

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS  
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

**ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO:  
ESTUDO DE CASO DE UMA CONSTRUTORA**

**Trabalho de Conclusão de Curso de Engenharia de  
Produção Mecânica**

Thiago Pádua Carvalho

Orientador:

Prof. Dr. Wilson Kendy Tachibana

São Carlos, 2010

Thiago Pádua Carvalho

**ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO:  
ESTUDO DE CASO DE UMA CONSTRUTORA**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado à Escola de  
Engenharia de São Carlos da  
Universidade de São Paulo para a  
obtenção do título de Engenharia de  
Produção Mecânica

**Orientador: Prof. Dr. Wilson Kendy Tachibana**

São Carlos, 2010

# Resumo

CARVALHO, T. Administração financeira de curto prazo: estudo de caso de uma construtora. Trabalho de Conclusão de Curso – Escola de Engenharia de São Carlos – USP, 2010.

Este trabalho buscou evidenciar a importância da administração financeira de curto prazo para as empresas e a utilização do controle de fluxo de caixa como forma de controle financeiro. Esse objetivo foi atingido através de um levantamento bibliográfico sobre o assunto e um estudo de caso de uma construtora. A construtora estudada se caracteriza como uma prestadora de serviço de gerenciamento de obras. Desde sua fundação até o ano de 2010, não havia nenhum tipo de controle financeiro na empresa, porém com a intensa competição no setor, uma administração financeira mais eficaz foi demandada. No estudo foram levantadas as melhorias trazidas para a empresa com a adoção da ferramenta de controle de fluxo de caixa e as principais características da sua administração financeira de curto prazo. O estudo teve como principal resultado a constatação de que o controle de fluxo de caixa é uma ferramenta básica para o planejamento financeiro de uma empresa, através desse controle o administrador pode antecipar medidas para assegurar a disponibilidade de recursos para suprir necessidades de caixa. Sabendo a dinâmica do capital de giro, como se comporta o seu ciclo de caixa, a empresa pode adotar políticas eficazes de gestão do capital de giro.

Palavras chave: finanças, administração financeira, fluxo de caixa, demonstrativo de fluxo de caixa, ciclo de caixa.

# LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAGED	Cadastro Geral de Empregados e Desempregados
CBIC	Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CMO	Caixa Mínimo Operacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
PIS	Programa de Integração Social
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
IR	Imposto de Renda
ISS	Imposto Sobre Serviços
RH	Recursos Humanos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	Produto interno bruto
SindusCon-SP	Sindicato da Indústria da Construção Civil de SP

# LISTA DE TABELAS

Controle de Recebimento (Anexo I).....	52
Resumo das Obras (Anexo II).....	53
Controle de fluxo de caixa (Anexo III).....	54
Balanco patrimonial – Ativo (Anexo V).....	55
Balanco patrimonial – Passo (Anexo V).....	56
Demonstração de resultado do exercício (Anexo VI).....	57

# LISTA DE FIGURAS

Ciclo de caixa.....	18
Estrutura fluxo de caixa.....	39
Ciclo de caixa (estudo de caso).....	47

# DEDICATÓRIA

À minha família e amigos que sempre me apoiaram nos momentos difíceis.

## Conteúdo

1 – INTRODUÇÃO .....	8
1.1 – OBJETIVO .....	8
1.2 – JUSTIFICATIVA .....	8
2 – REVISÃO BIBLIOGRÁFICA .....	10
2.1 – FINANÇAS .....	10
2.2 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA .....	10
2.3 – O ADMINISTRADOR FINANCEIRO .....	12
2.4 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO .....	14
2.4.1 – CICLO OPERACIONAL E CICLO DE CAIXA .....	15
2.4.2 – ESTRATÉGIA DO CICLO OPERACIONAL .....	19
2.5 – PLANEJAMENTO FINANCEIRO .....	20
2.5.1 – CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA .....	21
2.5.2 – ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA .....	28
3 – METODOLOGIA .....	32
4 – ESTUDO DE CASO .....	35
3.1 – DESCRIÇÃO DO SETOR .....	35
3.2 – DESCRIÇÃO DA EMPRESA .....	37
3.3 – IMPLANTAÇÃO - CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA .....	39
3.4 – ATUALIZAÇÃO – CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA .....	40
3.4 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO .....	44
5 – CONCLUSÃO .....	48
BIBLIOGRAFIA .....	50
ANEXO I – CONTROLE DE RECEBIMENTO .....	52
ANEXO II – RESUMO DA OBRA .....	53
ANEXO III – CONTROLE DE FLUXO DE CAIXA .....	54
ANEXO IV – BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO .....	55
ANEXO IV – BALANÇO PATRIMONIAL – PASSIVO .....	56
ANEXO V – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO .....	57



## **1 – INTRODUÇÃO**

### **1.1 – OBJETIVO**

O objetivo desse trabalho é evidenciar a importância da administração financeira de curto prazo para as empresas e mostrar a utilização da ferramenta de fluxo de caixa como forma de controle financeiro. Para cumprir esse objetivo, será feito um referencial teórico sobre os assuntos que contemplam esse tema e, posteriormente, uma descrição da administração financeira de uma empresa e comparação com a teoria existente.

O referencial teórico contempla os principais aspectos na administração financeira: o papel do administrador financeiro, a administração financeira de curto prazo, o planejamento financeiro, controle de fluxo de caixa, a administração de caixa e os métodos empregados, o ciclo operacional e de caixa de uma empresa, e as estratégias para reduzir o ciclo de caixa da empresa.

No estudo de caso foram abordados os principais desafios do setor, mostrando a importância de se ter uma empresa com uma administração financeira eficaz, evidenciou-se as principais características da empresa e como é feita a implantação do controle de fluxo de caixa. Discutiram-se as principais formas de redução do ciclo de caixa existentes na teoria e a sua aplicabilidade na construtora.

### **1.2 – JUSTIFICATIVA**

O enfoque da administração financeira sobre a maximização de valor faz com que a administração do capital de giro tenha papel essencial no desempenho de uma empresa. Segundo Matias (2007), é o capital de giro que permite a materialização da liquidez, lucratividade, sobrevivência e prosperidade da empresa. Já para Assaf Neto e Silva (2002), a administração do capital de giro é essencial para o sucesso da empresa. Logo, a administração do capital de giro é uma das funções principais do administrador financeiro. Segundo Brigham e Ehrhardt (2008),

cerca de 60% do tempo de um administrador é dedicado à administração do capital de giro.

## **2 – REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **2.1 – FINANÇAS**

Segundo Gitman (2004, p. 4), finanças pode ser definida como “a arte e a ciência da gestão do dinheiro”. Praticamente todos os indivíduos e organizações estão envolvidas com atividades financeiras, pois constantemente recebem, levantam, gastam e investem dinheiro. Gitman (2004) divide finanças em duas grandes áreas: serviços financeiros e administração financeira.

A primeira área, segundo Gitman (2004, p.5), é aquela responsável pelo “desenvolvimento e a entrega de serviços de assessoramento e produtos financeiros a indivíduos, empresas e órgãos governamentais”.

Já a outra área, a administração financeira, relaciona-se com as tarefas do administrador financeiro na empresa. O administrador financeiro deve gerir ativamente os assuntos financeiros de qualquer tipo da empresa, desempenhando funções como: planejamento, captação e análise de investimentos.

O presente trabalho irá se desenvolver principalmente na segunda área, a administração financeira.

### **2.2 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**

Segundo Assaf Neto (2002), “a administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”.

A administração financeira centraliza-se na captação, na aplicação dos recursos e na distribuição eficiente dos mesmos, para que a empresa possa operar de acordo com os objetivos e metas propostas pelos controladores (Zdanowicz, 1995).

Segundo Gitman (2004), as atividades do administrador financeiro devem ser realizadas de modo que se atinjam os objetivos dos acionistas. O objetivo da empresa mais citado é a maximização do lucro, ou seja, o administrador financeiro deve tomar decisões que gerem o maior retorno possível aos acionistas.

Porém, Gitman (2004) afirma que a maximização do lucro não é um objetivo razoável para a administração financeira, pois não aborda três fatores: a distribuição dos resultados no tempo, os fluxos de caixa disponíveis aos acionistas e o risco.

Em relação à distribuição dos resultados no tempo, é preferível que os ganhos sejam o mais cedo possível, pois assim a empresa pode reinvesti-los e aumentar os seus ganhos futuros. Logo, uma situação em que o lucro é menor pode ser preferível caso o recebimento ocorra mais cedo que outra situação em que o ganho é maior, porém com recebimento mais tarde.

O fluxo de caixa disponível aos acionistas ocorre de duas formas: através do pagamento de dividendos ou pela venda de ações a um preço superior ao preço de compra. Um lucro maior não necessariamente gera um aumento no valor dos dividendos, esse pagamento é votado pelo conselho de administração que analisa vários outros fatores. O preço da ação pode também não acompanhar o aumento do lucro, pois o valor da ação está diretamente ligado aos fluxos de caixa no futuro, uma redução de investimentos pode acarretar em um maior lucro no curto prazo, porém pode afetar o fluxo de caixa futuro da empresa fazendo com que o preço de sua ação seja reduzido (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

A maximização do lucro também ignora o risco, a possibilidade dos resultados gerados serem menores daqueles anteriormente esperados. Geralmente, o acionista tem aversão ao risco, logo exige um retorno maior quanto maior é o risco assumido por este (GITMAN, 2004).

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) propõem que o objetivo da administração financeira seja o de maximização do valor de mercado do capital dos proprietários que em uma sociedade anônima consiste no preço da ação. Ross, Westerfield e Jaffe (1995) acreditam que a tarefa mais importante de um administrador financeiro seja criar valor a partir das atividades de orçamento de capital e financiamento.

Gitman (2004, p.13) defende que:

O objetivo da empresa e, portanto, de todos os seus administradores e funcionários é maximizar a riqueza de seus proprietários, em nome dos quais ela é gerida. A riqueza dos proprietários, numa sociedade por ações, é medida pelo preço da ação, que por sua vez se baseia na distribuição dos resultados (fluxos de caixa) no tempo, em sua magnitude e em seu risco.

Por sua vez, Ross, Westerfield e Jordan (1997) defendem um objetivo mais geral que contempla também as empresas que não são negociadas em bolsa. Segundo eles, o objetivo da empresa deve ser “maximizar o valor de mercado do capital dos proprietários existentes”.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.28), para os administradores criarem valor, devem “procurar comprar ativos que gerem mais dinheiro que custam” e “vender obrigações, ações e outros instrumentos financeiros que gerem mais dinheiro que custam”. Nessa abordagem os fluxos de caixa e o risco passam a ser as variáveis fundamentais de decisão na maximização da riqueza dos proprietários.

### **2.3 – O ADMINISTRADOR FINANCEIRO**

As funções do administrador financeiro estão diretamente ligadas ao tamanho da empresa. Em pequenas empresas, essa função muitas vezes é de responsabilidade de apenas uma pessoa que desempenha atividades relacionadas à contabilidade e a tesouraria. Quanto maior a empresa e sua complexidade, maior a necessidade de que haja uma divisão e especialização das áreas. Em empresas de médio e grande porte, existe o diretor financeiro que está subordinado ao presidente da empresa. Por sua vez o diretor financeiro coordena as áreas de controladoria e de tesouraria.

