

## ESTRATÉGIA, CRESCIMENTO E A ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

*Almir Ferreira de Sousa<sup>(\*)</sup>  
Edgard J. Carbonell Menezes<sup>(\*\*)</sup>*

### RESUMO

Este trabalho objetiva ressaltar a importância da administração do capital de giro em situações onde a empresa busca o crescimento pelo autofinanciamento. Investiga o modo pelo qual se relacionam as estratégias institucionais, o crescimento da entidade e a administração do capital de giro.

Com base em resultados de uma pesquisa qualitativa em uma empresa varejista, com crescimento previsto para um futuro próximo, são apresentadas recomendações embasadas em aspectos conceituais, confrontados com realidades daquela organização e da atual conjuntura econômico-social do nosso País, no sentido de contribuir para viabilização do que a empresa tem como expectativa.

Portanto, são vertentes principais deste trabalho a dimensão conceitual, atinente à matéria, o atual processo de gestão do capital de giro e as estratégias financeiras da empresa.

### INTRODUÇÃO

A administração financeira reúne meios que permitem o exercício de procedimentos gerenciais com elevado grau de eficiência e efetividade. O processo de planejamento financeiro, por exemplo, é uma grande fonte de contribuição para o sucesso organizacional.

O planejamento financeiro é a fonte principal de respostas para o administrador, com relação a três importantes questões ao nível da empresa: como aproveitar oportunidades de investimento, quanto de endividamento assumir e que montante de lucros distribuir aos acionistas sob a forma de dividendos. O planejamento de longo prazo oferece condições

para decisão sobre investimentos de capital, estrutura de capital mais conveniente e tipo de política de dividendos que satisfaça às expectativas da maioria dos acionistas.

O planejamento de curto prazo produz resultados que irão refletir a saúde financeira da empresa e sua imagem perante o mercado, portanto focados em ativos e passivos circulantes. Os principais referenciais, neste caso, são o nível de capital de giro líquido e o orçamento de caixa da empresa.

Na administração do caixa encontra-se uma importante fonte de melhoria da produtividade dos recursos alocados. Deve-se procurar ganhos, mesmo que pequenos, em toda a cadeia de valores da empresa, isto é em todas as etapas de geração e distribuição dos produtos ou serviços e em todos os seguimentos gerenciais.

As estratégias formuladas pelas lideranças de uma empresa são guia para demais decisões em todos os níveis da organização. Por exemplo, a decisão quanto ao nível de vendas e conseqüente nível de receitas, para um determinado período relevante de planejamento, deve fazer parte do conjunto de estratégias da empresa que deseje alguma prosperidade relevante. Definida esta questão, as decisões subseqüentes, em todos os escalões ou seguimentos, devem ser aderentes às definições estratégicas ao nível institucional, as quais passarão a ser a principal fonte de inspiração para as decisões subseqüentes, inclusive quanto ao dimensionamento e demais aspectos atinentes à administração do capital de giro.

### METODOLOGIA

Como parâmetro para realização da pesquisa qualitativa na empresa empregou-se um questionário que foi utilizado pelo entrevistador como roteiro para as perguntas. Foram entrevistados o gerente financeiro da empresa e o responsável pelo setor de planejamento.

Estratégias: Quais as estratégias genéricas vigentes? E as financeiras?

Política De Crescimento: A empresa tem como objetivo a expansão? Quais indicadores utilizará para acompanhar a evolução deste crescimento? Quais fontes pretende utilizar para financiar este crescimento? A empresa tem boa capacidade creditícia? Qual é seu grau de endividamento?

Planejamento De Longo Prazo: Realiza PLP? Quais suas características: periodicidade, participantes,

---

(\*) Professor, doutor do Programa de Pós-Graduação em Administração da FEA/USP. E-mail: abrolhos@usp.br.

(\*\*) Mestre e doutorando do Programa de Pós-Graduação em Administração da FEA/USP.

abrangência? Definem-se aspectos como objetivos de crescimento ou lucro? E as decisões sobre AEO (acionistas, endividamento e oportunidades)? É feito Orçamento de Capital, Estrutura de Capital e Política de Dividendos?

Planejamento De Curto-Prazo: A empresa faz Orçamento de Caixa (necessidade de financiamento a curto - prazo)? Em que condições?

Caixa: Quanto a empresa mantém em saldo médio? Em quantas contas? Quais bancos? Em quais faz movimento? Por quê? Ele tem um mapa retroativo de movimentos e saldos diários?

Aplicações: A empresa mantém algum sistema de aplicações de excedente de caixa? Utiliza algum dos modelos teóricos (Baumol, Beranek, Miller-Orr, Stone)? Qual? De que modo? Quais aplicações utiliza: CDB, letras do tesouro, *commercial papers*, outros, quais?

