

MARISA RHODEN

**O PLANEJAMENTO E ANÁLISE FINANCEIRA DAS MICRO E PEQUENAS
EMPRESAS TÊXTEIS E DE CONFECÇÕES**

O atual estágio no RS

Dissertação de mestrado submetida ao Programa de Pós-Graduação em Administração como quesito parcial para obtenção do Grau de Mestre com enfoque em Finanças.

Co-orientadores: **Jaime Evaldo Fensterseifer**
Roberto Costa Fachin

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Julho de 1995

UFRGS
Escola de Administração
BIBLIOTECA
R. Washington Luiz, 856
Fone: (51) 316-3840 - Fax: (51) 316-3981
CEP 91010-460 - Porto Alegre - RS - Brasil

ii

Dissertação apresentada aos professores:

Fernando Bins Luce

Gilberto Kloeckner

Mário Batalha

Clóvis Graeff

Porto Alegre, de de 1995.

**Coordenador do Programa de Pós-Graduação
em Administração**

A Ignez e Antônio,
Cristiano
e José Luís

AGRADECIMENTOS

No decorrer do curso de nossas vidas, encontramos pessoas que acrescentam, que divertem e pessoas que não interferem em nosso curso. No decorrer deste curso, o de mestrado, pude encontrar muitas pessoas que acrescentaram. A prova materializada dos acréscimos advém das crises, seguidas de mudanças de postura, de novas visões, e porque não, novas crises. Desde o momento que ingressei no curso em 1989 até hoje, muitas mudanças ocorreram. Os horizontes se ampliaram. Pude acompanhar muito trabalho sério, em meio a muito bom humor. Ficaria difícil neste momento lembrar, e até mesmo saber, sobre todos que contribuíram para que chegasse a este final. Registro aqui, entretanto, aqueles que neste momento de término, estão especialmente marcados em minha memória.

- Ao professor Clóvis Graeff que utilizou sua experiência profissional e pessoal, seu conhecimento e competência na área de Finanças, para dar incentivo a pesquisa.
- Ao professor Roberto Costa Fachin que utilizou sua forte experiência acadêmica e muito me incentivou e facilitou para que eu chegasse ao término do trabalho.
- Ao professor Jaime Evaldo Fensterseifer, cujos trabalhos realizados despertaram-me para a realização da pesquisa e cujas sugestões aprimoraram o trabalho.

- Aos professores Fernando Bins Luce e João Luiz Becker, exemplos profissionais e acadêmicos, que muito contribuíram, através de apoio e sugestões, incentivando-me a concluir a dissertação.
- Ao professor Gilberto Kloeckner que muito contribuiu, com inúmeras sugestões, para o aprimoramento da mesma.
- Ao Sebrae/RS - Serviço de apoio as micro e pequenas empresas do estado, que ao desenvolver um trabalho sério e competente , apoiou esta pesquisa, devido ao interesse em auxiliar o segmento da indústria têxtil e confecções.
- Ao Programa de Pós-Graduação em Administração- PPGA, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul-UFRGS, que propiciou a realização deste curso.
- Ao Centro de Estudos e Pesquisas em Administração- CEPA, também da UFRGS, que através de seu diretor Volnei Alves Corrêa e colaboradores sempre apoiou e propiciou condições de trabalho.
- Aos colegas do PPGA, que, pela amizade e companheirismo, tornaram esse percurso mais agradável. Em especial a Euchério Lerner, André Martinewski, Luís Henrique Rodrigues e Eliane Karsaklian.
- À auxiliar de pesquisa Luciane de Oliveira cuja ajuda foi indispensável para encerrar os resultados da pesquisa.

RESUMO

Esta pesquisa exploratória visou a iniciar estudos sobre a situação do Planejamento e da Gestão Financeira nas micro e pequenas empresas (MPEs). O presente trabalho foi realizado através de uma amostra das indústrias têxteis e de confecções do estado do Rio Grande do Sul.

As informações levantadas referem-se ao nível de planejamento, controle e avaliação financeira das empresas, bem como sobre a evolução das empresas do setor, em termos de faturamento e número de funcionários e evolução dos níveis de exportação e captação de recursos.

Comprovou-se, neste segmento, o grande desvio existente entre as teorias financeiras a nível operacional e estratégico e a realidade empresarial. A partir das análises e conclusões apresentadas foi possível estabelecer parâmetros de planejamento, controle e avaliação mínimos aos quais as MPEs devem observar. Tomando por base a proposta apresentada pode-se evoluir na metodologia de trabalho e ensino junto às MPEs, de modo a conduzir a comunidade empresarial ao encontro das teorias financeiras aplicáveis às micro e pequenas empresas.

ABSTRACT

This research deals with the situation of the financial plan and management at micro and small firms (MSF's) by means of a sample of textile and cloth industries of the state of Rio Grande do Sul (Southern Brazil).

Our data refer to financial planning, control and evaluation as well as general information about the development of firms of such industry in terms of invoicing, number of employees, and evolution of exportation levels and procurement of funds.

A pronounced deviance between financial theories, at their operational and strategical levels, and the business reality could be verified. Minimal parameters for planning, control and evaluation were established from the analysis and the results obtained from our study.

Based on our proposal, the working and teaching methodology at MSF's can be improved so as to lead the business community towards the financial theories applicable to micro and small firms.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	15
1.1. JUSTIFICATIVA.....	15
1.2. OBJETIVOS DA PESQUISA	20
2. REVISÃO DA LITERATURA.....	21
2.1. A CONTRIBUIÇÃO DO PLANEJAMENTO NO PROCESSO EMPREENDEDOR	21
2.2. A OPERACIONALIZAÇÃO DO PLANO DE NEGÓCIO PARA MPEs	24
2.3. A CONTRIBUIÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA PARA O EMPREENDIMENTO	25
2.4. O DESENVOLVIMENTO DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO	30
2.4.1. ORÇAMENTO OPERACIONAL	31
2.4.2. PROJEÇÕES FINANCEIRAS	37
2.4.2.1. PLANEJAMENTO DE CAIXA.....	40
2.4.2.2. PROJEÇÃO DO DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS E BALANÇO PATRIMONIAL	41
2.4.3. ORÇAMENTO DE CAPITAL.....	44
2.4.3.1. ORIGENS DAS PROPOSTAS DE INVESTIMENTOS	45
2.4.3.2. INTER-RELAÇÕES ENTRE OS PROJETOS DE INVESTIMENTO	46
2.4.3.3. A ESTIMAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA ESPERADOS DOS PROJETOS.....	47
2.4.3.4. CONSIDERAÇÃO DA INFLAÇÃO NO FLUXO DE CAIXA DE UM PROJETO.....	48
2.4.3.5. CRITÉRIOS PARA A DETERMINAÇÃO DA VIABILIDADE DE UM INVESTIMENTO.....	49
2.4.3.6. COMPARANDO PROJETOS DE INVESTIMENTOS DÍSPARES	53
2.4.3.7. DECISÕES DE INVESTIMENTO SOB RESTRIÇÃO DE CAPITAL	54
2.4.3.8. A INCLUSÃO DO RISCO NA ANÁLISE DE INVESTIMENTOS	55
2.5. ANÁLISE FINANCEIRA	58

2.5.1. ANÁLISE DAS RELAÇÕES CUSTO-VOLUME-LUCRO E ALAVANCAGEM.....	59
2.5.1.1. CUSTOS (E DESPESAS) FIXOS E VARIÁVEIS....	59
2.5.1.2. PONTO DE EQUILÍBRIO E MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	61
2.5.1.3. LIMITAÇÕES NO USO DO PONTO DE EQUILÍBRIO	64
2.5.1.4. EFEITOS DA ALAVANCAGEM.....	65
2.5.2. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	67
2.5.2.1. TÉCNICAS DE ANÁLISE COMPARATIVA SETORIAL	67
2.5.2.2. TÉCNICAS DE ANÁLISE TEMPORAL	72
2.5.2.3. OUTRAS CONSIDERAÇÕES SOBRE ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	73
2.5.3. ANÁLISE DOS FLUXOS DE TESOURARIA	74
2.5.3.1. REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL.....	74
2.5.3.2. CAPITAL DE GIRO (CDG), TESOURARIA (T) E A NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG).....	76
2.5.3.3. A IMPORTÂNCIA DO AUTOFINANCIAMENTO NO CRESCIMENTO DO ATIVO ECONÔMICO DA EMPRESA E O EFEITO TESOURA	77
3. MÉTODO DE DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA.....	82
3.1. DETERMINAÇÃO DA POPULAÇÃO.....	82
3.2. A AMOSTRA.....	83
3.3. PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	86
3.3.1. TESTE PILOTO/CORREÇÃO DO QUESTIONÁRIO	88
3.3.2. ENVIO DE CARTA DE PRÉ-NOTIFICAÇÃO	88
3.3.3. PRIMEIRA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS.....	89
3.3.4. SEGUNDA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS.....	91
3.3.5. TERCEIRA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS (SELETIVA)	92
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS.....	94
4.1. POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	94
4.2. INFORMAÇÕES GERAIS.....	97
4.3. FATORES DECISIVOS PARA IMPLANTAÇÃO OU AQUISIÇÃO DO EMPREENDIMENTO EMPRESARIAL.....	107

4.4. INSTRUMENTOS ORÇAMENTÁRIOS/FINANCEIROS UTILIZADOS	110
4.5. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA.....	114
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	116
5.1. LIMITAÇÕES.....	116
5.2. CONCLUSÕES.....	117
5.3. RECOMENDAÇÕES AOS MICRO E PEQUENOS EMPRESÁRIOS..	120
5.4. DIRECIONAMENTO PARA NOVOS ESTUDOS	128
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:.....	129
ANEXOS.....	133

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Produto Interno Bruto Brasileiro: 1990-1992.....	17
Tabela 2 - Amostra de empresas conforme o porte.....	85
Tabela 3 - Retornos obtidos nos contatos telefônicos.....	92
Tabela 4 - Atividade principal das empresas da amostra.....	95
Tabela 5 - Regime jurídico das empresas da amostra.....	96
Tabela 6 - Evolução do faturamento anual (em dólar).....	97
Tabela 7 - Evolução do número médio de funcionários (total por área).....	97
Tabela 8 - Distribuição relativa dos funcionários por área.....	98
Tabela 9 - Evolução do nível da atividade principal/faturamento.....	99
Tabela 10 - Ciclos produtivo e financeiro das empresas.....	99
Tabela 11 - Dados de rentabilidade (em dólar).....	102
Tabela 12 - Evolução dos prazos médios de recebimento e pagamento.....	103
Tabela 13 - Evolução dos níveis de financiamento de curto prazo (1990-1992).....	103
Tabela 14 - Agentes Financiadores.....	104
Tabela 15 - Tipos de Financiamento.....	105
Tabela 16 - Objeto Financiado.....	105
Tabela 17 - Prazo dos Financiamentos (em número de meses).....	106
Tabela 18 - Fatores motivacionais para abertura/aquisição do empreendimento.....	108
Tabela 19 - Procedimentos utilizados no planejamento financeiro.....	110
Tabela 20 - Periodicidade e abrangência do Planejamento Financeiro.....	111
Tabela 21 - Detalhamento dos Instrumentos utilizados no Planejamento Financeiro.....	112
Tabela 22 - Detalhamento dos instrumentos utilizados a nível de avaliação/control financeiro.....	113
Tabela 23 - Avaliação do planejamento e controle Financeiro.....	114
Tabela 24 - Avaliação para novos investimentos.....	114

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Custos (e despesas) fixos e variáveis.....	60
Gráfico 2 - Relações entre os custos variáveis fixos e totais.....	61
Gráfico 3 - Ponto de Equilíbrio	62
Gráfico 4 - Representação gráfica do Efeito Tesoura.....	80

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Etapas do orçamento operacional.....	31
Figura 2 - Balanço Patrimonial.....	75
Figura 3 - Nova Nomenclatura para o Balanço Patrimonial.....	75
Figura 4 - Etapas da criação de um negócio próprio.....	122

LISTA DE ANEXOS

A - Carta de pré-notificação	134
B - Questionário.....	135
C - Primeira Carta de encaminhamento do questionário	141
D - Segunda Carta de encaminhamento do questionário	142
E - Terceira Carta de encaminhamento do questionário	143

1. INTRODUÇÃO

1.1. JUSTIFICATIVA

Este estudo sobre o Planejamento e Análise Financeira das Micro e Pequenas Empresas (MPes) Têxteis e de Confecções busca explorar questões relacionadas com as MPes, dada a importância que elas representam na economia do Brasil, eis que, conforme dados da RAIS (1989) elas perfaziam 98% do total de estabelecimentos (comerciais, industriais e de prestação de serviços) e eram responsáveis por 37% do empregos no âmbito nacional.

À semelhança do que ocorre no Brasil, tem-se que, conforme pesquisa desenvolvida por BIRCH (1987), de 1969 a 1976, as pequenas empresas nos E.U.A. (com até 100 funcionários) criaram 81% dos novos empregos. Segundo KIRCHHOFF¹ (1994), uma vez que a criação de novos empregos é uma medida amplamente aceita de crescimento da economia, pode-se dizer que as pequenas empresas geraram a maior parte do crescimento econômico naquele país.

No mesmo sentido, acrescenta-se a pesquisa realizada pela Small Business Administration (SBA) nos EUA, durante os períodos de recessão econômica (81-82, 89-90) e nos primeiros períodos pós-recessão (77-78, 82-84) que demonstra uma contribuição superior das pequenas empresas, para a criação de novos empregos (KIRCHHOFF¹, 1994).

Quanto ao setor escolhido para a realização da pesquisa, qual seja, o das indústrias têxteis e de confecções, decidiu-se adotá-lo devido a sua alta representatividade em relação às MPES (encontra-se entre os três maiores setores do estado em número de estabelecimentos) e à maior familiaridade da autora com o mesmo, decorrentes de trabalhos anteriormente feitos.

Apesar da grande importância das MPEs para o desenvolvimento da economia nacional, ao se pesquisar a literatura, verifica-se a carência de trabalhos dirigidos a esse porte de empresas, em especial na área financeira. Tal fato deve-se, entre outros motivos, a dificuldade de acesso às informações das MPEs. Além disso, as linhas de pesquisa existentes na área de administração financeira privilegiam as grandes empresas, através de estudos (principalmente sobre mercados de capitais), perceptíveis e aplicáveis somente a grandes empresas. O pequeno empresário não tem acesso nem condições para aplicar essas teorias à luz de sua realidade.

As MPEs estão, assim, distantes dos modelos preconizados na área financeira. Faltam estudos e efetiva aplicação de instrumentos da área financeira para propiciar o desenvolvimento dessas MPEs. Estando a autora envolvida com a Universidade e com as MPEs, inclusive através de órgãos destinados ao seu desenvolvimento, como o SEBRAE, optou-se por conhecer o efetivo emprego de tais instrumentos em virtude dos elementos que pode trazer para a elaboração de planos de atuação de entidades promotoras de desenvolvimento de MPEs e da Universidade. A verificação do estado atual da prática poderá servir como orientação aos dirigentes financeiros de diferentes instituições, bem como fornecer subsídios à elaboração de programas de ensino nos cursos de capacitação gerencial e nos cursos de graduação em Administração de Empresas.

Os países que se têm desenvolvido mais no campo empresarial fizeram grandes investimentos em educação¹. Embora os brasileiros sejam empreendedores, suas empresas possuem altas taxas de mortalidade². A alternativa é investir maciçamente em educação³, para que se tenha empresas de qualidade que sobrevivam.

Segundo DEGEN(1989), 80% das pequenas empresas brasileiras não ultrapassam 5 (cinco) anos de existência. É possível perceber, até visualmente, o grande número de experiências frustradas de pequenos empresários.

Essa situação não é muito diferente nos E.U.A., onde, segundo pesquisa de KIRCHHOFF² (1994), cuja população foram todas as pequenas empresas formadas entre 1977-78 (814.000 empresas), a situação das mesmas após 8 (oito) anos era a seguinte:

- empresas sobreviventes	28%
- terminação voluntária	28%
- troca de propriedade	26%
- fracasso ⁴	18%

No Brasil torna-se inviável diferenciar as empresas que encerraram suas atividades voluntariamente daquelas que fracassaram no conceito adotado por Kirchoff. As MPEs brasileiras não costumam comunicar oficialmente à Junta Comercial quando interrompem temporária ou definitivamente suas atividades. A informação referente às empresas sobreviventes que mantêm ou não o quadro societário é de difícil obtenção. Seria

¹ Artigo recente enfatiza a necessidade de desenvolvimento do campo empresarial através de grandes investimentos em educação, seguindo o modelo de países mais desenvolvidos (TORRI. Pequenas Empresas Grandes Negócios, 1993).

² Dagoberto Lima Godoy, Presidente da Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul, atribui à falta de capacitação empresarial a responsabilidade, na maior parte dos casos, pelo desaparecimento de microempresas. (GAZETA MERCANTIL, 1994).

³ Comumente os empresários apresentam um desempenho pior do que poderiam obter por não saber aproveitar os instrumentos financeiros já existentes dentro de sua empresa. (AZEVEDO. Pequenas Empresas Grandes Negócios, 1989).

⁴ Fracasso foi considerado como o encerramento do negócio com perda para os credores (KIRSCHOFF², 1994)

necessário "garimpar" todos os contratos nas Juntas Comerciais. Essas informações não se encontram organizadas.

RONSTADT (1994) afirma que muitos negócios poderiam ser salvos se fossem utilizados adequadamente alguns modelos para planejamento. Embora o planejamento deva ser diferente entre as pequenas e grandes empresas, não é certamente menos importante (WALKER, 1978).

Para as pequenas empresas é defendida a idéia de elaboração de um plano do negócio que, conforme definido por GUMPERT (1994), é um documento que demonstra a habilidade de seu negócio em vender seus produtos ou serviços criando um lucro satisfatório e sendo atrativo para potenciais investidores.

GUMPERT(1994) descreve 8 razões que podem ser consideradas suficientes para justificar o desenvolvimento de um plano de negócios para pequenas empresas:

- para vender você mesmo no negócio;
- para obter financiamento bancário;
- para obter investimento de fundos;
- para arranjar alianças estratégicas (pequenas empresas precisam de suporte financeiro e grandes companhias precisam de inovação);
- para obter grandes contratos (grandes clientes requerem conhecimento dos próximos 3 a 5 anos de planejamento);
- para atrair empregados-chave;
- para completar fusões e aquisições; e
- para motivar e dar um foco para seu time gerencial.

RICE (1990) também sustenta a idéia de desenvolvimento de um plano de negócios para pequenas empresas.

Além do Plano de Negócios, a utilização da análise financeira nas pequenas empresas também deve ser enfatizada, por ela permitir, segundo DE THOMAS (1991):

- cobrir potenciais problemas antes deles atingirem proporções de crise;
- estabelecer padrões para medir o desempenho da firma;
- identificar e tornar-se familiarizado com os fatores-chave que determinam o sucesso e bem estar do negócio (ajuda os gestores a obter uma perspectiva global do empreendimento); e
- apresentar a empresa de uma maneira profissional para o público externo interessado em sua riqueza financeira.

No entanto, no levantamento feito pelo Departamento de Assistência às Pequenas e Médias Empresas da Confederação Nacional de Indústria, apresentado por BRASIL & FLEURIET (1980), dentre os principais problemas de origem externa e interna observados nas empresas encontra-se a falta de planejamento e controle financeiro.

Partindo-se, assim, da convicção de que a utilização de instrumentos de planejamento, controle e avaliação financeira pelas MPEs são elementos essenciais para a boa gestão (WALKER, 1978; DEGEN, 1989; RICE, 1990; DE THOMAS, 1991; BYGRAVE, 1994), o presente estudo propõe-se, então, a verificar a utilização de instrumentos de planejamento, análise, controle e avaliação financeira nas MPEs com finalidades concretas de conhecimento da realidade na área financeira e proposta de orientação às MPEs através de instituições que as apóiam.

1.2. OBJETIVOS DA PESQUISA

O objetivo desse trabalho foi o de analisar criticamente o nível de desenvolvimento administrativo-financeiro, sugerindo medidas a serem adotadas pelos micro e pequenos empresários.

Há um conjunto de cinco objetivos secundários, mais especificamente:

- identificar o segmento como um todo: a evolução do faturamento, das exportações e da utilização de recursos de terceiros nos três últimos anos;
- detectar os fatores considerados mais importantes na decisão de início de um novo empreendimento empresarial;
- verificar quais os instrumentos financeiros utilizados nos processos de planejamento e controle;
- conhecer os principais métodos utilizados para a avaliação da saúde financeira das empresas; e
- propor uma estrutura de plano de negócio, planejamento, controle e avaliação financeira de fácil implantação e retroalimentação a serem implantadas pelas MPEs.

O setor estudado é o das micro e pequenas indústrias têxteis e de confecções do Rio Grande do Sul, ao qual se remetem os resultados e sugestões deste trabalho.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. A CONTRIBUIÇÃO DO PLANEJAMENTO NO PROCESSO EMPREENDEDOR

Enquanto para SCHUMPETER apud KIRCHHOFF¹ (1994) um empreendedor é uma pessoa que destrói a ordem econômica existente, através da introdução de novos produtos e serviços, da criação de novas formas de organização ou pela exploração de novas matérias-primas, para BYGRAVE (1994) um empreendedor é alguém que reconhece uma oportunidade e cria uma organização para persegui-la. O importante é trabalhar a idéia e desenvolvê-la.

O reconhecimento de oportunidades de novos empreendimentos deve ser realizado através do planejamento e análise criteriosa de vários fatores. DEGEN (1989) que demonstra seguir um conceito mais amplo de empreendedor, da mesma forma que BYGRAVE (1994), considera que para uma idéia de empresa se transformar em investimento rentável é necessário um processo que o autor denomina de "curto-circuito criativo". Em linhas gerais, o "curto-circuito criativo" consiste em identificar oportunidades para investir, coletar informações a respeito da oportunidade, desenvolver um conceito para o empreendimento, detectar e sanar riscos através do conhecimento de

experiências similares, avaliar o potencial de lucro e crescimento do empreendimento pretendido e estabelecer uma "estratégia competitiva" (PORTER, 1986) a ser seguida. Uma vez que essas etapas estejam delineadas, o Planejamento Financeiro poderá entrar em cena, contribuindo para avaliar a viabilidade econômico-financeira do empreendimento. Neste ponto é que o Plano do Negócio pode ser considerado pronto. O próximo passo consiste em operacionalizar o empreendimento, caso ele tenha provado ser viável na avaliação econômico-financeira.

Uma vez que o planejamento financeiro pré-operacional esteja pronto, como afirmar que um empreendimento é viável ou não? Algumas projeções são obviamente negativas e comprovam a inviabilidade do empreendimento. Outras, entretanto, suscitam dúvidas.

TIMMONS (1994) cita alguns parâmetros, descritos a seguir, para teste da viabilidade de negócios, que ajudam a reconhecer boas oportunidades existentes:

- 1) Um empreendimento para mostrar-se viável necessita possuir os seguintes medidores:
 - lucro líquido sobre o faturamento entre 10 e 20%;
 - o empreendimento deve levar até dois anos para atingir seu ponto de equilíbrio (receitas totais acumuladas equilibrarem com os investimentos mais despesas acumuladas);
 - retorno sobre o investimento deve ser maior ou igual a 25% ao ano.
- 2) Um empreendimento é comparativamente superior ao outro se contiver um valor estratégico (como tecnologia valorizável), enquanto aqueles com baixo ou nenhum valor estratégico são menos atrativos.
- 3) Se o empreendimento necessita de muito dinheiro ou não pode ser financiado, isto o torna não atraente.
- 4) Os empreendimentos usualmente iniciam e crescem com um objetivo de "colheita" em mente - um mecanismo de saída.