A área de controladoria é gerenciada pelo *controller* que lida com as questões contábeis da empresa que engloba as seguintes responsabilidades: contabilidade

gerencial, gestão de assuntos fiscais, contabilidade financeira e de custos (GITMAN, 2004).

Já a área de tesouraria é administrada pelo tesoureiro que é o principal administrador financeiro da empresa e que tem como principal função a gestão das atividades financeiras: planejamento financeiro, captação, tomada de decisão de investimentos, gestão de caixa, gestão de atividades de crédito, gestão do fundo de pensão da empresa e administração da área de câmbio (BRIGHAM; EHRHARDT, 2008).

Na rotina empresarial as atividades citadas como sendo de responsabilidade do *controller* e do tesoureiro estão intimamente ligadas, muitas vezes se sobrepõem sendo difícil distinguir entre administração financeira e contabilidade.

Segundo Gitman (2004), existem duas diferenças básicas entre as atividades de controladoria e finanças que devem ser salientadas, são elas: a ênfase em fluxo de caixa e a tomada de decisões.

As demonstrações financeiras desenvolvidas pelos contadores seguem o princípio de regime de competência. Já o administrador financeiro utiliza o princípio de regime de caixa que reconhece as receitas e despesas somente quando há entrada ou saída de caixa.

Segundo Augustini (1999, p.17):

No regime de competência, o impacto dos acontecimentos sobre o ativo e passivo é reconhecido nos exercícios em que os serviços são prestados ou utilizados, e não quando se recebe ou paga. Quer dizer a receita é reconhecida quando obtida e as despesas são reconhecidas quando nelas se incorre, e não quando se paga ou recebe dinheiro.

Augustini (1999, p.17) diz que:

Todo processo de apuração de resultado (lucro ou prejuízo) contábil e de posições patrimoniais (ativos e passivos) está ligado ao regime de competência, distinto do regime de caixa, em que o impacto dos acontecimentos sobre o ativo, o passivo e o resultado é reconhecido

nos períodos em que os respectivos fatos geradores ocorrem, e não quando se recebe ou paga.

Outra diferença básica entre contabilidade e finanças diz respeito à tomada de decisão. Enquanto o foco dos contadores está voltado para a coleta de dados e a apresentação dos dados financeiros, o foco dos administradores financeiros está na avaliação desses dados financeiros e a posterior tomada de decisão, baseando-se nos possíveis retornos e riscos existentes (GITMAN, 2004).

O administrador financeiro preocupa-se com a tomada de decisões de investimento e financiamento. As decisões de investimentos referem-se à escolha de como alocar os recursos em ativos circulantes, ativos não circulantes e permanentes, buscando um determinado retorno a um determinado risco. As decisões de financiamento estão relacionadas à definição das fontes desses recursos utilizados e a sua captação, combinando diferentes prazos de financiamentos de acordo com a necessidade da empresa e decidindo qual será a proporção de capital próprio e capital de terceiros (ASSAF NETO, 2002).

## **2.4 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO**

Matias (2007) afirma que tudo aquilo que se deve ou será realizado em um ano, a partir da data de início de balanço, é circulante ou de curto prazo.

O principal objetivo da administração financeira de curto prazo é gerir o ativo circulante e o passivo circulante de modo a conseguir gerar valor a empresa levando em consideração a rentabilidade e o risco.

O ativo circulante é composto pelo disponível, aplicações financeiras, contas a receber e estoques que se espera serem convertidos em caixa no prazo de um ano. O passivo circulante, por sua vez, é formado por fornecedores, empréstimos, duplicadas descontadas, salários a pagar e encargos e tributos a pagar (DE IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2009).

Segundo Matias (2007), a gestão do ativo circulante tem como função manter a quantidade necessária de caixa para sustentar a atividade operacional da empresa e atender as necessidades inesperadas de caixa, mantendo um nível de liquidez que faça com que a empresa tenha um bom *rating* e assim possa captar recursos em bancos a um menor custo e possa obter descontos comerciais, conseguidos através do pagamento antecipado de contas ou compra de uma maior quantidade de produto. Por sua vez, a gestão do passivo circulante está relacionada ao nível de endividamento e as possibilidades e custos dos financiamentos captados pela empresa.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (1997), as principais mudanças do balanço patrimonial que aumentam o saldo da conta caixa e alguns exemplos de atividades que causam essas mudanças são: aumento do exigível a longo prazo (obtenção de um empréstimo a longo prazo), aumento do patrimônio líquido (lançamento de ações), aumento do passivo circulante (obtenção de empréstimo por 90 dias), reduções de ativos circulantes exceto conta caixa (venda de mercadorias a vista) e redução de ativo permanente (venda de algum bem). Pode-se observar que o caixa da empresa aumenta quando ocorre um aumento no passivo, captação de empréstimo ou venda de participação acionária na empresa, ou uma diminuição no ativo, venda ou liquidação de alguma propriedade da empresa. Em ambos os casos há uma entrada de caixa (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 1997).

#### **2.4.1 – CICLO OPERACIONAL E CICLO DE CAIXA**

Para Ross, Westerfield e Jordan (1997, p. 338)

a principal preocupação nas finanças a curto prazo, está ligada as atividades operacionais e financeiras da empresa a curto prazo. Numa empresa industrial típica, essas atividades poderiam envolver a seguinte seqüência de eventos: compra de matérias-primas, pagamento a vista, fabricação do produto, venda do produto e cobrança



As empresas buscam continuamente a produção e a venda de bens e serviços com o intuito de atender aos objetivos dos acionistas. A esse ciclo rotineiro de entradas e saídas de caixa que compreende desde o início do processo produtivo até o recebimento de caixa resultante da venda do produto ou serviço, se dá o nome de ciclo operacional.

Brigham e Ehrhardt (2008) denominam esse ciclo como sendo ciclo de conversão de caixa que possui dois períodos: o período de estoque e o período de contas a receber.

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{Período de estoque} + \text{Período de contas a receber} \quad (2.1)$$

O período de estoque consiste no “tempo médio necessário para converter os materiais em produtos acabados e, em seguida, vender essas mercadorias”, calcula-se esse período do seguinte modo:

$$\text{Giro do estoque} = \text{Custo dos produtos vendidos} / \text{Estoque médio}$$

$$\text{Período de estoque} = 360 \text{ dias} / \text{Giro do estoque} \quad (2.2)$$

O segundo período é o período de contas a receber que “é o tempo médio necessário para converter as contas a receber da empresa em caixa, ou seja, para cobrar o caixa proveniente de uma venda”, calcula-se esse período da seguinte maneira:

$$\text{Giro de contas a receber} = \text{Vendas a prazo} / \text{Saldo médio de contas a receber}$$

$$\text{Período de contas a receber} = 360 \text{ dias} / \text{Giro de conta a receber} \quad (2.3)$$

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (1997, p. 338)

o que o ciclo operacional descreve é o modo pelo qual um produto passa pelas contas de ativo circulante. Começa sua vida como estoque, é convertido em contas a receber ao ser vendido e é finalmente transformado em caixa quando recebemos o valor da venda. [...] a cada etapa, o ativo se desloca para mais perto da forma de caixa.

O ciclo de caixa de uma empresa é definido como o período de tempo que vai do ponto em que a empresa faz um desembolso para adquirir matéria-prima, até o ponto em que é recebido o pagamento da venda do produto acabado (GITMAN, 2004).

O ciclo de caixa é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Ciclo de caixa} = \text{Ciclo operacional} - \text{Período de contas a pagar} \quad (2.4)$$

O período de contas a pagar consiste no “tempo médio gasto entre a compra dos materiais e a contratação da mão-de-obra e o seu pagamento por meio do caixa”. Esse período é encontrado da seguinte maneira:

$$\text{Giro de contas a pagar} = \text{Custo dos produtos vendidos} / \text{Saldo médio contas a pagar}$$

$$\text{Período de contas a pagar} = 360 \text{ dias} / \text{Giro de contas a pagar} \quad (2.5)$$

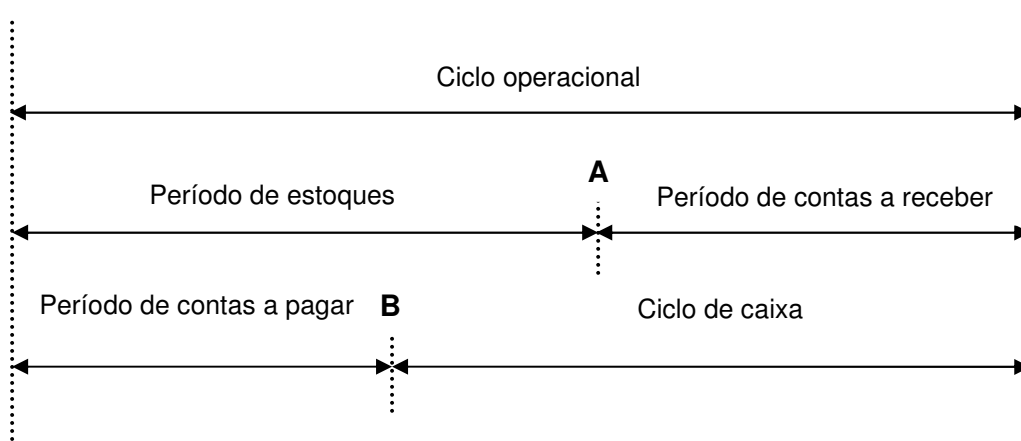


Figura 1 – Ciclo de caixa / Fonte: adaptado de Ross, Westerfield, Jordan (1997)

Na figura 1, as letras A e B correspondem a eventos importantes do fluxo de caixa e das atividades operacionais. O evento A corresponde à venda das mercadorias produzidas. Já o evento B corresponde ao pagamento dos materiais comprados para a produção.

Com as análises dos ciclos de caixa e operacional pode-se observar como ocorre a movimentação do produto entre as contas pertencentes ao capital de giro. Inicia-se no estoque sendo posteriormente convertido em contas a receber e, por fim, em caixa quando as vendas são pagas. Cada uma dessas fases necessita de certo montante de recursos por um determinado tempo.

Ross, Westerfield e Jordan (1997, p. 339) defendem que

a necessidade de administração financeira a curto prazo é indicada pela defasagem entre as entradas e saídas de caixa. Essa defasagem está relacionada à extensão do ciclo operacional e do período de contas a pagar.

Porém, quando bem administrado o ciclo operacional permite à empresa a geração necessária de liquidez e lucratividade. O capital de giro é responsável por manter a manutenção desse ciclo sendo assim vital para a prosperidade da empresa (ASSAF; SILVA, 2002).

Todas essas informações para o cálculo do ciclo de caixa da empresa podem ser obtidas através de dois relatórios de demonstração financeira: o balanço patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE).

#### **2.4.2 – ESTRATÉGIA DO CICLO OPERACIONAL**

O ciclo de caixa depende dos períodos de estoque, contas a receber e contas a pagar. Quanto maior o ciclo de caixa, mais financiamento é necessário para a empresa operando. Logo, a administração financeira de curto prazo deve ter como objetivo a diminuição do ciclo de caixa. Como pode ser observado nas relações entre os ciclos apresentados no item anterior, o ciclo de caixa aumenta com a ampliação dos períodos de estoque e contas a receber, e diminui quando a empresa adia pagamentos e, portanto, aumenta o período de contas a pagar (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 1997).