## REFERENCIAL TEÓRICO

### Estratégia Financeira

Fazer estratégia significa:

- 1) *Dar uma direção aos esforços da organização.*
- 2) *Definir prioridades.*
- 3) *Posicionar-se em relação aos concorrentes.*
- 4) *Apresentar um plano que, se executado de modo eficaz, levará a uma vantagem competitiva.*
- 5) *definir o ONDE se quer ir e o COMO chegar ate lá.*

Entre os objetivos mais comuns da área financeira que exigem definição de estratégias para seu alcance estão: a taxa de dividendos das ações da empresa, o percentual do retorno sobre o capital investido, a estabilidade dos ganhos anteriores e os índices de eficiência financeira. Em outros termos estão alguns dos aspectos funcionais estratégicos da empresa, conforme apresenta Quadro 1.

**QUADRO 1 - Aspectos Funcionais Estratégicos das Empresas**

| Área            | Aspectos Funcionais Estratégicos                                                                                                                                                              |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Finanças</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Levantar capital a médio e a longo prazo</li> <li>▪ Levantar capital a curto prazo</li> <li>▪ Propiciar retorno competitivo ao acionistas</li> </ul> |

Os responsáveis das pequenas e médias empresas tem como problemas comuns na área financeira a inexistência de controles financeiros, a falta de previsão e controle de vendas (indispensáveis à realização do planejamento financeiro), ausência de sistemáticas de compra (o que dificulta a administração do capital de giro) e a falta de mão-de-obra especializada. O Quadro 2 apresenta exemplos de problemas funcionais incluindo a área financeira.

**QUADRO 2 - Exemplos de Problemas Funcionais das Empresas**

| Área            | Exemplos De Problemas                                                                                                                                                         |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Finanças</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Excessiva tributação / Juros Elevados</li> <li>▪ Falta de Capital de Giro, Baixa margem de lucro</li> <li>▪ Inadimplência</li> </ul> |

Definir estratégias na área financeira, portanto, é definir os objetivos institucionais e os avanços funcionais que se pretende alcançar, bem como os diferentes níveis de prioridade. É definir, também, os meios pelos quais se pretende conseguir os resultados esperados. O planejamento financeiro de curto prazo, constitui elemento imprescindível para a definição e a viabilização de estratégias. Ross, Westerfield e Jaffe (1995) caracterizam as decisões financeiras de longo prazo como aquelas relativas ao orçamento de capital, política de divi-

dendos e estrutura de capital. As decisões de curto prazo envolvem as questões relativas aos ativos e aos passivos circulantes, exercendo, na maioria das vezes, impacto sobre a empresa no prazo de um ano.

Para facilitar o entendimento da diferença entre longo prazo e curto prazo, estes autores exemplificam algumas das questões básicas relativas ao curto prazo:

- a) Qual é o nível razoável de caixa a ser mantido num banco para pagar contas?

- b) Quanto deve ser encomendado de matéria-prima?

- c) Quanto crédito deve ser concedido ao cliente?

Em termos de política financeira de curto prazo seria composta por dois elementos: a magnitude do investimento em ativo circulante e a forma de financiamento desses ativos. A primeira questão envolve o tipo de política adotada, se flexível ou restritiva. Suas características podem ser observadas no Quadro 3.

**QUADRO 3 - Características das Políticas Financeiras**

| <b>Política Flexível</b>                                                                  | <b>Política Restritiva</b>                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Manutenção de saldos elevados de caixa e títulos negociáveis.                             | Manutenção de saldos reduzidos de caixa e nenhum investimento em títulos negociáveis. |
| Investimentos elevados em estoques.                                                       | Pequenos investimentos em estoques.                                                   |
| Concessão de crédito em condições liberais, resultando nível elevado de contas a receber. | Não-realização de vendas a prazo; portanto, nenhum investimento em contas a receber.  |

A segunda questão diz respeito às formas de financiamento do ativo circulante, o que permite duas principais estratégias: casamento de prazos com fontes, também de curto prazo (passivo circulante) ou fazendo uso da estrutura de capital. A opção por uma ou outra estratégia deve levar em conta as perspectivas de longo prazo que se tenha para a empresa.

Dentre objetivos de longo prazo insere-se o nível de crescimento, o grau de competitividade e os referenciais de eficiência operacional da entidade. O quadro 4, a seguir, adaptado de Ansoff (1.990) evidencia, com propriedade, estas três importantes dimensões institucionais.

**QUADRO 4 - O Fator Crescimento na Hierarquia de Objetivos de Longo Prazo**

| <b>Objetivos de Longo Prazo</b> | <b>Categorias</b> | <b>Características</b>                                                             |
|---------------------------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| COMPETITIVIDADE                 | Crescimento       | Vendas, Lucro, Participação no Mercado, Expansão da Linha e Amplitude dos Mercados |
| COMPETITIVIDADE                 | Estabilidade      | Flutuação das Vendas, do Lucro e Utilização da Capacidade Instalada.               |
| EFICIÊNCIA INTERNA              | Giro              | Retorno Sobre o Ativo, Giro do Patrimônio Líquido, Estoque, Endividamento          |
| EFICIÊNCIA INTERNA              | Profundidade      | P&D, Administração e Mão-de-Obra                                                   |

Ressaltando a importância do crescimento, KWASNICKA (1986), evidencia alguns pontos de particular relevância.