Uma forma de analisar quantitativamente a viabilidade de um novo empreendimento dá-se através da projeção dos futuros fluxos de caixa do novo empreendimento sobre os investimentos, receitas e despesas a serem realizadas. Pode-se considerar adequado um investimento que apresente um retorno calculado superior às outras possibilidades de investimento com o mesmo nível de risco. (Item 2.4.3. - Orçamento de Capital - apresenta detalhadamente esta questão).

Caso o empreendimento tenha se mostrado viável, cabe complementar/revisar o plano de negócios, para que a empresa o utilize ao se desenvolver.

Se os empresários tiverem sorte, eles aprenderão a importância das fases de planejamento e controle e nelas concentrarão suas atenções. Infelizmente muitas empresas fracassam antes dessa lição ser aprendida (WALKER, 1978).

WALKER (1978) destaca, em complementação ao plano de negócios, a contribuição que os planos de lucros, o cálculo de ponto de equilíbrio, alavancagem, plano de caixa e eficiente administração do capital de giro têm para a gestão das pequenas empresas. Através desses planos, as empresas tornam-se capazes de otimizar captações de fundos e aplicações de fundos excedentes dentro da própria companhia ou no mercado externo, financeiro ou de capitais.

É claro que em se tratando de MPEs muitas adaptações às teorias originais terão de ser feitas. Os relatórios financeiros padrão contam somente a metade da história em empresas privadas. Conte o dinheiro nos dois bolsos para saber como está a situação (LEVIN & TRAVIS, 1987). Grandes empresas públicas funcionam como instituições, mas as empresas privadas são extensões do empreendedor ou de sua família. Para contornar tais problemas algumas das sugestões foram:

- manter bons registros do patrimônio que é individual e o usado para a empresa;
- incluir registros financeiros pessoais quando for medir a performance da empresa; e
- calcular o acréscimo patrimonial da empresa e do(s) sócio(s), reavaliando os patrimônios a valor de mercado periodicamente. (LEVIN & TRAVIS, 1987).

2.2. A OPERACIONALIZAÇÃO DO PLANO DE NEGÓCIO PARA MPES

Um plano é uma visão de onde se está e onde se espera chegar. É necessário verificar a situação atual (forças, fraquezas, oportunidades, ameaças), os recursos disponíveis (quais os recursos, produtos ou serviços e habilidades competitivamente superiores), os objetivos a atingir de longo e curto prazo (pelo menos a nível de vendas e lucros) e traçar táticas e estratégias de como chegar lá, através de um plano de negócio (RICE, 1990).

O tamanho apropriado de um plano de negócios depende do tempo, dos recursos e das informações disponíveis, assim como de seu propósito. GUMPERT(1994) diferencia três tipos de planos:

a) Plano de negócios resumido

Serve para a orientação geral dos sócio(s)-gerente(s) e do pessoal. Contém aproximadamente 10 páginas.

Ele é apropriado para empresas novas que não possuem muita história ou muitas linhas de produtos para explorar.

b) Plano de negócios completo

É necessário quando se está almejando uma quantia substancial de financiamento ou procurando um parceiro estratégico. Contém entre 10 e 40 páginas.

c) Plano operacional de negócios

Faz-se necessário quando a empresa está crescendo rapidamente. Ele faz parte de um processo anual. Deve entrar em detalhes de distribuição, produção e outras áreas essenciais, garantindo que todos entendam o que é esperado.

Os objetivos quantitativos a serem estabelecidos envolvem (RICE, 1990):

- investimento no mercado - embora seja uma estratégia, é incluído somente para colocar os outros objetivos em perspectiva;
- vendas;
- imagem no mercado;
- lucro líquido;
- ações;
- eventos para treinamento;
- novo "staff"; e
- novos produtos ou serviços.

2.3. A CONTRIBUIÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA PARA O EMPREENDIMENTO

No universo da administração financeira que envolve conceitos contábeis, econômicos e matemáticos (VAN HORNE, 1984), é possível que diferentes nomenclaturas definam as mesmas atividades, dependendo da formação dos autores. Também é comum ocorrer o inverso, uma mesma nomenclatura dar margem a diferentes interpretações, por motivos semelhantes.

SANVICENTE & SANTOS (1983) definem como ORÇAMENTO DE CAPITAL o processo que visa a planejar e avaliar os efeitos de investimentos que transcendam o período de um ano. BREALEY & MYERS (1992) referem-se ao mesmo assunto sob a nomenclatura de ORÇAMENTO DE INVESTIMENTOS. Incluem-se neste tipo de

orçamento todas as decisões estratégicas de investimento, inclusive a decisão de abertura, ou não, de um novo empreendimento.

Os outros planejamentos orçamentários, de VENDAS, PRODUÇÃO, de DESPESAS ADMINISTRATIVAS/VENDAS, bem como as projeções financeiras do CAIXA, DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS e BALANÇO, são definidos como OPERACIONAIS. Eles decorrem do planejamento estratégico (SANVICENTE&SANTOS, 1983; VAN HORNE, 1984; BREALEY&MYERS, 1992).

O planejamento financeiro, em quaisquer dos níveis (seja orçamento de capital ou operacional), permite prever, com a devida antecedência, os recursos de caixa a serem captados, as possíveis aplicações de excedentes de caixa, a necessidade de aplicação de recursos nos ativos da empresa, e a provável rentabilidade (BRASIL & BRASIL, 1993).

O planejamento financeiro não se restringe à previsão. Preocupa-se com os acontecimentos pouco prováveis e os mais prováveis. Ele não tenta minimizar o risco, é um processo de decisão sobre quais os riscos a assumir e quais os riscos desnecessários. As empresas desenvolvem um conjunto de formas de análise das questões do tipo "e se..". Algumas analisam as conseqüências do plano na base do conjunto de circunstâncias mais prováveis, fazendo variar em seguida os pressupostos, um de cada vez (BREALEY & MYERS, 1992).

Dentro de um enfoque financeiro, as empresas podem ser vistas como um conjunto de recursos sendo aplicados em determinadas contas (ou itens do Ativo), buscando alcançar a maximização da riqueza do(s) proprietário(s) (VAN HORNE, 1984). O objetivo da empresa é maximizar a riqueza de seus acionistas. A maximização da riqueza do acionista pode ser definida como o valor descontado dos fluxos de caixa esperados (COPELAND & WESTON, 1988).

No caso das MPEs, os acionistas e gerentes são geralmente as mesmas pessoas. Dificilmente há o papel do acionista capitalista (não gerente). Os potenciais problemas de conflito de interesse entre acionistas e gerentes, descritos na teoria da agência⁵ são, portanto, minimizados nesse porte de empresas.

A contribuição da administração financeira para aumento da riqueza do(s) proprietário(s) dá-se através de suas duas funções básicas :

- captar recursos para a empresa nas melhores condições possíveis; e
- aplicar os recursos dentro ou fora da empresa, nas contas internas ou aplicações externas que se mostrarem mais vantajosas, dado o risco que a empresa está disposta a assumir (VAN HORNE, 1984).

A palavra Lucro, popularmente, está muito vinculada ao conceito contábil, qual seja (MARTINS & ASSAF NETO, 1985):

$$LBO = RBV - (ISF + CPV + DAVG)$$

onde:

LBO = LUCRO BRUTO OPERACIONAL

RBV = RECEITA BRUTA DE VENDAS

ISF = IMPOSTOS SOBRE O FATURAMENTO

CPV = CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS (inclui depreciação)

DAVG = DESPESAS ADMINISTRATIVAS/VENDAS/GERAIS (inclui depreciação)

Esse valor de lucro, conforme apresentado, não representa a situação de uma empresa em sua íntegra. Uma empresa pode apresentar lucro operacional positivo em determinado período, embora esteja com sérios problemas de liquidez, assim como pode estar apresentando lucros e liquidez à custa da falta de investimentos que irá refletir

⁵ Refere-se à teoria que trata o potencial conflito existente entre o objetivo maior da empresa - maximizar a riqueza do acionista e os objetivos pessoais dos gerentes que as dirigem (COPELAND & WESTON, 1988).

negativamente no futuro. O fato de uma empresa apresentar ou não o lucro em um determinado período pode não ser muito significativo, pois os dados contábeis podem não representar adequadamente a realidade da empresa.

Em Finanças, o termo riqueza é utilizado no sentido de Lucro Econômico, que significa a taxa de retorno adicional ao custo de oportunidade por fundos empregados em projetos de igual risco. O lucro adequado, a ser usado por gerentes na tomada de decisões, são os fluxos de caixa líquidos descontados, em outras palavras, dividendos, considerando-se dividendos qualquer pagamento efetuado aos acionistas (COPELAND & WESTON, 1988).

O lucro econômico pode então ser definido através da fórmula:

$$\text{DIVIDENDOS}_t = \text{RECEITAS}_t - \text{DESPESAS OPERACIONAIS}_t - \text{INVESTIMENTOS}_t$$

ou seja, dividendos são a sobra do Fluxo de Caixa após os custos de operações e o investimento a serem deduzidos das receitas.

Dando seguimento ao raciocínio, COPELAND & WESTON (1988) descrevem a riqueza dos acionistas como sendo:

$$\text{Riqueza} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\text{RECEITAS}_t - \text{DESPESAS OPERACIONAIS}_t - \text{INVESTIMENTOS}_t}{(1+K)^t}$$

onde K é o custo do capital utilizado nos projetos.

Conforme demonstrado anteriormente, a definição do Lucro Contábil não deduz o Investimento Bruto. Seguindo o raciocínio das equações, o Lucro Contábil poderia ser representado por:

$$\text{LUCRO LÍQUIDO}_t = \text{RECEITAS}_t - \text{DESPESAS OPERACIONAIS}_t - \text{DEPRECIAÇÃO}_t$$

A principal diferença entre a definição contábil e econômica do lucro é que a primeira não foca no fluxo de caixa quando ele ocorre, enquanto a última o faz.

O objetivo da firma não é maximizar o lucro por ação. O objetivo correto é maximizar a riqueza dos acionistas refletido no preço por ação equivalente aos fluxos de caixa descontados esperados para a empresa (BREALEY & MYERS, 1992).

Em um mercado eficiente, o preço dos títulos baseiam-se na avaliação correta de todas as informações disponíveis (FAMA, 1976).

“O fato de uma empresa não ter ações cotadas em bolsa não constitui impedimento na determinação de seu valor de mercado... o valor de uma empresa é determinado pela sua capacidade de gerar lucros mediante o uso de ativos, pela sua tecnologia e competência gerencial e pelo seu conceito junto aos credores e clientes” (BRAGA, 1989, p. 32).

A administração financeira, através dos instrumentos utilizados para planejamento e controle, pode em muito contribuir para o crescimento equilibrado das MPEs (OLIVEIRA, 1983).

Existem indicadores bastante fortes de que uma administração seriamente comprometida com o uso do enfoque do Planejamento e Controle de Resultados deverá ser capaz de elevar rapidamente o seu nível de sofisticação conceitual, aumentando assim a rentabilidade potencial da empresa a longo prazo (WELSCH, 1983).

GUMPERT (1994) consubstancia essa idéia afirmando que é preciso que os empreendedores dominem o planejamento e o controle de seus negócios, pois disto depende o sucesso ou fracasso da empresa.

2.4. O DESENVOLVIMENTO DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO

Um plano financeiro completo de uma grande empresa é um documento muito vasto. O plano de uma empresa menor contém os mesmos elementos, porém menos pormenorizados e documentados. As jovens pequenas empresas frequentemente têm seus planos somente na cabeça de seu gestor. Os elementos básicos dos planos são semelhantes, independente das dimensões das empresas (BREALEY & MYERS, 1992).

O Orçamento Operacional contém informações da empresa sobre um período geralmente de um ano e envolve desde a previsão de vendas e outras receitas, até a previsão das despesas comerciais e administrativas. Essas etapas serão detalhadamente apresentadas no item 2.4.1. Orçamento Operacional, a seguir. MARTINS & ASSAF NETO (1985) denominam essas etapas de orçamentos intermediários para consecução do planejamento financeiro e de fases das projeções financeiras.

O plano financeiro decorrente do Orçamento Operacional apresentará balanços, demonstrações de resultados e orçamentos de caixa (SANVICENTE & SANTOS, 1983; BREALEY & MYERS, 1992; RONSTADT, 1994). A descrição desses planos será apresentada no item 2.4.2. Projeções Financeiras).

Segundo BREALEY & MYERS (1992), o planejamento financeiro envolve também os investimentos previstos, geralmente discriminados por tipos de investimentos (substituição, expansão, novos produtos e investimentos obrigatórios). Esse tipo de planejamento financeiro, que geralmente envolve grandes quantias e um longo período de investimento é comumente chamado por Orçamento de Capitais (BIERMAN & SMIDT, 1978; SANVICENTE & SANTOS, 1983; WELSCH, 1983), assim como é tratado em Análise de Investimentos (ABREU & STEPHAN, 1982; CASAROTTO & KOPITKE (1990); BRAGA, 1989), ou ainda, Decisões de Investimentos e Análise Econômica (MARTINS & ASSAF NETO, 1985). Ele será apresentado no item 2.4.3. Orçamento de Capital.

2.4.1. ORÇAMENTO OPERACIONAL

O Orçamento Operacional, terá suas etapas descritas a seguir, conforme apresentadas por (SANVICENTE & SANTOS, 1983; WELSCH, 1983; SOBANSKI, 1992) seguindo a ordenação constante na Figura 1.

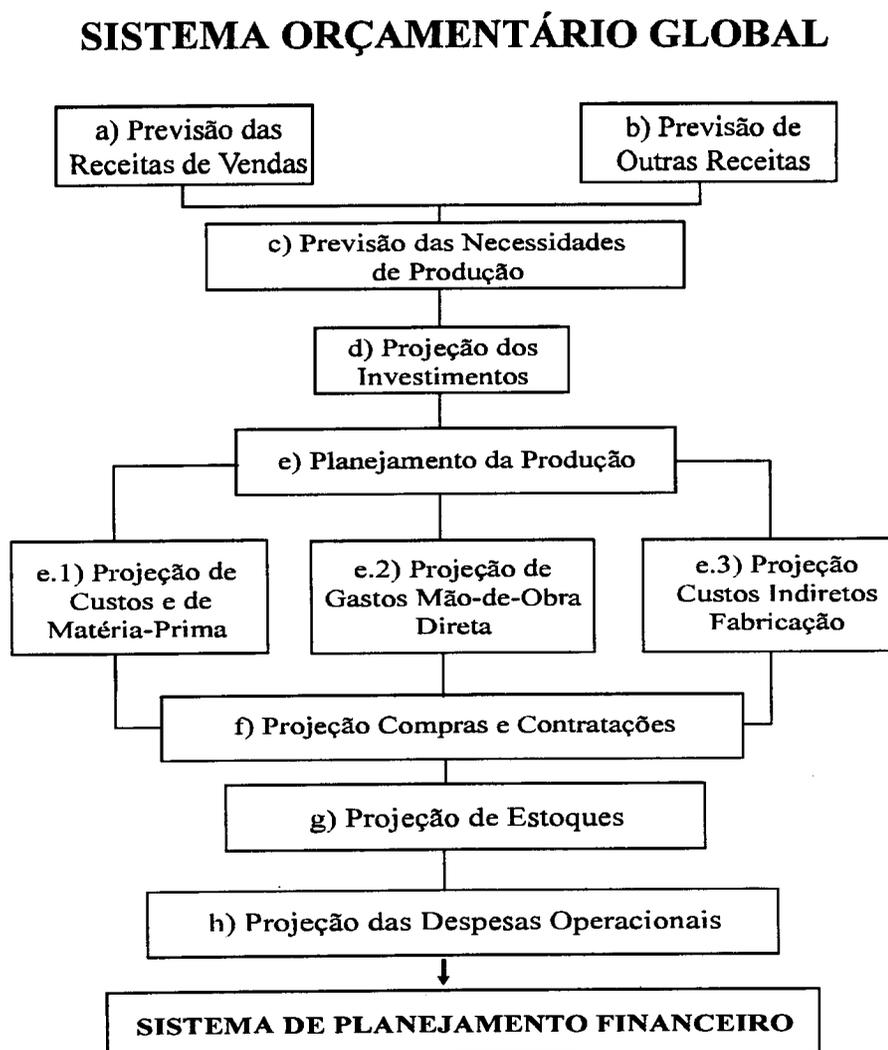


Figura 1 - ETAPAS DO ORÇAMENTO OPERACIONAL

Fonte: Adaptada de SANVICENTE & SANTOS (1983), WELSCH (1983) e SOBANSKI (1992)

a) Previsão das Receitas de Vendas

O plano de vendas é a base para todo o planejamento numa empresa. Os investimentos adicionais em ativo imobilizado, o volume de despesas a ser planejado, as necessidades de mão-de-obra, o nível de produção, entre outros aspectos operacionais, dependem da previsão de vendas.

O planejamento de vendas implica que seja considerada a previsão para WELSCH (1983):

- a economia como um todo;
- volume total de vendas do setor; e
- avaliação do potencial de mercado da empresa.

Durante o período de vigência dos planos, eles são reestudados e reprojatados, acrescentando-se mais períodos e eliminando-se os períodos encerrados.

O plano de vendas de curto prazo normalmente contém um plano ou projeção detalhada para cada produto principal e para grupos de produtos menos importantes. As projeções de curto prazo normalmente são feitas em termos de unidade e valores monetários, sem levar em conta as alterações do nível de preços.

O nível de detalhamento deve ser o suficiente para fornecer condições aos outros envolvidos no planejamento darem seguimento as seus trabalhos.

A previsão de vendas é uma projeção técnica da procura em potencial para períodos específicos e de acordo com determinadas hipóteses. As previsões de vendas podem ser preparadas empregando diversas análises estatísticas, tais como séries temporais, correlação, entre outras.

WELSCH (1983) recomenda a segmentação das previsões de vendas em áreas de responsabilidade no setor de marketing, por produtos, clientes, regiões geográficas, tipos de mercado e canais de distribuição.

Com a drástica redução de custos de microcomputação, a nível de softwares e hardwares ocorrida na última década, tornou-se viável a utilização de dados históricos de vendas, com determinado fator de alteração de acordo com as hipóteses consideradas no planejamento estratégico.

b) Previsão de Outras Receitas

A previsão de outras receitas engloba receitas decorrentes de outras fontes (excetuando-se as vendas) tais como aluguéis e outros rendimentos não operacionais.

c) Previsão das Necessidades de Produção

A previsão de vendas especifica o volume planejado de venda de cada produto (ou grupo de produtos) por subperíodo durante todo o planejamento a curto prazo. A etapa seguinte numa empresa industrial consiste em elaborar uma previsão de necessidades de produção. As quantidades exigidas pelo plano de vendas ajustado, em função das políticas de produção e estoques, deverão indicar os volumes a serem fabricados por produto e período. O orçamento de produção pode ser representado esquematicamente da seguinte maneira:

VOLUME DE VENDAS + VARIAÇÃO DE ESTOQUE = EXIGÊNCIAS DE PRODUÇÃO

A previsão de necessidades de produção é uma estimativa da quantidade de bens que devem ser fabricados durante o exercício orçamentário. O primeiro passo da elaboração do orçamento de produção consiste em estabelecer políticas relativas aos níveis de estoques. O passo seguinte é a determinação da quantidade total de cada

produto a ser fabricado durante o período. O terceiro passo consiste em programar ou distribuir essa produção por subperíodos.

d) Projeção de Investimento

O planejamento do programa de produção exige que se leve em conta a adequação das instalações de produção. Deve haver capacidade suficiente para produzir o volume total planejado e fazer frente às cargas máximas de trabalho previstas no orçamento detalhado de produção, com o objetivo de evitar o aparecimento de pontos de estrangulamento e a existência de capacidade ociosa.

Cabe lembrar que algumas empresas complementam sua produção fora de sua planta industrial. Dependendo da oscilação das vendas, esse processo de produção pode ser vantajoso, pois reduz a necessidade de investimento em imobilizado.

e) Planejamento de Produção

Há três orçamentos importantes relacionados ao processo de fabricação: o orçamento de matérias-primas; o orçamento de mão-de-obra direta, que indica a quantidade e o custo da mão-de-obra diretamente vinculada a produtos e o orçamento dos custos indiretos de produção que inclui as estimativas de todos os custos de produção além da matéria-prima direta ou da mão-de-obra direta.

Para o efetivo planejamento da produção é necessário dispor de dados históricos referentes aos custos de produção.

e.1) Matérias-Primas

Para assegurar a disponibilidade de materiais nas quantidades necessárias e no momento desejado e para projetar os custos desses materiais, é essencial que o plano anual de resultados contenha orçamentos detalhados especificando a quantidade e os custos dos materiais exigidos e um orçamento de compras de matérias-primas. Segundo WELSCH (1983), o planejamento de matérias-primas compreende:

- quantificação prevista de cada matéria-prima necessária para executar a produção planejada;
- plano para aquisição das matérias-primas necessárias por período (orçamento de compras);
- planejamento dos níveis de estoques de matérias-primas a nível de quantidades e custo; e
- cálculo do custo das matérias-primas a serem consumidas.

A quantidade de matérias-primas necessárias para cada produto acabado deve ser estimada em valores totais para o período de planejamento e especificadas por subperíodos (meses e trimestres) no orçamento de matérias-primas. O detalhamento por produto e subperíodo deve obedecer ao mesmo padrão usado nos orçamentos de matérias-primas.

e.2) Mão-de-Obra Direta

A mão-de-obra geralmente é classificada em direta e indireta para várias finalidades. Tal como no caso dos custos de matérias-primas diretas, são classificados como diretos os custos de mão-de-obra que podem ser prontamente identificados com um produto específico. O orçamento de mão-de-obra direta compreende as estimativas das quantidades necessárias de mão-de-obra direta para fabricar os tipos e quantidades de bens planejados no orçamento de produção.

e.3) Projeção dos Custos Indiretos de Fabricação

Os custos indiretos de produção representam a parte do custo total de produção que não é diretamente identificável (associável) com produtos ou trabalhos específicos. As despesas consistem em materiais indiretos, mão-de-obra indireta e despesas diversas de fabricação, tais como: impostos, seguros, depreciação, materiais de consumo, luz, água, gás e manutenção.

f) Projeções de Compras e Contratações

O orçamento de compras especifica as quantidades de cada tipo de matéria-prima a ser comprada, as épocas em que as compras devem ser feitas e o custo estimado de compra, por unidade e total.

Da mesma forma, a projeção das contratações especifica as quantidades, tipos e níveis de profissionais a serem contratados, as épocas e o custo estimado das contratações, por unidade e total.

g) Projeção de Estoques

O diferencial planejado de quantidade entre o orçamento de matérias-primas e o orçamento de compras deve-se à variação dos níveis dos estoques de matérias-primas.

Assim como as políticas de estoques de produtos acabados, as políticas de estoques de matérias-primas destinam-se a minimizar a soma de duas categorias de custos: os custos de manutenção de estoques excessivos e os custos de manutenção de estoques insuficientes.

