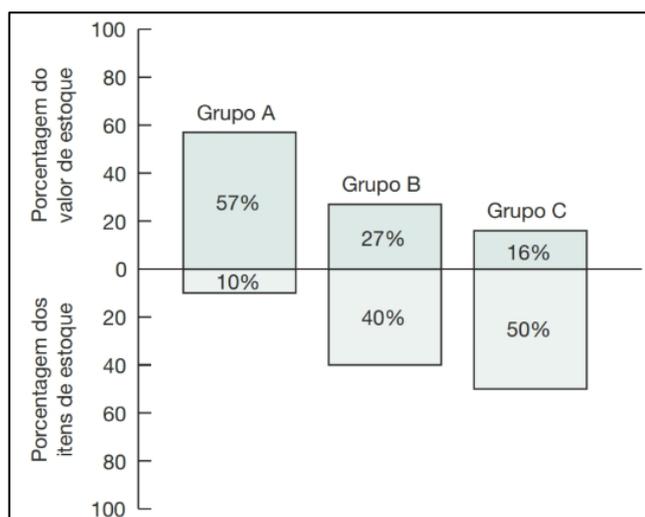
### 2.5.1 Controle de Estoques: Curva ABC

Em meados do século XIX, na Itália, a curva ABC ou curva 80-20 foi baseada no teorema de Vilfredo Pareto, onde foi feito um estudo sobre renda e riqueza e concluiu que 80% da riqueza era concentrada nas mãos de 20% da população (PAOLESCI, 2014). Não obstante, acabou por se desenvolver o mesmo raciocínio para a administração de estoques e tornou-se um instrumento muito utilizado nas empresas.

Para Gitman (2010) a curva ABC é uma técnica de gestão de estoques que classifica os bens em três grupos, A, B e C, em ordem decrescente de importância e nível de monitoramento, com base no valor monetário do investimento em cada grupo. Acrescenta, ainda, que o grupo A, são itens que demandam um considerável desembolso monetário, entretanto, são poucas unidades mantidas em estoque. Já o grupo B, inclui itens que exige um investimento mediano e estocam os mesmos em quantidades moderadas. Por último, o grupo C, refere-se à numerosa quantidade de itens com um investimento monetário relativamente pequeno.

De forma a exemplificar esta abordagem, Ross *et al.* (2013) ilustram uma comparação ABC de itens em relação à porcentagem do valor de estoque representada em cada grupo *versus* a porcentagem dos itens de estoque em cada grupo. O gráfico da Curva ABC na figura 5 mostra que apesar do grupo A simbolizar quase 60% em valor de estoque, ele representa apenas 10% de itens estocados. Desta forma, torna-se necessário um monitoramento maior destes bens. Por outro lado, os itens básicos possuem uma porcentagem mínima em valor de estoque, como é o caso do grupo C, e, corresponde à metade de itens em estoque. Por último, o grupo B possui itens que demandam valor e quantidade intermediários que merecem um maior cuidado do que o grupo C e não mais que o A.

Figura 5 – Análise ABC de estoques



Fonte: ROSS *et al.* (2013, p. 723).

Segundo Martins e Alt (2009, p. 211), conforme citado por Szabo (2015, p. 137):

A análise ABC é uma das formas mais usuais de examinar os estoques. Essa análise consiste na verificação, em certo espaço de tempo (normalmente 6 meses a 1 ano), do consumo, em valor monetário ou quantidade, dos itens em estoque, para que eles possam ser classificados em ordem crescente de importância.

Desta forma, é possível inferir que a curva ABC é uma ferramenta de gestão que proporciona ao administrador uma visão ampla sobre os investimentos feitos em estoques, ou seja, esta técnica tem como raciocínio lógico, demonstrar que os bens estocados podem representar uma elevada proporção nos investimentos, mesmo sendo um volume de itens reduzido (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Os autores ainda destacam que, este sistema não tem como objetivo primordial indicar o nível adequado de estoques e sim, preconizar quais itens demandam maior investimento, uma vez que, isto influencia na liquidez da organização.

## 2.5.2 Modelos de Análise e Controle de Estoques

As organizações podem obter vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes se gerenciarem de forma eficaz seus estoques, uma vez que, isto impacta diretamente nos custos da empresa. Autores da área ponderam vários custos pertencentes aos estoques, porém, os principais custos são: custo de comprar (de pedido ou preparação) e custo de manutenção (ou de carregamento).

Conforme Assaf Neto e Lima (2011, p. 715) sobre as definições dos custos mencionados acima:

O custo de compra representa todos os gastos resultantes das necessidades de adquirir materiais ou de autorizar uma ordem de produção, sendo excluído o valor de compra (ou produção) efetivo do bem. Os custos de manutenção são geralmente os custos variáveis associados às decisões de se manterem determinados itens estocados.

Existem outros custos consideráveis em relação aos estoques, como por exemplo, custos de imobilização, deterioração, custo de oportunidade e custos relativo à área que a empresa é instalada. Desta forma, torna-se necessário que os estoques sejam bem planejados e controlados (SOBRAL E PECI, 2013). Jacobs e Chase (2012) completam dizendo que também há custos de manutenção, custos de preparação, custos de pedido e custos dos produtos em falta.

Slack, Brandon-Jones e Johnston (2015) em sua bibliografia pontuam sete custos de estoque, e ressaltam que, os primeiros três custos a seguir, irão reduzir à proporção que o tamanho do pedido aumentar e os demais, geralmente, irão aumentar à medida que o tamanho do pedido crescer. Os custos de estoque considerados pelos autores são: custo de emitir o pedido; custos do desconto no preço; custos de falta de estoque; custos de capital de giro; custos de estocagem; custos de obsolescência e por fim, custos de ineficiência operacional.

Os estoques precisam ser controlados e para que tal controle seja efetivo, precisa haver constante repasse de informações sobre o andamento dos níveis de estoque, em termos de quantidade e valor. Logo, o objetivo dos sistemas de controle é justamente a obtenção e atualização dos dados dos estoques para transformar em informações úteis que auxiliem na tomada de decisão da organização (LUSTOSA *et al.*, 2008).

Lustosa *et al.* (2008) afirmam que existem muitos sistemas de controle de estoques disponíveis, com diferentes funcionalidades e sofisticação. A dificuldade encontrada neste cenário é escolher o sistema mais adequado para cada situação. Chiavenato (2008) manifesta dizendo que existem três modelos básicos que se destacam: sistema de duas gavetas ou de estoque mínimo, de renovação periódica e de estoque para fim específico. Nesta ordem, o primeiro sistema tem como pressuposto, guardar os materiais em duas gavetas/lotes separados, ou seja, quando acabar os materiais da primeira gaveta e começar a utilizar a segunda, neste momento é feito o pedido de renovação de estoque. A ideia central do segundo sistema mencionado, é que a renovação de estoques é realizada em período de tempo

previamente estabelecido. O sistema de estoque para fim específico é mais individualizado, em outras palavras, é utilizado para atender um determinado plano de produção.

Outro modelo de grande aplicabilidade é o modelo de lote econômico (LEC). O modelo (LEC), de acordo com Assaf Neto e Lima (2011, p. 717), tem por “objetivo calcular a quantidade de cada pedido de estoque que leva a uma minimização dos custos”, ou seja, qual a quantidade mais barata que a empresa deve comprar para repor seus estoques.

Existem cinco suposições que se cumpridas, resultam no lote econômico ótimo da empresa. Essas suposições foram criadas por Krajewski, Ritzman e Malhotra (2009, p. 391) e diz respeito à:

1. a taxa de demanda para o produto é constante (...) e conhecida com certeza;
2. não há restrições (...) quanto ao tamanho de cada lote;
3. os únicos dois custos relevantes são o custo de armazenagem e o custo fixo por lote para pedido ou preparação;
4. decisões para um produto podem ser tomadas independentemente de decisões para outros produtos. Em outras palavras, não há vantagem em combinar vários pedidos para o mesmo fornecedor;
5. o *lead time* é constante (...) e conhecido com certeza. A quantidade recebida é exatamente a que foi pedida e chega simultaneamente, em vez de peça por peça.

A relevância do LEC é de fato encontrar grau adequado entre as vantagens e desvantagens de se ter um estoque (SLACK; BRANDON-JONES; JOHNSTON, 2015). Wernke (2008) destaca que é importante considerar três categorias de custos: custos da compra de estoques, custos de manutenção dos estoques e custo total dos estoques. O primeiro está diretamente ligado aos custos relacionados à obtenção dos produtos, enquanto o segundo é formado pelos gastos de se manter estoques, e o terceiro, sua composição é dada pelo somatório das duas categorias citadas anteriormente (comprar e manter estoques).