Uma das estratégias gerenciais para o ciclo de caixa da empresa é a busca por um nível mínimo de estoque sem que isso cause queda nas vendas. Fazendo isso a empresa terá um período de estoque menor culminando num menor ciclo operacional e de caixa. Segundo Gitman (2004), o administrador financeiro não exerce controle direto sobre os estoques, mas fornece informações ao processo de administração de estoques.

A empresa também deve buscar receber as contas a receber com a maior rapidez possível sem que isso cause uma queda nas vendas devido à política agressiva de cobranças. Para que isso seja alcançado é necessário que a empresa monitore constantemente os créditos disponibilizados para os clientes. O efeito nos ciclos operacional e de caixa é o mesmo que a diminuição dos níveis de estoque. A aceleração das contas a receber reduz o ciclo operacional e, conseqüentemente, o ciclo de caixa da empresa. O tempo médio de recebimento é influenciado pelo tempo de recebimento, processamento e cobrança. É função da área de recebimentos e pagamentos reduzir o tempo gasto no processo de correspondência, processamento e compensação.

Outra estratégia que pode ser adotada pela empresa é pagar tão lentamente quando possível seus fornecedores, ou seja, as contas devem ser saldadas no último dia possível. Fazendo isso, a empresa irá utilizar as contas a pagar como fonte de financiamento de curto prazo de suas operações. Porém, a empresa deve se atentar ao acordo feito com os fornecedores e analisar se ao esticar o prazo de pagamento ocorre uma piora de *rating* e um possível aumento futuro dos custos. Uma desaceleração no pagamento das contas faz com que o período de contas a pagar aumente e, conseqüentemente, cause uma diminuição no ciclo de caixa da empresa.

O controle do ciclo de caixa da empresa é essencial para uma administração financeira de curto prazo eficaz. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (1997, p.341):

as variações do ciclo de caixa de uma empresa são comumente interpretadas como um sinal antecipado de problemas. A ampliação do ciclo pode indicar que a empresa esta tendo dificuldades para desovar seus estoques ou cobrar suas contas a receber. Tais problemas podem ser ocultados, pelo menos em parte, por um aumento do ciclo de contas a pagar, de modo que ambas as coisas precisam ser monitoradas

## **2.5 – PLANEJAMENTO FINANCEIRO**

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (1997, p.82), “o planejamento financeiro estabelece o modo pelo qual os objetivos financeiros podem ser alcançados”. O planejamento financeiro deve identificar problemas que venham a ocorrer e desenvolver planos alternativos para minimizá-los.

Para Sá (2008), o principal objetivo da administração financeira é minimizar o montante de recursos ociosos ou subutilizados pela empresa. Caso fosse possível prever exatamente as entradas e saídas em um determinado período, o administrador financeiro poderia captar, resgatar ou aplicar exatamente o montante necessário para manter o caixa zerado. Assim, não haveria recursos ociosos ou mal utilizados na empresa. Segundo Sá (2008, p. 60), “o fluxo de caixa obtido com 100%

de certeza é chamado de fluxo de caixa determinístico”. Porém, não é isso que ocorre, a projeção do fluxo de caixa lida com a incerteza das entradas e saídas, o que faz com que haja falta ou excesso de recursos no caixa da empresa culminando em custos desnecessários.

Sá (2008) defende que o principal objetivo do planejamento financeiro seja minimizar o custo destes erros de projeção. Para alcançar esse objetivo o administrador financeiro deve adotar uma estratégia baseada em: uma boa projeção do fluxo de caixa para o período considerado, a correta determinação de um saldo mínimo de caixa e uma eficiente gestão do caixa que busque entre as várias possibilidades de operações de resgate, captação e aplicação aquela que gere o melhor resultado. Sá (2008, p.60) define esses três fatores como sendo “o tripé sobre o qual se apóia o planejamento financeiro”.

Segundo Sá (2008), as incertezas na projeção de caixa acabam impactando na importância da determinação do saldo mínimo de caixa:

Quanto maior for a incerteza quanto ao fluxo de caixa projetado, maior deverá ser o saldo mínimo de caixa. O inverso também é verdade, ou seja, quanto maior for a certeza quanto ao fluxo de caixa projetado, menor poderá ser o saldo mínimo de caixa. [...] quanto maior o risco, maior deve ser a margem de segurança.

Logo, quanto maior a incidência de erros nas projeções do fluxo de caixa, mais a empresa terá que se apoiar no saldo mínimo de caixa, tendo que manter um saldo em caixa que poderia estar gerando algum resultado financeiro se aplicado.

### **2.5.1 – CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA**

O fluxo de caixa é um instrumento de controle que tem como objetivo auxiliar o administrador a tomar decisões a respeito da situação financeira da empresa. Zdanowicz (1995, p. 21) diz que “o fluxo de caixa é um instrumento que permite ao administrador financeiro: planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para um período determinado”. Através do fluxo de caixa procura-se analisar o deslocamento dos recursos financeiros da

empresa. Partindo-se do disponível, podem-se verificar os caminhos percorridos por uma unidade monetária na empresa e, principalmente, de operações que aumentam ou diminuem o nível de caixa.

De acordo com Zdanowicz (1995, p. 35), “o fluxo de caixa representa o movimento numérico diário da empresa, em função dos ingressos e dos desembolsos de caixa”.

Três tipos de fluxo compõem o fluxo de caixa de uma empresa: o fluxo da atividade operacional, o fluxo da atividade de financiamento e o fluxo da atividade de investimento.

O fluxo da atividade operacional está diretamente ligado a produção e a venda de bens e serviços. O fluxo da atividade de financiamento refere-se à empréstimos e financiamentos obtidos. Já o fluxo da atividade de investimento relaciona-se ao aumento ou diminuição do ativo imobilizado.

Para o SEBRAE, os principais objetivos alcançados com a elaboração de uma projeção de fluxo de caixa são: planejar as melhores políticas de pagamento e recebimento, avaliar a capacidade de geração de caixa antes de assumir novos compromissos, constatar se o recebimento das vendas é suficiente para cobrir os gastos assumidos, avaliar o melhor momento para efetuar as reposições de estoque em função dos prazos de pagamento e da disponibilidade de caixa, avaliar o momento favorável para realizar promoções de vendas visando melhorar o caixa da empresa, planejar e controlar as entradas e saídas de caixa num período determinado de tempo, auxiliar o administrador a tomar decisões antecipadas a respeito da falta ou sobra de dinheiro na empresa e verificar se os recursos financeiros são suficientes para tocar o negócio no período analisado ou se há necessidade de obtenção de capital de giro.

Para Zdanowicz (1995), para a correta implantação de um controle de fluxo de caixa a empresa deve atender alguns requisitos: apoio da alta cúpula da empresa; organização da estrutura funcional da empresa com definição clara dos níveis de responsabilidade de cada área; integração dos diversos departamentos da empresa ao sistema do fluxo de caixa; definição do sistema de informação, das informações e dos formulários necessários, do calendário de entrega de dados e os

responsáveis por cada uma das projeções; treinamento do pessoal envolvido para implantar o fluxo de caixa na empresa; compromisso dos responsáveis das diversas áreas para alcançar os objetivos estabelecidos com a implantação e um controle adequado da movimentação bancária. Atendendo a esses pontos, a empresa está apta a implantar um controle do fluxo de caixa eficaz.

A implantação de um relatório de fluxo de caixa consiste em apropriar os valores fornecidos pelas várias áreas da empresa, segundo o regime de caixa, isto é, de acordo com os períodos que efetivamente deverão ocorrer os ingressos e desembolsos de caixa. O principal aspecto a ser levado em conta é quanto à apropriação dos valores, conforme as épocas que irão ocorrer os efetivos recebimentos e pagamentos de caixa pela empresa. O importante é considerar todos aqueles itens que irão alterar a posição de caixa da empresa no período projetado (ZDANOWICZ, 1995).

Segundo Zdanowicz (1995, p.55):

A implantação do fluxo de caixa consiste essencialmente em estruturar as estimativas de cada unidade monetária em dois grandes itens: o planejamento dos ingressos e o planejamento dos desembolsos, que poderão ser subdivididos em fluxo operacional e o fluxo extra-operacional

A projeção do fluxo de caixa tem como início a previsão das vendas que traz para o administrador financeiro as informações referentes aos recebimentos projetados e aos gastos referentes à produção, aos estoques e as vendas. Para Gitman (2004, p.94) essa previsão pode ser baseada em dados internos, dados externos ou por uma combinação desses fatores.

A previsão externa baseia-se nas relações entre as vendas e alguns indicadores econômicos como, por exemplo: PIB, renda pessoal, taxa de juros e taxa de câmbio. Segundo Gitman (2004):

Como as vendas das empresas geralmente estão muito relacionadas a algum aspecto da atividade econômica nacional, uma previsão da atividade econômica deve ser suficiente para oferecer uma noção das possíveis vendas futuras.



A previsão interna baseia-se em informações vindas dos próprios canais de distribuição da empresa que fornecem informações referentes às vendas, ou por informações baseadas na capacidade produtiva.

Geralmente, as empresas usam uma combinação desses dados externos e internos para elaborar sua previsão final de vendas.

A previsão das vendas é combinada com a previsão de necessidade de ativo permanente, de estoques, os períodos dos pagamentos a serem realizados, as projeções de quando as contas a receber serão cobradas, as datas de pagamento de impostos e de dividendos e mais tudo aquilo que gera entrada ou saída de caixa.

Com todas essas informações tem-se a projeção de fluxo de caixa que evidencia o fluxo líquido de caixa em cada um dos períodos e que possibilita o cálculo do saldo final. Com a informação do saldo final do período e o saldo mínimo desejado encontra-se o financiamento total exigido ou o saldo excedente de caixa.

A projeção de fluxo de caixa pode ser feita para diversos intervalos de tempo. Segundo Brigham e Ehrhardt (2008, p. 846), “os orçamentos de caixa mensais são utilizados para fins de planejamento, e os orçamentos semanais e diários, para controle de caixa efetivo”.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 544), a previsão do fluxo de caixa é uma ferramenta indispensável para o planejamento e o controle financeiro de curto prazo. É através dessa previsão que a empresa analisa quais serão as estimativas de entradas e saídas de caixa no período, podendo assim planejar o investimento do superávit de caixa e o desinvestimento para cobrir os déficits.

#### **2.5.1.1 – HORIZONTE DA PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA**

Enquanto a projeção de fluxo de caixa de curto prazo tem como principal objetivo identificar os excessos de caixa e a escassez de recursos esperados dentro do horizonte de análise para traçar um adequado planejamento financeiro, a projeção de fluxo de caixa de longo prazo, além desse objetivo, busca outros, são eles: verificar a auto-geração de caixa da empresa, ou seja, a capacidade de a

empresa gerar os recursos necessários ao financiamento de suas operações; fazer o orçamento de compras da empresa; verificar se o lucro gerado esta sendo devidamente distribuído ou retido em contas do ativo; verificar a dependência da empresa de empréstimos de curto prazo ou de outros recursos conjunturais; verificar se a empresa possui garantias suficientes para levantar os empréstimos necessários ao financiamento de seu capital de giro; verificar se a política de reposição de estoques esta compatível com a capacidade de geração de caixa; verificar qual o impacto que a política de financiamento aos clientes tem sobre o fluxo de caixa; verificar o quanto a empresa poderá se comprometer com as imobilizações e em que épocas esses investimentos poderão ser feitos; e verificar se a política de retirada dos acionistas e de distribuição de dividendos é compatível com a capacidade de geração de caixa e com a estrutura de capital de giro da empresa (Sá, 2008).