Se o orçamento de compras antecipar um custo unitário constante para o período de planejamento, a multiplicação do número de unidades pelo custo unitário resultará no custo previsto de matéria-prima. Alternativamente, quando o preço unitário variar, os orçamentos do custo das matérias-primas consumidas e dos estoques de matérias-primas deverão ser elaborados a partir de certo padrão pré-selecionado de avaliação de estoques.

h) Projeção das Despesas de Vendas e Administrativas

As despesas de vendas incluem todos os custos relacionados com a venda, distribuição e entrega de produtos a clientes. O planejamento cuidadoso desses custos, combinado a um controle eficaz, afeta de maneira vital a rentabilidade potencial de uma empresa.

Os custos de venda não são considerados como parte dos "custos dos produtos vendidos"; portanto, não existe problema crítico de rateio desses custos a produtos específicos, como no caso dos custos indiretos de produção.

Um orçamento separado de despesas de vendas deve ser preparado para cada subunidade organizacional (centro de responsabilidade) da função comercial; tipicamente, isto compreende unidades "centrais" e unidades de "campo" WELSCH(1983).

O orçamento de despesas de vendas deve se basear no volume planejado de produção ou atividade.

As despesas administrativas incluem outros custos (geralmente fixos) que não os das operações de produção e vendas de uma empresa. Elas geralmente decorrem da supervisão ou prestação de serviços às funções de produção e vendas.

Incluem-se nessa classificação as despesas referentes a estrutura de pessoal diretivo, de recursos humanos, finanças, serviços gerais e depreciação do imobilizado administrativo.

"Ao final dessas estimativas intermediárias, pode ser levantada a Demonstração de Resultados projetada, a qual, em conjunto com a projeção de caixa, permite a elaboração do Balanço Patrimonial projetado. É de notar nessa mensuração, ainda, a necessidade de definir o orçamento de capital (plano de investimento) projetado para o período futuro, que indique as alterações previstas nos itens permanentes da empresa" (MARTINS & ASSAF NETO, 1985, P. 537).

2.4.2. PROJEÇÕES FINANCEIRAS

O planejamento financeiro é um processo de (BREALEY & MYERS, 1992):

- análise das projeções de financiamento e de investimento de que a empresa dispõe;

- projeção das implicações futuras das decisões presentes, de modo a evitar surpresas e a compreender a ligação entre as decisões presentes e futuras;
- decisão sobre quais as alternativas seguir (estas decisões estão incorporadas no plano financeiro final); e
- avaliação do desempenho posterior em função dos objetivos fixados no plano financeiro.

O planeamento financeiro de uma empresa é consolidado essencialmente através da projeção de suas demonstrações contábeis, como estimativa mais aproximada possível da posição econômica-financeira esperada. Ao serem elaborados demonstrativos que forneçam uma visão prospectiva sobre o desempenho geral de uma empresa, as várias dificuldades previstas poderão ser contornadas mediante uma antecipação a esses problemas. Da mesma forma, as decisões financeiras a serem acionadas no futuro podem ser mais eficientemente formuladas quando se possui uma visão prospectiva da posição financeira da empresa.

Os dados provenientes do orçamento, embora quantificados a nível monetário, não incluem previsões sobre os efeitos inflacionários, bem como os níveis de diversos valores vinculados ao processo inflacionário, entre outros:

- qual o percentual da inflação que será repassado aos preços dos produtos?
- qual o percentual da inflação que será repassado aos salários? ou com base em que fatores serão concedidas as variações salariais?
- qual a relação dos juros sobre capitais de terceiros a curto e longo prazos?

Após serem definidas as projeções de inflação e os reflexos da mesma sobre as contas de receitas e despesas, há condições de desenvolver o planeamento financeiro propriamente dito, projetando pelo menos três instrumentos financeiros (SANVICENTE & SANTOS, 1983; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; RONDSTADT, 1994).

- Orçamento de Caixa
- Demonstrativo de Resultados
- Balanço Patrimonial

O orçamento de caixa ou orçamento de disponibilidades tem como objetivo o planejamento e controle da liquidez da empresa a níveis desejáveis (WELSCH, 1983; e SOBANSKI, 1992). Ele é o instrumento financeiro mais importante para a administração financeira da MPE (RONDSTADT, 1994). As razões para tanto, devem-se ao fato de que em economias inflacionárias a manutenção de elevados saldos de caixa implica prejuízos devidos ao decréscimo do poder aquisitivo desses valores, além do valor do dinheiro que poderia estar sendo aplicado produtivamente. Por outro lado, as faltas imprevistas de caixa causam maiores ônus financeiros na obtenção de empréstimos e descrédito no mercado.

A projeção das necessidades de caixa é desenvolvida através do levantamento de todas as Entradas e Saídas de recursos previstos em determinado período de tempo. A empresa deve dedicar uma atenção permanente, evitando que surjam, de forma inesperada, saldos insuficientes ou excessivos (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

A elaboração de caixa requer que se façam alguns ajustes nos orçamentos de receitas e despesas elaborados nos orçamentos intermediários. O orçamento obedece ao princípio de competência do exercício, segundo o qual as receitas e os custos são atribuídos aos períodos de acordo com a data do fato gerador, e não com a data de recebimento ou pagamento. Faz-se necessária a colocação dos valores em termos de movimentação de caixa, o que é feito utilizando-se as políticas de pagamentos e recebimentos adotadas pela empresa.

A projeção do fluxo de caixa permite que se visualize a provável posição do saldo de caixa no futuro e em função disto identifique as prováveis faltas da caixa ou excessos de numerário disponível. Dessa forma, a administração financeira poderá avaliar as

alternativas disponíveis para resolver os problemas de faltas de caixa, bem como analisar previamente as alternativas de aplicação de excedentes.

Além da identificação das faltas e dos excessos de caixa, a projeção do fluxo de caixa serve de base para a determinação das políticas de pagamento e recebimento da empresa.

2.4.2.1. PLANEJAMENTO DE CAIXA

SANVICENTE & SANTOS (1983) citam dois métodos básicos usados para planejamento de caixa. O primeiro é, por eles, denominado Métodos dos Recebimentos e Pagamentos, e o segundo Método do Resultado Ajustado conforme apresentação a seguir.

Entre os dois métodos, o primeiro é o mais detalhado para a preparação do orçamento de caixa. Baseia-se nos orçamentos parciais, ajustando-os para as datas em que as transações efetivamente se converterão em termos de caixa. Outros ajustes são necessários para excluir todos os itens desses orçamentos parciais que não reflitam saídas efetivas de caixa, como depreciação, provisões, etc.

As entradas de caixa compõem-se, essencialmente, de entradas operacionais de vendas, entradas não operacionais e empréstimos bancários.

Não havendo alteração da política de crédito e cobrança e prevalecendo os mesmos padrões dos últimos anos, a elaboração das estimativas de entradas de caixa provenientes das vendas pode ser feita com base nos dados históricos.

Esse é o método utilizado na construção de modelos de Planejamento Financeiro, como pode ser visualizado em DE THOMAS (1991) e SOBANSKI (1992).

O segundo é um método bem menos trabalhoso do que o anterior, embora seu conteúdo informativo para o planejamento seja mais reduzido.

A informação básica é o resultado líquido projetado, no qual são feitos os devidos ajustes para colocá-lo em termos de movimentos de caixa.

As principais diferenças entre o resultado líquido projetado e o saldo de caixa projetado são:

- os itens essencialmente contábeis (como a depreciação); e
- os itens que afetam o resultado líquido mais ainda não se converteram em caixa (como vendas realizadas mas não recebidas).

A projeção dos valores de entradas e saídas para a determinação dos saldos de caixa constitui-se na primeira fase do planejamento de caixa. Subseqüentemente o responsável deverá verificar as fontes alternativas para obtenção de fundos adicionais ou recomendar as melhores formas de aplicação de recursos excedentes.

2.4.2.2. PROJEÇÃO DO DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS E BALANÇO PATRIMONIAL

De posse dos dados dos orçamentos intermediários (vendas, produção, despesas administrativas e de vendas), da captação e aplicação de recursos (resultados financeiros) e dos efeitos inflacionários (sobre ativo permanente e patrimônio líquido), torna-se possível elaborar o demonstrativo de resultados projetado. Esse demonstrativo considera, em regime de competência:

+ RECEITA BRUTA
- IMPOSTOS SOBRE O FATURAMENTO
= RECEITA LÍQUIDA
- CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS (CPV)
= LUCRO BRUTO

- DESPESAS ADMINISTRATIVAS, DE VENDAS E GERAIS

= LUCRO OPERACIONAL

± RESULTADOS DOS EFEITOS INFLACIONÁRIOS

± RESULTADO FINANCEIRO

± RESULTADO DE TRANSAÇÕES DIVERSAS

= LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA

- IMPOSTO DE RENDA

= LUCRO LÍQUIDO OU PREJUÍZO

Dos itens que constam no Demonstrativo de Resultados, alguns merecem destaque por suscitarem dúvidas sobre o conteúdo. Entre esses itens tem-se, conforme abordado por SOBANSKI(1992):

CPV - no caso da indústria o CPV é obtido em função da soma de estoques iniciais com os custos de produção do período e a diminuição dos estoques finais. O CPV engloba todos os custos relativos à área de produção, tanto os diretamente vinculados aos produtos, quanto os indiretos, tanto os fixos quanto os variáveis.

LUCRO BRUTO - é o lucro a ser obtido descontando somente o custo de produção. É o que a empresa obtém com a venda do produto sem considerar as outras despesas exceto a produção (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

LUCRO OPERACIONAL - é o lucro a ser obtido, considerando somente as despesas e receitas vinculadas à operação da empresa. Desconsidera-se nesse nível as despesas e receitas extra-operacionais, ou seja, as receitas e despesas que não decorrem da operação de vendas da empresa.

RESULTADO FINANCEIRO - é o saldo dos juros referentes às aplicações de curto e longo prazo, menos os juros referentes às operações de empréstimos de curto e longo prazo (SOBANSKI, 1992).

RESULTADOS DE EFEITOS INFLACIONÁRIOS - são computados para cálculo desta conta:

- + CORREÇÃO DOS INVESTIMENTOS E IMOBILIZADOS
- CORREÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO
- CORREÇÃO DAS DEPRECIAÇÕES
- + VARIAÇÕES REFERENTES A APLICAÇÕES FINANCEIRAS DE CURTO E LONGO PRAZOS
- VARIAÇÃO REFERENTE A EMPRÉSTIMOS DE CURTO E LONGO PRAZO.

RESULTADOS DE TRANSAÇÕES DIVERSAS - incluem-se nesse item os resultados referentes a investimentos realizados (receita de dividendos), o resultado de venda de ativos (valor de venda - custo dos ativos vendidos) e outras receitas.

Esse demonstrativo permite projetar o desempenho futuro da empresa, no período considerado e a parcela referente ao pagamento de Imposto de Renda.

Em alguns casos é aconselhável projetar os demonstrativos de resultados individualmente por linha de produção e/ou filiais para depois consolidá-las em um único demonstrativo da empresa.

BALANÇO PATRIMONIAL - para elaborar a estimativa de um Balanço é necessário apurar quais são as contas do ativo e do passivo que têm saldo na data do Balanço Base, bem como apurar esses saldos.

A partir do orçamento de caixa, obtêm-se os saldos de várias contas de ativo e passivo. Ao serem calculadas, por exemplo, as vendas a prazo, pode-se apurar o saldo das Contas a Receber. Ao serem calculados os valores dos pagamentos a fornecedores, também estarão sendo determinados os saldos das Contas a Pagar a fornecedores etc.

Do Demonstrativo de Resultado obtêm-se maiores informações tais como: provisão para Imposto de Renda, resultados inflacionários e posição patrimonial.

De posse desses dois instrumentos financeiros, é possível, a partir do Balanço Patrimonial atual da empresa, projetar um novo balanço para um período futuro.

Com as informações do Balanço Patrimonial projetado, torna-se possível fazer uma avaliação das alterações projetadas para a empresa, a nível de investimentos nas contas *do ativo circulante e ativo permanente*, bem como verificar os níveis da estrutura financeira da empresa: o quanto ela está sendo financiada através de recursos próprios e de terceiros em relação ao seu patrimônio líquido. Para análise do Balanço Patrimonial são utilizados alguns índices que visam a auxiliar a interpretar as situações financeiras das empresas.

2.4.3. ORÇAMENTO DE CAPITAL

O orçamento de capital pode ser visto como uma atividade de múltiplas facetas, que inclui a procura de novas e mais rentáveis propostas de investimento. No orçamento de capital prevê-se as conseqüências de aceitar um projeto e fazer análises econômicas com o propósito de determinar o potencial de lucro de cada proposta de investimento (BIERMAN & SMIDT, 1978).

O orçamento de capital do próximo período afetará o orçamento de caixa, devendo, por isso, ser incluído no processo orçamentário (BIERMAN & SMIDT, 1978).

Segundo COPELAND & WESTON (1988), os gerenciadore, quando elaboram decisões de investimentos, encontram três grandes problemas. Primeiro, eles devem pesquisar novas oportunidades no mercado ou novas tecnologias. A teoria financeira não pode ajudar nesse ponto. Segundo, os Fluxos de Caixa esperados dos projetos têm de ser

estimados. E, por fim, os projetos precisam ser analisados por sólidas regras de decisão. Os dois últimos problemas, usualmente referidos como técnicas de orçamento de capital, são abordados pela teoria financeira e serão apresentados a seguir.

2.4.3.1. ORIGENS DAS PROPOSTAS DE INVESTIMENTOS

As propostas de investimentos de capital podem ser enquadradas segundo os motivos internos que determinaram seus estudos. MARTINS & ASSAF NETO (1985) classificam as propostas de investimentos segundo as fontes geradoras expostas a seguir:

a) Ampliação do volume de atividade

As aplicações de capital, nessa situação, são normalmente processadas em máquinas, equipamentos e instalações, ou ainda, na aquisição de outra empresa.

b) Reposição e modernização de ativos fixos

Ocorre quando da necessidade de substituição de ativos fixos obsoletos ou desgastados pelo uso.

c) Arrendamento ou aquisição

Referem-se àquelas decisões de investimentos que uma empresa deve tomar ao comparar a utilização de determinados bens fixos sob a forma de arrendamento ou aquisição.

d) Outras origens

Incluem-se aqui, todas as demais modalidades de propostas de investimentos, tais como: serviços de assessoria, pesquisa e desenvolvimento, publicidade, etc.

Cabe aqui incluir a análise de abertura de um novo empreendimento. Nesse caso, o que se busca é verificar se o novo empreendimento é atrativo ou não para o empreendedor.

2.4.3.2. INTER-RELAÇÕES ENTRE OS PROJETOS DE INVESTIMENTO

A maioria dos autores pesquisados que abordam o assunto orçamento de capital (BIERMAN & SMIDT, 1978; ABREU & STEPHAN, 1982; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; COPELAND & WESTON, 1988; CASAROTTO & KOPITKE, 1990) classificam as diferentes situações que um projeto de investimento de capital afeta ou é afetado por outras eventuais propostas, conforme descrito a seguir:

a) Projetos economicamente independentes

Dois ou mais projetos são considerados economicamente independentes quando:

1º - a implementação de um projeto não anula a possibilidade de aceitação de outros;

2º - os resultados produzidos por um projeto não influenciam e não são influenciados pelas decisões de aceitar e rejeitar os demais projetos.

b) Projetos dependentes

Dois ou mais investimentos são considerados economicamente dependentes se:

1º - a aceitação de um investimento exerce influências negativas ou positivas sobre os resultados líquidos dos demais, ou;

2º - a aceitação de um investimento depende da implantação de outro.

Os projetos dependentes podem ser subdivididos em (ABREU & STEPHAN, 1982):

b1) Projetos mutuamente exclusivos

Ocorrem quando a aceitação de uma proposta eliminar totalmente a possibilidade de implementar a outra (por razões técnicas ou financeiras).

b2) Projetos contingenciais

A aceitação de um depende da anterior aceitação do outro (pré-requisito).

b3) Projetos complementares

A aceitação de um tem impacto favorável sobre o Fluxo de Caixa do outro.

Uma vez conhecido o inter-relacionamento entre os projetos, é necessário redefini-los de modo que se venha a ter conjuntos de projetos mutuamente exclusivos e independentes entre si, para que se possa escolher os projetos mais viáveis.

2.4.3.3. A ESTIMAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA ESPERADOS DOS PROJETOS

São os fluxos de caixa que constituem a informação mais relevante para o processo de análise de investimento (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

Os fluxos de caixa elaborados para análise dos projetos são mensurados em termos incrementais. Os valores relevantes para o estudo são aqueles que se originam em consequência da decisão de investimento; somente são relevantes os valores que se alteram quando da implementação da proposta de investimento.

As principais movimentações financeiras que podem ocorrer na estimação dos fluxos de caixa esperados dos projetos são apresentados a seguir:

a) Desembolso ou investimento inicial

Refere-se à saída de caixa comprometida com o objetivo de geração de resultados futuros.

A necessidade de investimentos iniciais ou adicionais em capital de giro, também deve ser considerada como investimento de capital.

b) Receitas Operacionais

São os recebimentos de vendas atribuíveis ao projeto de investimento (receitas incrementais de vendas).

c) Custos e Despesas

Referem-se às alterações de custos e despesas operacionais ocorridas em virtude do novo projeto, que podem ser positivas ou negativas.

d) Despesas não desembolsáveis

As despesas não desembolsáveis não devem ser deduzidas para o cálculo dos fluxos de caixa. Entretanto, elas os afetam, devido à despesa de Imposto de Renda.

Para cálculo do Imposto de Renda são descontadas todas as despesas, inclusive as não desembolsáveis.

Em todas as decisões de investimento, os fluxos de caixa devem ser considerados após a dedução do respectivo Imposto de Renda incremental.

e) Vendas de Ativos

O recebimento das vendas de ativos é considerado como Entrada de Caixa. A venda dos bens pode dar-se ao início do projeto (através de substituição de ativos fixos usados por outros novos), ou ao seu final.

2.4.3.4. CONSIDERAÇÃO DA INFLAÇÃO NO FLUXO DE CAIXA DE UM PROJETO

BIERMAN & SMIDT (1978) e MARTINS & ASSAF NETO (1985) propõem trabalhar com fluxos de caixa expressos em valores constantes (ou reais), ou seja, traduzidos para moeda de uma única data e confrontá-los através de uma taxa de desconto definida também em termos reais (e não nominais).

ABREU & STEPHAN (1982) tratam de consideração de inflação da mesma maneira, principalmente em períodos de grande incerteza sobre o comportamento desta. Eles, entretanto, indicam a consideração da inflação prevista, se o investimento em questão tem seus fluxos definidos e não reajustáveis.

2.4.3.5. CRITÉRIOS PARA A DETERMINAÇÃO DA VIABILIDADE DE UM INVESTIMENTO

São aqui apresentados os critérios comuns adotados pelos autores pesquisados (BIERMAN & SMIDT, 1978; ABREU E STEPHAN, 1982; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; COPELAND & WESTON, 1988). São eles: tempo de recuperação do capital descontado (TRCD), a taxa interna de retorno (TIR) e o valor presente líquido (VPL).

Alguns dos autores citados propõem, também, a utilização de outros indicadores, tais como: índice de rentabilidade ou rentabilidade média do valor contabilístico. Nesse trabalho será dada atenção ao "Payback" descontado, à TIR e ao VPL, por serem os indicadores mais importantes e de consagrado uso pelos autores pesquisados.

a) "Payback" descontado (TRCD)

Este método consiste na determinação do tempo necessário para que o valor do investimento seja recuperado através dos saldos líquidos de caixa (descontados) decorrentes dele. Através de uma taxa de desconto que leva em consideração valor do dinheiro no tempo, os fluxos de caixa são atualizados para o momento inicial e esse resultado líquido é confrontado com o investimento.

Para aceitar ou rejeitar um projeto baseado nesse método, o valor calculado do "payback" deve ser confrontado com o tempo de recuperação estabelecido pela empresa.

O "payback" pode ser interpretado como um indicador do nível de risco de um projeto de investimento. Quanto maior o período de recuperação do capital, maior será o

risco envolvido na decisão. É um método importante como medida auxiliar para decisões de longo prazo.

Uma importante restrição ao método refere-se aos fluxos de caixa que ocorrem após o período de “payback”. Dois investimentos podem, por exemplo, apresentar o mesmo “payback” descontado, de 2 anos, e, no entanto, um apresentar fluxos de caixa grandiosamente positivos após esse período e o outro, não. Ao ser usado somente o TRCD como critério, poder-se-ia escolher qualquer um dos investimentos.

b) Valor Presente Líquido (VPL)

O VPL é obtido calculando-se a soma equivalente atual do fluxo líquido de caixa em cada período, ou pode ser descrito matematicamente da seguinte forma:

$$VPL = \sum_{t=0}^n FC_t (1+K)^{-t}$$

onde:
FC_t=fluxo de caixa no

período t

K= taxa de desconto

O cálculo do VPL exige que seja determinada previamente a taxa de desconto a ser utilizada.

A viabilidade de um projeto de investimento, utilizando-se o critério do VPL, é obtida quando o $VPL \geq 0$. Caso contrário, o projeto deve ser rejeitado.

O VPL pode ser encarado como sendo "o Lucro Líquido do Projeto ou a quantia máxima que poder-se-ia pagar em excesso ao custo estimado do projeto, hoje, para que este projeto continuasse sendo viável" (ABREU & STEPHAN, 1982, p.37).

c) *Taxa Interna de Retorno (TIR)*

É definida como a taxa que iguala o valor presente das saídas e entradas de caixa. É a taxa que faz com que o VPL se torne igual a zero. A TIR pode ser expressa matematicamente como a taxa i^* , tal que:

$$VPL = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1+i^*)^t} - I_0 = 0$$

onde:

FCL_t = é o fluxo de caixa líquido no período t

I_0 = investimento feito no momento zero

A TIR representa a taxa de retorno equivalente ao período, não se podendo considerá-la como o ganho efetivo em cada período, mas como a rentabilidade ponderada geometricamente de acordo com o critério de juros compostos (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

A aceitação ou rejeição de determinada proposta de investimento é obtida comparando-se a TIR obtida com a rentabilidade mínima exigida pela empresa para seus investimentos. Se a TIR for maior ou igual à taxa mínima requerida pela empresa, considera-se o investimento aceitável. Caso contrário, deve ser rejeitado, pois não chega a gerar a rentabilidade exigida pela empresa.

Para um investimento convencional⁶, a TIR, além de ser a taxa de desconto que iguala o VPL a zero, pode ser considerada como a maior taxa de juros que pode ser paga, se todos os recursos forem obtidos via empréstimos.

Em investimentos não convencionais⁷, a interpretação só é válida se a TIR existir e for única, pois para esses investimentos ela pode ser múltipla ou não existir.

⁶ Investimento convencional é o investimento que consiste de fluxos de caixa que apresentem somente uma alteração de sinal (ABREU & STEPHAN, 1982).

⁷ Investimento não convencional é todo o investimento em que se verifica mais de uma alteração significativa no sinal dos fluxos de caixa (ABREU & STEPHAN, 1982).

d) Análise Comparativa entre os Métodos da TIR e VPL

Normalmente, os métodos do VPL e da TIR levam à mesma decisão de aceitar ou rejeitar um investimento isolado ou um grupo de investimentos independentes (MARTINS & ASSAF NETO, 1985). Porém, quando há dois investimentos mutuamente exclusivos, o VPL e a TIR podem apontar para escolhas conflitantes, embora ambas as técnicas considerem todos os fluxos de caixa e ambas usem o conceito de valor do dinheiro no tempo para descontar os fluxos de caixa (COPELAND & WESTON, 1988).