Para Graeml e Peinado (2007, p. 688), “o lote econômico de compra pode ser calculado matematicamente e corresponde à quantidade de material para a qual o custo de estocagem é igual ao custo com pedidos, ou seja, do lote que representa a opção mais econômica para a aquisição do material em questão”. Para se calcular o LEC, o resultado pode ser obtido pela expressão (7):

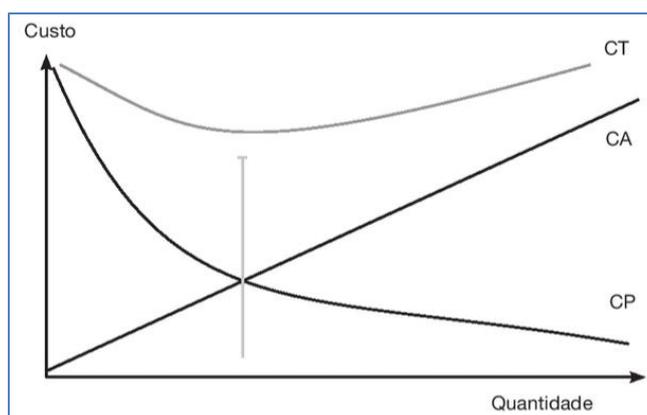
$$LEC = \sqrt{\frac{2 * Q * CCe}{CME}} \quad (7)$$

Em que:

- $Q$  = quantidade/demanda necessária do produto por período;
- $CCe$  = custo de pedir/comprar por encomenda efetuada;
- $CMe$  = custo de armazenar/manter o estoque por período, por unidade.

O resultado obtido leva a análise de que foi encontrado o equilíbrio entre os custos mencionados acima, ou seja, não se trata de um lote volumoso a ponto de ter um custo alto de armazenamento nem de um pequeno lote a ponto de efetuar várias vezes o mesmo pedido. A figura 6 permite uma melhor visualização de como é encontrado o ponto de equilíbrio do LEC, considerando as variáveis: custo de armazenagem, custo do pedido e custo total.

Figura 6 – Gráfico do LEC



Fonte: FENERICH (2016).

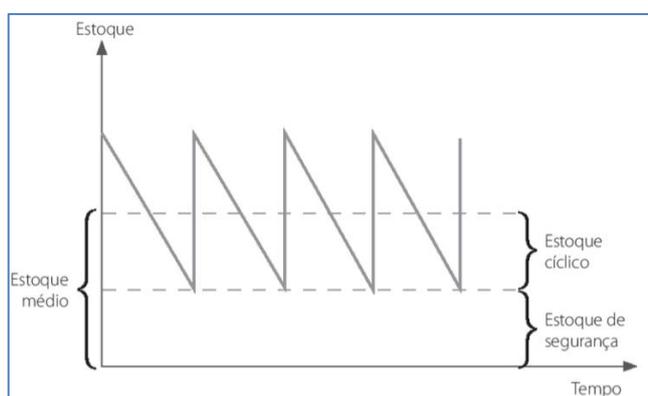
Ao analisar o gráfico 2, pode-se observar que a intercessão entre as curvas CA e CP é onde o custo total é mínimo, pois, de acordo com Fenerich (2016) o efeito do lote econômico de compras é encontrar o ponto em que os custos se igualam. A autora ainda aponta que o processo de tomada de decisão sobre o lote de compras é individual de cada empresa, descartando a hipótese de um resultado comum a todas as organizações. Esta decisão depende de alguns fatores, como por exemplo, necessidade do produto, estrutura de armazenamento, sistema de transportes, entre outros.

### 2.5.3 Estoques de Segurança

Na realidade, as empresas têm grande dificuldade em proceder à sincronia perfeita entre procura e a compra de produção de bens. Para comprar mercadoria ou fabricá-la no exato momento em que ocorre a demanda é bastante arriscado, podendo ocasionar atrasos ou até mesmo impossibilidade no atendimento dos pedidos. Portanto, os gestores se resguardam, optando por estocar certo volume adicional de mercadoria (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Krajewski, Ritzman e Malhotra (2009) julgam o estoque de segurança como sendo o estoque excedente que protege contra incertezas da demanda, do tempo de espera pela entrega e das alterações na oferta. Ross *et al.* (2013) entendem o termo como o nível mínimo de itens que a empresa guarda. E complementam dizendo que, a partir deste momento, tem que haver reposição dos itens, senão ocasionará em perdas de vendas. A figura 7 exemplifica, de acordo com os autores, como é o perfil dos estoques adotando o estoque de segurança.

Figura 7 – Perfil dos estoques com estoque de segurança



Fonte: SZABO (2015).

Neste contexto, Braga (2011) explica que existem três tipos de estoques de segurança, podendo ser estes: de materiais; de produtos em elaboração e de produtos acabados. O primeiro tem como objetivo, possibilitar um fluxo regular de produção, caso ocorra atraso na entrega de um novo pedido de compra, devolução de bens que não satisfaçam às especificações do pedido ou aumento do consumo face a um ritmo maior de produção. O estoque de segurança de produtos em elaboração é compreendido como aqueles estoques que irão contribuir para dar continuidade a produção caso ocorra situações inesperadas, como exemplo, paralisações e atrasos em uma ou mais etapas do processo. Deve-se manter um nível

de estoques de segurança de produtos acabados se ocorrerem frequentes atrasos na produção, se existir compras de clientes urgentes ou se os níveis de vendas oscilarem constantemente.

Existem diferentes modelos para calcular estoque de segurança. Conforme Pozo (2009), o método mais simples e fácil de usar é o método do fator de segurança ou grau de risco. Este modelo utiliza um fator de risco dado em porcentagem, que é definido pelo gestor em decorrência de sua vulnerabilidade de mercado e informações fornecidas junto às vendas e suprimentos. A fórmula (8) é representada a seguir:

$$\text{Estoque de segurança} = \text{consumo médio} * k \quad (8)$$

Sendo:

- $k$  = o fator de segurança ou grau de risco estabelecido pelo administrador.

Szabo (2015) com relação aos métodos para cálculo do estoque de segurança, afirma que nunca haverá 100% de certeza em relação aos possíveis atendimentos e acrescenta que é devido às variabilidades da demanda no tempo, bem como outros fatores do sistema. Taylor (2005), conforme citado por Szabo (2015, p. 98) também confirma a ponderação acima, dizendo que:

Isto nos leva a questionar qual a quantidade de estoque de segurança necessária para evitar a escassez. A resposta, infelizmente, é “mais do que você jamais conseguiria bancar”. Os gerentes normalmente odeiam respostas como esta por isso é importante entender o que nos faz chegar a esta conclusão. Trata-se de um dos dois principais problemas das cadeias de suprimentos: a variabilidade.

## 2.6 ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A PAGAR

Para fins de esclarecimento, torna-se pertinente ressaltar qual é a principal atividade da gestão de contas a pagar pela empresa. De acordo com Gitman (2010), basicamente é combinar o prazo da compra de matérias-primas e a remessa do pagamento ao fornecedor.

Pela perspectiva de Silva (2009), entende-se que o princípio básico que rege a administração de contas pagar é justamente não pagar as contas antes do prazo de seu vencimento. Dado que em uma organização são influenciadas por diversos fatores, existem outras razões que devem ser levadas em consideração, tendo como exemplo, chance de

condições atrativas de prazo com fornecedores, compensações entre prazos e descontos e chance de renegociação de contratos a longo prazo.

Sob a visão de Wernke (2008, p 178) “a expressão “contas a pagar” representa todos os compromissos da empresa junto a pessoas físicas ou jurídicas, com valor fixado (ou estimado) e vencimento com data determinada”. Neste sentido, o autor ainda reitera que as contas a pagar compreendem principalmente dívidas com fornecedores, empréstimos ou financiamentos, obrigações provindas da compra de ativos permanentes, recolhimento bancário de valores cobrados por terceiros e débitos referentes a tributos incidentes sobre faturamento, sobre o lucro, etc.

É natural, por exemplo, que em determinados períodos ocorram insuficiências de caixa para quitação das dívidas da empresa. Quando esta situação suceder, é interessante o responsável pela administração de contas a pagar determinar uma ordem de prioridade de pagamentos de acordo com sua relevância, levando em consideração diversos fatores, como por exemplo, impacto nas atividades da empresa, multas e juros que incidem sobre os possíveis atrasos (WERNKE, 2008).