1. *Cria condições facilitadoras sob o aspecto financeiro, pois leva à demonstração externa de vitalidade, que repercute favoravelmente no valor das ações, o que facilita a obtenção de créditos e a gestão da empresa, dando condições para que ela cresça ainda mais;*
2. *Cria condições facilitadoras sob o aspecto humano, pois é uma fonte de motivações pelo desafio a enfrentar devido à confiança que os empregados depositam nos administradores. (p.220)*

### **Finanças como Fator Condicionante ao Crescimento Empresarial**

Menezes (1996) apresenta uma relação de fatores condicionantes ao crescimento empresarial entre eles a administração do capital necessário para a expansão.

Segundo GITMANN (1997) os conceitos financeiros relacionados ao crescimento seriam os de alavancagem, de custo e de estrutura de capital, e de arrendamento mercantil. A alavancagem é a capacidade que a empresa possui de utilizar ativos ou recursos a um custo fixo com o objetivo de aumentar o retorno aos seus proprietários, através das variações no nível dos riscos associados. O custo de capital, por outro lado, é um conceito amplamente utilizado nas avaliações de alternativas de investimento, tendo como componentes os custos dos empréstimos a longo prazo, da ação preferencial, da ação ordinária e dos lucros retidos. O conceito de estrutura de capital é determinado pelo composto de endividamento a longo prazo e capital próprio que uma empresa utiliza para financiar suas operações. Outro conceito importante, relacionado a alternativas de financiamento do crescimento, está no arrendamento mercantil que envolve a utilização de ativos permanentes específicos, tais como imóveis e equipamentos, sem efetivamente ter sobre eles direito de propriedade.

Segundo LUND (1970) *Finanças faz parte do jogo e é usada para planejar e controlar o jogo(...).Finanças trata da estratégia de aquisição de capital e da manutenção do valor da firma, antes mesmo de pensar a aplicação do capital. (p.291)*

Tratar da estratégia financeira para o crescimento de uma empresa implica dedicar atenção aos aspectos de risco e de retorno. Para isto é preciso considerar a estratégia geral de aplicação de capital; tipo de negócio; grau de crescimento pretendido; medidas de impacto que o nível de crescimento exigirá da área financeira, especialmente no que diz respeito às necessidades de capital de giro e à estrutura de capital.

É preciso considerar o tipo de negócio porque cada setor tem um risco operacional e estratégico específicos. Por exemplo, enquanto os segmentos de informática e telecomunicações atravessam fase de expansão, os setores expostos à concorrência de importações passam momentos de elevada instabilidade.

O quanto se pretenda crescer também é muito importante. Muitos consideram como base o crescimento desejável, o crescimento do setor econômico ao qual a empresa pertença, outros definem o nível de crescimento como *"o máximo que for possível"*. LUND (1970) considera a estrutura de capital em primeiro lugar em uma estratégia financeira para o crescimento. É preciso decidir como a companhia será financiada, isto é a estrutura mais apropriada para financiar seu crescimento.

PAYNE (1969) ressalta que *"quando se está em um período de expansão, há épocas em que a situação financeira de uma empresa parece ser mais sólida que em outras"* (p.217). Os custos de financiamento de um amplo programa de expansão podem ter como consequência a ocorrência de períodos de escassez de dinheiro. Se estas circunstâncias forem previsíveis e houver condições de entrar no mercado quando o perfil da empresa apresentar o melhor aspecto, é provável que os custos de financiamento venham a ser menores.

Por outro lado, o que vai determinar a capacidade de assumir dívidas será o risco do próprio negócio, e o risco financeiro decorrente do nível de alavancagem praticado.

Pesquisa exploratória realizada por Menezes (1996) envolvendo 23 empresas que tiveram um crescimento superior à mediana do mercado, revela uma tipologia de causas relacionadas à área financeira: abertura de capital, pagamento à vista aos fornecedores em troca de descontos concedidos, financiamento, alavancagem financeira obtida através de unificação de empresas, distanciamento dos bancos, aproveitamento de Incentivos fiscais, programa de redução de custos, redução do quadro de pessoal.

Outro aspecto a considerar é o tipo de crescimento: há o crescimento do valor patrimonial, decorrente dos investimentos realizados e dos resultados paulatinamente incorporados ao patrimônio líquido; e há o crescimento do valor de mercado da empresa, decorrente da sua performance, da sua imagem na comunidade e das expectativas de geração de resultados que apresente aos atuais e aos potenciais proprietários. Conciliar estas duas dimensões de crescimento é uma das nobres missões do administrador financeiro.

### **Administração do Capital de Giro e a Gestão do Caixa**

Os recursos financeiros à disposição da empresa são aplicados em ativos classificados genericamente como circulantes e não-circulantes. Compreendem os não-circulantes aqueles ativos sem perspectivas de realização em um futuro caracterizado como de curto prazo. São os ativos considerados permanentes e os ativos realizáveis em futuro considerado de longo prazo. Esses recursos disponíveis à empresa têm como fonte os passivos também classificáveis genericamente como circulantes e não-circulantes; dentre os não-circulantes encontra-se o patrimônio líquido de propriedade do acionista.