As informações utilizadas pela empresa para elaborar a projeção de fluxo de caixa de curto prazo diferem daquelas necessárias para a elaboração do fluxo de caixa de longo prazo. Quando se projeta o fluxo de curto prazo, as operações de compra e vendas já foram realizadas e a empresa conhece os vencimentos do período. No curto prazo a incerteza do fluxo esta relacionada à pontualidade que os clientes irão saldar os seus compromissos. Já na projeção de fluxo de caixa de longo prazo, o que se tem são as projeções de vendas e as estatísticas de faturamento e de recebimento, indicando qual a característica da fatura que será emitida e o comportamento provável do cliente em relação à liquidação dessas faturas.

#### **2.5.1.2 – DFC – DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA**

Segundo Gitman (2004, p. 40), a demonstração de fluxo de caixa (DFC) resume os movimentos de entrada e saída de caixa durante o período analisado. “Ela oferece uma visão dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e financiamento da empresa e concilia tais fluxos com as variações dos saldos de caixa e aplicações em títulos negociáveis nesse período”. Brigham e Ehrhardt (2008)

dizem que “os administradores financeiros geralmente usam essa demonstração com o orçamento de caixa para a posição de caixa de suas empresas”.

A DFC tem como função fornecer informações sobre as saídas (pagamentos) e entradas (recebimentos) em um determinado período. Quando analisada com as outras demonstrações financeiras existentes, a DFC possibilita a avaliação da capacidade da empresa em gerar caixa e equivalentes caixas (aplicações financeiras de curto prazo e de alta liquidez que podem ser facilmente convertidas em caixa e possuem um insignificante risco de mudança de valor), e as suas necessidades de liquidez.

De acordo com a deliberação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) n° 547:

A DFC quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que habilitam os usuários a avaliar as mudanças nos ativos líquidos de uma entidade, sua estrutura financeira e sua capacidade para alterar os valores e prazos dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. A demonstração dos fluxos de caixa também melhora a comparabilidade dos relatórios de desempenho operacional para diferentes entidades porque reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos.

A DFC indica as alterações ocorridas durante o exercício no saldo das disponibilidades detalhando os pagamentos e recebimentos que causaram essa variação. É dividida em três fluxos: fluxo operacional, fluxo de investimento e fluxo de financiamento.

Segundo a deliberação da CVM n° 547, “o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais são basicamente derivados das principais atividades geradoras de receita da entidade”. De acordo com a deliberação da CVM as principais entradas e saídas de caixa referentes às atividades operacionais são: recebimentos de caixa pela venda de mercadorias e pela prestação de serviços, recebimentos de caixa decorrentes de *royalties*, honorários, comissões e outras receitas, pagamentos de caixa a fornecedores de mercadorias e serviços,

pagamentos de caixa a empregados ou por conta de empregados, recebimentos e pagamentos de caixa por seguradora de prêmios e sinistros, anuidades e outros benefícios da apólice, pagamentos ou restituição de caixa de impostos sobre a renda, a menos que possam ser especificamente identificados com as atividades de financiamento ou de investimento, e recebimentos e pagamentos de caixa de contratos mantidos para negociação imediata ou disponíveis para venda futura.

O fluxo de caixa decorrentes das atividades de investimento mostra o dispêndio de recursos feito com o objetivo de gerar resultados e fluxos de caixa no futuro. Para a CVM, as principais entradas e saídas referentes às atividades de investimento são: pagamentos de caixa para aquisição de ativo imobilizado, intangível e outros ativos de longo prazo, recebimentos de caixa resultante da venda de ativo imobilizado, intangível e outros ativos de longo prazo, pagamentos para aquisição de ações ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias, recebimentos de caixa provenientes da venda de ações ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias, adiantamentos de caixa e empréstimos feitos a terceiros, recebimentos de caixa por liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos concedidos a terceiros, pagamentos de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e *swap*, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou os pagamentos forem classificados como atividades de financiamento, e recebimentos de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e *swap*, exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou os recebimentos forem classificados como atividades de financiamento.

Segundo a CVM, o fluxo de caixas decorrentes das atividades de financiamento prevê as exigências sobre os futuros fluxos de caixa pelos fornecedores de capital a entidade. A deliberação da CVM mostra que as principais entradas e saídas de caixa referentes às atividades operacionais são: caixa recebido pela emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais, pagamentos de caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade, caixa recebido proveniente da emissão de debêntures, empréstimos, títulos e valores, hipotecas e outros empréstimos de curto e longo prazos, amortização de empréstimos e financiamentos, incluindo debêntures emitidas, hipotecas, mútuos e outros

empréstimos de curto e longo prazos; e pagamentos de caixa por arrendatário, para redução do passivo relativo a arrendamento mercantil financeiro.

Em vigor desde 2008, a lei 11.638/2007 obrigou todas as sociedades de capital aberto ou com patrimônio líquido superior a dois milhões de reais a elaborar a Demonstração de Fluxos de Caixa. As empresas na elaboração da DFC seguem orientações do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), órgão que regula as práticas contábeis nos EUA e do IASB (*International Accounting Standards Board*), órgão que regula as práticas contábeis internacionais.

### **2.5.2 – ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA**

Os modelos de administração de caixa têm como objetivo reduzir possíveis problemas gerados pelo desequilíbrio no caixa de uma empresa. A ineficiência na administração do disponível é evidenciada tanto pelo excesso de caixa quanto pela falta de recursos. O excesso de disponível pode causar a diminuição da rentabilidade da empresa, já a falta de recursos em caixa pode fazer com que a empresa tenha que recorrer a fontes de financiamento de alto custo, gerando um aumento no seu custo de capital (BRIGHAM; EHRHARDT, 2008).

Brigham e Ehrhardt (2008) e Ross, Westerfield e Jaffe (1995) citam como motivos para se manter caixa: o saldo das transações e a exigência de saldo médios compensatórios.

O motivo de saldo de transações consiste no fato de que as instituições bancárias fornecem serviços aos clientes e como forma de compensar os custos gerados podem exigir que os clientes mantenham um saldo mínimo depositado. Os bancos geralmente exigem também que as empresas que captam empréstimos mantenham certo valor depositado, esses depósitos são denominados saldos médios compensatórios.

Brigham e Ehrhardt (2008) citam também outras duas razões para se manter caixa: para precaução e para especulação. As entradas e saídas de caixas são de certo modo imprevisíveis logo é necessário se manter certo nível de caixa para que

essas flutuações imprevistas não tragam custos extras à empresa. A existência de caixa também propicia a empresa aproveitar eventuais oportunidades de mercado como, por exemplo, ofertas especiais de fornecedores.

#### **2.5.2.1 – MODELO DE CAIXA MÍNIMO OPERACIONAL**

É preciso planejar o montante de caixa que permitirá a empresa saldar as suas contas no vencimento, e que dará uma margem de segurança para efetuar pagamentos não programados ou para fazer pagamentos programados quando os encaixes esperados não se realizarem. Para esse montante de caixa mínimo se dá o nome de caixa mínimo operacional (CMO).

O cálculo do CMO é iniciado calculando-se o giro de caixa que indica o número de vezes que o caixa se renova durante o ano. Utilizando-se o desembolso total de caixa em um ano e o giro de caixa calculado, pode-se encontrar o CMO que é a razão entre o desembolso de caixa anual e o giro de caixa.

O CMO indica qual deve ser o volume de recursos a ser mantido em caixa. Segundo Gitman (2004), esse modelo apresenta algumas falhas, principalmente, no que se refere ao comportamento uniforme das entradas e saídas de caixa. O CMO encontrado nesse modelo não deixa nenhuma folga para eventuais desequilíbrios e incertezas existentes.

#### **2.5.2.2 – OUTROS MODELOS:**

##### **a) Modelo de Baumol:**

O Modelo de Baumol é baseado no modelo de lote econômico de compras, pois, segundo William Baumol, os saldos de caixas têm comportamento similar aos saldos de estoques. Esse modelo é aplicável quando há entradas periódicas de caixa e saídas constantes.

Há uma quantidade inicial de recursos que é consumida pelas saídas constantes e freqüentes de caixa. Os investimentos rendem uma taxa fixa e os custos de transação para investir e desinvestir são constantes.

Quanto mais pedidos de desinvestimento são feitos maior será a quantidade média de recursos investidos e, conseqüentemente, maior o montante de juros gerados. Porém, há o custo de desinvestir que ocorre em cada um dos pedidos. Logo, segundo o modelo de Baumol, existe uma quantidade ótima de pedidos para financiar o caixa que faz com que o custo total de manter o caixa seja mínimo.

b) Modelo de Beranek:

Ao contrário do modelo anterior, o modelo de Beranek assume que as entradas de caixa são contínuas e as saídas são periódicas. O volume de recursos vai aumentando durante o período e no final todo esse caixa é consumido.

Com esse fluxo de caixa característico, busca-se uma política de aplicações que rentabilize os investimentos que ocorrem durante os momentos de recebimento e de pagamento. Durante o período são feitos vários investimentos e no final há um desinvestimento.

Enquanto no modelo de Baumol ocorre um investimento e, posteriormente, vários desinvestimentos, no modelo de Beranek ocorre o contrário, vários investimentos e apenas um desinvestimento no final do período. As mesmas críticas feitas por Gitman ao modelo de Baumol são feitas a esse modelo.

c) Modelo de Miller-Orr:

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 557), o Modelo de Miller-Orr “lida com entradas e saídas que oscilam aleatoriamente de um dia a outro”. Esse modelo assume um comportamento aleatório do caixa, seguindo uma distribuição normal.

Nesse modelo são determinados três níveis de caixa: nível mínimo, nível ótimo e nível máximo. O nível mínimo de caixa é definido de acordo com o risco de

falta de caixa que a empresa esta disposta a tolerar (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

O modelo de Miller-Orr segue a seguinte sistemática: a empresa permite o seu caixa oscilar aleatoriamente entre os limites máximo e mínimo previamente estabelecidos, porém caso o nível extrapole o máximo definido ocorre então uma operação de investimento fazendo com que o caixa volte ao nível ótimo, por sua vez se o volume de caixa ficar abaixo do nível mínimo, a empresa realiza uma operação de desinvestimento fazendo com que seu caixa volte ao nível ótimo.

d) Modelo do dia da semana:

O modelo de dia da semana é baseado na tese de que os caixas das empresas apresentam sazonalidade, determinados dias da semana concentram a necessidade de recursos e isso se mantém durante o ano.

Conhecendo a necessidade de caixa para cada dia e o caixa para o final de cada mês pode-se decidir quais serão os investimentos e desinvestimentos para cada dia possibilitando o do caixa.