O conflito verificado entre os métodos é explicado pelas diferentes taxas de investimento admitidas implicitamente nos fluxos de caixa. A TIR pressupõe que os fluxos intermediários de caixa sejam reinvestidos à própria TIR do projeto. O VPL pressupõe que esses fluxos sejam reinvestidos à taxa de desconto exigida pela empresa (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

Também podem ocorrer resultados conflitantes entre os métodos do VPL e da TIR quando os volumes individuais de investimentos exigidos pelos projetos mutuamente exclusivos forem diferentes. Tal fato ocorre em função de o método da TIR ser expresso em termos relativos (percentual), e não absolutos, conforme é característica do VPL.

Ocorrendo a necessidade de escolha de um projeto entre projetos mutuamente exclusivos, o método mais consistente com o objetivo de maximização de riqueza é o método do VPL (COPELAND & WESTON, 1988).

Os autores pesquisados sobre os assuntos: ABREU & STEPHAN (1982); MARTINS & ASSAF NETO (1985); COPELAND & WESTON (1988); CASAROTTO & KOPITKE (1990) e BREALEY & MYERS (1992), advogam pelo uso do VPL como melhor método de análise, entre outros fatores, pela facilidade de sua utilização e pelo fato da taxa de desconto definida pela empresa, base do cálculo do VPL, constituir-se na versão mais fiel das oportunidades financeiras de reinvestimentos.

Os autores citados nesse item entendem que os três métodos expostos, em conjunto, apresentam informações importantes para a tomada de decisão.

2.4.3.6. COMPARANDO PROJETOS DE INVESTIMENTOS DÍSPARES

Embora existam outros métodos para análise de propostas de investimento, além dos anteriormente apresentados, não é compatível com o escopo desse trabalho a exploração de todos. Fica-se restrito, portanto, aos dois métodos já apresentados do VPL e TIR.

Utilizando-se esses dois métodos, entretanto, é possível surgir conflitos quando da comparação de projetos. Esses conflitos podem abranger (ABREU & STEPHAN, 1982) projetos com disparidade de tamanho, disparidade de tempo e diferentes vidas úteis.

a) Comparando Projetos com Disparidade de Tamanho

Tal fato soluciona-se calculando o retorno do investimento incremental do maior projeto (ABREU & STEPHAN, 1982).

Trata-se do fluxo de caixa incremental como qualquer outro projeto. Se for viável, o maior projeto deverá ser aceito.

b) Comparando Projetos com Disparidade de Tempo

Tal fato ocorre quando há diferença em relação ao comportamento dos benefícios, ao longo do tempo. A existência desse conflito deve-se às hipóteses implicitamente assumidas dos métodos do VPL e da TIR quando aos investimentos dos excedentes dos fluxos de caixa (descritos anteriormente)

"Em caso de existência de disparidade de tempo para projetos mutuamente exclusivos, de mesma vida útil, selecionar o de maior VPL, calculado à taxa mínima de atratividade requerida" (ABREU & STEPHAN, 1982, P.51).

c) Comparando Projetos com Diferentes Vidas Úteis

Para escolha de um projeto dentre várias alternativas mutuamente exclusivas, de diferentes vidas úteis, recomenda-se aplicar o procedimento de determinação do Fluxo Anual equivalente - FAE⁸ (ABREU & STEPHAN, 1982).

A adoção desse procedimento implica a aceitação da hipótese de a firma poder reinvestir em outros projetos com a mesma lucratividade (ao final da vida útil de cada projeto analisado).

Se a FAE representar o retorno anual equivalente, escolher o projeto de maior FAE; se representa o custo anual equivalente, escolher o de menor FAE.

2.4.3.7. DECISÕES DE INVESTIMENTO SOB RESTRIÇÃO DE CAPITAL

As restrições de capital existem na maioria das empresas de alguma forma. Segundo BIERMAN & SMIDT (1978), nas formas mais severas de restrição de capital, o método do VPL poderá ser usado, mas seria menos correto usar uma taxa de desconto constante para todos os períodos futuros. A taxa de desconto precisa refletir o custo de obter fundos adicionais.

MARTINS & ASSAF NETO (1985) apresentam como raciocínio básico maximizar o VPL através do uso integral dos fundos. Isso indica que nem todos os investimentos lucrativos deveriam ser aceitos. Para alocação plena dos recursos disponíveis, poderá optar-se pela implementação de dois investimentos de menor porte e menos lucrativos do que um projeto de escala maior e, individualmente, mais lucrativo. O que interessa é o resultado econômico agregado de cada conjunto de alternativas possível de implementar.

⁸ FAE é uma série uniforme de fluxos de caixa que, descontadas à mínima taxa de retorno requerida, se iguala ao VPL do projeto considerado.

Se $VPL > 0$, FAE_n representa o equivalente anual desse retorno a cada n períodos.

Se $VPL < 0$, FAE_n representa o equivalente anual de custo a cada n períodos.

ABREU & STEPHAN (1982), bem como CASAROTTO & KOPITKE (1990) abordam o assunto de forma mais completa:

1º) Primeiramente eles tratam da questão de restrição de capital durante um período (de forma similar a MARTINS & ASSAF NETO, 1985);

2º) Posteriormente, tratam da questão de restrição de capital durante vários períodos, aplicando Programação Linear por Seleção de Projetos. O objetivo seria então a maximização do VPL da "carteira de projetos". BIERMAN & SMIDT (1978) e COPELAND & WESTON (1988) também tratam desse assunto.

Não é do escopo desse trabalho avançar nessa linha de literatura tendo em vista os objetivos que aos quais se propõe e se tratando de MPEs.

2.4.3.8. A INCLUSÃO DO RISCO NA ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Segundo ABREU & STEPHAN (1982), a Teoria das Decisões permite distinguir entre três situações possíveis para tomar decisões:

a) Situação de Certeza

O resultado real corresponde sempre ao esperado.

b) Situação de Risco

Quando cada ação pode implicar uma série de resultados possíveis, cada qual podendo ocorrer com uma probabilidade conhecida.

c) Situação de Incerteza

Quando uma ação pode gerar vários resultados possíveis, mas cujas probabilidades são desconhecidas ou não podem ser determinadas a partir do estudo das frequências

passadas. ABREU & STEPHAN (1982) tratam do risco ou incerteza da mesma forma, pois admitem que podem ser atribuídas probabilidades subjetivas aos eventos.

A incerteza ou risco aparecem por não se saber qual evento ocorrerá. Não se pode saber quais dos fluxos de caixa ocorrerão. BIERMAN & SMIDT (1978, p.137) usam o termo Evento "para descrever um estado futuro do mundo".

É raro o decisor não ter nenhuma informação a respeito das probabilidades de ocorrência de determinado evento. ABREU & STEPHAN (1982) sugerem, para quantificação e análise de projetos de investimentos com risco, que seja adotado um processo composto de 3 fases:

- *Fase Determinística*: consiste em estruturar o problema com a distinção entre variáveis incontroláveis e variáveis de controle.
- *Fase Probabilística*: nessa fase são determinadas as distribuições de probabilidade das variáveis incontroláveis, usando para tanto, dados históricos revistos, previsões e estimativas e opiniões de peritos.
- *Fase Informativa*: as distribuições de probabilidade são utilizadas para gerar informações que possibilitam a tomada de decisão.

A estruturação mais adequada para resoluções de um problema probabilístico são as árvores de decisão (BIERMAN & SMIDT, 1978; ABREU & STEPHAN, 1982). Nesse caso, o enfoque não é mais a variabilidade dos fluxos de caixa no tempo, mas a variabilidade das condições de base do projeto. Os dados utilizados na árvore de decisão devem provir da análise de risco (ABREU & STEPHAN, 1982).

O conceito de probabilidade serve a função de descrever a possibilidade de ocorrência dos diferentes resultados possíveis. Os valores presentes esperados, taxas de

retorno, variância e desvio padrão poderão ser usados para ajudar a resumir os resultados possíveis (BIERMAN & SMIDT, 1978).

A análise de um investimento incerto necessita considerar os resultados do investimento em relação aos resultados de outros investimentos já feitos pelo investidor. Essa metodologia é estudada quando são analisadas as carteiras de investimentos.

Foge ao escopo do presente trabalho desenvolver o assunto sobre metodologias de análise de carteiras e análise de risco.

O conceito básico de probabilidade refere-se à possibilidade (ou chance), expressa normalmente em porcentagem, de ocorrer determinado evento.

A atribuição de probabilidade não se resume a um único resultado (evento) esperado, mas a vários valores possíveis de ocorrer. Dividem-se os fluxos de caixa em intervalos de valores possíveis atrelando-os a probabilidades de ocorrência. Tem-se, então, um conjunto de eventos incertos, representados pelos fluxos de caixa possíveis, e estruturados sob a forma de uma distribuição de probabilidades.

Como medidas estatísticas para composição da análise do risco versus retorno, utiliza-se:

- a) valor esperado - representa a média ponderada dos vários resultados esperados, probabilidade atribuída a cada um dos valores;
- b) desvio padrão - visa a medir estatisticamente a variabilidade dos possíveis resultados em termos de valor esperado;
- c) coeficiente de variação - indica a dispersão relativa. A medida é obtida pela relação entre o desvio padrão e o retorno (valor) esperado da distribuição;

d) correlação - a correlação entre duas variáveis indica a maneira como elas se movem em conjunto. A quantificação desse relacionamento é obtida estatisticamente através do coeficiente de correlação, que pode variar de -1 a +1. A aplicação do conceito de correlação é muito importante para o processo de redução do risco através da diversificação dos benefícios de caixa esperados de uma empresa.

2.5. ANÁLISE FINANCEIRA

Há, pelo menos, dois pontos de vista básicos no processo de análise financeira: (1) do administrador interno, que visa a uma avaliação de desempenho geral da empresa; (2) do analista externo, que tem objetivos mais específicos quanto à avaliação, dependendo de sua posição de credor ou investidor (MARTINS & ASSAF NETO, 1985)

O investidor está interessado, basicamente, no nível futuro do risco e dos retornos. Os credores estão, prioritariamente, interessados na sua liquidez a curto prazo e na capacidade da empresa de cumprir seus compromissos a longo prazo (GITMAN, 1984).

Para GITMAN (1984), os administradores, assim como os acionistas, devem estar preocupados com todos os aspectos da situação financeira da empresa. Eles devem tentar operar de modo a apresentar índices que sejam considerados favoráveis pelas partes interessadas.

A análise financeira se dá através da análise das relações custo-volume-lucro (e alavancagem), e de demonstrações financeiras.

Neste trabalho será dado especial destaque, também, à análise de fluxos de tesouraria devido ao porte⁹ das empresas estudadas e à inflação.¹⁰

⁹ As obras de DE THOMAS (1991) e BYGRAVE (1994) salientam a análise do fluxo de caixa como o melhor método de análise financeira para pequenas empresas.

¹⁰ Conforme dados da SUMA ECONÔMICA (Dezembro, 1994), a inflação no período referente aos dados da pesquisa (1990-1991-1992), medida através do Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas foi de 1699,59%, 458,37% e 1.174,47%, respectivamente. MARTINS & ASSAF NETO (1985) e BRAGA (1984) salientam a importância da análise de tesouraria em períodos altamente inflacionários.

Inicialmente será desenvolvido o tema sobre análise de relações custo-volume-lucro através do estudo e cálculo de pontos de equilíbrio e graus de alavancagem, com o objetivo de fundamentar as questões referentes aos níveis de atividade e financiamento necessários para atingir os diferentes objetivos da empresa.

Posteriormente serão apresentadas as técnicas de análise das demonstrações contábeis através de análises setoriais e temporais, onde estará descrito o uso de índices financeiros.

Por fim, abordar-se-á a questão de análise dos fluxos de tesouraria, especialmente relevantes para as MPES.

2.5.1. ANÁLISE DAS RELAÇÕES CUSTO-VOLUME-LUCRO E ALAVANCAGEM

A análise das relações entre os custos e despesas fixos ou variáveis e o volume de produção e vendas em relação ao lucro, bem como a análise dos efeitos da alavancagem operacional e financeira serão nesse item analisados à luz de alguns autores pesquisados (GITMAN, 1984; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; BRAGA, 1989; DE THOMAS, 1991).

2.5.1.1. CUSTOS (E DESPESAS) FIXOS E VARIÁVEIS

Custos (e despesas) fixos são aqueles que, dentro de determinada unidade de tempo, assumem certo valor independente de um nível maior ou menor de atividade na empresa. Eles não significam valores constantes, mas não variam de forma direta e proporcional com relação ao volume de atividade da empresa.

Por outro lado, os custos (ou despesas) variáveis, são aqueles que, dentro de certa unidade de tempo, têm o seu valor determinado em decorrência direta do nível de atividade da empresa.

Há também os custos (ou despesas) semifixos ou semivariáveis, que são aqueles que possuem parte fixa e parte variável. Para efeito de análise, é essencial fazer-se a separação entre as parcelas fixas e variáveis.

Normalmente, as despesas e custos fixos são representados graficamente como um vetor (ver gráfico 1). Isto significa que aumentando ou diminuindo o volume de atividades da empresa, o custo (e a despesa) se mantêm inalterados.

Os custos e despesas variáveis são comumente representados em gráfico conforme o gráfico 1.

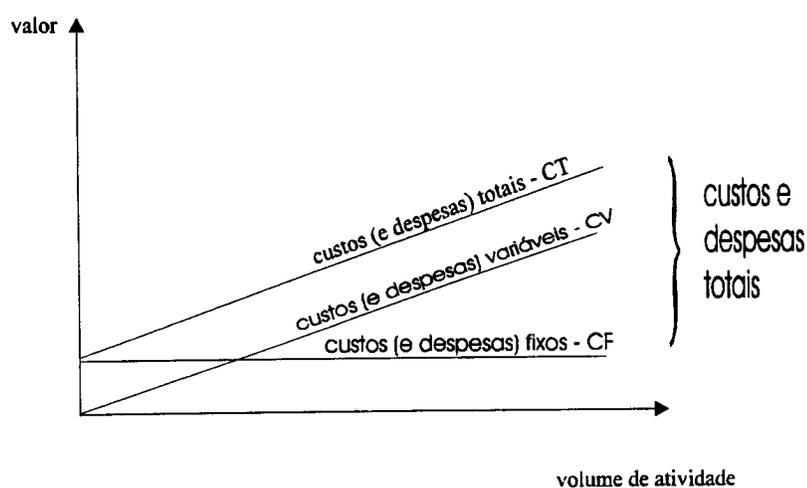


GRÁFICO 1. CUSTOS (E DESPESAS) FIXOS E VARIÁVEIS.

Nem sempre, entretanto, esta representação é válida. É comum certos gastos fixos alterarem-se quando a oscilação no volume de atividade for acentuada. Essas alterações se dão em formato de escadas, não linearmente. Os custos e despesas variáveis também não são eficientemente representados através de uma reta. Devido à curva de aprendizagem, o aproveitamento de materiais, entre outros fatores, fazem com que haja, inicialmente, uma redução dos custos variáveis unitários até certo volume de atividade para, a partir de determinado ponto, essas curvas comecem a incrementar-se. É

comum, em virtude dessas alterações, a representação gráfica dos custos e despesas darem-se conforme o gráfico 2.

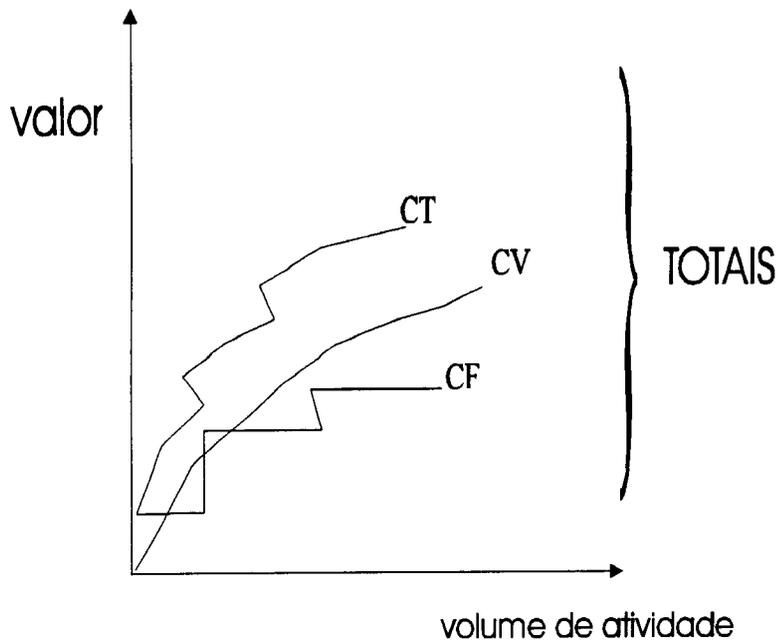


GRÁFICO 2. RELAÇÕES ENTRE OS CUSTOS VARIÁVEIS, FIXOS E TOTAIS.

Verifica-se que, quando não há atividade, a empresa possui apenas custos e despesas fixos. À medida que aumenta o volume de atividade, seus custos totais vão sendo incrementados pela existência de custos variáveis.

2.5.1.2. PONTO DE EQUILÍBRIO E MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO

Denomina-se Ponto de Equilíbrio (PE) o ponto em que as receitas totais se igualam aos custos e despesas totais. Acima desse ponto existe lucro, e abaixo, prejuízo.

O gráfico 3 a seguir representa graficamente os custos e despesas da empresa, e também as receitas totais. O ponto de cruzamento das receitas totais com os custos totais representa o ponto de equilíbrio.

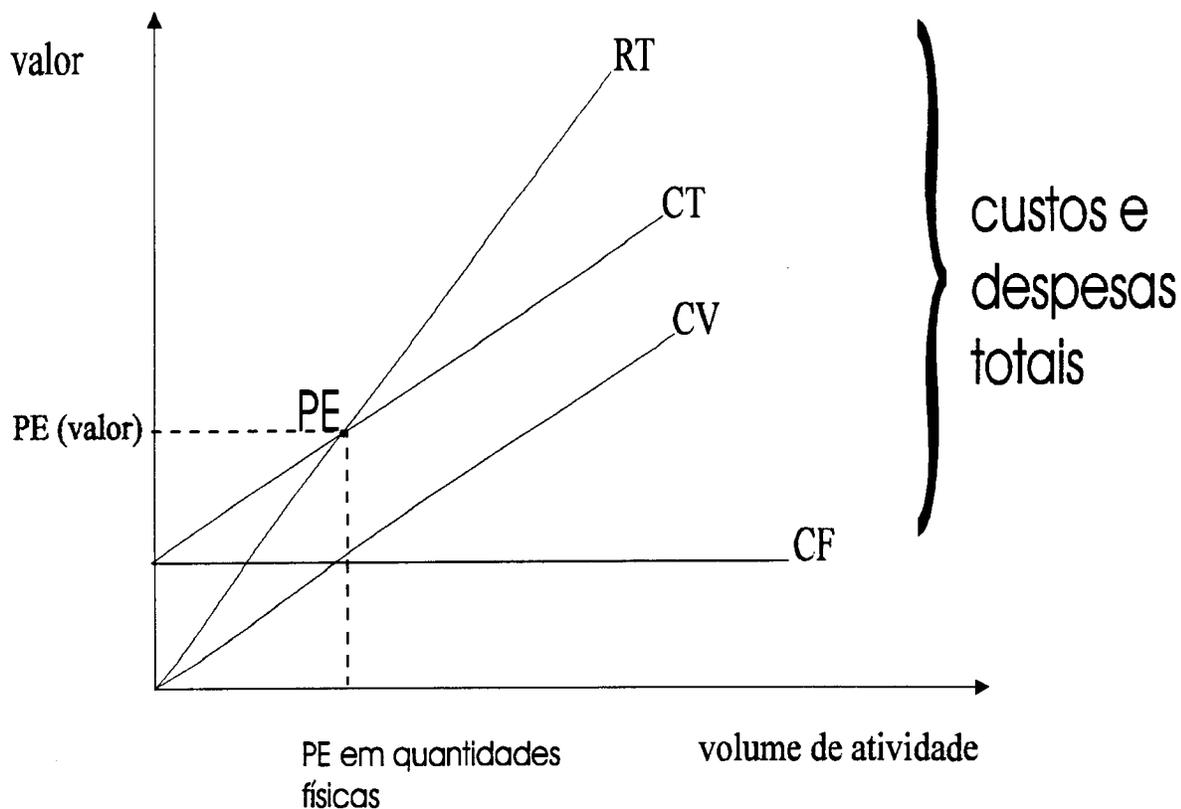


GRÁFICO 3. PONTO DE EQUILÍBRIO

Denomina-se como Margem de Contribuição a diferença existente entre a Receita Total e Custo Variável Total. A margem de contribuição unitária é, portanto, a diferença entre a Receita de Venda Unitária e o Custo Variável Unitário.

a) Ponto de Equilíbrio Contábil

O ponto de equilíbrio até agora apresentado pode denominar-se Ponto de Equilíbrio Contábil, estando baseado num lucro contábil igual a zero. Esse ponto, entretanto, não é atraente como meta da empresa, pois qualquer empresa requer um lucro mínimo que compense o investimento realizado.

O Ponto de Equilíbrio Contábil (PEC) pode ser equacionado da seguinte forma:

$$\text{PEC} = \frac{\text{custos e despesas fixas totais (CDFT)}}{(\text{MCU})/\text{Preço Unitário}}$$

(MCU) = Margem de contribuição unitária

b) Ponto de Equilíbrio Econômico

Ao ponto que produz um certo lucro mínimo se dá o nome de Ponto de Equilíbrio Econômico (PEE):

$$\text{PEE} = \frac{\text{CDFT} + \text{lucro mínimo}}{(\text{MCU})/\text{Preço Unitário}}$$

(MCU) = Margem de contribuição unitária

c) Ponto de Equilíbrio Financeiro

Nem sempre, entretanto, os custos e despesas fixos são desembolsáveis. Desta forma, pode ocorrer de, mesmo abaixo do ponto de equilíbrio contábil, a empresa ter condições de arcar com seus encargos que exigem desembolso. Esse ponto é denominado de Ponto de Equilíbrio Financeiro (PEF1):

$$\text{PEF1} = \frac{\text{CDFT} - \text{não desembolsáveis}}{(\text{MCU})/\text{preço unitário}}$$

(MCU) = Margem de contribuição unitária

A empresa poderá ter prejuízo contábil mas ainda obter sobras de caixa para pagar seus custos e despesas fixos desembolsáveis, mais as amortizações do principal.

Nesse caso, pode-se calcular outro ponto de equilíbrio financeiro (PEF2) relativo a capacidade de liquidar essas amortizações:

$$\text{PEF2} = \frac{\text{CDFT} - \text{não desembolsáveis} + \text{amortização do principal}}{\text{MCu}/\text{preço unitário}}$$

2.5.1.3. LIMITAÇÕES NO USO DO PONTO DE EQUILÍBRIO

Apesar de sua grande utilidade e facilidade de utilização, o cálculo do Ponto de Equilíbrio está associado a diversas restrições que se encontram abaixo descritas:

a) a análise desconsidera a formação de estoques, pressupondo que toda produção seja vendida (BRAGA, 1989);

b) nem sempre é possível, e muitas vezes é trabalhoso, decompor com precisão os custos em fixos e variáveis (GITMAN, 1984; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; BRAGA, 1989);

c) quando a empresa trabalha com diversos produtos, a determinação dos pontos de equilíbrio e as conseqüentes conclusões somente são válidos em função de circunstâncias determinadas. (GITMAN, 1984; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; BRAGA, 1989);

d) admite-se que os elementos envolvidos comportam-se linearmente e isso não corresponde geralmente à realidade (GITMAN, 1984; MARTINS & ASSAF NETO, 1985; BRAGA, 1989); e

e) o Ponto de Equilíbrio decorre de uma relação estática entre os custos totais e as Receitas de Vendas, e essa relação valerá somente para certo intervalo de variação de volume de operação e valores (BRAGA, 1989).