A administração do capital de giro se ocupa dos ativos e dos passivos circulantes. Ativos circulantes representados, principalmente, pelas disponibilidades financeiras, estoques e contas a receber. Passivos circulantes compreendidos pelas obrigações de curto prazo.

As necessidades de capital de giro são as demandas de recursos financeiros que a empresa tem, no sentido de viabilizar suas operações normais e ter assegurado um excedente suficiente para a segurança de liquidez que tenha sido estabelecida. Essas necessidades são satisfeitas por recursos próprios e/ou recursos de terceiros, chamados comumente de “cobertura do capital de giro”.

Existem as coberturas operacionais tituladas como “fontes espontâneas” que não necessariamente têm custo financeiro. São, por exemplo, as fontes representadas por “fornecedores”, “impostos a recolher”, “contribuições sociais” e “adiantamento de clientes”. Sempre que possível, estas fontes deverão ser utilizadas, já que a utilização de coberturas bancá-

rias certamente acarretará custo financeiro adicional.

Assim como a apuração das necessidades de capital de giro, o orçamento de caixa tem como fonte de informação, por excelência, o processo de planejamento operacional; o qual, por sua vez, é baseado nas estratégias estabelecidas e no planejamento de longo prazo concebido para a empresa. É no orçamento de caixa que se identificam as necessidades totais e pontuais de recursos; tanto para o giro das operações como para os investimentos de capital. Tem múltiplo papel na gestão financeira: i) identifica as necessidades de recursos em datas específicas, ii) facilita a tomada de decisão no sentido de reduzir o custo de disponibilidades ao mínimo possível, iii) assegura a liquidez da empresa, na medida em que evidencia a capacidade de pagamento dos compromissos e iv) facilita a negociação com potenciais fornecedores de capital. Portanto é uma peça das mais indispensáveis do estojo de ferramentas do executivo de finanças.

O orçamento de caixa pode ser segmentado em bases semestrais, trimestrais, mensais ou mesmo em intervalos menores, quinzenais, semanais ou diários; tudo dependendo da conveniência e da decisão que se tenha a tomar, diante das circunstâncias de embolso e desembolso esperado para a empresa, ao longo do horizonte desse planejamento. Também a riqueza de detalhe na discriminação das ocorrências, irá depender da conveniência que se tenha em identificar itens que mereçam controle especial, ou mesmo com vistas a decisões específicas quanto a eventuais desvios com relação ao esperado de determinadas ocorrências. Por conter informações envolvendo toda a empresa, a qualidade desse poderoso instrumento de gestão terá que ser assegurada e sua confiabilidade inquestionável para que possa produzir seus efetivos benefícios.

Variando com as circunstâncias e as peculiaridades de gestão de cada empresa, há grande número de medidas práticas que poderão ser levadas a efeito, a partir de um orçamento de caixa. O quadro 5, mencionado a seguir, alinha algumas dessas medidas, à guisa de exemplo.

**QUADRO 5 - Possíveis Decisões com Base do Orçamento de Caixa**

| Hipótese de Superávit de Caixa    | Hipótese de Déficit de Caixa              |
|-----------------------------------|-------------------------------------------|
| Aplicação no mercado financeiro   | Diminuição dos níveis de estoques         |
| Aumento dos níveis de estoques    | Dinamização das contas a receber          |
| Estudo de novas imobilizações     | Reescalonamento dos pagamentos            |
| Aumento dos prazos de vendas      | Identificação de financiamentos           |
| Manutenção do nível de liquidez   | Diminuição dos prazo de vendas            |
| Investir em melhoria da qualidade | Busca de novos sócios/parceiros           |
|                                   | Aumento dos prazos de compras             |
|                                   | Aumento limites de créditos bancários     |
|                                   | Alienação de ativos                       |
|                                   | Corte de gastos e despesas significativas |

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), o “*objetivo básico, na administração de caixa, é fazer com que o investimento nesse ativo seja tão pequeno quanto possível, sem prejudicar a eficiência e a eficácia das atividades da empresa.*”

Uma empresa mantém saldos de caixa para viabilizar suas transações normais; outra importante razão é a precaução do gerente financeiro, já que os recebimentos esperados têm confiabilidade e valores diferentes que os pagamentos a realizar; também com vistas a eventuais oportunidades de bons negócios, esta última razão tida como especulativa.