### 3 – METODOLOGIA

Neste Trabalho de Conclusão de Curso foi utilizado o método de pesquisa qualitativa utilizando um estudo de caso. Segundo Flick (2009, p. 3):

Pesquisa qualitativa é uma atividade situada que posiciona o observador no mundo. Ela consiste em um conjunto de práticas interpretativa que tornam o mundo visível. Essas práticas transformam o mundo, fazendo dele uma série de representações, incluindo notas de campo, entrevistas, conversas, fotografias, gravações e anotações pessoais. [...] a pesquisa qualitativa envolve uma postura interpretativa e naturalística diante do mundo.

Flick constata que (2009, p. 9):

A pesquisa qualitativa se abstém de estabelecer um conceito bem definido daquilo que se estuda e de formular hipóteses no início para depois testá-las. Em vez disso os conceitos são desenvolvidos e refinados no processo de pesquisa.

A primeira fase desse trabalho consiste no levantamento e análise de material bibliográfico sobre conceitos de administração financeira de curto prazo e fluxo de caixa. Em seguida, será realizado um estudo de caso de uma empresa que passou pela implantação de um controle do fluxo de caixa.

O método de estudo de caso busca esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pela qual foram tomadas, como foram implementadas e os resultados.

Segundo Yin (2005, p. 32):

O estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre fenômeno e o contexto não estão claramente definidos.

O estudo de caso é um método de observação, de construção de raciocínio e de relato de informações que entrelaça teoria com observações de fatos,

possibilitando a reflexão e a formulação de hipóteses. Através do estudo de caso é possível explicitar conceitos teóricos e comprovar hipóteses mesmo que estas sejam aplicáveis apenas ao caso analisado.

Para obter as informações necessárias para o estudo de caso, foram utilizadas entrevistas e pesquisas dos documentos da empresa. Durante o período de levantamento de dados, a empresa deu total acesso a todos os documentos necessários e aos empregados que de alguma forma estavam relacionados ao objetivo da pesquisa.

Para Yin (2005, p.33):

A investigação de estudo de caso enfrenta uma situação tecnicamente única em que haverá muito mais variáveis de interesse do que pontos de dados, e, baseia-se em várias fontes de evidências e beneficia-se do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e a análise de dados.

Um fator relevante na pesquisa qualitativa é a definição da amostra. É essencial escolher os casos, os grupos, as pessoas e os materiais certos de uma forma racional para que o estudo possa ser feito com recursos limitados. Devido ao número reduzido de envolvidos na administração financeira da empresa, não se limitou o número de participantes na coleta de dados, ou seja, não foi necessária a definição estatística de uma amostra. Foram feitas entrevistas com o gerente da área financeira e alguns outros empregados que estão em contato com o foco da pesquisa.

Para Flick (2009, p. 47), as decisões de amostragem têm objetivos diferentes. Um deles é encontrar os casos mais típicos ou os mais desenvolvidos para estudar o fenômeno que se está investigando. Buscam-se pessoas com longa experiência com a questão de pesquisa ou que estão realmente em posição de revelar as informações que são de interesse do estudo. No caso desse trabalho, buscou-se informações, principalmente, através do gerente financeiro que foi o responsável pela implantação do controle de fluxo de caixa na empresa e que está diariamente em contato com a gestão do capital de giro da empresa.

O estudo de caso conta com uma breve descrição do setor que a empresa atua e os desafios trazidos pelo ambiente competitivo, uma descrição da empresa, explicação do método de controle de fluxo de caixa empregado, o cálculo de seu ciclo de caixa e, por fim, uma comparação entre a realidade e a teoria mostrando as principais diferenças constatadas.

## **4 – ESTUDO DE CASO**

### **3.1 – DESCRIÇÃO DO SETOR**

O setor de construção civil tem crescido fortemente nos últimos anos fazendo com que a cadeia produtiva da construção civil alcançasse uma participação de 9,2% do PIB em 2009, segundo dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). Além da importância econômica, o setor tem grande importância social, pois absorve grande contingente de mão-de-obra. Informações do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) do Ministério do Trabalho mostram que, no primeiro trimestre de 2010, o setor da construção civil criou 127.694 empregos formais, quantidade que representa 19% do total de empregos criados em todos os segmentos econômicos.

Dados do Sindicato da Indústria da Construção Civil do estado de São Paulo (SindusCon) estimam que o PIB da construção civil cresceu 1% em 2009 e que crescerá 8,8% em 2010 devido principalmente a retomada do crescimento econômico e a maior facilidade de acesso ao crédito. Estimativas mostram que os investimentos do setor imobiliário que foram de R\$ 170 bilhões em 2009 serão de R\$ 202 bilhões em 2010, 32% do total de investimentos no Brasil.

Um dos principais incentivadores desse crescimento é o governo federal que vem aumentando o investimento em habitação com o intuito de sanar o problema crônico do déficit habitacional. Segundo dados do Ministério das Cidades, o déficit habitacional brasileiro era de 6,3 milhões de domicílios em 2007 sendo reduzido para 5,8 milhões em 2008. O principal programa habitacional criado pelo governo federal nos últimos anos é o programa “Minha Casa Minha Vida” que tem como meta investir R\$ 34 bilhões até 2011 e construir um milhão de habitações com foco em famílias com renda de até três salários mínimos que podem financiar até 100% do valor do imóvel e pagar em até 360 meses.

No programa “Minha Casa Minha Vida”, as construtoras apresentam os empreendimentos para a Caixa Econômica Federal que faz a análise dos projetos para verificar se estes estão dentro das especificações do programa. Após a

aprovação do projeto, a construtora tem acesso a uma linha de financiamento do banco para a construção. A grande demanda por casas populares e as facilidades possibilitadas pelo governo federal tem aquecido o mercado de residências populares e chamado a atenção das grandes construtoras que começam a focar nesse mercado.

Em 2007, o governo federal criou o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) que teria duração até o ano de 2010. Segundo o Ministério das Cidades, o PAC tem como objetivo superar os gargalos de infra-estrutura do país, mediante planejamento estratégico de médio e longo prazo, fortalecimento da regulação e da competitividade, adequação dos instrumentos financeiros às perspectivas de longo prazo, parcerias entre o setor público e o investidor privado e articulação entre os órgãos federativos.

O PAC foi planejado com um orçamento inicial de R\$ 503,9 bilhões, porém sofreu inúmeras alterações durante o decorrer dos anos. As principais áreas de investimento do programa são: saneamento, energia, transportes e habitação (incluindo investimento no programa “Minha Casa Minha Vida”).

Todo esse crescimento observado na última década tende a aumentar durante os próximos anos, devido principalmente, a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas do Rio de Janeiro. Números do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio mostram que os dois eventos irão demandar investimentos de US\$ 100 bilhões, que serão alocados principalmente na construção e reforma de aeroportos, estradas e ferrovias, segurança pública, construção de estádios e expansão da rede hoteleira.

Mesmo com todo o crescimento do setor, as empresas passam por um período de diminuição nas margens devido ao aumento no preço de materiais de construção e no custo da mão-de-obra. Levantamento do Sinduscon mostra que no estado de São Paulo os preços dos principais insumos da construção civil aumentaram de 2008 para 2009. Segundo o estudo, o preço do concreto em São Paulo aumentou 25,1%, o aço 23,4% e o bloco de concreto 42%. Já dados do CAGED indicam que salário médio do trabalhador formal do setor aumentou 35%, descontada a inflação, entre os anos de 2003 e 2010. Segundo a Caixa Econômica

Federal, no período de janeiro a agosto de 2010, foram liberados R\$ 2,8 bilhões para linha de crédito destinada à compra de material de construção e reformas, valor duas vezes maior que o total liberado durante todo o ano de 2008.

Embora o crescimento dos investimentos em habitação e infra-estrutura seja uma oportunidade para as empresas do setor civil, o aumento dos custos e a maior competição no setor serão grandes desafios a serem enfrentados. O setor da construção civil no Brasil ainda é marcado pela informalidade e pelo grande número de empresas familiares que terão que passar por um processo de profissionalização, caso queiram aproveitar as oportunidades do setor e gerar maior valor a seus acionistas.

### **3.2 – DESCRIÇÃO DA EMPRESA**

A Construtora foi fundada em 2000 na cidade de Ribeirão Preto por um engenheiro civil que percebeu a falta de uma gerenciadora de obras de alto padrão na cidade. Desde a fundação da empresa já foram entregues mais de 100 obras entre construções comerciais, residenciais e industriais.

Em outubro de 2010, a Construtora possuía mais de 38 obras em andamento em Ribeirão Preto e região, com 65 empregados diretos e uma previsão de receita bruta de 6,5 milhões de reais para 2010. Grande parte da mão-de-obra especializada empregada nas construções é terceirizada. Os empregados diretos são alocados da seguinte forma: 23 pertencentes à área administrativa, 11 engenheiros e 31 encarregados e mestres de obra. As principais áreas administrativas da empresa são: compras, recursos humanos, controladoria/sistemas, contabilidade, gestão de contratos e financeira. A empresa executa dois tipos de obra: por administração e por empreitada global.

Obras por administração são aquelas em que a Construtora atua como uma prestadora de serviço responsável por todo gerenciamento da obra, recebendo uma determinada taxa de administração sobre o custo total da obra. Essa taxa é definida na elaboração do orçamento de acordo com o prazo, o custo total e o nível de

engenharia da obra, podendo variar de 7% a 13%. Nas obras por administração não há estoque de material da Construtora, todos os materiais são comprados e faturados em nome do contratante da obra e, posteriormente, entregues no local da obra para sua utilização. Nesse tipo de obra, a empresa fornece engenheiros e mestres de obra, toda a mão-de-obra especializada também é faturada e paga pelo cliente. Assim, a cada mês a Construtora recebe do cliente a soma dos custos com material e mão-de-obra especializada vezes a taxa de administração definida em contrato.

Obras por empreitada global são aquelas em que o cliente paga uma determinada quantia e a Construtora fica responsável por toda a execução da obra, faturando em seu nome toda a mão-de-obra e material utilizado durante a obra.

Até o ano de 2008, a empresa executava somente obras por administração tendo iniciado recentemente obras por empreitada global. Na obra por empreitada global é esperada margem líquida maior que na obra por administração, porém há maior risco, pois a execução de um orçamento com erros pode afetar significativamente o resultado da empresa. No mês de setembro de 2010, havia 35 obras por administração totalizando um orçamento de R\$ 52 milhões e 7 obras por empreitada global em andamento, totalizando um orçamento de R\$ 11,7 milhões. Tendo em vista a grande participação das obras por administração no faturamento da empresa, podemos classificar a Construtora como uma prestadora de serviço.

No início de 2010, a empresa passou a ter um novo sócio e a gestão da empresa passou a ser compartilhada. O antigo dono passou a desempenhar a função de gerente comercial e o novo sócio a função de gerente financeiro da empresa.

Desde a sua fundação até o mês de abril de 2010 não havia nenhum tipo de controle sobre o fluxo de caixa da empresa e muitos dos contratos com fornecedores e clientes eram informais. Assim, era difícil saber se a empresa gerava caixa ou se necessitava de recursos para cumprir com suas obrigações no decorrer do mês, o planejamento financeiro da empresa era precário. Essa ausência de controle causava constantemente atrasos no pagamento de fornecedores e funcionários

gerando maiores custos e insatisfação da equipe. Tendo em vista esse cenário, o novo sócio decidiu implantar uma gestão financeira mais eficaz.