O quadro 3, proposto por Wernke (2008), tem como desígnio auxiliar o gestor na tomada de decisão ao que concerne contas a pagar, caso haja insuficiência de recursos para saldar os compromissos da empresa.

Quadro 3 – Prioridade de pagamento de dívidas

| <b>Ordem de Prioridade</b> | <b>Aplicação</b>  |
|----------------------------|---|
| 1°. Essencial              | Dívidas que impactam fortemente na continuidade das operações.              |
| 2°. Importante             | Débitos que têm impacto mediano no prosseguimento normal das atividades.    |
| 3°. Secundário             | Contas a pagar com baixa ou irrelevante influência no dia a dia da empresa. |

Fonte: Adaptado WERNKE (2008).

Gitman e Madura (2003) ao discorrerem sobre a administração do passivo circulante, enfatizaram que, as provisões e as contas a pagar, são consideradas obrigações espontâneas, por surgirem no fluxo normal das atividades da empresa. Por outro lado, os títulos a pagar, representam fontes de financiamento de curto prazo negociadas, isto é, empréstimos. Os empréstimos de curto prazo podem ser sem garantia ou com garantia. O primeiro não exige ativos específicos como garantia. Já o segundo, tem como obrigação ativos específicos como garantia.

Sobre a questão conceitual de empréstimos de curto prazo, Weston e Brigham (2000, p. 481) entendem “como qualquer exigibilidade originalmente programada para pagamento dentro de um ano”. E completam afirmando que existem diversas fontes de recursos de curto prazo, sendo quatro delas consideradas as principais: (1) provisões, (2) contas a pagar (crédito comercial), (3) empréstimos bancários e (4) *comercial paper*.

A respeito da finalidade, Groppelli e Nikbakht (2010, p. 294) relatam que “o objetivo do empréstimo de curto prazo é evitar o de longo prazo, o que resultaria em excesso de fundos ociosos”. Os autores confirmam que o empréstimo de curto prazo satisfaz as necessidades de financiamento da empresa temporariamente.

A todo momento, o empresário será posto em situações de decisões e qualquer que seja a escolha sempre irá existir vantagens e desvantagens. No caso de optar por empréstimo de curto prazo, Ehrhardt e Brigham (2012) citam três vantagens, sendo a primeira a rapidez em conseguir este empréstimo, pois, se comparado ao financiamento de longo prazo, não é preciso passar por análise tão rígida e burocrática para concessão de crédito. A segunda vantagem é em relação à urgência de dinheiro em períodos sazonais ou cíclicos, o custo de lançamento acaba sendo menor, as multas de pagamento adiantados podem ser mais baixas e as cláusulas de crédito de curto prazo não possuem restrições que podem afetar o futuro da empresa. A terceira e última vantagem apresentada é que a curva de rendimento geralmente é ascendente e as taxas de juros são mais baixas.

Os autores apresentam também, as desvantagens em escolher empréstimo de curto prazo. Torna-se arriscado por dois motivos. O primeiro é quando a empresa usufrui deste tipo de crédito, a porcentagem de juros pode oscilar muito no curto prazo, podendo chegar a níveis altos. O outro motivo é que em caso de recessão econômica, se a empresa obtiver muitos empréstimos de curto prazo, ela corre o risco de não saldar as dívidas. Ambos os motivos influenciam na falência da empresa (EHRHARDT; BRIGHAM, 2012).

Por fim, para uma boa administração das contas a pagar é importante que o gestor financeiro tenha um conhecimento aprofundado sobre a abrangência de obrigações ou passivos espontâneos, financiamentos de curto prazo sem e com garantias.

### **2.6.1 Passivos Espontâneas**

De acordo com a literatura, Gitman e Madura (2003), as provisões e as contas a pagar são consideradas obrigações espontâneas. Eles explicam que as provisões, geralmente, são

salários ordenados e impostos devidos, que não foram vencidos e que, neste enfoque, não devem ser administrados de forma ativa como fonte de fundos. As contas a pagar, em contrapartida, concebe uma importante fonte de financiamento de curto prazo.

Em relação às provisões, Gitman (2010, p. 586) afirma que elas são “passivos gerados por serviços recebidos e ainda não pagos” e complementa dizendo que “os itens mais comuns nessa categoria são salários e impostos”. Para Ehrhardt e Brigham (2012), as empresas não têm total controle de suas provisões, visto que, o pagamento de salários é regido por normas sindicais, normas do setor e pela legislação e o pagamento de impostos são determinados por lei. Assim, por mais que as empresas aproveitem todas as provisões, elas continuam tendo pouco domínio dessas contas.

É natural que as empresas façam compras a prazo em outras empresas para satisfazer suas atividades habituais e, portanto, essas compras costumam ser registradas como ‘contas a pagar’ no balanço patrimonial, ocupando grande porcentagem do passivo circulante. É considerado como fonte espontânea de financiamento, justamente por se tratar de operações comerciais normais da corporação (EHRHARDT; BRIGHAM, 2012).

## **2.6.2 Financiamentos de Curto Prazo sem Garantias**

Geralmente, as principais fontes para que as empresas obtenham empréstimos de curto prazo sem garantia são os bancos e *comercial papers*. Estes dois são negociáveis e são resultados da tomada de decisão do gestor financeiro responsável. A diferença óbvia e sucinta entre empréstimos bancários e *comercial papers* é que, enquanto a primeira estende a todas as empresas independente do porte, a segunda tem restrição e está disponível somente para grandes empresas (GITMAN; MADURA, 2003).

No caso do processo de financiamentos de bancos comerciais, é importante o empresário solicite empréstimos em instituições bancárias que apresente a taxa de juros mais atrativa de curto prazo. O cliente solicita o montante de acordo com a necessidade da empresa e o banco empresta o recurso financeiro sem a obrigação de cláusulas de garantias em valores, ativos etc. É evidente que, os termos do contrato variam de acordo com a situação de liquidez financeira da empresa e, geralmente, é estabelecido o prazo de duração, as taxas de juros da operação a serem quitados e um saldo médio (GROPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Conforme Ehrhardt e Brigham (2012, p. 665) *commercial papers* “é um tipo de nota promissória sem garantia emitida por grandes empresas e vendida principalmente a outras

empresas”. Outras características a serem consideradas em relação ao *commercial pappers* é que seu vencimento varia entre 3 e 270 dias, sua emissão geralmente é feita em múltiplos de cem mil ou mais e o custo dos juros é mais atrativo, uma vez que, é vendido com desconto com relação ao valor de face (GITMAN, 2010). É importante frisar que somente empresas consideradas boas de crédito e com uma ótima situação financeira, podem utilizar o *commercial papers* para inteirar as necessidades de curto prazo (EHRHARDT; BRIGHAM, 2012).

### 2.6.3 Financiamentos de Curto Prazo com Garantias

A empresa após recorrer a fontes de empréstimos de curto prazo sem garantia tem como opção de obter empréstimos de curto prazo com garantia. Neste caso, são oferecidos como garantia ativos específicos, por exemplo, contas a receber ou estoque (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

A preferência por estes ativos por parte do prestador decorre pelo fato desses ativos serem convertidos facilmente em dinheiro, ao contrário de ativos fixos. Uma peculiaridade inerente a este tipo de empréstimo é que ao exigir garantia, o prestador na verdade, quer assegurar o ressarcimento de uma parcela do empréstimo em caso de inadimplência (GITMAN; MADURA, 2003).

De acordo com Gitman (2010) duas alternativas para usar contas a receber como garantia são desconto de contas a receber e o *factoring*. A primeira alternativa acontece quando a empresa seleciona e transfere possíveis contas a receber como opção de garantir o pagamento do empréstimo, opção considerada extremamente líquida. Já o *factoring* corresponde a uma operação simples de venda das contas receber, com deságio, a um *factor*, ou seja, a uma corporação financeira especializada nesse tipo de negócio.

O uso de estoques é a segunda opção de garantir o empréstimo de curto prazo. Basicamente é viável em razão da facilidade de venda e do valor de mercado do estoque ser maior que o contábil, o que ameniza o risco caso haja inadimplência. É feita uma análise minuciosa sobre o estoque em foco, pois, para o credor é interessante que sejam itens que tenha mercado fluído e imediato (GITMAN; MADURA, 2003).

Ainda que a garantia não reduza o risco de insolvência, o credor no caso de inadimplência tem o direito neste tipo de financiamento, exigir garantias para recuperar parte

do valor do empréstimo. Gitman (2010) propõe três formas de garantias a serem usadas por estoques, conforme descrito no quadro 4.