Entretanto, os autores citados neste item são unânimes em reforçar que a análise da relação entre os custos - volume - lucro compensa os esforços para se obter os parâmetros necessários para calculá-los.

2.5.1.4. EFEITOS DA ALAVANCAGEM

Flutuações nas receitas de vendas, associadas à existência de custos fixos, provocam mudanças significativas (efeito de alavanca) nos resultados das empresas. Por exemplo, um acréscimo (ou decréscimo) de 20% nas vendas poderá (dependendo das relações custos-volume-lucro) acusar um acréscimo (ou decréscimo) muito maior no lucro. A esse tipo de "impulso" denomina-se alavancagem operacional.

O retorno do capital próprio também está sujeito a efeitos de alavancagem. Isso se deve ao fato de existir diferença entre a taxa de retorno sobre o ativo (sem considerar as despesas financeiras) e a taxa do custo global dos financiamentos. A esse efeito de alavancagem denomina-se alavancagem financeira.

a) Alavancagem Operacional

Ela decorre da existência dos custos e despesas operacionais fixos. Ao ocorrer um aumento (ou redução) no volume de atividades, haverá menor (ou maior) carga desses custos sobre cada unidade vendida, provocando um acréscimo (ou decréscimo) em maiores proporções no lucro antes dos juros e impostos (LAJI).

O grau de alavancagem operacional (GAO) mede os efeitos provocados sobre o LAJI pelas variações ocorridas nas vendas. Para cada nível de operação da empresa haverá um GAO diferente, expressando o número de vezes que o Δ LAJI representa da variação das receitas totais de venda (Δ RTV). O GAO pode ser representado através da fórmula a seguir:

$$\text{GAO} = \frac{\text{variação percentual do LAJI}}{\text{variação percentual nas vendas}} = \frac{\Delta \text{LAJI}}{\Delta \text{RTV}} = n^{\circ} \text{ de vezes}$$

O GAO pressupõe que permaneçam inalterados os preços de venda, os custos variáveis unitários e os custos operacionais fixos.

A maioria das empresas atuam em mercados competitivos e enfrentam problemas que afetam o risco do negócio. Nestas circunstâncias, BRAGA (1989) afirma que estar operando com elevado GAO indica a possibilidade de obter grandes acréscimos no LAJI, mas também de arcar com grandes prejuízos.

b) Alavancagem Financeira (AF)

Considerando-se as despesas financeiras que não variam com o nível de produção e vendas como fixas, a existência dessas despesas financeiras fixas, fará com que as flutuações do LAJI correspondam a variações mais do que proporcionais no lucro líquido; caracterizando efeitos de alavancagem financeira sobre os resultados.

A AF pode, então, ser definida como a capacidade da empresa usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos dos acréscimos do LAJI sobre o lucro líquido.

O Grau de Alavancagem Financeira pode ser calculado pela fórmula abaixo:

$$\text{GAF} = \frac{\text{variação percentual do lucro líquido}}{\text{variação percentual do LAJI}} = \frac{\Delta \text{LL}}{\Delta \text{LAI}} = n^{\circ} \text{ vezes}$$

O risco financeiro está relacionado com a possibilidade de insuficiência do LAJI em cobrir despesas financeiras.

Um GAF muito alto indica a existência de elevadas despesas financeiras, comparativamente ao LAJI considerado. Isso implica um maior risco financeiro.

c) Alavancagem Combinada

Praticamente todas as empresas apresentam efeitos conjuntos de alavancagem por possuírem custos/despesas operacionais fixos e despesas financeiras.

O grau de alavancagem combinada (ou total) pode ser calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{GAC} = \frac{\text{variação percentual no lucro líquido}}{\text{variação percentual nas vendas}} = \frac{\Delta \text{LL}}{\Delta \text{RTV}} = n^{\circ} \text{ vezes}$$

2.5.2. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A análise das demonstrações contábeis visa ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, diagnóstico de sua situação atual e servir de base para a previsão de tendências futuras (MARTINS & ASSAF NETO, 1985).

GITMAN (1984); MARTINS & ASSAF NETO (1985) e FOSTER (1986) apresentam dois tipos de comparações básicas a serem feitos a partir das análises de demonstrações contábeis: (1ª) a análise comparativa setorial e; (2ª) análise temporal.

Na primeira, as empresas de um mesmo setor em um determinado momento são comparadas entre si.

Na segunda análise, a própria empresa é analisada através dos resultados obtidos nos últimos anos.

2.5.2.1. TÉCNICAS DE ANÁLISE COMPARATIVA SETORIAL

FOSTER (1986) apresenta duas técnicas de análise comparativa setorial de relatórios financeiros freqüentemente utilizados: (a) "COMMON-SIZE STATEMENTS": e (b) análise de índices financeiros. Essas duas técnicas serão apresentadas a seguir, procurando-se incluir opiniões e comentários de outros autores.

a) "*Common-Size Statements*"

Esta forma de comparação permite que empresas de diferentes tamanhos possam ser comparadas. A técnica consiste em expressar os comportamentos do balanço patrimonial como uma percentagem do total de ativos (ou passivo + patrimônio líquido) e os componentes do Demonstrativo de Resultados como uma percentagem do total de receitas. Os relatórios resultantes são chamados de "COMMON-SIZE STATEMENTS".

Muitas inferências podem ser tiradas desses relatórios. Sobre a estrutura de capital da empresa (através da proporção de capital de terceiros sobre o ativo) sobre a liquidez, rentabilidade, entre outros.

b) *Análise de Índices Financeiros*

A forma mais comum de comparação entre empresas se dá através de índices financeiros. Há um grande número de índices propostos na literatura. Segundo DE THOMAS (1991), a característica mais importante dos índices é a capacidade que eles possuem em converter valores absolutos em valores relativos.

MARTINS & ASSAF NETO (1985) salientam que a utilização em isolado de índices não consegue conduzir a nenhuma análise. DE THOMAS (1991) colabora com essa idéia salientando que a chave para uma efetiva análise de índices é escolher relações financeiras que provêm informações úteis para a empresa.

GITMAN (1984), MARTINS & ASSAF NETO (1985) e DE THOMAS (1991); BRAGA (1989) indicam a utilização de índices financeiros classificados em quatro grupos:

- *Liquidez* - visam medir a capacidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas;

- *Atividade* - visam a mensuração das fases operacionais típicas de uma empresa (prazos de estocagem, cobrança, recebimento, etc.);
- *Endividamento* - visam a aferir a composição das fontes passivas da empresa, a proporção do uso de recursos de terceiros e capital próprio; e
- *Lucratividade* - visam a avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a alguns parâmetros (ativo total, Patrimônio Líquido, receitas de vendas, etc.).

MARTINS & ASSAF NETO (1985) e BRAGA (1989) apresentam, além dos anteriormente mencionados, mais um grupo de índices denominado Análise de Ações. Esse grupo de indicadores visa a avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações.

BRAGA (1989) adiciona a estes o grupo de índices denominado índices de cobertura, que objetivam medir a relação entre, de um lado, o lucro operacional mais receitas financeiras e, de outro, as despesas financeiras e outros compromissos fixos, (tais como despesas com arrendamento e parcelas do principal referente a empréstimos).

Um conjunto de 7 grupos de indicadores é apresentado por FOSTER (1986) que, embora não tenha tido o objetivo de ser exaustivo, contempla de maneira bastante profunda as diferentes óticas de análise de demonstrativos de uma empresa.

Esses grupos de indicadores encontram-se a seguir relacionados:

(1) *Posição de Caixa* - obtida através do cálculo de três indicadores

$$PC1 = \frac{\text{caixa} + \text{títulos negociáveis}}{\text{passivo circulante}}$$

$$PC2 = \frac{\text{caixa} + \text{títulos negociáveis}}{\text{vendas}}$$

$$PC3 = \frac{\text{caixa} + \text{títulos negociáveis}}{\text{total do ativo}}$$

Quanto mais alta cada uma dessas taxas, maiores os recursos de caixa disponíveis para a firma (estes indicadores medem uma das dimensões da liquidez);

(2) *Liquidez*

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{caixa} + \text{títulos negociáveis de curto prazo} + \text{contas a receber}}{\text{passivo circulante}}$$

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{ativo circulante} *}{\text{passivo circulante}}$$

* inclui estoques e despesas antecipadas

Quanto mais altas as taxas, maior a posição líquida da firma. Incluem itens no numerador que, potencialmente, podem ser convertidos em caixa.

(3) *Capital de Giro/Fluxo de Caixa*

Atenção crescente tem sido dada à habilidade de geração de caixa das firmas auferidas através das taxas indicadas:

CAPITAL DE GIRO DAS OPERAÇÕES

VENDAS

CAPITAL DE GIRO DAS OPERAÇÕES

TOTAL DE ATIVOS (MÉDIA)

FLUXO DE CAIXA OPERAÇÕES

VENDAS

FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES

TOTAL DE ATIVOS (MÉDIA)

(4) *Estrutura de Capital (Endividamento)*

Verifica a extensão que o capital de terceiros é usado para financiar os ativos da firma. Algumas taxas representativas:

$$EC1 = \frac{\text{PASSIVO LONGO PRAZO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

$$EC2 = \frac{\text{PASSIVO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

Quanto maior, maior a proporção de ativos financiados por capital não próprio.

(5) *Cobertura de Juros*

$$CJ_1 = \frac{\text{LUCRO OPERACIONAL}}{\text{PAGTO. JUROS ANUAIS}}$$

$$CJ_2 = \frac{\text{FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL}}{\text{*PAGTO. JUROS ANUAIS}}$$

* pode inclusive incluir despesas com leasing

Quanto maior, maior a capacidade para pagar juros a terceiros.

(6) *Lucratividade*

Refere-se à habilidade da firma gerar receitas em valores superiores às despesas.

$$\frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{RECEITAS}} \quad \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÉDIO}} \quad \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{TOTAL ATIVOS MÉDIO}}$$

(7) *Atividade*

Vários aspectos de eficiência de utilização de ativos podem ser obtidos através de taxas de “turnover”.

$$\frac{* \text{VENDAS}}{\text{TOTAL ATIVOS (MÉDIA)}} \quad \frac{* \text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS}}$$

$$\frac{\text{VENDAS (PREFERENCIALMENTE A CRÉDITO)}}{\text{CONTAS A RECEBER (MÉDIA)}} \quad \frac{\text{CUSTO PRODUTOS VENDIDOS**}}{\text{ESTOQUE MÉDIO}}$$

* Devem ser comparados entre si, de nada adianta as vendas crescerem às custas de uma redução de Lucro Líquido em relação às vendas.

** Afetado pelas regras de valorização de estoques.

2.5.2.2. TÉCNICAS DE ANÁLISE TEMPORAL

As técnicas de análise temporal objetivam verificar o desempenho das empresas no tempo. Existem basicamente duas técnicas que permitem atingir tal objetivo:

a) *Relatório de Tendência* (FOSTER, 1986)

Envolve escolher um ano como base e então expressar os itens do relatório dos anos subsequentes, relativos ao seu valor no ano base. Convencionalmente, o ano base é considerado com valor igual a 100. Foster (1986) adverte que convém considerar vendas em quantidades e valores, pois, muitas vezes, as quantidades podem ficar mascaradas pelos valores.

Essa técnica é também denominada como análise horizontal por outros autores, tais como GITMAN (1984), MARTINS & ASSAF NETO e (1985) BRAGA (1989).

b) Análise de Índices Financeiros

Objetiva analisar a evolução dos índices financeiros através do tempo.

2.5.2.3. OUTRAS CONSIDERAÇÕES SOBRE ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Há considerável evidência de que as taxas financeiras de várias categorias (em geral, posição de caixa, estrutura de capital e rentabilidade) são diretamente correlacionadas umas com as outras. Esta evidência é compatível com o uso de um grupo pequeno de índices, sendo capaz de obter informações suficientes.

WELSCH(1983) apud FOSTER (1986), desenvolveu uma pesquisa sobre as preferências na utilização de índices financeiros na tomada de decisões. O Retorno sobre o Investimento e o Lucro Líquido absoluto apresentavam-se como os preferidos pela sua amostra.

GIBSON(1982) apud FOSTER (1986), desenvolveu trabalho similar e concluiu (no mesmo sentido) que as taxas de rentabilidade são as mais significativas como auxiliares no processo de decisão.

Variáveis relacionadas ao Fluxo de Caixa são, também, objeto de muito interesse pela área gerencial e externa FOSTER (1986).

2.5.3. ANÁLISE DOS FLUXOS DE TESOURARIA

Um dos principais problemas das empresas brasileiras é o de administração adequada do saldo de tesouraria (FLEURIET et alii, 1978).

O trabalho através dos índices pode ser importante quando da necessidade de apresentar a empresa, através de um balanço patrimonial, para instituições financeiras ou fornecedores: é importante ter índices que demonstrem a saúde empresarial.

Entretanto, conforme abordado por FLEURIET et alii (1978), BRASIL & FLEURIET (1980) e BRASIL & BRASIL (1993), o balanço patrimonial é estruturado de forma a representar a capacidade da empresa em poder encerrar com saldo a sua atividade. Quando, por exemplo, utilizam-se os valores do Ativo Circulante para cálculo de índices de liquidez, está-se partindo do pressuposto de que os itens do Ativo Circulante são fácil e rapidamente transformáveis em dinheiro. Sabe-se, entretanto, que alguns dos investimentos que compõem o ativo circulante (estoques e contas a receber), somente se converterão completamente em caixa quando a empresa encerrar suas atividades.

Segundo BRASIL & FLEURIET (1980), a análise de demonstrações financeiras, muito usada pelos bancos, traduz este conceito estático de operação, pois os conhecidos índices de liquidez, por exemplo, que confrontam as "disponibilidades" e os "realizáveis" com os exigíveis só tem sentido num balanço final de atividades em encerramento.

2.5.3.1. REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL

Numa visão dinâmica, o que os três estudos de Brasil e Fleuriet citados anteriormente propõem é olhar os dados do balanço por outro ângulo, no qual o que se procura verificar não é a capacidade da empresa de saldar seus compromissos através do encerramento do negócio, mas sim a de mantê-la e crescer. Nesses trabalhos eles demonstram como a análise de balanço pode indicar um bom índice de liquidez para uma situação, na verdade, insolvente.

No Balanço Patrimonial adota-se as descrições apresentadas na figura 2 a seguir:

	Ativo	Passivo	
Disponível	caixa-bancos	fornecedores	Exigível a Curto Prazo
Realizável a Curto Prazo	clientes estoque	financiamentos de longo prazo	Exigível a Longo Prazo
Realizável a Longo Prazo	imobilizações	patrimônio	Inexigível

Figura 2 - BALANÇO PATRIMONIAL

Os autores propõem, então, a utilização de uma nova nomenclatura para análise dos itens do balanço, conforme apresentado na próxima figura 3:

NOVO MODELO			
APLICAÇÕES		FONTES	
Contas erráticas do ativo	caixa e bancos	financiamentos a curto prazo	Contas Erráticas do passivo
Contas Cíclicas do Ativo	clientes e estoques	fornecedores do Passivo	Contas Cíclicas
Contas Permanentes do ativo	Imobilizações	Instituições Financeiras do passivo e Patrimônio	Contas Permanentes

Fonte: BRASIL & FLEURIET (1979)

Figura 3 - NOVA NOMENCLATURA PARA O BALANÇO PATRIMONIAL

Nesta abordagem, as contas cíclicas representam aquelas fontes e aplicações que giram e se renovam de acordo com a produção da firma. As contas permanentes do passivo incorporam, não só o patrimônio, mas os financiamentos a longo prazo, de forma a representar um conjunto de fontes permanentes que irão financiar o ativo econômico da empresa. Estão os financiamentos a curto prazo sob a denominação de passivo errático, expressando que este tipo de fundo representa uma fonte de recursos ocasional.

2.5.3.2. CAPITAL DE GIRO (CDG), TESOURARIA (T) E A NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)

Considerando essa nova nomenclatura, o Capital de Giro, Tesouraria e Necessidade de Capital de Giro podem ser definidos conforme demonstrado a seguir:

$$\text{CONTAS PERMANENTES DO PASSIVO} - \text{CONTAS PERMANENTES DO ATIVO} = \text{CAPITAL DE GIRO (CDG)}$$

$$\text{CONTAS CÍCLICAS DO ATIVO} - \text{CONTAS CÍCLICAS DO PASSIVO} = \text{NECESSIDADES DE DE CDG (NCG)}$$

$$\text{CONTAS ERRÁTICAS DO ATIVO} - \text{CONTAS ERRÁTICAS DO PASSIVO} = \text{SALDO DE (T) TESOURARIA}$$

O CDG é, normalmente, uma fonte de fundos, a NCG uma aplicação operacional, e T uma fonte, ou uma aplicação, dependendo de ser negativo ou positivo.

Cabe salientar que a NCG é diretamente proporcional ao ciclo financeiro da empresa, ou seja, ao tempo que decorre entre a saída de caixa para pagamento dos fornecedores e as entradas de caixa devido ao recebimento dos clientes (BRAGA, 1989). A sua própria formulação demonstra isso: $NCG = \text{Clientes} + \text{estoques} - \text{fornecedores}$. Se o ciclo financeiro for muito longo, exigirá uma soma grande para financiá-lo.

O ciclo financeiro por sua vez depende do ciclo produtivo que pode ser definido como o tempo que decorre desde as compras até a finalização dos produtos para venda (FLEURIET et alii, 1978).

A NCG, portanto, varia de acordo com o volume de produção ou com as vendas, e também com o nível de atividade da empresa, ou tempo necessário para o processo produtivo.

FLEURIET et alii (1978), BRASIL & FLEURIET (1979) e BRASIL & BRASIL (1993) indicam a tesouraria como termômetro da situação da empresa. Se for positiva, significa

que o CDG foi suficiente para financiar as operações correntes da empresa com folga; se negativa, a empresa teve que utilizar recursos de curto prazo para compor a diferença.

Se, por acaso, o CDG for negativo, significa que além de todas as operações correntes estarem sendo financiadas por recursos de curto prazo, parte do ativo permanente da empresa também está sendo financiado por recursos de curto prazo.

Segundo BRASIL & FLEURIET (1980), o CDG conforme definido no modelo, difere do capital de giro clássico (ativo circulante - passivo circulante) devido a três aspectos:

- é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal;
- representa uma fonte de fundos e não uma aplicação; e
- pode ter conteúdo e valor diferentes, pois depende de uma classificação de contas permanentes que, muitas vezes não coincide, qualitativamente, com os critérios da definição legal.

Os ciclos produtivos e financeiros de uma empresa são seus pontos de vulnerabilidade. A redução dessa vulnerabilidade depende da boa administração desses ciclos (BRASIL & BRASIL, 1993).

2.5.3.3. A IMPORTÂNCIA DO AUTOFINANCIAMENTO NO CRESCIMENTO DO ATIVO ECONÔMICO DA EMPRESA E O EFEITO TESOURA

Os autores da área financeira, em geral, reportam-se ao autofinanciamento como um fator de extrema importância para o crescimento, principalmente em se tratando de micro e pequenas empresas.

O autofinanciamento foi definido como o que sobra para a empresa após as aplicações de fundos no ciclo operacional e após o pagamento dos Impostos, Dividendos e Despesas Financeiras por FLEURIET et alii, (1978).

$$\text{AUTOFINANCIAMENTO} = \text{LUCRO RETIDO} + \text{DEPRECIAÇÕES}$$

A ocorrência de crescimento nas vendas de uma empresa representa uma maior necessidade de capital de giro. Isso decorre da necessidade de acréscimo de investimentos em estoques e contas a receber (contas cíclicas do Ativo) sem o proporcional aumento na conta fornecedores (conta cíclica do Passivo). Fogem a essa regra as empresas que dispõem de uma NCG negativa (como, por exemplo, supermercados que recebem as receitas de vendas à vista, pagam os fornecedores com prazo e tem um alto giro de suas mercadorias).

Quando ocorre uma ampliação das operações das empresas através do crescimento das vendas há necessidade de obtenção de recursos adicionais. É necessário que os lucros sejam reinvestidos no negócio, pois o mesmo, por ser maior, precisa de patrimônio também maior, adequado ao seu porte.

Quando uma empresa está sendo administrada ativamente, pressupõe-se que os fatores componentes da rentabilidade estejam em níveis ótimos, ou seja (BERTONECHE, 1979):

- o preço de venda está fixado no nível máximo, além do qual inicia-se a perder mercado para a concorrência;
- os custos estão reduzidos ao mínimo, além do qual a qualidade do produto, as condições de trabalho e as relações humanas e sociais na empresa estariam prejudicadas;
- os estoques estão reduzidos no limite para não ocorrer o risco de uma quebra;
- os créditos com clientes estão limitados no mínimo, de tal forma a não haver uma queda de vendas.

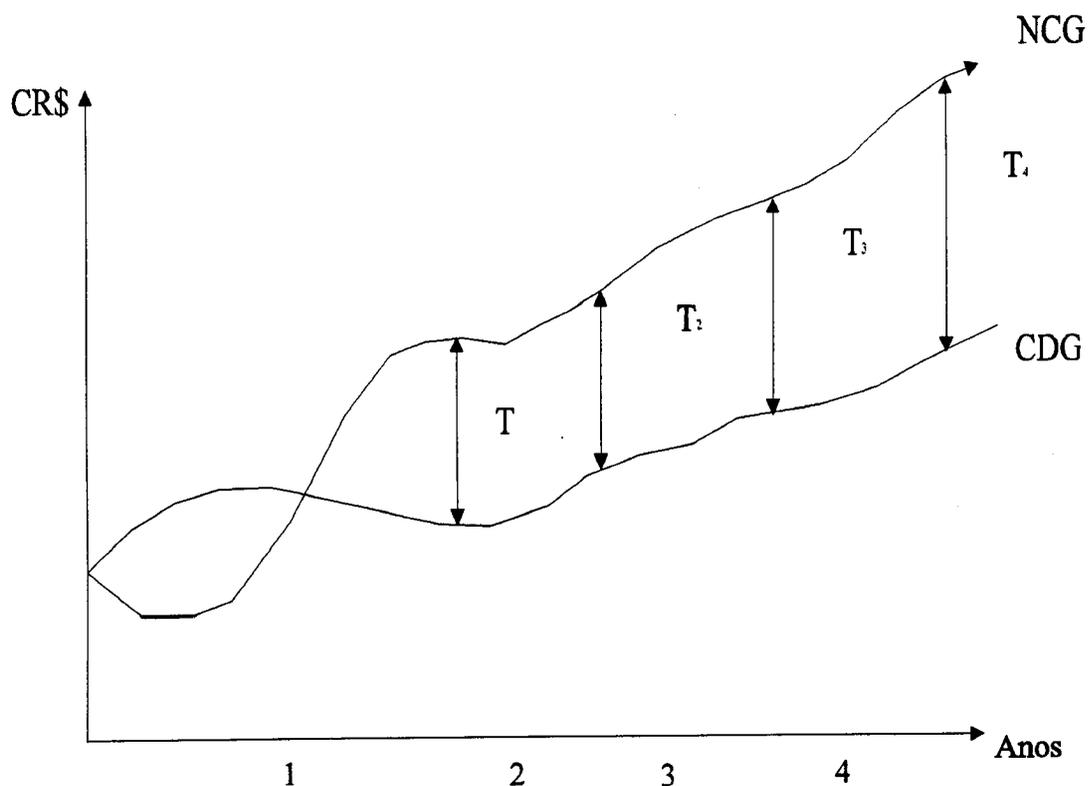
Uma vez que o nível de atividade e rentabilidade da empresa estão sendo geridos eficientemente, pode-se dizer que: "o limite de desenvolvimento a longo prazo de uma empresa, é a capacidade de autofinanciamento" (BERTONECHE, 1979).