A magnitude do saldo de caixa a ser mantido por uma empresa depende do custo que incorrerá em manter tais recursos desaplicados ou em aplicações com rentabilidade pouco relevante. Esses custos têm uma dimensão explícita, contabilizável pela empresa ao remunerar os fornecedores desses recursos, geralmente instituições financeiras. Outra dimensão desses custos, tida como implícita, é identificada pela perda de oportunidade que a empresa está tendo por não os estar alocando em outros ativos, por isto conhecido como custo de oportunidade. O modelo Baumol e o modelo Miller-Orr são dois modelos de transação que oferecem diretrizes gerais para a determinação do saldo ótimo de caixa. Gitman (1987) escreve que “*Caixa e títulos negociáveis compõem os ativos líquidos da empresa. Dão a empresa a liquidez de que ela necessita para*

*financiar obrigações financeiras, assim que vencem. A caixa é mantida sob a forma de uma conta corrente num banco comercial que rende pouco ou nenhum juro. Há muitas formas de títulos negociáveis, cada uma delas possuindo diferentes características, apesar de todas renderem algum tipo de retorno*”.

Para tomar tais decisões, existem várias regras práticas, bem como sofisticados modelos quantitativos. Uma regra prática é relacionar o giro de caixa com os desembolsos anuais. Refinamentos adicionais como concentrações bancárias, sistema de caixa postal, utilização do *float* no sistema bancário e administração eficiente das despesas provisionadas a pagar podem aumentar ainda mais a eficiência da administração de caixa.

Nos investimentos de curto prazo das sobras de caixa, é conveniente atentar-se para o equilíbrio entre os custos com as operações de investimento e desinvestimento e as receitas decorrentes destes investimentos. Há três fatores a considerar nessa avaliação: valores a investir, prazos de investimento, e custos de transação.

#### **Descrição da Empresa Pesquisada**

Trata-se de empresa com cerca de 1.500 empregados, atuando no comércio varejista de São Paulo,

há mais de cinquenta anos. Conta com cerca de 120 lojas no Interior e na Capital de São Paulo. Para todos os efeitos passará a ser denominada Empresa Varejista Paulista (EVP). Seu faturamento e seu

lucro, em valores constantes, encontram-se dispostos no quadro 6, a seguir. Outros dados relevantes estão dispostos nos quadros 7 e 8.

**QUADRO 6 - Empresa EVP – Faturamento e Lucro 1996-97**

| Grandezas         | 1996        | 1997 (previsão) |
|-------------------|-------------|-----------------|
| FATURAMENTO (R\$) | 211 milhões | 242,9 milhões   |
| LUCRO             | 2 milhões   | zero            |

*Organograma simplificado da área financeira da EVP*

- DIRETORIA FINANCEIRA
- DIRETORIA ADJUNTA
- GERENCIA FINANCEIRA
- GERÊNCIA DE CONTROLADORIA
- GERÊNCIA DE PLANEJAMENTO

**QUADRO 7 - Estrutura Patrimonial da Empresa EVP**

| Ativo                    |                | Passivo                 |                |
|--------------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| Ativo Circulante         | 40.119         | Passivo Circulante      | 22.892         |
| Realizável a Longo Prazo | 2.398          | Exigível a Longo Prazo  | 6.895          |
| Ativo Permanente         | 71.330         | Patrimônio Líquido      | 84.060         |
| <b>Total do Ativo</b>    | <b>113.847</b> | <b>Total do Passivo</b> | <b>113.847</b> |

O Capital de Giro Líquido dessa empresa pode ser visualizado do seguinte modo:

$$CGL = AC - PC = ELP + PTLQ - RLP - AP$$

CGL = Capital de Giro Líquido  
AC = Ativo Circulante  
PC = Passivo Circulante  
ELP = Exigível a Longo Prazo  
PTLQ = Patrimônio Líquido  
RLP = Realizável a Longo Prazo

AP = Ativo Permanente

$$CGL = AC - PC = R\$ 40.119 - R\$ 22.892 = R\$ 17.225$$

ou

$$CGL = ELP + PTLQ - RLP - AP$$

$$CGL = R\$ 6.893 + R\$ 84.060 - R\$ 2.398 - R\$ 71.330 = R\$ 17.225$$

**QUADRO 8 - Análise Vertical dos Grandes Grupos de Contas da EVP**

| <b>Ativo = Aplicações</b>                                      | <b>Passivo = Fontes</b>                                        |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Ativo Circulante = 35,24%<br>(Necessidades de Capital de Giro) | Passivo Circulante = 20,11%<br>(Coberturas de Capital de Giro) |
| Realizável a Longo Prazo = 2,10%                               | Exigível a Longo Prazo = 6,06%                                 |
| Ativo Permanente = 62,65%                                      | Patrimônio Líquido = 73,84%                                    |
| <b>Total do Ativo = 100%</b>                                   | <b>Total do Passivo = 100%</b>                                 |

O Capital de Giro Líquido = AC - PC = 35,24 % - 20,11% = 15,13%.

$$0,1512 \times 113.847 = 17.225 = CGL$$

#### **Estratégia, Crescimento e a Gestão do Capital de Giro na Empresa EVP**

O capital de giro próprio de uma empresa determina sua capacidade, maior ou menor, de autofinanciamento de seu ciclo operacional. A médio e a longo prazo, o Capital de Giro Próprio demonstrará as

possibilidades de expansão da empresa com garantia de recursos próprios.