Quadro 4 – Garantias por estoques

|                           | <b>Fonte</b>  | <b>Custo ou condições</b>  | <b>Características</b>   |
|---------------------------|---|--|--|
| (1) Gravame flutuante     | Bancos comerciais e financiadoras                                     | De 3% a 5% acima da taxa básica. Adiamento inferior a 50% do valor da garantia.  | Um empréstimo com garantia geral de estoques. Realizado quando a empresa tem estoques estáveis de diversos itens não muitos caros.   |
| (2) Alienação de estoques | Financeiras cativas de fabricantes, bancos comerciais e financiadoras | 2% ou mais da taxa básica. Adiamento de 80% a 100% do custo de garantia.   | Empréstimo garantido por produtos automotivos, bens de consumo durável e produtos industriais relativamente caros e que possam ser identificados por um número de série. A garantia permanece com o tomador, que deve remeter o resultado da venda dos produtos ao credor. |
| (3) Recibo por depósito   | Bancos comerciais e financiadoras                                     | De 3% a 5% acima da taxa básica, mais encargos de armazenagem de 1% a 3%. Adiamento de 75% a 90% do valor da garantia. | Os estoques usados como garantia ficam sob controle do credor, em um terminal de armazenagem, ou em um armazém de campo. Um terceiro – uma companhia de armazéns – guarda os estoques em nome do credor e só os libera com sua aprovação por escrito.                      |

Fonte: Adaptado GITMAN (2010).

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 TIPO DE PESQUISA E ABORDAGEM**

A metodologia adotada para o desenvolvimento deste trabalho foi à pesquisa bibliográfica e descritiva, de abordagem qualitativa. Conforme Marconi e Lakatos (2010), a pesquisa bibliográfica é um tipo de pesquisa que busca fazer um levantamento de toda bibliografia que já foi publicada, englobando livros, revistas, artigos e outros meios, no qual o pesquisador é colocado diretamente em contato com tudo o que já foi publicado sobre o assunto que está estudando. Esses mesmos autores ainda afirmam que a pesquisa bibliográfica possibilita que o pesquisador desenvolva novas perspectivas e conclusões do tema estudado, não fazendo somente repetições do que já foi publicado (MARCONI; LAKATOS, 2010).

Juntamente com a pesquisa bibliográfica, foi escolhido a pesquisa exploratória para este estudo. Sampiere, Collado e Lucio (2006), destacam que esse tipo de pesquisa tem como intuito analisar um tema de pesquisa pouco estudado. Malhotra (2005) ao discorrer sobre pesquisa exploratória, diz que o principal objetivo é proporcionar compreensão e esclarecimento sobre um determinado problema por meio da exploração do caso.

Já em relação à abordagem da pesquisa, optou-se pela pesquisa qualitativa, pois segundo Malhotra (2012), ela proporciona melhor visão e compreensão do contexto do problema. Ela é menos estruturada que as outras e depende muito do pesquisador, visto que é necessário interpretar o significado das respostas não estruturadas para convertê-las em informação (ZIKMUND; BABIN, 2011). Mascarenhas (2012) afirma que esse tipo de pesquisa não é conduzido por etapas engessadas como as pesquisas quantitativas, e sim, conduzida da forma que o pesquisador achar apropriada, devendo possuir uma coerência para ser reconhecida na comunidade científica.

Por fim, quanto aos procedimentos técnicos, será empregada a entrevista e aplicação de roteiro como forma de obter os dados de pesquisa a serem coletados.

#### **3.2 COLETA DE DADOS**

Para coletar as informações necessárias para a realização deste trabalho utilizou-se um roteiro. Foi elaborado um roteiro com perguntas fundamentadas no referencial teórico e em pesquisas bibliográficas para conduzir a entrevista. Através desse roteiro, buscou-se obter

informações indispensáveis que respondessem os objetivos específicos da pesquisa deste trabalho. A oportunidade de guiar a entrevista com o script de perguntas, também facilitou à pesquisadora indagar e aprofundar em pontos importantes que talvez o entrevistado não tenha explicado de forma clara.

Em relação ao local e universo de estudo, a pesquisa de campo foi realizada no Gv Shopping, localizado na Rua Sete de Setembro, 3500, no Centro de Governador Valadares – MG. O universo de estudo foi constituído por três empresas, sendo elas, Dominante For Men, Konyk e Polo Wear, todas estas situadas dentro das dependências do Gv Shopping.

Para coletar os dados pretendidos, buscou-se agendar uma entrevista com o responsável pela gestão financeira das lojas no Gv Shopping. Inicialmente, a pesquisadora visitou pessoalmente algumas lojas para obter informações de quem seria o responsável pelas finanças e conversar sobre a possibilidade do mesmo em participar da entrevista.

Em relação a primeira empresa participante, Dominante For Men, o primeiro contato deu-se com o vendedor da loja que passou o contato do responsável pelo financeiro para que a pesquisadora pudesse entrar em contato e agendar uma possível data para realizar a entrevista. Já a segunda empresa, Konyk, a gerente da loja orientou que fosse mandado um e-mail para o proprietário o informando sobre a viabilidade em participar da pesquisa, anexando o roteiro de entrevista para análise. Por último, a terceira empresa participante, a pesquisadora foi até a loja e fez contato direto com responsável pelo financeiro da Polo Wear.

O retorno das três empresas mencionadas foi positivo, autorizando a participação da pesquisa. Após esse consentimento, foi agendada uma entrevista individualmente em diferentes datas e horários de acordo com a disponibilidade de cada gestor financeiro.

A primeira entrevista realizada foi com o Lula, sócio e responsável pelo financeiro da Dominante For Men, no dia 27 de agosto de 2019, às 08h30. A mesma foi realizada na loja do Centro, onde encontra-se o setor administrativo da empresa. Já a segunda entrevista, foi feita com o Leandro, proprietário da Konyk, no dia 13 de setembro de 2019, às 10h00 dentro do shopping. A última entrevista também foi realizada na praça de alimentação do shopping com o Tiago, proprietário da Polo Wear no dia 25 de setembro de 2019, às 14h30.

Para promover uma interação melhor com o entrevistado juntamente com a ideia de flexibilizar o tempo de entrevista, foi utilizado o celular da pesquisadora com intuito de gravar áudio das entrevistas. Todos os entrevistados autorizaram a gravação. O objetivo da gravação originou-se de dois fatos: o primeiro tem a ver com o fato de a pesquisadora não desejar que as perguntas produzissem respostas curtas, se tivesse que escrevê-las, a intenção era estimular

um diálogo onde pudesse colher o máximo de informações e aprofundar e questionar alguns pontos importantes; já o segundo motivo é sobre o tempo, pois, como o roteiro de pesquisa era extenso, com média de 28 perguntas, ponderou a possibilidade de diminuir o tempo da entrevista para não perder qualidade das respostas.

### 3.3 ROTEIRO PARA ENTREVISTA

Para buscar as informações necessárias, de forma adequada e que respondessem os objetivos estabelecidos nesta obra, o pesquisador elaborou um roteiro sobre o assunto com perguntas abertas (APÊNDICE) para conduzir a entrevista, além de facilitar a interação com os entrevistados. Não foi utilizado dados documentais para comprovação dos fatos, e sim somente o que foi transmitido pelos entrevistados.

O roteiro foi dividido em seis blocos, com o objetivo de coletar informações sobre as características gerais da empresa; informações sobre a administração do capital de giro; administração do caixa/disponível da empresa; administração de contas a receber; sobre gestão do estoque da empresa e informações sobre gerenciamento de contas a pagar.

As perguntas do primeiro bloco do roteiro foram com a intenção de conhecer a empresa de forma breve, porém fundamental, levantando sucintamente qual era o tipo da empresa, tempo de atuação no shopping, a quantidade de funcionários e o gestor responsável.

Os próximos blocos foram estruturados com perguntas específicas para abordar cada tópico da administração financeira de curto prazo. Assim, o segundo bloco teve o intuito de compreender se os responsáveis tinham domínio e atenção sobre as peculiaridades do capital de giro da empresa e como era feita essa gestão. A partir dessa informação, as perguntas do terceiro bloco buscou explorar a gestão do caixa/disponível das empresas pesquisadas, fazendo um levantamento se elas possuem software para controle das finanças; se há dinheiro em caixa para cumprir com suas obrigações mensais e na falta, como é feita a captação de recursos.