### 3.3 – IMPLANTAÇÃO - CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA

O gerente financeiro buscou desenvolver uma planilha de fluxo de caixa que tratasse as entradas e saídas de caixa de acordo com a sua natureza, ou seja, separou em grupos: operacional, investimento e financiamento. Fazendo isso o gerente poderia observar cada um dos fluxos de maneira separada, facilitando a análise do negócio. O controle foi planejado tendo a seguinte estrutura das rubricas:

	Datas
Entradas operacionais	Valores
Saídas operacionais	
<b>Resultado operacional</b>	
Entradas investimento (desinvestimento)	
Saídas investimento (investimento)	
<b>Resultado pós-investimento</b>	
Entradas financiamento	
Saídas financiamento	
<b>Resultado pós-financiamento</b>	

Figura 2 – Estrutura fluxo de caixa

A implantação da nova gestão foi iniciada com a conscientização da equipe sobre a importância de se ter um controle diário do fluxo de caixa, mostrar que todo o esforço para a implantação e manutenção de um relatório de controle traria benefícios tanto para a empresa quanto para os funcionários.

Para a elaboração do primeiro fluxo de caixa da empresa foi necessário buscar várias informações. Primeiramente, foi feita uma reunião com a equipe de engenharia para saber qual era a situação das obras em andamento, o tempo



restante e o quanto faltava para faturar em cada uma. A equipe de engenharia sempre teve como foco aspectos técnicos da obra e o cumprimento dos prazos, pouco se importando com o aspecto financeiro das obras. Nessa primeira reunião foram encontradas certas dificuldades por parte dos engenheiros em mensurar o quanto faltava para faturar em cada obra, pois nunca havia existido esse controle durante a execução da obra.

Após a reunião com a engenharia levantou-se junto à área de gestão de contratos as datas de faturamento e recebimento das respectivas obras em andamento. Com isso foram definidos os recebíveis que a empresa teria nos meses subsequentes e o planejamento de compras de materiais para essas obras. Foram levantados os financiamentos que a empresa já havia contratado com informações das datas de amortização e pagamento de juros.

Levantou-se junto ao departamento de recursos humanos o número de funcionários, o salário de cada um deles, os encargos trabalhistas e a data de cada um desses desembolsos. Com todas essas informações foi montada o primeiro fluxo de caixa com as entradas e saídas diárias até o final do mês.

No primeiro mês de existência do controle de fluxo de caixa observou-se uma grande diferença entre o real e o orçado. Essa diferença ocorreu devido, principalmente, às informações pouco precisas dos gastos com as obras fornecidas pela equipe de engenharia.

### **3.4 – ATUALIZAÇÃO – CONTROLE DO FLUXO DE CAIXA**

A atualização do fluxo de caixa é feita de duas maneiras: diariamente, com o equacionamento do caixa, e mensalmente com a atualização, na última semana de cada mês, das informações das obras, dos gastos com fornecedores e do quadro de funcionários.

Para a eficácia do controle de fluxo de caixa é essencial que haja a atualização diária, pois há grande variação nas previsões de entrada e saída de caixa no decorrer do mês.

Essa atualização diária é executada por um funcionário da área financeira que faz a conciliação dos movimentos bancários do dia anterior, a Construtora possui quatro contas correntes em bancos diferentes que recebem depósitos dos clientes e pelas quais são efetuados os pagamentos de fornecedores, essas informações são consolidadas e comparadas com o que havia sido estimado previamente, caso haja alguma distorção é verificada a causa e o saldo é reprogramado para os dias subsequentes.

Devido a existência de contratos informais em que as datas de pagamento não são devidamente estabelecidas, é comum que os clientes paguem com atraso de alguns dias causando diferença entre o orçado e o real, fazendo com que a empresa pague os fornecedores com semelhante atraso. Assim, é essencial para o controle que seja constatado diariamente se todos os pagamentos foram feitos nas contas correntes da Construtora.

Na última semana de cada mês é feita a atualização mensal do fluxo de caixa em que ocorre a atualização das receitas geradas pelas obras no próximo mês, nesse momento é feita uma reunião com a área de engenharia na qual se discute a evolução das obras existentes. Cada engenheiro é responsável por um determinado número de obras e deve prever qual será o custo de cada uma delas no mês. Nesse processo utiliza-se a planilha de controle de recebimento (Anexo I) que mostra a receita gerada por cada uma das obras nos últimos 2 meses e mostra a estimativa para o próximo mês que consiste na multiplicação do custo mensal da obra (estimado pelo engenheiro responsável) pela taxa de administração. Desse modo é estimado quanto à empresa terá de receita no próximo mês nas obras por administração.

Para o cálculo da receita proveniente das obras por empreitada global, a equipe de engenharia estima o quanto será gasto em cada uma das obras no mês e, tendo acesso ao contrato da obra, podem-se descobrir quando ocorrerão os pagamentos feitos pelo cliente. Assim, a Construtora tem as receitas e despesas provenientes das obras por empreitada global.

A atualização mensal dos dados é de extrema importância para manter o fluxo de caixa atualizado. As estimativas dos engenheiros nem sempre são

cumpridas o que acaba afetando diretamente a receita do mês. Devido ao grande crescimento do setor e ao aumento do custo de materiais e mão-de-obra é comum que as obras atrasem ou que os custos não sejam os mesmos que foram estimados no começo do mês. Os principais motivos de atraso, segundo os administradores da empresa, são: ausência de materiais de construção no mercado, mão-de-obra de baixa qualificação e a ocorrência de chuva que impossibilita a execução de algumas etapas da obra.

Para a definição da receita para os outros meses do ano utiliza-se a planilha resumo da obra (Anexo II) que mostra todas as características e informações das obras. Nessa planilha temos o orçamento de cada obra, o quanto desse orçamento já foi realizado, o número de meses até o término da obra e a taxa de administração. Para calcular qual será a entrada para os próximos meses multiplica-se o valor ainda não realizado do orçamento pela taxa administrativa e divide-se pelo número de meses que ainda restam, obtendo o valor médio da receita com a obra para os meses seguintes.

A partir da previsão do andamento das obras feita pelos engenheiros pode-se prever o total gasto com fornecedores e a partir das receitas estima-se o total de impostos que devem ser pagos. É nesse momento que ocorre atualização das linhas referentes à pessoal, as informações do quadro de funcionários são obtidas junto à área de recursos humanos, prevendo os gastos com salários e encargos nos próximos meses e indicando as datas desses desembolsos. A empresa no mês de julho de 2010 captou um financiamento para investimento da nova sede da empresa. Mensalmente há a saída de caixa para a amortização e pagamento de juros desse financiamento.

A planilha de controle de fluxo de caixa da Construtora (Anexo III) é composta por rubricas relacionadas a receitas e despesas da operação, investimentos e desinvestimentos e aplicação, captação e amortizações financeiras. Segundo o gerente financeiro da empresa, a elaboração do controle de fluxo de caixa e a definição das rubricas foram criadas de acordo com as necessidades da empresa. As principais rubricas do fluxo de caixa são:

#### Fluxo operacional:

- Obras por administração: receita de contrato com clientes em que é pago uma determinada taxa sobre o custo total da obra (material + mão-de-obra) daquele mês.
- Obras por empreitada global: receita de contrato com clientes em que a totalidade dos materiais e mão-de-obra são faturadas pela construtora.
- Obras por empreitada parcial: receita de contrato com clientes em que parte dos materiais é faturada diretamente para os clientes e o restante pela construtora.
- Fornecedor administrativo: despesas com manutenção da sede, despesas comerciais e despesas gerais.
- Fornecedor obra: despesas com materiais e mão-de-obra de terceiros envolvidos em obras de empreitada global e parcial
- Impostos diretos: PIS, COFINS, IR, Contribuição Social e ISS impostos incidentes sobre o faturamento da empresa.
- RH / encargos sociais: despesas com salários e encargos dos funcionários da área administrativa, de engenharia e de obra.
- Despesas financeiras: juros sobre capital de giro e tarifas bancárias.

#### Fluxo de investimento:

- Financiamento de investimento: entrada de caixa que ocorre quando há a venda de algum ativo da empresa em várias parcelas.
- Venda de imobilizado: venda à vista de ativo imobilizado de propriedade da empresa. Desde o começo do ano de 2010 foram vendidos um terreno e um veículo à que geraram entrada de caixa, impactando nessa rubrica
- Plano de investimento: saídas de caixa referentes a investimentos, por exemplo, investimentos na nova sede da construtora.
- Amortização de financiamento: pagamento das parcelas de financiamentos contratados pela Construtora.

#### Fluxo de financiamento:

- Aplicação / resgate de fundos: entrada ou saída de caixa para aplicação ou resgate de aplicações financeiras existentes.
- Rendimento: rendimento das aplicações financeiras existentes.
- Captação / amortização diária: saída ou entrada de caixa para pagamento de dívida bancária ou captação para cumprir com despesas operacionais.
- Juros da parcela: saída de caixa para pagamento de juros da dívida bancária

Analisando o controle dos fluxos de caixa nota-se que há a diferenciação de cada um dos fluxos. O fluxo de caixa operacional é tratado separadamente, o que possibilita a análise do resultado operacional da Construtora sem a interferência de outras entradas e saídas. Há o fluxo de caixa de investimento que mostra todo o dispêndio feito pela empresa visando aumentar a geração de caixa no futuro e que compreende as rubricas de financiamento de investimentos, venda de imobilizado, plano de investimento e amortização de financiamento. O fluxo de caixa de financiamento mostra as entradas e saídas de caixa com captação, rendimentos de aplicações financeiras e pagamento juros da dívida bancária.

O gerente financeiro da empresa utiliza o controle de fluxo de caixa também como controle da dívida bancária da empresa. Já que o fluxo de caixa de financiamento mostra as amortizações feitas no período, o gerente mantém uma linha com a dívida acumulada e desconta as amortizações quando estas são feitas. Assim, junto com o fluxo de caixa também há o controle do endividamento da empresa.

A forma como foi feita a estruturação do controle de fluxos de caixa permite ao gestor financeiro fazer análises distintas: análise operacional, dos investimentos e desinvestimentos e do endividamento bancário da empresa.

### **3.4 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO**

A administração financeira de curto prazo deve ter como objetivo a diminuição do ciclo de caixa para que assim seja necessário menos financiamento para manter o ciclo operacional da empresa. Para evidenciar as características da administração do capital de giro da Construtora buscou-se calcular os seus ciclos de caixa e

operacional. Para o cálculo desses ciclos foram utilizadas duas fontes de dados disponibilizadas pela empresa: o balanço patrimonial (Anexo IV) e o Demonstrativo de Resultado do Exercício (Anexo V). Essas duas demonstrações financeiras são referentes ao mês de agosto de 2010.

Tendo como base o levantamento bibliográfico são necessárias as seguintes informações para o cálculo do ciclo de caixa da empresa: custo dos produtos vendidos, estoque médio, vendas a prazo, saldo médio de contas a receber e saldo médio de contas a pagar.