A interrelação entre estratégia, crescimento e administração do capital de giro existe na medida que a estratégia define se o crescimento é objetivo a ser perseguido e define como ele poderá ser conseguido; por sua vez a definição do crescimento como objetivo empresarial traz consequências diretas na administração do capital de giro sob todos os aspectos, particularmente se esse capital de giro for autofinanciado. No Quadro 9 apresentam-se alguns aspectos relativos a conflitos quando esta interrelação não é observada.

**QUADRO 9 - Conflitos Decorrentes da Não-Observância da Interrelação Estratégia, Crescimento e Capital de Giro**

| <b>Situações</b>                                                                                                | <b>Consequências</b>                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A empresa cobra aumento de vendas de modo oportunista.                                                          | Endividamento progressivo pela falta de recursos para financiamento da expansão caso se atendam às pressões por maiores vendas.                                          |
| A empresa define estratégias conflitantes como crescer, pagar dividendos e manter as contas em dia.             | O administrador do capital de giro terá dificuldades para conciliar objetivos potencialmente conflitantes.                                                               |
| A empresa opta por uma estratégia de crescimento mas não confere autoridade ao gestor da administração do caixa | As diversas áreas funcionais pressionam por recursos, atrasam a entrega das informações gerando um <i>float</i> informacional que dificulta a gestão eficiente de caixa. |

Por sua vez, BRADFORD e COHEN (1985) ressaltam a importância de ter uma meta abrangente:

*A falta de uma meta abrangente representa uma grande perda de poder potencial por parte do gerente; na ausência de uma meta desafiante,*

*que provoque altas aspirações, o gerente tende a cair num papel de manutenção que, na melhor hipótese, produz uma versão mais eficiente de uma situação existente. (p.110)*



OLIVEIRA (1985) alerta que normalmente o aumento de vendas conduz a efeitos parecido na produção, alterando os volumes de estoques, valores a receber e fornecedores. Segundo esse autor, *O aumento desmesurado, ou não controlado do ciclo financeiro das empresas poderá conduzir a um desequilíbrio, caso ultrapasse certos limites, os quais serão determinados mais tarde, podendo ser uma fonte geradora de graves problemas financeiros. (...) Duas possibilidades encontram-se à disposição: através de aumentos de empréstimos obtidos junto a instituições financeiras ou através do aumento do capital de giro da empresa.*(p.72)

Entre todas as opções existentes para aumentar o capital de giro - realização de investimentos ou desinvestimentos, aumentos de capital, aumento do endividamento a longo ou a médio prazo, e geração de autofinanciamento - OLIVEIRA afirma que uma regra comprovada em empresas de todo o mundo é a de que o *“autofinanciamento gerado pela empresa deverá ser, no mínimo, suficiente para financiar suas necessidades de recursos ligadas ao ciclo operacional”*. (p.72)

Dentre as estratégias funcionais financeiras vigentes, destacam-se:

- Manter rentabilidade mínima aceitável dos investimentos.
- Distribuir dividendos aos acionistas, sempre que isto seja possível.
- Não inovar, fazendo prevalecer o conservadorismo sobre a agressividade.
- Gestão financeira centralizada.
- Equipe profissional de gestão financeira.
- Desenvolvimento e utilização dos sistemas informatizados de gestão financeira.
- Política de contas a pagar em dia e bom relacionamento com fornecedores.
- Gestão de estoques pela curva ABC evitando excessos mas procurando não deixar faltar.

A empresa pretendia crescer, em 1997, através da ampliação de inúmeras lojas, mas, por diversos fatores, não cresceu em termos reais porque fechou mais lojas do que abriu.

De qualquer modo o crescimento é um objetivo para a Diretoria e se pretende, para 1998, crescer 18%.

O ramo de comércio varejista desta empresa tem algumas particularidades expostas no quadro 10.

**QUADRO 10 - Características Operacionais da Empresa EVP**

| <b>Características</b>                    | <b>Descrição</b>                                                                  |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO AOS FORNECEDORES | na média dos diferentes produtos é de 30 dias                                     |
| PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO                | 2/3 pagam a vista, 1/3 pagam com cheque pré-datado para 30 dias. P.M.R. = 10 dias |
| IDADE MÉDIA DOS ESTOQUES                  | 45 dias                                                                           |
| CICLO OPERACIONAL                         | 55 dias                                                                           |
| PRAZO MÉDIO A FINANCIAR                   | 25 dias                                                                           |

Conseqüentemente, o ciclo operacional é reduzido em relação a outros setores. Entende-se aqui ciclo operacional como o tempo que decorre entre o recebimento da mercadoria e a cobrança dos cheques pré - datados dos clientes. Este ciclo, portanto, teria 55 dias (45 para o giro da mercadoria + 10 dias para recebimento).

A empresa há três anos vem realizando planejamento financeiro, mais especificamente na forma de

orçamento anual. É elaborado de outubro até meados de dezembro.