Já o quarto bloco, procurou-se entender o processo de contas a receber adotado pelas empresas. O que a empresa tem a receber de seus clientes é fundamental para o giro das operações da empresa. Hoje, o mercado oferece diferentes formas de recebimentos e ainda há empresas que dependendo do setor de atuação oferece crédito ao cliente, que conseqüentemente, para conceder esse crédito, o gestor assume um risco da possibilidade de haver inadimplência.

O conjunto de perguntas do quinto bloco diz respeito à gestão de estoque, uma vez que, existem várias formas e metodologias de gestão para essa finalidade. Procurou-se analisar se a empresa opera com estoques e como ela realiza o planejamento das compras, armazenamento e venda das mercadorias. Outro ponto de destaque das perguntas deste bloco, refere-se a forma de pagamento aos fornecedores.

Por último, o sexto bloco aborda o gerenciamento das contas a pagar. As perguntas nesta seção foram estruturadas para investigar qual era a forma de controle que eles utilizavam, se a empresa tinha o costume de atrasar no pagamento de suas obrigações, como eles administravam o período de pagamento de fornecedores e se os recursos eram próprios ou provenientes de terceiros.

### 3.4 ESTUDOS DE CASOS MÚLTIPLOS

A proposta para realizar este trabalho foi aplicar estudo de casos múltiplos de três empresas distintas, do segmento de vestuário. A investigação e análise serão feitas nas empresas: Dominante For Men, Konyk, Polo Wear. A seleção das empresas, deu-se pelo fato de todas pertencerem do setor de vestuário e serem também, de diferentes portes localizadas no mesmo recinto, que é o GV Shopping.

A primeira empresa do objeto da pesquisa chama-se Dominante For Man, uma empresa familiar, que atua no setor de vestuário em moda masculina. Está no mercado há mais de 50 anos, com lojas em Governador Valadares e Ipatinga, localizadas na região dos vales em Minas Gerais. Os proprietários são os gestores da empresa e eles utilizam as técnicas e metodologias da administração financeira como parte da estratégia para ampliar seus negócios de acordo com a demanda do mercado atual.

A franquia Konyk também fez parte do processo de pesquisa. Trata-se de uma empresa com marca consolidada no Brasil que foi constituída em 1989, a mesma possui fabricação própria e atua no mercado de moda casual masculina. Desde 2012 a empresa adotou o sistema de franqueamento aos investidores interessados. Atualmente, existem 23 lojas no estado do Espírito Santo e franquias espalhadas no estado da Bahia, Minas Gerais e Rio de Janeiro.

A Polo Wear faz parte de um grande grupo no mercado de vestuário. A franquia está no mercado há mais de 30 anos em todo o Brasil e em Governador Valadares,

especificamente no shopping, a unidade está desde 2009. A marca que também é do setor de vestuário, oferece uma mescla entre roupas masculinas, femininas e infantil.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

As respostas dos entrevistados permitiram colher informações importantes, onde foi possível realizar um diagnóstico geral sobre a gestão financeira do capital de giro das empresas do setor varejista localizadas no Gv Shopping em Governador Valadares – MG. De acordo com os resultados, permitiu-se fazer uma análise minuciosa sobre cada aspecto que concerne à administração do capital de giro e constatar que as diferentes formas de gestão e ferramentas e técnicas utilizadas, são de alguma forma, eficiente e eficaz no âmbito financeiro.

### 4.1 DOMINANTE FOR MAN

Uma empresa que está no mercado de Governador Valadares a mais de meia década, e tem operação no shopping há mais de 19 anos, afirma que entende muito dos processos da gestão financeira. O ponto de partida foi compreender as variações da empresa ao longo do ano, segundo o gestor financeiro:

“No setor de calçados e confecções é muito sazonal. Por exemplo, janeiro e fevereiro, é um período que o comércio é muito fraco, trabalhamos no prejuízo. Se não tiver capital de giro para bancar a operação em períodos ruins como janeiro e fevereiro, ela não se paga. Março e abril normalmente são meses em que o comércio melhora e nesse período você tenta empatar a operação, são dois meses que você equilibra receitas e despesas. Os meses de maio, junho, julho e agosto é um período sazonal mais longo, é uma época boa para o comércio, pois predomina datas fortes, é nesse período que é possível recuperar e fortalecer o capital de giro. Depois vem final setembro outubro com um período normal de vendas. Novembro e dezembro são meses muito bons que a receita vai além da despesa” (gerente financeiro da loja Dominante For Man).

Levando em consideração o relato acima, na visão do gestor, ele acredita que para financiar seu capital de giro é utilizado recursos próprios e recursos de terceiros, com predominância em recursos de terceiros. Vale ressaltar que, para o gestor o capital de giro é de terceiros, pois, na maior parte da operação de vendas da empresa ele reconhece que a administradora de cartão desconta sua taxa para dar o capital para movimentar a operação. Em razão disso, foi possível compreender que a administradora de cartão seria no caso, a fonte de recursos de terceiros de curto prazo. Além disso, reiterou que há financiamento de longo prazo por meio de empréstimos bancários.

Ao declarar que a operação de shopping é uma operação onerosa, afirmou que há meses em que o balanço patrimonial da empresa fecha no positivo e que há meses em que o inverso acontece, porém, ao analisar anualmente as variações dos meses, a empresa indica em maior parte um ativo circulante superior ao passivo circulante. Posto isso, para a empresa obter todas as informações para tomar decisões, é preciso realizar controle financeiro de caixa e movimentações bancárias e hoje é feito por meio de um software, que além de fornecer informações sobre financeiro, o programa permite controlar todas as outras áreas da empresa, como por exemplo, gestão do estoque, carteira de clientes, todo o processo em geral da loja.

Ao decorrer do ano, a loja passa por alguns períodos de sazonalidade que afeta o montante estabelecido em caixa. Foi comentado que a empresa já passou por uma crise no período de 2017/2018 e que precisou pegar recursos de terceiros para financiar o caixa, pois havia acumulado déficit de caixa na época. Em 2019 em diante, a empresa conseguiu se reorganizar e hoje em dia trabalha estrategicamente para não faltar recursos para cumprir com as obrigações financeiras mensalmente, em outras palavras, os meses em que o caixa da empresa é positivo, compensa os meses que o caixa se encontra deficitário. Resumidamente, a empresa trabalha no formato de alcançar uma média de montante em caixa para equilibrar e conseguir cobrir os pagamentos todos os meses, criando uma reserva técnica para suprir queda de vendas inesperadas, afetadas pelas sazonalidades do ano.

A empresa alega que faz gestão de recuperação em relação à crise que enfrentou. Comentou que hoje não há necessidade de recorrer a capital de terceiros, porém, caso precisasse recorreria aos bancos para captar recursos. Quando costuma apresentar sobra de recursos, o montante fica reservado para compensar ou suprir as necessidades de caixa. Em consequência disso, o foco da empresa é sempre criar uma reserva além de um saldo mínimo de caixa para possíveis precauções e especulações. Essa reserva seria para melhorar a operação em geral, além de fazer negociações melhores, obter desconto com fornecedores etc.

Ainda sobre administração de disponíveis, buscou-se averiguar qual era o ciclo de caixa da empresa, sob a visão do gestor:

Ciclo de caixa está entre compra e vendas, esse ciclo nosso seria em torno de 70-75 dias. Esse ciclo de caixa seria fornecedor, recebimentos etc. Hoje a gente trabalha com um ciclo de caixa de recebimento à vista por causa da administradora de cartão e o ciclo de caixa de fornecedor é a prazo (gerente financeiro da loja Dominante For Man).

Quanto à administração de contas a receber, a empresa utiliza dinheiro, cheque, crediário próprio, cartão de débito e crédito à vista ou parcelado para recebimentos de suas vendas. Se o pagamento for à vista, é concedido desconto inicial de 5%, podendo chegar até 10% dependendo da negociação. Além disso, citou a representação das vendas totais, estimou que 80% das vendas na loja do shopping são realizadas no crédito parcelado e 20% são as outras modalidades. Uma que representa menos que 5% das vendas é o crediário próprio e para concedê-lo ao cliente é feito uma análise minuciosa, sendo liberado em situações específicas. De acordo com o gestor da loja, é apurado o ponto de estabilidade do cliente e para conceder o crédito, realiza-se uma análise da renda, do trabalho, faz um cadastro de referência e consulta o sistema do SPC para certificar se constam pendências.

A empresa utiliza o mesmo programa para controlar contas a receber quando é referente ao crediário. Reitera que não há problemas em relação à inadimplência, o próprio setor de crediário quando há atrasos, faz a cobrança ligando ou enviando e-mail para o cliente para lembrá-lo da pendência. Em relação ao prazo médio de recebimentos, o gestor reafirmou que, como as vendas do cartão corresponde à 80% da operação e efetua o adiantamento, o prazo médio é considerado praticamente à vista. Porém, se não utilizassem o adiantamento da operadora de cartão de crédito, o recebimento seria em torno de 70-75 dias (prazo médio).