Pode-se observar ao analisar o balanço patrimonial a ausência do estoque no ativo circulante. As obras por administração não envolvem a compra de materiais pela construtora, a compra é faturada em nome do cliente. Já nas obras por administração global não há estoques, todo o material comprado é para aplicação direta na obra. Assim, pode-se desconsiderar o período de estoque na análise da administração do capital de giro. Portanto:

Ciclo operacional = Período de contas a receber

Para o cálculo do período de contas a receber são necessárias informações sobre as vendas a prazo e o saldo médio de contas a receber. Pode-se identificar no balanço patrimonial a conta de clientes do ativo circulante e na DRE o total de receita que consiste na soma das receitas provenientes de obras por empreitada global e obras por administração. Todas essas informações são suficientes para o cálculo:

$$\text{Saldo médio de contas a receber} = (4.532.417 + 1.559.849) / 2 = 3.046.133$$

$$\text{Giro de contas a receber} = 4.267.409 / 3.046.133 = 1,4$$

$$\text{Período de contas a receber} = 360 \text{ dias} / 1,4 = 257 \text{ dias}$$

Esse giro lento de contas a receber é explicado pelo ramo de atuação da empresa. As obras feitas pela Construtora duram em média 12 meses e os pagamentos são mensais, isso faz com que a conta de clientes no ativo circulante tenha um valor alto culminando no baixo giro.

Logo:

Ciclo operacional = 257 dias

Para o cálculo do período de contas a pagar são necessárias informações sobre os custos dos produtos vendidos e o saldo médio de contas a pagar. Pode-se identificar no balanço patrimonial a conta de fornecedores do passivo circulante e na DRE o custo de obras. Todas essas informações são suficientes para o cálculo:

Saldo médio de contas a pagar =  $(308.058 + 23.555) / 2 = 165.806$

Giro de contas a pagar =  $1.606.109 / 165.806 = 9,7$

Período de contas a pagar =  $360 \text{ dias} / 9,7 = 37 \text{ dias}$

Logo:

Ciclo de caixa =  $257 - 37 = 220 \text{ dias}$

Logo, há uma espera média de 220 dias entre o momento em que pagamos a compra de mercadorias e o momento em que recebemos o valor da venda.

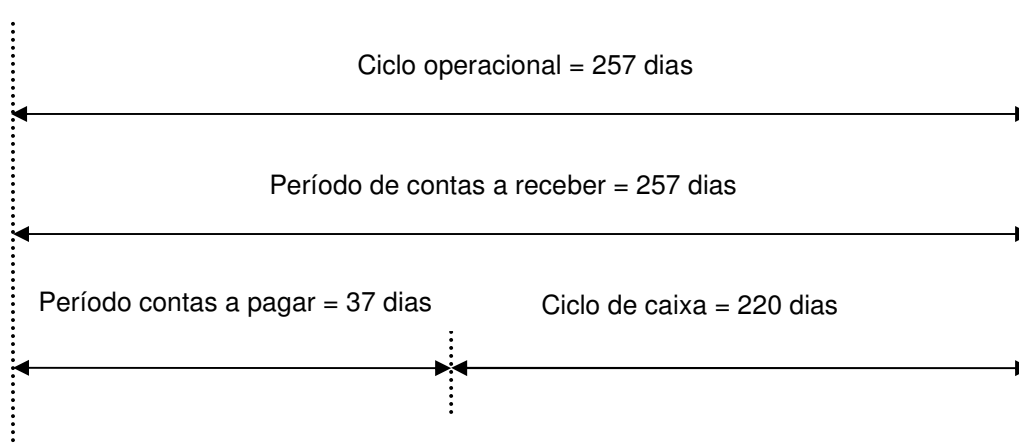


Figura 3 – Ciclo de caixa (Estudo de Caso)

Como visto na teoria, a Construtora poderia adotar três políticas visando diminuir o seu ciclo de caixa que em agosto de 2010 era de 220 dias, são elas: diminuir o nível dos estoques, acelerar o recebimento de contas a receber e postergar o pagamento de contas a pagar. Porém, a estratégia de diminuir o nível dos estoques não é pertinente nesse caso, pois não há estoque.

A estratégia mais pertinente seria a de acelerar o recebimento de contas a receber. Embora haja contratos que estabelecem os dias do mês para pagamento de cada uma das obras, há constantemente atrasos nos pagamentos feitos pelos clientes. Assim, a Construtora poderia adotar uma estratégia mais eficaz de cobrança que motivasse o cliente a pagar sem atraso. Porém, essa estratégia se feita sem o devido planejamento pode deixar os clientes insatisfeitos e culminar na perda de futuras obras.

A outra estratégia seria a de postergar os pagamentos de contas a pagar. Essa estratégia não é pertinente devido ao ambiente competitivo do mercado. Como evidenciado na descrição do setor, a procura por materiais de construção e mão-de-obra está bastante elevada. Assim, a Construtora não está em condições de negociar prazos com fornecedores, pois isso poderia levá-la a perdê-los.



## 5 – CONCLUSÃO

O controle de fluxos de caixa é uma ferramenta essencial para a administração do disponível e o sucesso da empresa, em termos de planejamento e controle financeiro. Com a implantação desta ferramenta na construtora, o gerente financeiro pode planejar a captação de recursos para pagamento de despesas com antecedência, sincronizar os recebimentos dos clientes com o pagamento dos fornecedores, estabelecer a melhor data para a amortização dos financiamentos e mais uma série de outras ações que antes não podiam ser planejadas.

A implantação da nova gestão possibilitou também que todas as áreas da empresa passassem a ter uma visão mais financeira dos processos. Antes as equipes de obra tinham como preocupação apenas questões relativas à boa execução do projeto. Porém, uma construtora não deve ter como foco apenas a entrega da obra no dia planejado, também deve ter foco sobre o resultado financeiro que isso traz.

As reuniões mensais em que os engenheiros estimam o quanto será gasto nas obras além de fornecer as informações para a elaboração do fluxo de caixa, mostra para a equipe a importância financeira que o cumprimento do orçamento das obras tem para a empresa. Tendo as equipes integradas e atualizadas sobre a situação do fluxo de caixa da empresa fica mais fácil alcançar o objetivo de gerar valor para os acionistas da empresa.

A planilha de controle dos fluxos de caixa foi elaborada de acordo com as necessidades da empresa, não foi seguida nenhuma norma ou teoria sobre fluxo de caixa. Mesmo com o não conhecimento da teoria de administração financeira e de fluxo de caixa por parte dos administradores da construtora, buscou-se desenvolver uma ferramenta que atendesse as necessidades da empresa. Apenas classificaram-se as entradas e saídas de uma forma racional, de acordo com a natureza delas (operacional, investimento ou financiamento) de forma que fosse possível fazer as análises pertinentes. Observa-se que o fluxo de caixa da empresa segue a mesma classificação imposta pela CVM para a Demonstração de Fluxo de Caixa de atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

Por se tratar de uma empresa do ramo de construção civil que não apresenta estoque, semelhante a uma prestadora de serviço, a abordagem de gestão de estoques como forma de reduzir o ciclo de caixa não é pertinente. A teoria sobre capital de giro é baseada em empresas industriais em que existe estoque e a sua gestão impacta na eficiência da gestão do capital de giro. Assim, resta à empresa adotar estratégia de aceleração de recebimento de contas a receber (entrada de caixa) e de desaceleração de pagamentos de contas a pagar (saída de caixa) para diminuir o seu ciclo de caixa. Devido ao ambiente competitivo do setor, uma política com foco na desaceleração de pagamentos de contas a pagar não seria pertinente, pois faria a empresa perder fornecedores. Logo, a única estratégia viável seria uma política de aceleração de recebimentos de contas a receber que teria que ser planejada com cuidado para não culminar na perda de clientes.

## BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

AUGUSTINI, Carlos Alberto Di. **Capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1999.

BRIGHAM, Eugene ; EHRHARDT, Michael. **Administração financeira: Teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **DELIBERAÇÃO CVM Nº 547**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/deli547.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2008.

FLICK, Uwe. **Desenho da pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FLICK, Uwe. **Introdução à pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. São Paulo: Atlas, 2009.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças corporativas de curto prazo: A gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, F. J. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JORDAN, Bradford. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1997.

SÁ, Carlos Alexandre. **Fluxo de caixa**: A visão da tesouraria e da controladoria. São Paulo: Atlas, 2008.

YIN, Robert K.. **Estudo de caso**: Planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**: Uma decisão de planejamento e controle financeiro. Porto Alegre: Sagra -dc Luzzatto, 1995.

## ANEXO I – CONTROLE DE RECEBIMENTO

	Set./10	Out./10	Nov./10	
OBRA	REAL	REAL	PREVISTO	REAL
101	6.677,32	5.827,66	6.000,00	
102	23.099,50	21.997,83	3.000,00	
103	574.194,34	154.659,47	70.000,00	
104	3.555,33	3.267,87	5.000,00	
105	4.610,70	5.106,01	8.000,00	
106	3.640,44	678,04		
107	5.458,18	6.010,64	6.000,00	
108	4.973,56	7.905,85	6.000,00	
109	110.000,00	110.000,00	110.000,00	110.000,00
110	3.912,07	57,00		
111	4.868,91	7.296,06	7.000,00	
112	2.365,96	1.352,96		
113	42.797,31	32.501,55	60.000,00	
114	2.494,61	5.658,70	8.000,00	
115	7.960,70	13.129,21	13.000,00	
116	747,42		3.000,00	
117	16.762,39	17.360,32	16.000,00	
118	94.945,38	477.849,57	217.000,00	202.571,75
119	4.393,84	3.930,27	5.300,00	
120	2.763,62	3.597,60	4.500,00	
121	1.917,79	8.318,00	3.000,00	
122			1.500,00	
123			1.500,00	
124			4.000,00	
125		2.344,92		
126			100.000,00	
	922.139,37	888.849,53	657.800,00	312.571,75

## ANEXO II – RESUMO DA OBRA

		SETEMBRO		2010						
ADMINISTRAÇÃO										
Segmento	CC	ORÇADO	Realizado	A realizar	Adm recebido	Prazo termino	Tx. Adm	Saldo a receber	% concluida	
1	Residência	217	1.860.000,00	1.855.394,10	4.605,90	222.647,28	Finalizado	12%	414,53	99,75%
2	Industrial	289	650.000,00	609.320,81	40.679,19	60.932,08	1	10%	4.067,92	93,74%
3	Residência	259	700.000,00	667.647,57	32.352,43	66.764,77	1	10%	3.235,24	95,38%
4	Residência	296	85.000,00	83.863,78	1.136,22	6.709,11	1	8%	90,90	99%
5	Residência	260	1.200.000,00	741.371,59	458.628,41	74.137,19	6	10%	41.276,56	61,78%
6	Residência	274	600.000,00	409.821,69	190.178,31	40.982,18	3	10%	19.017,83	68,30%
7	Residência	301	1.400.000,00	202.276,37	1.197.723,63	16.182,10	12	8%	95.817,89	14,45%
8	Residência	302	1.400.000,00	26.889,43	1.373.110,57	2.151,16	12	8%	109.848,85	1,92%
9	Residência	298	700.000,00	51.700,95	648.299,05	5.170,11	12	10%	64.829,91	7,39%
10	Residência	306	1.800.000,00	331.514,89	1.468.485,11	33.151,49	10	10%	146.848,51	18,42%
11	Residência	297	1.200.000,00	273.154,72	926.845,28	27.315,46	6	10%	92.684,53	22,76%
12	Residência	310	530.000,00	76.709,70	453.290,30	7.670,98	11	10%	45.329,03	14,47%
13	Residência	313	530.000,00	52.299,11	477.700,89	5.229,90	12	10%	47.770,09	9,87%
14	Comercial	317	12.000.000,00	1.170,25	11.998.829,75	76,07	12	7%	779.923,93	0,01%
15	Residência	318	750.000,00	-	750.000,00	-	15	10%	75.000,00	0,00%
16	Residência	321	900.000,00	-	900.000,00	-	15	10%	90.000,00	0,00%
17	Comercial	319	3.200.000,00	5.767,30	3.194.232,70	692,08	15	12%	383.307,92	0,18%
18	Comercial	a	3.000.000,00	-	3.000.000,00	-	18	10%	300.000,00	0,00%
19	Comercial	322	1.500.000,00	-	1.500.000,00	-	22	10%	150.000,00	0,00%
20	Residencial	326	3.000.000,00	-	3.000.000,00	-	12	8%	240.000,00	0,00%