O fluxo-de-caixa da empresa é feito de modo convencional utilizando mapa cruzado que considera a previsão de vendas loja-a-loja. Utiliza um sistema terceirizado de coleta operado por empresa especializada. Esta coleta tem frequência que varia conforme exposto no quadro 11.

**QUADRO 11 - Frequência de Coleta e os Diferentes Portes das Lojas**

| <b>Porte da Loja ( Faturamento )</b> | <b>Frequência de Coleta</b> |
|--------------------------------------|-----------------------------|
| Menor que R\$150 mil                 | Duas vezes por semana       |
| Entre R\$150 e 700 mil               | Três vezes por semana       |
| Maior que 700 mil                    | Diária                      |

A gerência financeira trabalha com controle de cheques pré-datados e de vendas através de cartão de crédito. Controla também as compras comprometidas e as já entregues.

Para realizar seu fluxo de caixa a empresa calcula, no início do mês, a previsão de mercadorias já comprometida, utiliza uma margem que fornece um valor para ser rateado no mês. São consideradas as previsões da área de recursos humanos (férias, rescisões, entre outras), da área de marketing, de engenharia.

O perfil do movimento é o seguinte: a partir do dia primeiro o movimento médio semanal cresce atingindo o pico na semana do dia 10 a 15. Em termos de volume de faturamento seria na seguinte ordem : 10 a 15, 15 a 20, 20 a 25 e 5 a 10, 25 a 30 e 1 a 5.

Pela análise da Tabela 6 pode-se observar que os montantes administrados pela empresa são significativos. Por esta razão, uma pressão exercida sobre a área de compras pelo gestor do capital de giro da empresa, por menor que seja, com certeza poderia trazer resultados no esforço por recursos para autofinanciamento do crescimento da empresa através da obtenção de melhores condições de vendas. Por outro lado, se esta pressão também for exercida sobre a área de vendas no sentido de que sejam minimizados os descontos promocionais e outras ações no sentido de facilitar a venda, também poderão gerar substanciais recursos, caso estas interfaces sejam bem administradas.

**QUADRO 12 - Relação de Compras e Vendas da Empresa EVP - Jan97 - Jun97**

| <b>Mês</b>   | <b>Compras (R\$ x 1000)</b> | <b>Vendas (R\$ x 1000)</b> |
|--------------|-----------------------------|----------------------------|
| JANEIRO      | 13.757                      | 20.454                     |
| FEVEREIRO    | 12.794                      | 18.726                     |
| MARÇO        | 13.627                      | 19.611                     |
| ABRIL        | 13.506                      | 19.723                     |
| MAIO         | 13.582                      | 19.909                     |
| JUNHO        | 13.858                      | 19.871                     |
| <b>TOTAL</b> | <b>81.124</b>               | <b>118.294</b>             |

#### **CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS**

À luz dos princípios conceituais confrontados com as práticas adotadas pela empresa, diversos aspectos foram constatados e passarão a ser enumerados a seguir à guisa de contribuição dos autores relativamente a esta matéria.

- Não há planejamento de longo prazo na empresa, dificultando os planos operacionais e o dimensionamento das necessidades de capital de giro.
- Crescimento é tido como objetivo da empresa, todavia a administração geral não o trata com a

prioridade que um fator de tal importância requer.

- Não se aproveita a relativa estabilidade das receitas da empresa e sua elevada liquidez para implementação de uma política mais agressiva na administração do capital de giro.

É preciso dar importância à gestão financeira do capital de giro da empresa, através da adoção de alguma política financeira especial para sustentar o processo de crescimento, e que considere a manutenção do caixa. WEITZEN (1993) e HARPER (1995) recomendam que a empresa para crescer nunca deve ficar sem caixa. OLIVEIRA (1985) destaca a importância do auto-financiamento.

Segundo ressalta STEMP (1970) o empresário precisa conciliar os interesses de curto-prazo com as perspectivas de longo prazo, configurando uma hierarquia de objetivos de negócios. Segundo esse autor é um desafio encontrar soluções para objetivos conflitantes, pois *Os acionistas ou sócios desejam dividendos, os executivos desejam salários, bônus e outras formas de compensação, os trabalhadores desejam salário e benefícios, os fornecedores querem pronto pagamento, e os clientes querem qualidade com baixo preço e muitas vantagens.*(p. 17)

Assim, a busca do crescimento, segundo o autor, seria uma finalidade maior onde convergiriam todos os interesses.

A empresa conseguirá agilizar o processo decisório e garantir maior visibilidade ao processo de planejamento se reforçar o papel da sua gerência financeira concentrando a orquestração em suas mãos. A gestão do capital de giro envolve, dentre diversos outros fatores, posicionamento com relação ao processo de compras, contratação e remuneração de mão-de-obra.

Segundo GUIMARÃES(1987),

*Na medida em que a firma é definida como um locus de acumulação de capital, crescimento e lucros aparecem como objetivos complementares; pode-se afirmar que os lucros são necessários para o crescimento da firma e que o crescimento é necessário para a manutenção e o aumento dos lucros.* (p.25).