É imprescindível, portanto, que o dirigente de uma MPE tenha noção da taxa de crescimento que sua empresa pode suportar.

FLEURIET et alli (1978) enfatiza que a empresa deve ser capaz de gerar recursos suficientes, em suas operações (lucro bruto operacional) para cobrir o crescimento do seu ciclo financeiro (NCG) e deixar alguma sobra para as despesas financeiras, imposto de renda e dividendos.

Vinculado à necessidade de autofinanciamento advém um novo conceito definido por BRASIL & FLEURIET (1980) como EFEITO TESOURA. Segundo os autores, o efeito tesoura é consequência de um saldo de tesouraria (T) crescentemente negativo, tendo que se utilizar de empréstimos de curto prazo em nível elevado. A empresa que teve de recorrer crescentemente a empréstimos de curto prazo para socorrer a tesouraria, teve uma capacidade de autofinanciamento insuficiente para financiar o aumento das necessidades de capital de giro.

A nomenclatura se deve ao fato de as funções representativas da NCG e CDG, graficamente, nesta situação, apresentarem-se no formato de uma tesoura.



Fonte: BRASIL & FLEURIET (1980)

GRÁFICO 4. REPRESENTAÇÃO GRÁFICA DO EFEITO TESOURA

Num primeiro momento, a empresa tinha o CDG maior que a NCG; posteriormente a situação se inverteu. A Tesouraria tornou-se negativa devido a ser a NCG maior que o CDG disponível.

A medida do efeito tesoura é feita pelo índice $\frac{T}{NCG}$ crescente. Quando este índice é estável mesmo que com (T) negativa, o efeito tesoura não se configura.

Segundo os estudos dos autores BRASIL & FLEURIET (1980, p.67), o efeito tesoura apresenta a seguinte tipologia:

- "Tipo1 - risco de autofinanciamento negativo, pela geração de lucro insuficiente, principalmente no nível do Lucro Bruto Operacional, ano após ano;
- Tipo2 - risco de investimento, proveniente de investimentos mal dimensionados, com perfil de retorno inadequado;
- Tipo3 - risco de crise, que pode obrigar o ciclo financeiro da empresa a crescer, reduzindo também a geração de recursos próprios;

Tipo4 - risco de crescimento rápido demais ou de inflação muito acelerada, obrigando a imobilizações elevadas na NCG".

O índice $\frac{\text{NCG}}{\text{vendas}}$ característico da empresa (se o ciclo financeiro se mantiver), é importante como instrumento de planejamento do crescimento da empresa. Mantendo-se o ciclo produtivo e a estrutura de custos constante, a relação NCG/vendas deverá se manter a mesma.

Uma meta a ser alcançada através da análise e planejamento financeiro é a de evitar o "efeito tesoura". A tesouraria até pode ser, eventualmente, negativa, mas não deve tender a valores crescentemente negativos.

Em qualquer das situações em que uma empresa se enquadre, sua situação é crítica e deve tentar ser revertida.

É com base no conjunto de teorias desenvolvidas nesta revisão de literatura sobre planejamento e análise financeira que foi iniciada a pesquisa que compõe o presente trabalho. Seu objetivo foi iniciar a análise das micro e pequenas empresas do estado, com vistas a verificar o quanto dessas abordagens da administração é reconhecido pelos empresários, campo de observação dos pesquisadores e professores de administração.

3. MÉTODO DE DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA

A presente pesquisa é de caráter exploratório e descritivo. Conforme SAMPIERI et alli (1991) os estudos exploratórios caracterizam-se por examinar temas pouco estudados. Eles servem para aumentar o grau de familiaridade com fenômenos relativamente desconhecidos. Os estudos descritivos, por sua vez, buscam descrever situações e eventos. Seleciona-se uma série de questões e quantifica-se cada uma delas independentemente, para assim descrever o que se investiga. Esse tipo de estudo pode oferecer a possibilidade de predições, mesmo que rudimentares. Esta pesquisa caracteriza-se como sendo de caráter exploratório a medida que não existe disponível trabalhos sobre o processo de planejamento financeiro das MPEs do estado do Rio Grande do Sul (conforme pesquisa feita junto a bibliotecas universitárias e do Sebrae). Ela é descritiva por buscar descrever o nível de desenvolvimento do planejamento e avaliação financeiro das MPEs.

3.1. DETERMINAÇÃO DA POPULAÇÃO

O universo de MPEs estudadas restringiu-se às indústrias têxtil e de confecções devido a três motivos principais. O primeiro refere-se ao fato das empresas industriais em geral apresentarem uma estrutura financeira mais complexa do que a empresas comerciais e/ou de prestação de serviços. O segundo refere-se a opção por um setor específico: os resultados da pesquisa devem ser coerentes entre si: a estrutura patrimonial e tipos de necessidades das empresas são muito diferenciados, sendo útil

concluir estudos específicos nos diferentes setores industriais. Por fim, seria muito dispendioso desenvolver a pesquisa envolvendo vários setores industriais.

Foi considerado, para fins desta pesquisa, o universo das MPEs industriais têxtil e de confecções do Estado do Rio Grande do Sul, constantes no cadastro do SEBRAE (Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas) - FIERGS (Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul) de 1990-1991. Esse cadastro continha aproximadamente 3.730 MPEs industriais sendo que o segmento de indústrias têxteis e de confecções contava com 343 empresas o que representava aproximadamente 9% das micro e pequenas empresas industriais.

Este é um dos três setores mais representativos em número de MPEs do estado. Decidiu-se realizar o trabalho no setor devido a sua alta representatividade e também ao interesse do SEBRAE-RS em investir nas Indústrias Têxteis e de Confecções.

No decorrer da pesquisa, tomou-se ciência do fechamento de 46 empresas cadastradas. Essa informação foi obtida através do retorno escrito por parte dos empresários e de contatos telefônicos com as empresas. A população alvo sob a qual foi executada a pesquisa contou, portanto, com 297 MPEs do segmento.

3.2. A AMOSTRA

A amostra foi determinada pelas empresas que efetivamente receberam e retornaram devidamente preenchidos os questionários enviados para levantamento de dados da pesquisa.

A interpretação dos resultados deste trabalho deverá levar em conta o problema de auto-seleção que ocorre quando a empresa decide preencher e retornar o questionário. Conforme citado no trabalho de FENSTERSEIFER et alli (1987) que utilizou-se da mesma

técnica de amostragem, a amostra não é necessariamente aleatória. Este tipo de distorção leva, em geral, a uma superestimação dos resultados.

A fórmula para determinação do tamanho da amostra no caso de populações finitas é (STEVENSON, 1986):

$$n = \frac{z^2(x/n)[1-x/n](N)}{(N-1)e^2+z^2(x/n)[1-(x/n)]}$$

onde:

N = número de elementos da população, no caso 297

e = erro que se está disposto a admitir

z = 1,96 para um intervalo de confiança de 95%

x/n = percentagem representativa sobre o tamanho possível da proporção populacional. Como não se tem dados, os cálculos devem basear-se no intervalo mais amplo possível, o que ocorre quando o valor amostral é igual a 0,50.

Houve um retorno de 42 questionários devidamente preenchidos das 297 empresas ativas do cadastro, representando 14% da população.

Considerando o número de questionários obtidos como tamanho da amostra, pode-se empregar a fórmula acima para verificar o erro que contém a generalização dos dados amostrais para a população:

$$42 = \frac{1,96^2(0,5)[0,5]297}{296e^2+1,96^2(0,5)[0,5]}$$

$$42 = \frac{285,24}{296e^2+0,96} \Rightarrow 296e^2+0,96 = \frac{285,24}{42} \Rightarrow 296e^2 = 6,79$$

$$e^2 = 0,02 \Rightarrow e = 0,14$$

Pode-se desta forma dizer que há um erro de generalização de 14% da amostra para a população. Esse erro não é baixo. Decidiu-se aceitá-lo, no entanto, tendo em vista a grande dificuldade existente em pesquisas junto as MPEs.

É interessante também observar como as empresas deste segmento situam-se em termos de tamanho. Não havendo para a pesquisa outro critério passível de aplicação a priori, considerou-se para efeito classificatório de porte, o número de funcionários que a empresa possuía, conforme informação constante no cadastro do Sebrae/RS. As empresas contendo até 20 funcionários foram classificadas como micro e as empresas com até 100 funcionários, como pequenas. Esse critério também é adotado pela FIERGS e SEBRAE.

Sabe-se das restrições que este método classificatório apresenta por não contemplar outros critérios tais como faturamento, nível tecnológico, nível de terceirização, entre outros. Porém esse foi o único critério passível de utilização para classificação de porte de toda a amostra. BIRCH (1987) em seu extenso trabalho de pesquisa sobre as MPEs também utilizou-se do número de funcionários (até 100) como método de seleção das empresas pesquisadas.

A tabela 2 a seguir, apresenta a amostra classificada de acordo com o número de funcionários, nos três últimos anos.

TABELA 2. AMOSTRA DE EMPRESAS CONFORME O PORTE

PORTE/PERÍODO	1990			1991			1992		
							1992		
							% EM RELAÇÃO		
						AMOSTRA TOT.			
MICRO (≤20 funcionários)	23	25	29	69,0					
PEQUENA (21-100 funcion.)	19	17	13	31,0					
TOTAL	42	42	42	100					

É importante notar que houve uma diminuição significativa no porte das pequenas empresas dos setores pesquisados no período de 1990 a 1992. Enquanto somente uma das empresas passou de micro para pequeno porte, sete empresas passaram à categoria de micro, nos três últimos anos. A queda no porte dessas empresas acompanham a tendência de queda acumulada no período entre 1990-1992 da indústria têxtil e de confecções no mesmo período (SUMA ECONÔMICA; Dezembro de 90 p. 15; Dezembro de 91, p.29 e Janeiro de 92, p.20).

3.3. PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

Os procedimentos para coleta de dados foram estabelecidos de acordo com os resultados obtidos por pesquisas sobre análise de fatores que afetam os seus retornos, respeitando os recursos financeiros disponíveis e características particulares deste trabalho.

O nível de detalhamento e a quantidade de dados necessários excluía, a priori, a possibilidade de pesquisa telefônica.

Cabia então optar entre a utilização de entrevistas pessoais ou pesquisa por correio. Após a análise das relações de custo/benefícios, decidiu-se adotar a pesquisa através de questionários por correio. Considerou-se as vantagens e desvantagens desse tipo de pesquisa citados no trabalho de SOUZA(1991) e aplicáveis a este trabalho em específico.

Vantagens consideradas:

- sistema econômico para obtenção de informação;
- possibilidade de redução do tempo de coleta;
- facilidade de contactar com entrevistados geograficamente dispersos ou muito ocupados;
- redução da tendenciosidade em tópicos embaraçosos;

- elimina possibilidades de influências sobre o entrevistado;
 - flexibilidade de tempo para resposta;
- e, especialmente importante nesse trabalho,
- oportunidade de consulta aos relatórios e pessoal da empresa; e
 - anonimato do empresário.

Foram também ponderadas as seguintes desvantagens:

- baixas taxas de retorno;
 - método menos flexível (o questionário deve ser auto-explicável);
- e principalmente,
- não oferecer a oportunidade dos entrevistadores esclarecerem perguntas, podendo gerar distorções no preenchimento; e
 - problemas na qualidade das respostas; omissão de itens, tendenciosidade e erros.

Em se tratando de MPEs, sabia-se da dificuldade adicional de obtenção de resultados, devido a alguns fatores conhecidos, tais como:

- despreparo técnico de alguns empresários a respeito de terminologias do jargão da administração;
- falta de organização interna que possibilitasse o adequado preenchimento de dados financeiros; e
- receio por parte dos empresários em ceder informações financeiras.

Desta forma, procurou-se tornar o processo de pesquisa o mais elucidativo e claro possível.

O processo de pesquisa pode ser apresentado através das etapas descritas a seguir.

3.3.1. TESTE PILOTO/CORREÇÃO DO QUESTIONÁRIO

Após a elaboração da primeira versão do questionário, foi feito um teste piloto com cinco MPEs. Os questionários foram aplicados da seguinte forma:

1- os empresários liam o questionário e faziam perguntas sobre o que não entendiam;

2- os empresários tentavam responder o questionário, questão a questão e eram argüidos sobre o real teor das respostas;

3- a entrevistadora verificou se a percepção do empresário coincidia com o intuito da questão.

Ao final do teste piloto foi possível reelaborar as questões consideradas problemáticas incluindo algumas informações adicionais.

3.3.2. ENVIO DE CARTA DE PRÉ-NOTIFICAÇÃO

Esta etapa consistiu no envio de uma carta que apresentava a pesquisa ao empresário (vide ANEXO A). Ela teve o propósito de prepará-lo para receber o questionário, bem como clarear o objetivo da pesquisa, reforçando a confidencialidade dos dados e a importância da contribuição individual para o ganho coletivo. Na maioria dos casos a notificação prévia influencia positivamente a rapidez do retorno do questionário (HOUSTON E NEVIN, 1977; JONES & LINDA, 1978 apud BECKER et alii, 1982). O apelo na carta enfatizando a ajuda que o respondente daria as MPEs e ao seu setor tem influenciado a taxa de resposta (WAISANEN, 1959 e PARSONS & MEDFORD, 1972 apud BECKER et alii, 1982).

Foi possível constatar na pesquisa realizada por BECKER et alii(1982) que as taxas de retorno entre as subamostras que receberam e que não receberam pré-notificação foram estatisticamente diferentes.

A carta de pré-notificação foi enviada em envelope (meio-ofício) timbrado da UFRGS endereçados através de etiquetas auto-adesivas impressas por computador, cedidas pelo SEBRAE-RS. Essa forma de endereçamento, isenta de personalização, é a mais prática, tendo sido recomendada por SOUZA (1991). Os resultados de seu estudo apresentam taxas de retorno bem semelhantes para as três formas de endereçamento de envelopes analisados (manuscrito, datilografado e por computador).

Todos os outros documentos enviados também foram encaminhados em envelopes timbrados da UFRGS, com o endereçamento em etiquetas auto-adesivas impressas por computador.

A carta de pré-notificação foi assinada por três pessoas. O coordenador do PPGA-UFRGS, o orientador e a autora do presente trabalho. SOUZA(1991) cita vários autores (PARTENER, 1950, FRAZIER & BIRD, 1958; HAMMOND, 1959; LONG WORTH, 1959) que chegaram à conclusão que a assinatura manuscrita do remetente do questionário é uma das considerações necessárias para se obter uma alta taxa de retorno, embora no trabalho de SOUZA(1991), não tenha sido possível indicar a superioridade de qualquer uma das formas de personalização do endereçamento dos envelopes, em termos de taxa de retorno.

3.3.3. PRIMEIRA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS

a) Envio do Questionário

Nesta etapa foi enviada a primeira remessa de questionários, cujo modelo encontra-se apresentado no ANEXO B. Eles foram enviados acompanhados de outra carta elucidativa (de apresentação) sobre a pesquisa e uma carta-resposta (ANEXO C). FERRIS (1951) apud SOUZA(1991) obteve uma taxa de retorno muito mais elevada quando incluiu um envelope para o retorno do questionário.

A carta de apresentação teve o objetivo de ressaltar mais uma vez os propósitos da pesquisa, dando também um destaque especial para a data limite de devolução do questionário devidamente preenchido. A inclusão da data limite, embora não tenha proporcionado taxa de retorno significativamente diferenciada, ajudou a melhorar a rapidez de retorno dos questionários na pesquisa realizada por SOUZA(1991).

Todas as cartas de apresentação foram assinadas pelo coordenador do PPGA-UFRGS, pelo orientador e pela autora deste trabalho.

Tanto a carta de pré-notificação, quanto os questionários foram identificados com o nome da UFRGS. Os resultados da pesquisa de BECKER et alli(1982) mostraram que a taxa de retorno de questionários foi mais elevada quando o patrocinador foi a UFRGS, em comparação com empresas comerciais. Os questionários, bem como as cartas de apresentação e cartas-resposta foram enviadas dentro de envelopes (tamanho ofício) timbrados da UFRGS.

Os empresários não tinham necessidade de identificar-se, ao responder ao questionário, embora através da carta-resposta, houvesse como controlar o retorno individual, para efeito de solicitação adicional de retorno.

b) Recepção dos Questionários Preenchidos

Apesar de todos os cuidados tomados para execução da pesquisa, após o envio da primeira remessa de questionários foram recebidos 15 retornos, representando um percentual de aproximadamente 5% sobre a população ativa. Prevendo-se um retorno baixo nesta etapa, programou-se, desde o início do projeto, outra remessa e solicitação de retorno de questionários preenchidos.

3.3.4. SEGUNDA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS

Nesta etapa foram enviados novamente questionários para todas as empresas constantes na população-alvo, bem como uma carta-resposta para o retorno desses. Eles foram acompanhados de outra carta de apresentação, que alterava a data de retorno dos questionários. Essa carta encontra-se no ANEXO D.

ISINGER et alli(1972) apud BECKER et alli(1982) constatou que o envio de um segundo questionário aos não respondentes resultou em acréscimo médio de 15 a 25% na taxa de resposta.

a) Recepção dos Questionários Preenchidos

Neste estágio foram recebidos 13 questionários adicionais. O número de retornos totalizou 28, embora 7 desses fossem de empresas que haviam encerrado atividades.

b) Contato Telefônico com as Empresas que não deram Resposta

Considerando-se muito pobre a base de dados obtida para descrição e análise da população, optou-se por realizar contatos telefônicos com todas as empresas constantes no cadastro que não haviam retornado resposta. Com isto tinha-se o objetivo de entender um pouco mais o que ocorria com as empresas: quantas haviam trocado de endereço, encerrado atividade, ou simplesmente alegavam não ter recebido o questionário. Constatou-se também haver algumas empresas que se recusavam a colaborar, manifestando-se nesse sentido, já ao telefone.

Os contatos telefônicos foram feitos com as 315 empresas que ainda não haviam dado nenhum tipo de retorno para as duas remessas de questionários. A tabela a seguir apresenta o tipo de resposta obtida nos contatos telefônicos.

TABELA 3. - RETORNOS OBTIDOS NOS CONTATOS TELEFÔNICOS

RESPOSTAS AOS CONTATOS TELEFÔNICOS	NÚMERO DE EMPRESAS	PERCENTUAL RELATIVO
ENCERRARAM TOTALMENTE AS ATIVIDADES	22	7,0
ENCERRARAM PARCIALMENTE AS ATIVIDADES	5	1,6
ENCERRARAM TEMPORARIAMENTE AS ATIVIDADES	12	3,8
NÃO TINHAM INTERESSE/ CONDIÇÕES	42	13,3
RETORNARIAM QUESTIONÁRIO	47	14,9
GOSTARIAM DE RECEBER NOVO QUESTIONÁRIO PARA RESPOSTA	121	38,4
NUNCA SE CONSEGUIU CONTATO	66	21,0
TOTAL	315*	100

* o cadastro continha 343 empresas e destas 28 haviam dado retorno, faltando então contactar com 315 empresas.

3.3.5. TERCEIRA REMESSA DE QUESTIONÁRIOS (SELETIVA)

Após serem feitos os contatos telefônicos, efetuou-se mais uma remessa de questionários às empresas que alegaram não ter recebido os questionários e demonstraram interesse em participar da pesquisa, bem como para aquelas cujo contato telefônico não foi possível. Esse número totalizou 187 empresas, para as quais foram enviados novamente: uma carta de apresentação (ANEXO E), um questionário e uma carta-resposta, dentro de um envelope timbrado da UFRGS.

a) Recepção dos Questionários Preenchidos

Contando com esta última recepção de questionários, pôde-se totalizar 42 empresas que retornaram os questionários preenchidos. Este total de empresas é que

compõe a amostra da presente pesquisa. Com esta etapa, concluiu-se o processo de coleta de dados, permitindo que fosse feita a descrição e análise da amostra obtida.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS

Os resultados desta pesquisa são apresentados na seguinte seqüência: informações sobre a população e a amostra; informações gerais do segmento, tais como: faturamento, exportação, utilização de recursos de terceiros, entre outros; fatores considerados para decidir iniciar um novo empreendimento empresarial; instrumentos financeiros utilizados para planejamento e controle; e métodos de avaliação da saúde financeira da empresa.

4.1. POPULAÇÃO E AMOSTRA

Foram levantadas informações gerais sobre o segmento com o objetivo de melhor descrever a amostra. Algumas informações confirmaram dados já existentes no cadastro tais como: subárea de funcionamento (se têxtil ou confecção) e número de funcionários. Outras detalham melhor a amostra, envolvendo questões como atividade principal, regime jurídico e evolução das variáveis: faturamento, funcionários, atividade principal e exportação.

Através da variável número de funcionários pode-se observar que enquanto a população ativa contém 63,8% das empresas classificadas como micro, a amostra contém 69,0% das empresas nessa classificação. Muitas das empresas diminuíram de tamanho (em número de funcionários e faturamento) nos três últimos anos, passando a uma nova e maior proporção de microempresas, relativamente às pequenas, como pode ser visto nas tabelas 3 e 4.

Conforme levantamentos do Departamento Econômico da FIERGS, a queda percentual da variável valor total de pessoal ocupado no período 1990-1992 foi de 13,67 %, enquanto que as empresas da amostra apresentaram uma diminuição média de 18%. (vide Tabela 7).

A tabela 4 a seguir apresenta a variável atividade principal da empresa, em termos de gênero de produção.

TABELA 4 - ATIVIDADE PRINCIPAL DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

ATIVIDADE PRINCIPAL	NÚMERO DE EMPRESAS
MALHARIA	10
ROUPAS EM GERAL	19
CHAPÉUS	2
BEBÊ/ENXOVAIS	1
UNIFORMES	2
CAMISARIA	2
CAMA-MESA-BANHO	3
TECIDOS	1
FITAS	1
BOLSAS	1
TOTAL	42

Embora seja muito amplo o número de gêneros de produção observou-se duas concentrações: no gênero malharia (23,8%) e confecções em geral (45,2%).

Não foi possível verificar se a amostra manteve a proporção da população, pois não há dados disponíveis que digam a respeito das suas atividades.

Conforme pode ser visto na tabela 5 a seguir, as empresas da amostra, em quase toda sua totalidade, caracterizam-se juridicamente como empresa por quotas de responsabilidade limitada, não enquadrando-se como microempresa (ME). O teto máximo de faturamento a nível estadual para ME é um valor muito restritivo, não sendo compatível com o faturamento médio anual da amostra de US\$ 385.455. Cabe observar, entretanto, que essa questão teve problemas em sua formulação, dificultando a interpretação das respostas. A questão da empresa enquadrar-se como microempresa resume-se a limites de faturamento em dado intervalo de tempo.

TABELA 5 - REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

REGIME JURÍDICO	NÚMERO DE EMPRESAS
LIMITADA	33
MICROEMPRESA	3
SOCIEDADE INDIVIDUAL	2
S.A	2
NÃO RESPONDERAM	2
TOTAL	42

Ao se trabalhar com essa amostra pequena de 42 empresas, torna-se difícil estratificar o grupo de pesquisados, por exemplo, dividindo-o em micro e pequenas ou área têxtil e de artefatos de tecido. O grupo é, portanto, analisado integralmente. Deve ser levado em consideração que os percentuais apresentados referem-se à percentagem sobre o total de empresas pesquisadas que responderam efetivamente à questão em pauta.