O estoque faz parte da operação da loja e todo o gerenciamento do mesmo é feito dentro do sistema, contudo, para agregar mais informações o gestor faz uso de planilhas de Excel, com intuito de cruzar os dados para que facilite na tomada de decisões, principalmente no que concerne o giro do estoque. Para o gestor, esse é o grande desafio da Dominante For Man, porque para ele se o estoque é menor é mais fácil o giro. No entanto, quanto menor o estoque, maior seria o risco de dar ruptura no estoque, isto é, faltar produtos para vender. Para equilibrar o quantitativo do estoque, a empresa faz análise de acordo com os produtos que já estão estocados e calcula o novo estoque ideal para se trabalhar nos períodos em que as vendas são maiores, por exemplo, de setembro a dezembro. Quando há expectativa de vendas maiores, é feito um planejamento de aquisição maior para abastecer esse período. A meta é girar o estoque em média de três meses, ou seja, quatro vezes ao ano, mas o cenário atual da empresa tem permitido girar de três a quatro meses.

De acordo com o planejamento que é feito, a empresa avalia que os investimentos em estoques são elevados e conseguem identificar quais itens são os mais caros, embora, os produtos de maior valor não têm prioridade para ser guardado no estoque. Já sobre as perdas de estoque o gestor estima que corresponde 1%, sendo por motivos de a mercadoria vir com

defeito direto da fábrica ou até mesmo por falta de manuseamento adequado no dia a dia da loja. Além do mais, também ocorrem perdas de vendas por falta de estoque, estima-se 5%, o que é um grande desafio para o gestor, já que não é possível abastecer o estoque de forma rápida, pois, o tipo de produto que a empresa trabalha vem de fábrica, é feito o pedido, as peças são fabricadas e todo esse processo leva tempo para chegar na empresa. Por essa razão, costumam aplicar um estoque mais elevado para não perderem vendas por falta de estoque, visando alcançar o ponto de equilíbrio. As compras com fornecedor são realizadas a prazo justamente para não desfalcocar o capital de giro, devido ao ciclo financeiro. O próprio fornecedor, sob a visão do gestor, é capital de terceiros e financia parte do seu estoque.

Como citado anteriormente, a empresa faz uso de um software para gerenciar a empresa como um todo, incluindo o controle de contas a pagar. Todas as contas são lançadas dentro do sistema e à medida que o pagamento é feito efetua-se a baixa, além disso, garantiu-se que a empresa não costuma atrasar ou faltar com pagamento de suas obrigações, muito pelo contrário, consegue antecipar o pagamento antes da data de vencimento. Em relação ao período de pagamento a fornecedores, afirmou-se que o prazo gira em média de 70 dias.

O gestor informou ainda que a loja não possui financiamento de curto prazo, mas, em 2019 a Dominante For Man ainda liquidava um financiamento de longo prazo com garantia. Tal financiamento teria sido feito com 50% de garantia de um imóvel da empresa. O motivo deste empréstimo ocorreu em virtude ao período de crise que passou nos últimos anos e precisou recorrer ao capital de terceiros para financiar seu capital de giro e garantir a manutenção de sua operação.

#### 4.2 KONYK

A partir dos relatos da Konyk, averiguou-se que a empresa tem conhecimento sobre o seu capital de giro e reconhece que costuma ter algumas variações ao longo do ano, principalmente em período de sazonalidade, como por exemplo, no Natal. O gestor responsável afirmou que o capital de giro é financiado somente por recurso próprio e que o ativo circulante líquido da empresa é superior ao passivo circulante, o que significa que a empresa tem capacidade de honrar com suas obrigações de curto.

Em relação à administração do caixa/disponível da empresa, o gestor informou que apesar da franquia fornecer software próprio para os franqueados, ele utiliza planilhas de Excel para fazer controle de entradas e saídas de caixa e, conseqüentemente, com as

informações que a planilha gera, consegue controlar e organizar o montante estabelecido em caixa, de modo a cumprir com as obrigações mensais sem precisar utilizar recursos de terceiros. Ainda completou que, em períodos que ocorrem um excesso de caixa, parte do montante é aplicado em investimentos de curto prazo e a outra parte é mantida em conta corrente. E se o disponível não for suficiente para pagar todas as contas/boletos, à empresa poderia solicitar um financiamento para o capital de giro em uma instituição financeira.

O caixa mantido pela empresa é para cobrir apenas as transações periódicas realizadas pela loja e o gestor não vê a necessidade de fazer reserva de saldo mínimo de caixa para possíveis precauções e especulações, porque acredita que esse saldo é um valor baixo e, em caso de emergências, tem facilidade para adquirir recursos extras. Segundo o gestor, com sua experiência na administração de caixa, ele consegue obter um ciclo de caixa médio de 105 dias, entre o pagamento aos fornecedores e os recebimentos das vendas de suas mercadorias. Isto significa que o giro de caixa da empresa é 3,4 vezes ao ano.

Em relação à administração de contas a receber, a empresa segue o padrão proposto pela franquia, que permite utilizar diferentes canais para recebimentos das vendas: à vista (dinheiro) com 5% de desconto, cartão de débito e crédito, possibilitando os clientes parcelarem suas compras. A loja não possui crediário próprio, minimizando assim, o risco de ter uma carteira de clientes inadimplentes. O prazo médio de recebimento das vendas é em média 45 dias.

Quanto à gestão de estoque, o gerente afirmou manter mercadorias estocadas cujo controle é realizado via software da própria franquia e que o período médio de estoque é em torno de 180 dias. O gestor declarou que também ocorrem perdas de estoques e explicou os motivos:

(...) como é um produto com utilização massiva de mão de obra, não é mecanizado, então acontece sim perdas de estoque pelo fato de a costureira errar o corte, fio vir solto etc. E, se a peça fica muito tempo sem vender, também ocorrem perdas de estoque por queimar as peças por conta da luz da loja. Mas essas perdas de estoque são controladas. (Proprietário da loja Konyk).

Ele também comentou sobre os casos de perdas de vendas por falta de estoque, situação que vem sendo controlada e a frequência é mínima. Por fim, afirmou-se que o valor de investimento em estoque é elevado, o pagamento das mercadorias compradas é feito à

prazo, no entanto não é possível fazer negociações de compras favoráveis, pois a empresa está sujeita as regras de pagamentos estabelecidas pela marca, segundo ele:

Como é franquia não tem tomada de decisão em relação ao pagamento, não é possível negociar prazos e preços melhores, já é estabelecido a periodicidade de pagamento que eles exigem. Tudo já é pré negociado com a marca. (Proprietário da loja Konyk).

No que concerne às contas a pagar, foi relatado que há um controle bastante rígido. A empresa consegue cumprir com o pagamento de suas obrigações, principalmente com pagamento de fornecedor utilizando apenas capital próprio. O gestor faz agendamento com antecedência das contas a pagar e realiza todos os pagamentos via internet, portanto não é comum atrasar no pagamento de suas obrigações. O período de pagamento de fornecedores é parcelado em até 120 dias e ele consegue programar pagamentos futuros de acordo com os recebimentos.

#### 4.3 POLO WEAR

O gestor da Polo Wear foi o terceiro e último entrevistado. A empresa que atua no shopping desde 2015, afirma que além de ter conhecimento da necessidade do capital de giro, utiliza de estratégias para movimentar o mesmo. O gestor declarou que para a empresa há quatro períodos de sazonalidades no decorrer do ano e que intensifica o capital de giro, sendo as seguintes datas: dia dos namorados, dias dos pais, Black Friday e Natal. Nos demais períodos do ano o capital de giro da empresa mantém se praticamente constante.

Para financiar o capital de giro, ele utiliza de recursos próprios, isto é, faz capitalização de acordo com suas vendas. Se, por acaso houver necessidade de repor capital de giro em um dado momento, o gestor afirmou que pensaria como solução antecipar o recebimento do cartão de crédito, porém, ele ainda não passou por esse tipo de situação, o que indica que a operação cotidiana da empresa trabalha com uma folga financeira. Dessa forma, foi possível constatar que o montante estabelecido em caixa é suficiente para cumprir com as obrigações financeiras mensais da empresa.