Este autor destaca que “a acumulação interna da firma, mais o montante de capitais de terceiros que ela pode absorver definem o seu potencial de crescimento durante um período”(p.29).

Recomenda-se, portanto, maior esforço de integração que poderia ser refletido nas seguintes medidas, por exemplo:

- Visão do gerente financeiro de modo mais abrangente à empresa, na administração do capital de giro.
- Formar provisões internas para suportar a expectativa de expansão.
- Atuar no sentido de alongar, o quanto possível, seus prazos médios de pagamento e procurar financiar expansões também através dos fornecedores dos itens objeto da expansão da capacidade instalada.
- Trabalhar com horizonte de planejamento mais longo possível, ajustando-se ao cabo de cada plano operacional e sua execução.

Finalizando, confirmando a importância de o gestor do capital de giro ter respaldo da administração geral da empresa, vale ressaltar que para HINRICHS (1970) o processo de crescimento implica que:

*O crescimento não vai simplesmente acontecer; ele vai exigir planejamento, esforço, interesse e educação da parte das organizações voltadas para o crescimento [...] O crescimento ocorrerá parcialmente por projeto - pelo planejamento das finanças, produtos, estratégias de marketing e estrutura da organização. Mas, mais significativamente, o crescimento ocorrerá através das pessoas.* (p.133).

Significa dizer que o planejamento financeiro além de ser essencial à sobrevivência das organizações é pré-requisito indispensável à manutenção de níveis desejáveis de rentabilidade, eficiência operacional, endividamento e liquidez, mesmo em períodos apenas de manutenção do ritmo de atividade. Se a perspectiva for de crescimento, o papel do administrador em geral, e do administrador financeiro em particular, será de criar condições, através do processo de planejamento, para viabilização de tais expectativas ou eventualmente até para evidenciá-las inviáveis.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANSOFF, Igor - *A Nova Estratégia Empresarial*, Atlas, São Paulo, 1990.

- CHIAVENATTO**, Idalberto - *Teoria Geral da Administração*, Makron Books, São Paulo, 1995.
- DEGEN**, Ronald Jean - *Administração Estratégica e Cultura da Empresa*, Trabalho Sobre a ABC Abril Listas Telefônicas S.A , São Paulo, setembro, 1988.
- GITMAN**, Lawrence J. - *Princípios de Administração Financeira*, Harbra, São Paulo, 1997
- GONÇALVES**, Reinaldo - *O Crescimento de Empresas Multinacionais e Nacionais Privadas na Indústria de Transformação: 1968/80* , Pesquisa e Planejamento Economico, Rio de Janeiro, 13(1), p. 181 a 206, Abril, 1983.
- GUIMARÃES**, Eduardo Augusto - *Acumulação e Crescimento da Firma*, Guanabara/Koogan, Rio de Janeiro, 1987.
- HAMPTON & WAGNER** - *Working Capital Management*, John Wiley & Sons, USA 1.989.
- HARPER**, Stephen C. - *Managing Growth in Your Emerging Business*, McGraw -Hill, New York, 1995.
- HAX**, Arnold C. & **MAJLUF**, Nicolas S. - *Strategic Management*, Prentice Hall, 1984.
- KWASNICKA**, Eunice L. - *Introdução à Administração*, Atlas, São Paulo, 1986.
- LUND**, Harry A. - "Corporate Financial Strategy", In: Isay STEMP. "Corporate Growth Strategies", AMA, USA, 1970, p.291-356.
- MENEZES**, E.J.C. - "Fatores Condicionantes ao Crescimento Empresarial - Uma Contribuição para a Gestão do Processo"- Dissertação Apresentada em Mestrado, Universidade de São Paulo, FEA, 1996
- OLIVEIRA**, Ernani Tadeu - "Crescer em Equilíbrio: Alguns Efeitos a Serem Considerados Para os Índices de Crescimento e Endividamento", Revista de Administração, Vol. 20 (1), Jan/Mar, 1985, p.71-74.
- PAYNE**, Bruce - *Planificacion a Largo Prazo Y Crecimiento de la Empresa*, Ediciones Deusto, Bilbao, 1969.
- ROSS**, Stephen A., **WESTERFIELD**, Randolph W. & **JAFFE**, Jeffrey F. - *Administração Financeira*, Atlas, São Paulo, 1995.
- SCHERR**, Frederick C. - *Modern Working Capital Management*, USA, Prentice Hall, 1989
- SOUSA**, A.F.; **LUPORINI**, C.E.M.; **SOUZA**, M.S. - "Gestão do Capital de Giro", *Cadernos de Pesquisa em Administração, Programa de Pós-Graduação*, FEA, USP, 2º semestre 1996, p.1-29
- STEMP**, Isay - *Corporate Growth Strategies*, AMA, New York, 1970.
- WESTON**, J.F.; **COPELAND**, T.E. - *Managerial Finance*, USA, Dryden Press, 1989.