4.2. INFORMAÇÕES GERAIS

Os dados abaixo refletem uma posição evolutiva da empresa em termos de faturamento, número de funcionários e nível de atividade principal sobre o faturamento nos três últimos anos, 1990, 1991 e 1992. As tabelas 6 a 8 a seguir apresentam estas informações.

TABELA 6. EVOLUÇÃO DO FATURAMENTO ANUAL (EM DÓLAR)

PERÍODO	1990	1991	1992
FATURAMENTO MÉDIO	771.193	578.848	385.455
MÁXIMO	6.690.000	6.618.000	4.617.000
MÍNIMO	2.105	814	125
DESVIO PADRÃO	1.305.283	1.207.770	831.898

TABELA 7 - EVOLUÇÃO DO NÚMERO MÉDIO DE FUNCIONÁRIOS

PERÍODO	1990	1991	1992
NÚMERO MÉDIO DE FUNCIONÁRIOS	22	21	18

As empresas pesquisadas apresentaram uma queda de 50% no faturamento médio anual (em dólares) nos três últimos anos analisados (tabela 6).

A queda do faturamento das empresas da amostra representa o grau de dificuldade que a área está passando, superior à média das empresas industriais do estado. Segundo os indicadores fornecidos pelo Departamento Econômico da FIERGS, o faturamento das empresas industriais apresentaram um crescimento de 11,01% no período de 1990 - 1992. As empresas de indústria têxtil e de confecções sofreram conseqüências mais severas, advindas da crise econômica brasileira, do que a maioria das outras indústrias.

Simultaneamente houve um decréscimo no número médio de funcionários que caiu de 22 em 1990 para 18 em 1992 (tabela 7), representando uma diminuição de pessoal na ordem de 18%, acompanhando (embora em maior escala) a tendência de queda na absorção de mão-de-obra industrial, que foi de 13,29%.

TABELA 8 - DISTRIBUIÇÃO RELATIVA DOS FUNCIONÁRIOS POR ÁREA

PERÍODO	1990	1991	1992
PRODUÇÃO	84%	82,6%	76,2%
VENDAS	8%	8%	9,5%
ADMINISTRAÇÃO	8%	8%	14,3%

Pode-se observar um decréscimo relativo de mão-de-obra na área de produção, aumentando conseqüentemente o investimento em vendas e principalmente na administração. Tal fato provavelmente decorre da diminuição da produção. A redução do pessoal na área de produção, geralmente não pode ser acompanhada de redução em funcionários de Vendas e Administração, pois o número de funcionários que não trabalham na produção é muito pequeno, sendo difícil reduzi-lo ainda mais.

Esse questionamento foi feito com o intuito de verificar se haveria indicação de utilização intensiva de produção externa (fácções) ou vendas exclusivas através de representantes. Entretanto não houve comprovação de quaisquer alterações desse gênero.

Quando questionadas a respeito de suas atividades, verifica-se que as empresas dedicam-se integralmente as suas atividades principais, conforme apresentado a seguir:

**TABELA 9 - EVOLUÇÃO DO NÍVEL DE ATIVIDADE
PRINCIPAL/FATURAMENTO**

PERÍODO	1990	1991	1992
% DA ATIVIDADE PRINCIPAL S/ FATURAMENTO	96	93	92

Era objetivo dessa questão verificar se as empresas estariam partindo para atividades paralelas ou correlatas, com o intuito de reduzir o efeito da recessão em seus faturamentos, que supunha-se de antemão vir sofrendo reduções nos últimos anos.

Considerando as respostas obtidas em termos de evolução do nível de exportação/faturamento, é possível afirmar que as empresas que compõem a amostra não trabalham efetivamente com este tipo de atividade. As respostas obtidas através do questionário proposto apresentaram um percentual inexpressivo.

As informações obtidas no item estrutura financeira atual, referentes aos valores investidos em cada conta do ativo, passivo e patrimônio líquido, não apresentaram consistência, não podendo ser utilizadas como resultados desta pesquisa.

A tabela 10 apresenta dados sobre o giro das MPEs do segmento, através da apresentação de números referentes aos ciclos produtivo e financeiro das empresas.

TABELA 10- CICLOS PRODUTIVO E FINANCEIRO DAS EMPRESAS

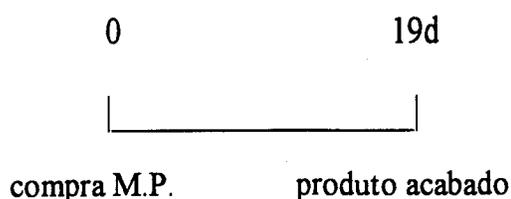
	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
-Ciclo produtivo médio	18,8 dias	11,2	3	50
- Ciclo financeiro médio	41,1 dias	16,9	15	70

O ciclo produtivo médio deste segmento é de aproximadamente 19 dias, enquanto o seu ciclo financeiro médio de aproximadamente 41 dias. As empresas estão

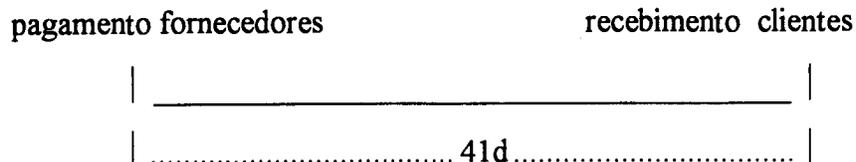
financiando seus clientes em 41 dias a partir do período em que foi feito o pagamento ao fornecedor. Este tempo inclui o período de produção e parte do período de estocagem.

Os dados obtidos permitem a seguinte seqüência de análise:

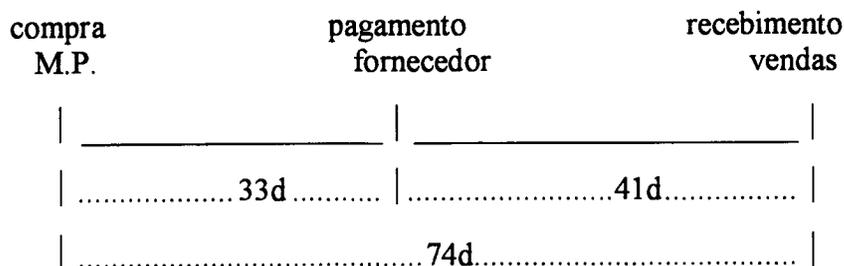
1) O ciclo produtivo, ou seja, o tempo entre a compra da matéria-prima até o produto ser considerado acabado, corresponde a 19 dias, conforme demonstrado graficamente a seguir:



2) O ciclo financeiro, ou seja, o tempo decorrido entre o pagamento da matéria-prima e o recebimento de clientes, compreende 41 dias, conforme demonstrado no gráfico a seguir:

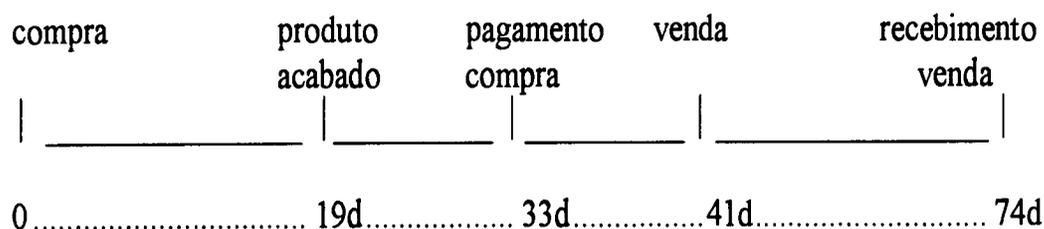


3) O ciclo operacional, ou seja, o tempo decorrido desde o momento da compra de matérias-primas até o recebimento das vendas dos clientes, ou ainda o número de dias correspondente ao ciclo financeiro mais o prazo oferecido pelo fornecedor, compreende 74 dias conforme demonstrado a seguir:



Sabendo-se que o prazo médio oferecido pelo fornecedor é de 33 dias, conclui-se dos dados que o tempo médio de estocagem é de 22 dias, pois, sabe-se que o prazo

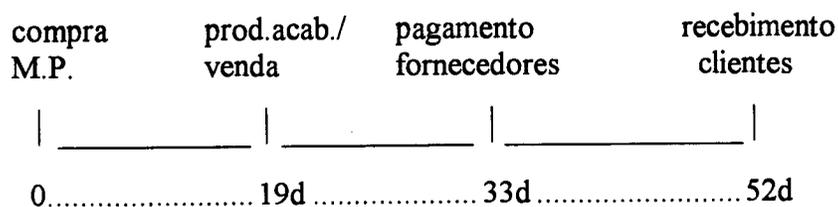
médio de recebimento de clientes é também de 33 dias conforme pode ser observado na representação gráfica a seguir:



A partir dos dados supra pode-se analisar informações importantes sobre o processo produtivo e financeiro das empresas analisadas.

Em média, as empresas desse segmento levam 19 dias entre a compra/recebimento de matéria-prima e o término do produto. Os produtos ficam prontos antes mesmo de ter sido pago o valor referente às matérias-primas envolvidas. Entretanto, os produtos ficam estocados em média 22 dias, tempo superior ao de produção. É o tempo de estocagem que amplia o ciclo financeiro e o ciclo operacional.

Caso fosse possível produzir sob encomenda, tal segmento necessitaria de capital de giro proporcionalmente menor em relação ao faturamento, devido a redução do tempo que o produto acabado fica em estoque. A única necessidade de capital para giro ficaria por conta da mão-de-obra e do financiamento da venda (também reduzido), conforme pode ser visto a seguir:



Esta última representação seria utópica para a maior parte das empresas. As lojas de varejo (clientes das empresas em análise) estão atualmente habituadas a trabalhar com pronta-entrega para minimizarem suas necessidades de investimento em estoque e, conseqüentemente, sua necessidade de investimento em capital de giro. O mercado

consumidor final é considerado muito instável para serem feitos pedidos. Tal fato acarretou um aumento da necessidade de capital de giro nas empresas do setor, nos últimos anos.

É crítica a situação de um ciclo financeiro longo, colocando os efeitos inflacionários contra a empresa, bem como o risco de obsolescência dos estoques, pois as empresas analisadas trabalham com moda.

A seguir, a tabela 11 apresenta dados mensais absolutos (em dólares) e relativos (percentuais) referente à rentabilidade das MPEs do segmento.

TABELA 11 - DADOS DE RENTABILIDADE (EM DÓLAR)

	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
-Lucro líquido (mensal, em dólares)	7217	23095	-17865	92500
-Margem bruta s/ vendas (Vendas-Custo Prod. Vendidos/Vendas)	28%	50%	-120%	120%
-Margem Líquida s/vendas (Lucro líquido/vendas)	10%	10%	-12%	29%

Quanto à lucratividade, podem ser observados grandes desvios. Isso se reflete na determinação da margem bruta sobre as vendas e em menor escala para a margem líquida sobre as vendas. A primeira ficou em uma média de 28% (com valor mínimo de -120% e máximo de +120%), enquanto a segunda com uma média de 10% (com valor mínimo de -12% e máximo de +29%) (tabela 11). Os dados referentes a lucratividade são utilizados para cálculo das margens. A média da margem bruta e líquida encontra-se no limite mínimo aceitável. Conforme indicado por TIMMONS (1994) e exposto na revisão de literatura deste trabalho, seria desejável uma Margem Líquida de 10 a 20%. O grande desvio padrão existente nas margens Bruta e Líquida representa o quão despadronizada, em termos de rentabilidade, encontram-se essas empresas.

A tabela 12 apresenta dados referentes aos prazos médios de recebimento de clientes e pagamento de fornecedores, nos três últimos anos:

TABELA 12 - EVOLUÇÃO DOS PRAZOS MÉDIOS DE RECEBIMENTO E PAGAMENTO

Prazos médios expressos em número de dias	1990	1991	1992
Prazo médio de recebimento de clientes	39,8	37,2	33,4
Prazo médio de pagamento a fornecedores	41,6	36,4	33,5

Os prazos médios de recebimento de clientes e pagamentos a fornecedores reduziram-se nos três últimos anos. Segundo os dados obtidos, em 1990, os prazos concedidos pelos fornecedores eram ligeiramente maiores que os dados a clientes. No último ano porém eles se igualaram, fixando-se em torno de 33 dias. As MPEs do segmento passaram a necessitar de mais capital para giro, pois os fornecedores restringiram seus prazos nesses dois últimos anos.

A tabela 13 retrata as respostas apresentadas pelas empresas, quando questionadas a respeito da evolução real de seus níveis de financiamento de curto prazo.

TABELA 13 - EVOLUÇÃO DOS NÍVEIS REAIS DE FINANCIAMENTO DE CURTO PRAZO (1990-1992)

- Estável	20%
- Crescente	20%
- Decrescente	7%
- Não utilizam recursos de terceiros de Curto Prazo	53%

Nota-se que a utilização de capital próprio para investimentos de curto prazo predomina, devido à dificuldade das pequenas empresas terem uma rentabilidade nominal maior que a taxa de juros e correção monetária cobrada pelos bancos comerciais. Aproximadamente 53% das empresas pesquisadas não utilizam financiamentos de curto prazo e 7% delas estão decrescendo seu nível de utilização no decorrer dos três últimos anos. Tem-se nesta questão, entretanto, um ponto questionável. Alguns micro empresários entendem como financiamento o desconto de duplicata e o uso de crédito automático especial em conta corrente enquanto outros, não.

As tabelas 14 e 15 apresentam informações a respeito dos financiamentos, de curto e longo prazos, mantidos pelas empresas pesquisadas.

TABELA 14 - AGENTES FINANCIADORES

Agente financiador	Núm. de respostas	%s/ financiamentos
- Banco do Brasil	6	40,0
- Banrisul	3	20,0
- Badesul (Banrisul)	1	6,7
- Sudameris	1	6,7
- Meridional	1	6,7
- Outros agentes	3	20,0
TOTAL	15	100

A maior parte dos empréstimos são obtidos junto ao Banco do Brasil e Banrisul (67%) que oferecem uma linha mais ampla de financiamentos.

As empresas mantêm financiamentos ativos evidenciados na tabela a seguir:

TABELA 15 - TIPOS DE FINANCIAMENTO

Tipo de financiamento	Núm. de respostas	% s/tipo financiamento.
Programa de operações conjuntas (POC)	1	6,7
Financiadora de máquinas e equipamentos (FINAME)	3	20,0
Conta corrente especial	2	13,3
Empréstimo para Capital de Giro	4	26,7
Programa de financiamento a micro e pequena empresa (MIPEN)	1	6,7
Desconto de Duplicata	4	26,7
TOTAL	15	100

Ao analisar esta tabela verifica-se que 10 entre 15 respostas referem-se a financiamentos de curto prazo distribuídos entre utilização de crédito automático especial em conta corrente, empréstimos para capital de giro e desconto de duplicatas, ou seja, 67% delas.

As empresas alegam manter financiamentos ativos com o objetivo de investir nos seguintes itens, descritos na tabela a seguir:

TABELA 16 - OBJETO FINANCIADO

Objeto financiado	Núm. de respostas	% s/objeto financ.
Ampliação de instalações	4	33,3
Aumento da Necessidade de Capital para Giro	5	41,7
Cobertura de outros débitos	3	25,0
TOTAL	12	100

Quanto ao objeto financiado, 33% das empresas que responderam à questão mantêm financiamento para ampliar suas instalações, ou seja, do total de financiamentos de curto e longo prazo somente 33% são destinados às instalações.

Analisando de forma geral a questão referente à utilização de capital de terceiros, verifica-se que esta fonte de recursos está sendo bastante utilizada para financiar o curto prazo (67%) e pouco utilizada para financiar os investimentos permanentes (33%). Tal fato contribui favoravelmente para a teoria de FLEURIET et alii (1978) relativamente ao aumento na necessidade de capital de giro que não é planejado adequadamente pelas empresas, levando-as à baixa lucratividade e conseqüentemente à falta de condições de auto-financiamento. Isso é extremamente negativo para a saúde financeira das empresas.

A seguir apresenta-se os resultados obtidos quanto à duração dos financiamentos.

TABELA 17. PRAZO DOS FINANCIAMENTOS (EM NÚMERO DE MESES)

	Média	Mínimo	Máximo	Moda
Prazos dos financiamentos ativos	17,8	0,3	90	1

Tais resultados corroboram que a maior freqüência de financiamento é para curto prazo (pois a moda em termos de prazo para financiamento é de um mês). A média dos prazos está alta devido à existência de financiamento de até 90 meses.

4.3. FATORES DECISIVOS PARA IMPLANTAÇÃO OU AQUISIÇÃO DO EMPREENDIMENTO EMPRESARIAL

A tabela 18 apresenta os resultados obtidos em relação aos fatores que levaram os proprietários das empresas a implantarem ou adquirirem o empreendimento, assim como os procedimentos utilizados para análise prévia da situação. Essa questão foi oferecida com múltipla escolha de resposta.

Através dessa abordagem no questionário, procurava-se verificar quais fatores impõem os empresários a estabelecerem-se empresarialmente. O estudo de viabilidade de um empreendimento, para que seja analisado racionalmente deve seguir algumas etapas de análise que resultem em um projeto de análise de investimentos (figura 4).

Através desse questionamento foi possível identificar o quanto desse processo é posto em prática e o quão qualitativa é a avaliação de viabilidade.

A tabela apresenta quais fatores, dentre os pesquisados, teriam contribuído substancialmente para a abertura do empreendimento. A análise envolveu experiências anteriores dos sócios, expectativas quantitativas e qualitativas, bem como instrumentos sobre o futuro empreendimento que tenham ajudado na concepção e implantação da empresa.

TABELA 18. FATORES MOTIVACIONAIS PARA ABERTURA/AQUISIÇÃO DO
EMPREENHIMENTO.

- Um ou mais dos atuais sócios terem sido funcionários de vendas de empresas similares	18%
- Acreditar que o empreendimento fosse ter um lucro acima da média obtida por outros negócios	54%
- Haver forte conhecimento prévio, sobre a tecnologia necessária para desenvolver os produtos	65%
- O potencial de lucro e crescimento do empreendimento ter sido calculado e mostrar-se compensador	28%
- A liquidez prevista para a empresa, através de planejamento prévio de caixa, mostrar-se compensadora	33%
- A Taxa Interna de Retorno ou o Valor Presente líquido terem sido calculados e mostrarem-se compensadores	28%
- O tempo para recuperação do capital ter sido calculado e mostrar-se compensador	38%
- A empresa, na maneira idealizada, mostrar-se uma forma de grande realização profissional	88%
- Terem sido realizadas pesquisas sobre experiências similares	55%
- Ter sido definido um conceito geral da empresa	49%
- O conceito geral incluía:	
- o mercado a ser atingido	78%
- o tipo de produto	90%
- a forma de distribuição	77%

Cabe neste momento analisar a relevância dos itens pesquisados.

Os itens considerados mais importantes pela maioria dos pesquisados foram:

1º) A empresa, da maneira como havia sido idealizada inicialmente, mostrava-se como uma forma de grande realização profissional para os empresários (88%).

Através desse retorno da pesquisa e dos resultados obtidos nos outros questionamentos observa-se que na fase de implantação de suas empresas, os empresários estão mais ligados em características qualitativas. Não é elaborado um planejamento quantitativo, levando em conta o mercado.

2º) Havia forte conhecimento prévio sobre a tecnologia necessária para desenvolver os produtos (65%).

Este resultado comprova uma idéia pré-concebida da autora de que os empresários investem em empresas próprias quando dominam o produto. Enquanto o conhecimento do produto era de domínio de 65%, a definição do mercado a ser atingido, do tipo de produto e de distribuição, dentro de um conceito geral de empresa, foram elaborados por 38% a 44% dos empresários da amostra.

Tal fato prova a tendência de visão centrada no produto e não no mercado.

3º) Os sócios acreditavam que o empreendimento fosse ter um lucro acima da média obtida por outros negócios (54%), embora somente 28% a 38% dos empresários tivessem realizado algum planejamento quantitativo, seja sobre o potencial de lucro e crescimento da empresa, seja através de indicadores como a liquidez, Taxa Interna de Retorno, Valor Presente Líquido ou Tempo para Recuperação do Capital.

4º) Terem sido realizadas pesquisas sobre experiências similares (55%). Através dessa atitude torna-se possível idealizar novas empresas. Provavelmente as informações levantadas em experiências similares referem-se a forma de operacionalizar a empresa: maquinário, processo produtivo, fornecedores, etc.

A questão de planejamento sistemático: projeção de mercado, de custos, de rentabilidade etc, não foram objeto das pesquisas realizadas, como pode ser comprovado através das respostas obtidas nas outras questões.

O fator considerado de maior importância para as empresas pesquisadas é de caráter subjetivo: os empresários viam a montagem de seus empreendimentos como fator de auto-realização.

Poucos empresários, em torno de 18%, tinham sido funcionários na área de vendas em empresas similares; provavelmente o produto, mais do que o mercado, era de conhecimento dos empresários. Essa questão foi inserida devido ao conhecimento de que muitos empresários bem sucedidos levam para sua própria empresa clientes da empresa onde eram funcionários. Tal fato não parece ser válido no tipo de empresas pesquisadas.

A maioria dos empresários evidenciou, através das respostas obtidas, não ter desenvolvido as etapas do curto-circuito criativo citado na revisão bibliográfica do presente trabalho DEGEN (1989).

4.4. INSTRUMENTOS ORÇAMENTÁRIOS/FINANCEIROS UTILIZADOS

As tabelas 19 a 20, a seguir, resumem a situação das MPEs do segmento, quanto ao grau que se utilizam de algum instrumento orçamentário/financeiro para planejamento e controle da saúde financeira da empresa, em seu atual estágio.

TABELA 19. PROCEDIMENTOS UTILIZADOS NO PLANEJAMENTO
FINANCEIRO

Procedimento formal de orçamento de vendas	67%
Utilização de dados históricos na previsão de vendas	63%
Previsões de orçamentos operacionais e planejamento financeiro a nível global	73%
Realização de reuniões com os responsáveis pelas principais áreas, para elaboração e análise do planejamento	41%
Existência de um sistema informatizado para elaboração do orçamento operacional ou planejamento financeiro	19%

As empresas constantes na amostra desta pesquisa, quando questionadas a respeito de planejamentos amplos, responderam positivamente. A maior parte delas possui procedimento formal de orçamento de vendas, utiliza dados históricos na previsão

das vendas e elabora previsões de orçamentos operacionais e planejamento financeiro a nível global. Os números globais são previstos pelos empresários.

Quanto às reuniões, não se pode ser conclusivo a respeito da resposta, pois muitas empresas são demasiado pequenas, tendo somente o próprio empresário como responsável por todo o processo.

Dentre as empresas que declaram elaborar previsões de orçamento operacionais/planejamentos financeiros globais (73% das empresas da amostra) obteve-se os seguintes dados a respeito da periodicidade e abrangência desses planos (em número/dias):

TABELA 20. PERIODICIDADE E ABRANGÊNCIA DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO

	Média	Desvio Padrão	Moda
Frequência (periodicidade)	62	80,68	30
Período de abrangência	128	127,23	60

A frequência de elaboração das previsões entretanto apresenta-se defasada. O mercado brasileiro é muito dinâmico; as políticas econômicas são muito instáveis. As empresas deveriam portanto, acompanhar esse ritmo, refazendo seus planejamentos a cada 15 ou 30 dias, no mínimo.