## ANEXO III – CONTROLE DE FLUXO DE CAIXA

RUBRICAS	17-nov	18-nov	19-nov	22-nov	23-nov	24-nov	25-nov	26-nov	29-nov	30-nov	TOTAL
01 - OBRAS POR ADMINISTRAÇÃO			10.650	10.000	10.000	10.250	9.000	110.000	7.000	4.500	225.800
02- OBRAS POR EMPREITA GLOBAL											202.571
03- OBRAS POR EMPREITA PARCIAL			35.000			100.000	30.000				230.000
03 - OUTRAS RECEITAS											
07 - TOTAL DE RECEITAS (A)			45.650	10.000	10.000	110.250	39.000	110.000	7.000	4.500	658.371
11 - FORN. ADMINISTRATIVAS	-1.000	-500	-1.000	-10.000	-1.000	-500	-1.000	-1.000	-1.000	-3.000	-50.000
12- FORN. OBRA	-4.000	-2.000	-2.000	-70.000	-1.000	-1.000	-5.000	-20.000	-5.000	-3.000	-200.000
12- IMPOSTOS DIRETOS			-2.500				-31.000				-70.000
13- RH / ENCARGOS SOCIAIS			-20.000							-100.000	-320.000
14 - DESPESAS FINANCEIRAS	-40	-20	-20	-40	-30	-20	-80	-50	-20	-2.000	-7.000
15 - TOTAL DAS DESPESAS (B)	-5.040	-2.520	-25.520	-80.040	-2.030	-1.520	-37.080	-21.050	-6.020	-143.000	-647.000
16 - EBTDA (C)=(A+B)	-5.040	-2.520	20.130	-70.040	7.970	108.730	1.920	88.950	980	-138.500	
17 - EBTDA ACUMULADO (D)	-6.249	-8.769	11.361	-58.679	-50.709	58.021	59.941	148.891	149.871	11.371	11.371
18 - FINANC. DE INVESTIMENTO											
19 - VENDA DE IMOBILIZADO						36.000					36.000
20 - TOTAL INVEST. / VENDA IMOB. (E)						36.000					36.000
21 - PLANO DE INVESTIMENTO	-1.000	-1.000	-2.000	-50.000	-1.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-150.000
22 - AMORTIZ DE FINANCIAMENTO				-5.088			-754				-10.955
23 - TOTAL INVEST. / AMORT. FINANC. (F)	-1.000	-1.000	-2.000	-55.088	-1.000	-2.000	-2.754	-2.000	-2.000	-2.000	-160.955
24 - TOTAL DE INGRESSOS (G)=(A+E)			45.650	10.000	10.000	146.250	39.000	110.000	7.000	4.500	694.371
25 - TOTAL DOS PAGAMENTOS (H)=(B+F)	-6.040	-3.520	-27.520	-135.128	-3.030	-3.520	-39.834	-23.050	-8.020	-145.000	-807.955
26 - SALDO DE CAIXA TOTAL (I)=(G+H)	-6.040	-3.520	18.130	-125.128	6.970	142.730	-834	86.950	-1.020	-140.500	-113.584
27 - SALDO DE CAIXA ACUMULADO (J)	-97.362	-100.882	-82.752	-207.880	-200.910	-58.180	-59.014	27.936	26.916	-113.584	-0
28 - APLICAÇÃO/RESGATE FUNDOS											
29 - RENDIMENTO											
30 - APLICAÇÃO ACUMULADA											
31 - CAPTAÇÃO/AMORTIZAÇÃO DIÁRIA							1.700		24.000		95.700
32 - CAPTAÇÃO ACUMULADA (emp. Total)	-1.546.116	-1.546.116	-1.546.116	-1.546.116	-1.546.116	-1.546.116	-1.544.416	-1.544.416	-1.520.416	-1.520.416	-1.520.416
33 - JUROS DA PARCELA							1.892		2.653		8.383
34 - SALDO CONTA CORRENTE	-454.036	-457.556	-439.426	-564.554	-557.584	-414.854	-419.281	-332.331	-360.004	-500.504	-500.504

## ANEXO IV – BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO

<b>CIRCULANTE</b>	<b>31/08/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Caixa	48.123,96	223.780,36
Aplicações Financeiras	-	-
Adiantamento a Sócios	-	-
Clientes	4.532.417	1.559.849
Adiantamento a Sócios	137.701,01	-
Adiantamento a Funcionários	-	-
Adiantamento a Fornecedores	-	-
Adiantamento a Empreiteiros	-	-
Impostos a Recuperar	28.156,98	4.360,45
Despesas do Exercício Seguinte	-	-
<b>Total do Circulante</b>	<b>4.746.399,11</b>	<b>1.787.989,91</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>		
Promitentes Compradores de Imóveis	-	-
Depósitos Judiciais	-	-
Créditos com Coligadas	-	1.000.000,00
Impostos e Contrib.Diferidos	-	-
Empréstimos Compulsórios (CPFL)	-	-
<b>Total do Realizável a Longo Prazo</b>	<b>-</b>	<b>1.000.000,00</b>
<b>PERMANENTE</b>		
<b>INVESTIMENTOS</b>		
Participações Societárias	-	-
Participações por Incentivos Fiscais	-	-
Participações Acionárias	-	-
<b>IMOBILIZADO</b>		
Bens Imóveis	-	-
Bens Móveis	569.992,62	523.301,58
Bens Intangíveis	857,00	857,00
(-)Depreciação Acumulada	(240.131,98)	(119.863,85)
<b>Total do Imobilizado</b>	<b>330.717,64</b>	<b>404.294,73</b>
<b>Total do Permanente</b>	<b>330.717,64</b>	<b>404.294,73</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>5.077.116,75</b>	<b>3.192.284,64</b>



## ANEXO IV – BALANÇO PATRIMONIAL – PASSIVO

<b>CIRCULANTE</b>	<b>31/08/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Fornecedores	-	23.555,09
Obrigações Fiscais e Tributárias	95.134,52	127.129,52
Salários e Encargos a Pagar	127.003,17	68.298,64
Instituições Financeiras (Giro)	2.567.527,77	1.597.679,54
Financiamentos Compra Veiculos	288.946,07	274.060,08
Adiantamento de Clientes	-	-
Titulos a Pagar	-	-
Débitos com Sócios	-	-
Provisão de Imposto de Renda	50.347,18	34.471,47
Provisão de Contrib. Social s/Lucro	21.951,03	14.569,73
Provisão de Férias, 13º Salário e Encargos	-	-
<b>Total do Circulante</b>	<b>3.458.968,00</b>	<b>2.139.764,07</b>
 <b>EXIGIVEL A LONGO PRAZO</b>		
Instituições Financeiras	-	-
Adiantamento de Clientes	-	-
Titulos a Pagar	-	-
Débitos com Coligadas	-	-
Parcelamento de Impostos Federais	307.383,17	355.633,95
Irpj e Contrib.Social s/Lucro Diferidos	-	-
<b>Total do Exigível a Longo Prazo</b>	<b>307.383,17</b>	<b>355.633,95</b>
 <b>RESULTADOS EXERC. FUTUROS</b>		
Receitas Diferidas	-	-
(-) Custos Diferidos	-	-
Controle do Custo Orçado	-	-
<b>Total Resultado Exerc. Futuros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
 <b>PATRIMONIO LIQUIDO</b>		
Capital Social	500.000,00	500.000,00
Reservas de Capital	-	-
Reservas de Reavaliação	-	-
Lucros ou Prejuízos Acumulados	810.765,58	196.886,62
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>1.310.765,58</b>	<b>696.886,62</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>5.077.116,75</b>	<b>3.192.284,64</b>

## ANEXO V – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

	01/01/2010 a 31/08/2010	01/01/2009 a 31/12/2009
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>		
Vendas de Imóveis	-	-
Empreitada Global	2.219.674,03	2.297.343,40
Obras por Administração	2.047.735,06	2.071.990,05
Total da Receita	4.267.409,09	4.369.333,45
<b>DEDUÇÃO DA RECEITA BRUTA</b>		
Devoluções de Parcelas Recebidas	-	-
Impostos Incidentes sobre Vendas	(252.512,15)	(221.783,40)
Total das Deduções	(252.512,15)	(221.783,40)
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>4.014.896,94</b>	<b>4.147.550,05</b>
<b>CUSTOS</b>		
Custos de Obras	(1.606.109,39)	(1.776.826,15)
Total dos Custos	(1.606.109,39)	(1.776.826,15)
<b>LUCRO BRUTO DO EXERCÍCIO</b>	<b>2.408.787,55</b>	<b>2.370.723,90</b>
<b>DESP. E RECEITAS OPERACIONAIS</b>		
Despesas de Vendas	(102.377,97)	(99.393,25)
Despesas com Pessoal e Encargos	(715.405,31)	(412.325,69)
Gerais e Administrativas	(351.166,05)	(606.555,24)
Resultado Líquido Financeiro	(163.590,19)	(336.803,34)
Ganhos ou Perdas Equivalência Patrimonial	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	-
Outras Despesas Operacionais	-	-
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>1.076.248,03</b>	<b>915.646,38</b>
<b>DESP. E RECEITAS NÃO OPERAC.</b>		
Ganhos ou Perdas de Capital	8.025,00	(21.833,19)
Outras Receitas não Operacionais	-	-
Outras Despesas não Operacionais	-	-
<b>LUCRO ANTES IR E C.SOCIAL</b>	<b>1.084.273,03</b>	<b>893.813,19</b>
<b>(-)CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>(81.980,52)</b>	<b>(84.484,63)</b>
<b>LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA</b>	<b>1.002.292,51</b>	<b>809.328,56</b>
<b>(-)IMPOSTO DE RENDA</b>	<b>(191.526,93)</b>	<b>(187.706,06)</b>
<b>LUCRO LÍQUIDO APÓS O IR E CSLL</b>	<b>810.765,58</b>	<b>621.622,50</b>
<b>Ribeirão Preto, 31 de Agosto de 2010</b>		