Nesta entrevista foi relatado que é feito o controle financeiro da empresa, fazendo utilização de ferramentas que possibilitam os acompanhamentos do caixa/disponível. A Polo Wear é uma rede de franquia antiga no mercado e com uma estrutura sólida, assim sendo, a empresa disponibiliza ao franqueado o sistema de gestão da própria rede. O gestor faz o

controle pelo sistema da franquia, usa planilhas de Excel para controles auxiliares e faz acompanhamento diário das vendas pelos extratos e movimentações bancárias.

Com todo esse controle de capital de giro, a empresa sempre que apresenta sobra de recursos, faz aplicação do dinheiro de alguma forma. O gestor declarou que já fez aplicação desse dinheiro onde os rendimentos são maiores do que a poupança, com garantia de saque rápido se houver necessidade de retirada imediata. Também relatou que utiliza esse recurso para comprar mais mercadoria para a loja, porque acredita que comprando mais acaba tendo um poder de compra maior e consegue vantagens e negociações melhores com o fornecedor. Para ele, todas essas ações são investimentos para a empresa.

Por outro lado, se faltasse recursos financeiros para suprir as necessidades operacionais da empresa, ele tomaria medidas preventivas para solucionar a questão:

Não há falta de recursos, mas se faltar recursos financeiros, a primeira medida seria analisar se tem dinheiro aplicado, resgataria esse dinheiro. A segunda medida que tomaria, seria recorrer à empresa de cartão de crédito para adiantar os recebimentos para arcar com os compromissos, mesmo sabendo que vai ter uma taxa para esse adiantamento. E por fim, recorreria a um banco para pegar empréstimo com uma taxa acessível. (Proprietário da Polo Wear).

Como resultado desse controle financeiro, a empresa consegue trabalhar com saldo extra no caixa, mesmo que o gestor não estipule um valor fixo, separa um saldo para possíveis contingências. Um ponto importante relatado é que o gestor desconhece qual é o ciclo de caixa da empresa, mencionou nunca ter pensado sobre, porém, imagina que gire em torno de 60 dias.

No que concerne a administração e o recebimento de suas vendas, a empresa utiliza formas comuns a todas as empresas: dinheiro, débito, crédito à vista e parcelado. Entretanto, o gestor comentou que já pensou em fazer um cartão próprio da loja, com objetivo de fidelizar o cliente, além de proporcionar condições vantajosas, por exemplo, descontos ou pontuações para trocar em novas mercadorias. A empresa não utiliza cheque como forma de pagamento e nem oferece crediário próprio, dessa forma, a empresa não tem clientes inadimplentes. Por direção da própria franquia, a empresa não pratica a política de desconto à vista, trabalham com preço padronizado e todas as franqueadas devem seguir as diretrizes determinadas.

A empresa trabalha com estocagem de mercadoria e todo o controle é feito pelo software de gestão da própria franquia. Garantiu que o sistema fornece informações relevantes sobre gestão de estoque, por exemplo, é possível auferir quais são os giros dos produtos, por

mês, por trimestre, e assim, sucessivamente. Afirmou também que, além de saber o quanto custa seu estoque, é apurado quais são os itens mais caros do estoque, tudo de forma sistematizada.

Por falar em informações, procurou-se saber qual era o giro do estoque. O gestor disse que depende do produto, e deu o seguinte exemplo:

(...) tem uma calça masculina comum na loja, eu vendo a 80 reais e compro mil unidades, em três meses eu consigo girar toda essa mercadoria. Porém, quando eu faço pedido de uma camisa diferenciada, ela gira em mais tempo, por isso me polio em compras de produtos em que o giro é maior. (Proprietário da Polo Wear).

A empresa reconhece que girar o estoque é importante e por isso utiliza de estratégias de vendas para movimentar o estoque toda vez que faz pedido. É estipulada a meta de girar todos os produtos antes do pagamento da primeira parcela daquele pedido, sendo que ele tem 90 dias para começar a pagar desde quando efetua a compra. Como estratégia de vendas, o gestor mencionou que faz desafio interno com as vendedoras e oferece bonificação se baterem a meta de vendas no mês. Em outros casos, quando ele observa que o produto está parado há mais tempo, ele faz uma promoção para girar também.

Ainda sobre estoque, foi exposto a situação de que já ocorreu perdas de estoque por chegar mercadoria com defeito de fábrica e já ocorreu situações em que houve perda de vendas por falta de estoque. O responsável pela Polo Wear considera normal perder vendas por falta de produto, segundo ele:

É muito comum o cliente ir à loja e querer uma calça e solicitar uma determinada numeração daquele modelo e as vendedoras avisarem que não tem aquele número específico. Eu espero reduzir as numerações de todos os modelos para fazer um pedido grande de mercadoria com a fornecedora. Fica mais caro se pedir lote menor, por isso eu espero. (Proprietário da Polo Wear).

Por último, sobre o gerenciamento das contas a pagar, o gestor citou que não usa o sistema da empresa para esse fim, utiliza somente planilha de Excel e anotações no caderno para controle pessoal. Vale ressaltar que, mesmo fazendo essas anotações, acontece de às vezes esquecer a data do pagamento, porém, os fornecedores entram em contato com ele para lembrá-lo. Não deixa de pagar nenhum fornecedor por falta de recursos.

As compras são realizadas sempre a prazo e parcelado, posto que, a franquia não oferece vantagens para compras à vista. O período de pagamento de fornecedores conta a partir de 90 dias, depois, 120, 150 e 180 dias. O gestor informou que vende e recebe por toda mercadoria que compra antes de começar a pagá-la, logo, ele utiliza o capital próprio da empresa, isto é, o dinheiro que ele capitaliza de suas vendas, descartando a possibilidade de pegar empréstimos financeiros para fazer pagamento de fornecedores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento deste estudo procurou analisar e compreender o comportamento da gestão do capital de giro no setor varejista das lojas listadas acima, localizadas no shopping de Governador Valadares, MG. Almejou-se investigar todas as variáveis que interfere no processo, desta maneira, a pesquisa teve como intenção descrever e avaliar se os responsáveis obtinham conhecimento e como praticavam a administração de caixa/disponível, contas a receber e a pagar, além de gestão do estoque, para averiguar se a gestão do capital de giro é eficiente nos estabelecimentos pesquisados. O objetivo em si foi alcançado ao perpassar pela fundamentação teórica e, por conseguinte, a aplicabilidade no estudo de caso com as empresas entrevistadas.

Conforme as teorias da administração financeira existem ferramentas e metodologias que possibilitam aos gestores fazerem uma boa gestão do capital de giro. O conhecimento do mercado no qual está inserido e controle contínuo, permitem que as empresas busquem por estratégias que gerem resultados positivos e preservem a saúde financeira da operação.

A partir das entrevistas com as três empresas, foi possível certificar que elas possuem conhecimento da necessidade do capital de giro para a empresa e apresentam semelhanças na forma de gerir, apesar de em alguns pontos serem diferentes, todas compreendem as oscilações do setor de vestuário ao longo do ano e reconhece que este fato impacta na receita da operação.

A observação feita quanto à administração em geral, é que todas as empresas utilizam sistema de gestão para concentrar informações que auxiliam na tomada de decisões e para um melhor controle do capital de giro afirmaram que também fazem uso de planilhas de Excel. Um ponto interessante que foi verificado, é que as empresas Polo Wear e Konyk ao decorrer da entrevista apresentaram maior folga financeira em relação a Dominante For Man, que havia passado por um período de crise e em 2019 estava fazendo uma gestão de recuperação. Além disso, também estava liquidando um financiamento de longo prazo com garantia para suprir a operação no período de crise.

Todas as empresas realizam investimento em estoques e fazem compras a prazo, sendo que as franquias não têm liberdade para negociar condições vantajosas com fornecedores, por outro lado, a Dominante por não ser franquia e estar no mercado valadarense há mais tempo, consegue condições melhores se tiver um capital maior para efetuar compras. Sobre o crediário, somente a Dominante For Man fornece essa modalidade. Foi possível constatar que

as franquias não praticam a política de oferecer crediário como forma de pagamento, prefere não assumir o risco de inadimplência.

Mesmo com as particularidades de cada empresa ao tomar decisões, nenhuma demonstrou fatores que poderiam indicar risco de falência devido à má gestão. A partir do estudo realizado, é possível certificar que as empresas entrevistadas fazem uma boa gestão financeira, porém, elas expuseram algumas falhas de gerenciamento ou desconhecimento de alguns conteúdos ou ferramentas, o que fazem elas não serem totalmente eficientes no que concerne o capital de giro.

O trabalho embora importante não é conclusivo, visto que se limita apenas as empresas pesquisadas. Para uma maior compreensão da gestão do capital de giro das empresas localizadas em shopping sugere ampliar a quantidade de empresas em trabalhos futuros, além de levar em consideração a gestão financeira em cenários de crises, conforme vivenciado neste último ano em função da pandemia do Covid-19.

O mercado e as novas tecnologias estão cada vez mais avançados e promovendo mudanças na forma de gerir as empresas. Seja qual for o modelo de gestão, o capital de giro se faz presente em todas elas e nem todos os dirigentes compreendem a grandeza de todo o processo, cujas decisões financeiras afetam a rentabilidade e a longevidade da empresa.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre; e SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522484751/pageid/0>>. Acesso em: 30 abr. 2019.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <[https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010145/epubcfi/6/56\[;vnd.vst.idref=body028\]!/4/12/4@0:100](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010145/epubcfi/6/56[;vnd.vst.idref=body028]!/4/12/4@0:100)>. Acesso em: 29 abr. 2019.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- CHIAVENATO, Idalberto. **Gestão financeira: uma abordagem introdutória**. 3. ed. Barueri, SP: Manole, 2014. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520445518/pageid/0>>. Acesso em: 16 maio 2019.
- CHIAVENATO, Idalberto. **Planejamento e controle da produção**. 2. ed. Barueri, SP: Manole, 2008. Disponível em: <<https://ufjf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788520427422>>. Acesso em: 11 jun. 2018.
- DANA, Samy. **Introdução a finanças empresariais**. 1. ed. São Paulo: Érica, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788536517841/pageid/0>>. Acesso em: 7 maio 2019.
- DOLABELA, Fernando. **O segredo de Luísa**. 30. ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora de Cultura, 2006.
- EHRHARDT, Michael C.; BRIGHAM, Eugene F. **Administração financeira: teoria e prática**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- FENERICH, Francielle Cristina. **Administração dos sistemas de operações**. Curitiba: Intersaberes, 2016. Disponível em: <<https://ufjf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788544302392>>. Acesso em: 07 jun. 2018.

- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2003.
- GRAEML, Alexandre R.& PEINADO, Jurandir. **Administração da produção** (Operações Industriais e de Serviços). Curitiba: UnicenP, 2007.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502039025/cfi/308!4/4@0:12.3>>. Acesso em: 07 nov. 2018.
- IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/>> Acesso em: 01 ago. 2019.
- JACOBS, F. Robert; CHASE, Richard B.. **Administração de operações e da cadeia de suprimentos**. 13. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda., 2012.
- KRAJEWSKI, Lee J.; RITZMAN, Larry P.; MALHOTRA, Manoj K.. **Administração de produção e operações**. 8. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.
- LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo; RIGO, Claudio Miessa. **Fundamentos de finanças empresariais: técnicas e práticas essenciais**. 1. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2018. Disponível em: <[https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2822-4/epubcfi/6/2\[;vnd.vst.idref=cover\]!/4/2/2@0:0](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2822-4/epubcfi/6/2[;vnd.vst.idref=cover]!/4/2/2@0:0)>. Acesso em: 16 maio 2019.
- LEVY, M., WEITZ, B. A. **Administração de Varejo**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- LUSTOSA, Leonardo et al. **Planejamento e controle da produção**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- MALHOTRA, Naresh K. *et. al.* **Introdução à pesquisa de marketing**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.
- MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.
- MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017
- MARINHO, Pedro Barcellos Janot. **Gestão de estoques: os 5 pecados**. 2015. Disponível em: <<https://endeavor.org.br/gestao-de-estoque/>>. Acesso em: 22 maio 2018.
- MASCARENHAS, Sidnei Augusto (Org.). **Metodologia científica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012
- MATIAS, Alberto Borges (coord.). **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. v. 1. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522484652/pageid/0>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Administração financeira: uma abordagem global**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-472-0497-6/cfi/0!4/2@100:0.00>>. Acesso em: 17 abr. 2019.

PAOLESCHI, Bruno. **Estoques e armazenagem**. 1. ed. São Paulo: Érica, 2014. 1 p. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788536513270>>. Acesso em: 06 jun. 2018.

POZO, Hamilton. **Administração de recursos materiais e patrimoniais: uma abordagem logística**. São Paulo: Atlas, 2009.

ROSS, Stephen A. et al. **Fundamentos de administração financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda., 2013. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580552256>>. Acesso em: 05 jun. 2018.

ROSS, Stephen A. et al. **Administração financeira: versão brasileira de corporate finance**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580554328/pageid/957>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SAMPIERE, R. H.; COLLADO, C.F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Mc Graw Hill, 2006.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 24. ed. São Paulo: Cortez, 2016.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Introdução à administração financeira: uma nova visão econômica e financeira para a gestão de negócios das pequenas e médias empresas**. Rio de Janeiro: LTC, 2009. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2779-1/cfi/6/52!4/646@0:0>>. Acesso em: 07 nov. 2018.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

SLACK, Nigel; BRANDON-JONES, Alistair; JOHNSTON, Robert. **Administração da produção**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SOBRAL, Filipe; PECI, Alketa. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. – 2. ed. – São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013.

SZABO, Viviane (Org.). **Gestão de estoques**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015. Disponível em: <<https://ufjf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788543013855>>. Acesso em: 06 jun. 2018.

TACHIZAWA, Takeshy; FARIA, Marília Sant'Anna. **Criação de novos negócios: gestão de micro e pequenas empresas**. – Reimpressão – Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.

WERNKE, Rodney. **Gestão financeira**: ênfase em aplicações e casos nacionais. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788502117013>>. Acesso em: 06 jun. 2018.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

ZIKMUND, William G.; BABIN, Barry J.. **Princípios da pesquisa de marketing**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

## APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTA

### Características gerais da empresa:

1. Nome da Empresa:
2. Porte da empresa?
3. Há quantos anos a empresa opera no shopping?
4. Número de funcionários?
5. Quem é o responsável pelo financeiro da empresa? O responsável possui formação?

### Informações sobre administração do capital de giro

6. Tem conhecimento da necessidade do capital de giro da empresa? O capital de giro da empresa é quase constante ou costuma ter grandes variações ao longo do ano?
7. Como a empresa financia seu capital de giro? (recursos próprios ou de terceiros (dívidas de curto ou longo prazo)).
8. O balanço patrimonial da empresa indica um ativo circulante superior ao passivo circulante?

### Informações sobre administração do caixa/disponível da empresa:

9. A empresa tem controle financeiro de caixa e movimentações bancárias? Quais ferramentas/software são utilizadas para que este controle seja feito?
10. O montante estabelecido em caixa, em um determinado período, por exemplo, mensal, é suficiente para cumprir com as obrigações financeiras da empresa?
11. Caso a empresa costume apresentar sobra ou falta de recursos financeiros em caixa, como é exercido a aplicação ou a captação dos recursos financeiros?
12. A empresa reserva um saldo mínimo de caixa para possíveis precauções e especulações? Como é estabelecido esse valor?
13. Qual o ciclo de caixa da empresa?

### Informações administração de contas a receber:

14. Quais são os métodos utilizados para recebimento das vendas?
15. Em relação ao crediário da loja, é realizada uma análise para concessão de crédito? Como é feita esta análise?

16. A empresa possui controle das contas a receber? Qual o prazo médio de recebimento das vendas?
17. A empresa possui muitos clientes inadimplentes? Qual o nível de inadimplência? Qual o procedimento utilizado pela empresa para reduzir o índice de inadimplentes?
18. A empresa possui políticas de cobrança? Quais?
19. A empresa possui política de desconto para pagamento à vista?

Informações da gestão de estoques da empresa:

20. A empresa opera com estoques? É utilizado alguma ferramenta/software de gerenciamento de estoque?
21. Qual o giro do estoque?
22. A empresa considera que os investimentos em estoques são elevados? Tem conhecimento dos itens mais caros estocados?
23. Ocorrem perdas de estoque? Ocorrem perdas de vendas por falta de estoques? Em qual frequência?
24. As compras, geralmente são realizadas à vista ou prazo? Como é realizada a tomada de decisão de pagamento a fornecedores?

Informações sobre gerenciamento das contas a pagar:

25. Como é efetuado o controle de contas a pagar? Qual o período de pagamento dos fornecedores?
26. De que forma a empresa cumpre com o pagamento de fornecedores: capital de giro próprio ou empréstimos financeiros?
27. A empresa possui financiamento de curto prazo? (com garantia ou sem garantia)
28. A empresa costuma atrasar no pagamento de suas obrigações?