Quanto ao período de abrangência verificam-se números dentro dos padrões habituais, sendo o período mais utilizado o de 60 dias.

Dentre as empresas que declaram elaborar previsões de orçamentos operacionais/planejamento financeiros globais (73%), obteve-se os seguintes dados:

**TABELA 21. DETALHAMENTO DOS INSTRUMENTOS UTILIZADOS NO
PLANEJAMENTO FINANCEIRO**

Elaboração de orçamento de vendas	88%
Elaboração de planejamento de produção	96%
Projeção de compras e contratações	93%
Projeção de custos de produção	80%
Projeção de estoques	84%
Projeção de despesas operacionais	74%
Elaboração/utilização gerencial de Balanço Patrimonial	36%
Elaboração/utilização gerencial de Demonstrativo de Resultados	32%
Elaboração/utilização gerencial do Fluxo de Caixa	76%
Utilização de outros instrumentos não citados	63%

A maioria das empresas (entre 74 e 96%), demonstra elaborar orçamentos de vendas, planeja produção, projeta compras e contratações de pessoal, projeta os custos globais de produção, os estoques e as despesas operacionais.

Dentre as empresas que declaram realizar procedimentos formais de planejamento financeiro (73%), nem todas elaboram e utilizam gerencialmente o fluxo de caixa (somente 76% delas). A utilização do fluxo de caixa como instrumento gerencial limita-se a 55% das empresas, percentual muito baixo, e que se contrapõe ao fato das empresas declararem (conforme respostas aos questionários), realizar procedimentos formais de planejamento financeiro.

Ao analisar a utilização do demonstrativo de resultados e balanço patrimonial nos planejamentos, a realidade mostra-se ainda pior. Dentre as empresas que elaboram previsões de orçamentos operacionais/planejamento financeiro globais, aproximadamente 34% afirmam utilizar esses instrumentos na elaboração de previsões de orçamentos operacionais/planejamento financeiros globais.

TABELA 22. INSTRUMENTOS UTILIZADOS A NÍVEL DE
 AVALIAÇÃO/CONTROLE FINANCEIRO

Volumes de vendas	55%
Volumes de produção	48%
Relatórios de compras e contratações	31%
Custos de produção	28%
Níveis de estoques	34%
Despesas operacionais	10%
Balanço Patrimonial	28%
Demonstrativo de Resultados	24%
Fluxo de Caixa	31%
Outros instrumentos não citados	14%

A nível de controle, as empresas demonstraram utilizar em menor proporção os instrumentos questionados, do que em relação ao planejamento. Há uma maior preocupação com o futuro do que com o acompanhamento minucioso do ocorrido.

Apenas o volume de vendas demonstrou ser acompanhado pela maior parte das empresas. Os demais controles são utilizados apenas pela minoria. Agravando tal situação, há de se considerar ainda, que das 24% e 31% das empresas que se utilizam respectivamente do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados, muitos devem fazê-lo por questões legais, por haver necessidade desses instrumentos de controle a nível contábil e tributário, não sendo necessariamente utilizados gerencialmente pelos empresários.

4.5. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

As tabelas 23 e 24, a seguir, apresentam os métodos e indicadores que as MPEs do segmento declaram utilizar para medir o desempenho financeiro geral da empresa, a nível de planejamento e controle operacional e em novos investimentos.

TABELA 23. INDICADORES UTILIZADOS PARA ANÁLISE FINANCEIRA

Giro de estoques (vendas/estoque)	82%
Giro dos ativos (vendas/ativos)	45%
Giro do patrimônio líquido (vendas/capital+reservas)	37%
Rentabilidade s/ ativo imobilizado (lucro líquido/ativo imobilizado)	18%
Rentabilidade s/patrimônio líquido(lucro líquido/patrimônio líquido)	41%

TABELA 24. AVALIAÇÃO E CONTROLE DE NOVOS INVESTIMENTOS

Realização de controles (previsto versus realizado) dos projetos mais importantes	45%
Existência de um analista de projetos (ou alguém capacitado para a função)	15%
Existência de procedimento formal para preparação de orçamentos de capital	18%
Existência de uma rentabilidade mínima exigida pela empresa, para novos investimentos	60%

As empresas no segmento pesquisado não costumam avaliar sistematicamente sua situação financeira operacional e para novos investimentos, como é demonstrado nas tabelas anteriores. Dos elementos pesquisados, somente o giro de estoque é um índice muito utilizado, a nível de planejamento operacional. Considerando novos investimentos, o único referencial utilizado pela maioria é o estabelecimento de uma rentabilidade mínima, embora esse item seja questionável uma vez que somente 18% dos pesquisados possuem procedimentos formais para preparação de orçamento de capital.

Basicamente as empresas demonstram projetar receitas e despesas, não avaliando rentabilidade e giro de seus ativos. Não há, provavelmente, o conhecimento necessário. A preocupação se restringe a um nível básico: comprar, produzir e vender. Não são traçadas metas de retorno, não é elaborado um planejamento e financeiro.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1. LIMITAÇÕES

Há de se considerar que toda e qualquer generalização deve ficar restrita ao próprio segmento, não podendo ser estendida as micro e pequenas empresas em geral. Primeiro pelo próprio objetivo da pesquisa, de envolver somente este segmento e segundo, pelo tipo de segmento pesquisado não envolver muitas barreiras para a implantação de empresas. É muito fácil estabelecer uma indústria de confecções: o nível de exigência tecnológica, bem como o acesso a clientes não são barreiras fortes para os novos empreendimentos no setor, distintamente de outros segmentos onde o nível tecnológico é mais elevado ou os mercados são mais restritos. Certamente, quando as barreiras de entrada são maiores, os procedimentos de análise prévia e acompanhamento dos resultados das empresas venham a ser práticas mais constantes.

Além desse fator de cunho geral, tem-se um fato específico de limitação da pesquisa, no que se refere à análise da estrutura financeira das empresas do segmento. Inicialmente a pesquisa propunha-se a analisar a composição das Fontes e Aplicações de recursos de curto e longo prazo das empresas, ou seja, suas estruturas financeiras. Entretanto, embora tenha sido incluído esse item no levantamento de dados, não se pode utilizar seus dados devido a incoerências existentes entre si. O valor total investido na empresa não era condizente com os valores referentes às fontes de recursos (total do Passivo mais Patrimônio Líquido). As empresas da amostra foram contactadas, vindo a

se confirmar a falta de confiabilidade existente nos dados levantados. Optou-se então por não utilizá-los.

Outro fator relevante observado após a execução da pesquisa refere-se à falta de questionamento quanto à formação educacional do empresário e sua participação em treinamentos sobre técnicas gerenciais. Essa informação geraria um banco de dados com capacidade de permitir correlações entre o nível de planejamento administrativo financeiro e de desempenho da empresa e o nível de desenvolvimento do empresário.

5.2. CONCLUSÕES

É preciso neste momento considerar que a interpretação dos resultados deve ser feita tendo em mente uma possível tendenciosidade comum a pesquisas realizadas pelo correio. Trata-se do problema de auto-seleção que ocorre quando a empresa decide preencher e retornar o questionário, fazendo com que a amostra de trabalho não seja necessariamente aleatória. Esse tipo de distorção, conforme descrito em FENSTERSEIFER et alii (1987), leva em geral a uma superestimação dos resultados. Mesmo assim, os resultados desta pesquisa, sob a maioria dos aspectos pesquisados, mostram pouca aproximação das práticas empresariais à teoria financeira.

Antes de concluir sobre os itens pesquisados é necessário abordar um aspecto que não foi objetivo predeterminado da pesquisa, mas que acabou por integrá-la: a questão do encerramento das micro e pequenas empresas.

No segmento pesquisado, 46 das 343 empresas que constavam no cadastro do Sebrae-Fiergs encerraram suas atividades. A população alvo reduziu-se a 297 empresas. Entre os motivos possíveis, a falta de planejamento prévio à implantação da empresas deve contribuir consideravelmente para tanto.

Com a presente base de dados não é possível fazer qualquer correlação entre o fechamento das empresas e o seu nível de planejamento, controle e análise administrativo-financeiro. As empresas que encerraram suas atividades não fizeram parte da amostra, e nada se sabe sobre a sua administração, anterior ao seu fechamento.

Como não há conhecimento de outras pesquisas similares, não é possível travar correlações entre o estágio de desenvolvimento administrativo-financeiro dos diferentes setores e o nível de encerramento de empresas.

Nas empresas pesquisadas foi também observado um decréscimo no faturamento da ordem de 50%, no período 1990-1992, contrária a tendência de crescimento das indústrias do Estado em geral.

Desta pesquisa, pode-se concluir que os empresários do setor parecem não planejar detalhada e quantitativamente suas empresas, muito menos estabelecem critérios para implementação de seus empreendimentos. Para eles, os itens de maior importância entre os relatados, que contribuíram substancialmente para a abertura do empreendimento, foram de caráter qualitativo, ou expectativas quantitativas sem fundamentação ou cálculo prévio. Os empresários, na fase anterior à implementação do negócio, não possuíam, em sua maioria, um planejamento para a empresa, não podendo, portanto, prever as necessidades de captação, os investimentos de recursos e as possibilidades de rentabilidade da empresa.

Exemplo do acima afirmado é que embora 54% acreditassem que o empreendimento fosse obter lucro acima da média obtida por outros negócios, somente 28% calcularam antecipadamente o potencial de lucro e crescimento do empreendimento, tendo o mesmo se mostrado compensador. Por outro ângulo, enquanto

65% declarou possuir forte conhecimento prévio sobre a tecnologia necessária para desenvolver seus produtos, uma minoria tinha conceituado o mercado, o produto e a forma de distribuição (tabela 18). As expectativas não estavam fundamentadas e havia certamente maior conhecimento do produto do que do mercado.

Quanto aos instrumentos financeiros utilizados para planejamento, a maioria dos resultados positivos obtidos foi no sentido de planejamento amplo (tabela 19). Eles planejam e controlam números macros e operacionais, não chegando sequer a possuir, em boa parte deles, previsões de saldo líquido de caixa para os próximos períodos, quanto mais previsões a nível de desempenho e estrutura patrimonial, onde somente 25% deles responderam afirmativamente.

Em termos de instrumentos de controle e métodos de análise financeira os resultados obtidos estão longe do desejável (tabelas 22 e 23). Nota-se uma falta de conhecimento tanto para acompanhamento gerencial da empresa, quanto para elaboração de projetos de investimentos. Entre os 5 índices de avaliação questionados: giro de estoque, giro dos ativos, giro do patrimônio líquido, rentabilidade sobre ativo imobilizado e rentabilidade sobre o patrimônio líquido, somente o primeiro mostrou ser utilizado pela maioria. Para avaliação de novos investimentos, embora a maioria demonstre ter estabelecido um percentual mínimo de rentabilidade exigido pela empresa, uma minoria o calcula e apenas 18% dos resultados foram positivos quanto à existência de procedimento formal para preparação de orçamentos de capital (tabela 24). A administração financeira ativa é praticamente inexistente.

As margens médias líquidas (10%) e brutas (28%) apresentam-se adequadas à realidade industrial, embora com grandes variações na amostra pesquisada (tabela 11). Aproximadamente 47% das empresas da amostra continuam utilizando recursos de terceiros para financiar necessidades de curto prazo (tabela 13). Do total dos

financiamentos ativos, 20% são relativos ao FINAME, 13,4% a programas subsidiados (POC e MIPEN), e o restante refere-se a financiamentos obtidos em bancos comerciais convencionais, com os juros conhecidamente altos (tabela 15). Somente 33% do total de financiamentos ativos refere-se ampliação de instalações (tabela 16). Constata-se que as empresas não possuem capital próprio e capacidade de autofinanciamento suficiente para cobrir sua necessidade de capital de giro.

Os resultados obtidos na pesquisa deste segmento demonstram a necessidade de formação gerencial desses empresários e de apoio financeiro e administrativo, servindo de base para projetos nos centros de apoio as micro e pequenas empresas e nas universidades.

5.3. RECOMENDAÇÕES AOS MICRO E PEQUENOS EMPRESÁRIOS

A pesquisa demonstra que as micro e pequenas indústrias têxteis e de confecções estão enfrentando grandes retrações no mercado. O fato de haver nos últimos 2 anos uma redução no faturamento na ordem de 50%, contrastando com o crescimento de 11,01% no faturamento das indústrias do estado, associado ao fato da redução de mão-de-obra não ter sido na mesma proporção (18%), certamente geram problemas de rentabilidade para as empresas. A Lucratividade sofreu reduções.

Além das variáveis externas que desfavorecem aos empresários, há também certo nível de despreparo. Acredita-se que grande parte dos insucessos empresariais devam-se à falta de preparo administrativo-financeiro desde o momento da concepção do novo empreendimento.

Não foi objetivo do presente trabalho apresentar algum modelo novo a ser seguido, não podendo deixar de ser apresentado, no entanto, a nível de conclusão, as rotinas julgadas indispensáveis para a manutenção da saúde financeira das empresas, o

que extrapola o campo de empresas têxteis e de confecções para ser aplicável a qualquer MPE industrial.

QUANTO A AQUISIÇÃO/IMPLANTAÇÃO DE UM NOVO EMPREENDIMENTO

Sugere-se que o empreendedor que está estudando a possibilidade de abertura de seu negócio, de fato o analise como uma opção de investimento e cumpra todas as etapas previstas para um análise de investimentos convencional (item 2.4.3 - Orçamento de Capital), ou seja:

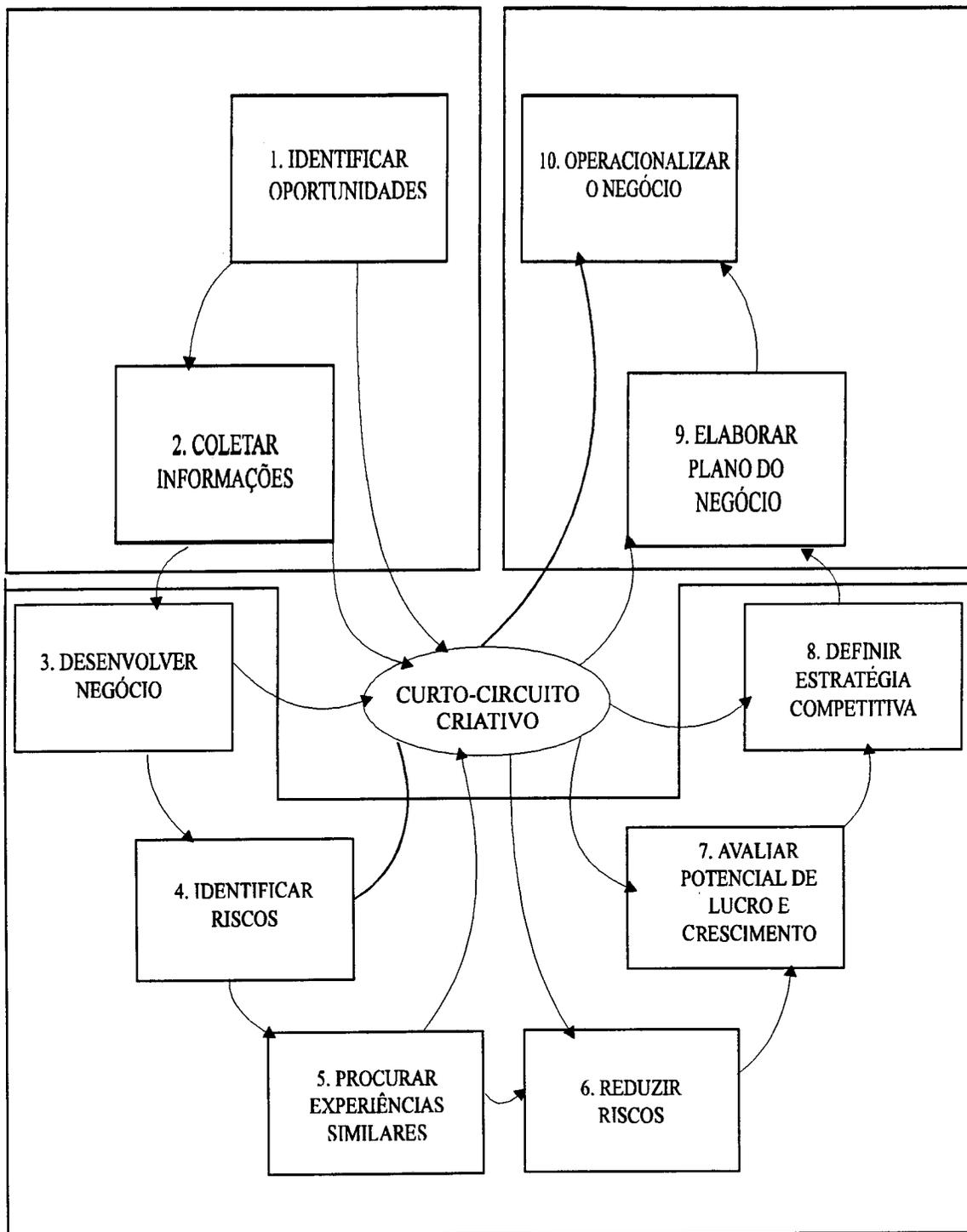
1 - elabore um projeto de seu investimento, descrevendo suas idéias. Há necessidade de conceituar a empresa iniciando o "curto-circuito criativo" citado na Revisão de Literatura e apresentado graficamente na figura 4 a seguir;

2 - monte um fluxo de caixa para o investimento em análise prevendo os investimentos iniciais, as receitas e despesas operacionais, as necessidades de capital para giro e os gastos com o imposto de renda, entre outras informações;

3 - analise o fluxo de caixa previsto, confrontando os números projetados com base em pesquisa feita no mercado de clientes, fornecedores e distribuidores;

4 - avalie o projeto verificando se há possibilidade de recuperar o capital investido a uma taxa atrativa e se o tempo de recuperação do capital pelo projeto satisfaz o investidor; e

5 - caso o projeto seja de fato implementado, acompanhe rigorosamente os resultados para que medidas preventivas possam ser tomadas a tempo.



Fonte: DEGEN(1989)

Figura 4 - ETAPAS DA CRIAÇÃO DE UM NEGÓCIO PRÓPRIO

É fundamental que a concepção do empreendimento seja bem trabalhada. A base da análise, compreendida pela percepção dos mercados com os quais a nova empresa vai se relacionar, deve estar bem elaborada; o conceito da empresa, claro e razoavelmente identificado.

Somente após cumprir todas as etapas que precedem a ELABORAÇÃO DO PLANO DE NEGÓCIO (figura 4), o empreendedor terá condições de prever um fluxo de caixa aproximado para seu investimento. Com certeza aqueles que desenvolverem estas etapas para planejamento de seu empreendimento, terão condições de manejar melhor com as incertezas do mercado, com maior probabilidade de sucesso. As falsas expectativas deverão ser minimizadas.

QUANTO AO PLANEJAMENTO E ANÁLISE FINANCEIRA

Vários instrumentos podem compor o planejamento financeiro, como pode ser observado no item 2.4.- Desenvolvimento do Planejamento Financeiro, na revisão de literatura. Ao micro e pequeno empresário recomenda-se entretanto alguns procedimentos julgados indispensáveis à administração do empreendimento.

Um instrumento considerado fundamental ao planejamento e controle financeiro de MPEs é o orçamento de caixa. Para que tal instrumento seja projetado adequadamente faz-se necessário que as etapas decorrentes do Orçamento Operacional sejam cumpridas (ver figura 1).

De forma resumida pode-se dizer que para o planejamento de caixa é necessário prever as vendas futuras e projetar os custos (fixos e variáveis) e receitas decorrentes delas.

Os CUSTOS FIXOS, tais como remuneração dos sócios, despesas administrativas e gerais (aluguel de telefone, aluguel das instalações, etc.) e custos indiretos de fabricação (exemplo: supervisores de produção) são custos que devem ser rigorosamente controlados, pois são inflexíveis. Vendendo ou não, devem ser pagos.

Os CUSTOS VARIÁVEIS, compostos pelos custos de matéria-prima, insumos e mão-de-obra direta, são proporcionais às vendas.

Através da idéia de proporção de custos variáveis sobre o preço de venda, pode-se projetar os seus valores futuros baseados em um percentual sobre a receita de vendas prevista.

Conhecendo-se os custos variáveis torna-se possível calcular a margem bruta do produto:

$$\text{MARGEM BRUTA} = \text{PREÇO DE VENDA} - \text{CUSTOS VARIÁVEIS UNITÁRIOS}$$

À medida que os custos fixos também são conhecidos, há de se projetar seus valores futuros, em função dos níveis gerais de atividade previstos.

Através do rateio (apropriação dos custos aos produtos) dos custos fixos pode-se calcular a margem líquida dos produtos:

$$\text{MARGEM LÍQUIDA} = \text{MARGEM BRUTA} - \text{CUSTOS FIXOS RATEADOS}$$

As MARGENS BRUTA e LÍQUIDAS dos produtos são importantes conceitos a serem utilizados a nível de planejamento, controle e avaliação pelos micro e pequenos empresários. Através deles se mede a rentabilidade individual dos produtos.

Uma vez conhecidos os conceitos acima e prevendo-se para os próximos períodos:

- previsões inflacionárias;
- prazos de pagamento das diferentes despesas;
- prazos de recebimento das receitas;
- dívidas e investimentos de longo prazo;
- ativo permanente (valores atuais, novas compras e vendas);

- capital próprio (aportes e retiradas de capital); e
- saldo de caixa inicial,

é possível elaborar o orçamento de caixa, incluindo as receitas e despesas operacionais e financeiras previstas, chegando-se os saldos de tesouraria. O empresário pode, dessa forma, prever suas necessidades de captação ou aplicação de recursos antecipadamente.

Sugere-se que este orçamento de caixa seja montado através de planilhas eletrônicas, o que vem a facilitar o trabalho de pré-análise do futuro da empresa, minimizando o risco de inadaptação aos diferentes eventos possíveis de ocorrer nos mercados dos quais a empresa faz parte.

Seguindo esses passos acredita-se que o planejamento esteja com seus pré-requisitos mínimos atendidos.

Ao controle financeiro compete acompanhar os números projetados, quando de sua época de ocorrência. A partir do acompanhamento intensivo das ocorrências de caixa (receitas e despesas) torna-se possível replanejar os próximos períodos. Se, por exemplo, um cliente atrasa um pagamento, o valor referente a esse pagamento será realocado para recebimento em algum período posterior e o planejamento de caixa será recalculado, gerando possivelmente uma necessidade imediata de captação de recursos e uma necessidade futura de aplicação de recursos.

Em uma MPE é necessário replanejar o caixa a cada 30 ou 15 dias ou até mesmo semanalmente. Normalmente as empresas são muito vulneráveis às alterações de receitas e despesas.

Conhecidos os valores do planejamento, é possível calcular o ponto de equilíbrio da empresa, ou seja, o quanto ela deve faturar a fim de equilibrar suas receitas e

despesas. Esse ponto de equilíbrio pode ser convertido em quantidades a faturar por produto (torna-se difícil de calcular quando o “mix” de produtos é muito grande).

$$\text{PONTO DE EQUILÍBRIO} = \frac{\text{CUSTO FIXO TOTAL}}{\text{MARGEM BRUTA (\%)}}$$

Orçado o caixa para os próximos períodos, e calculado o ponto de equilíbrio, há condições de iniciar o trabalho de análise. O empresário pode calcular/analisar, a partir do planejamento:

- a tesouraria;
- a necessidade de capital de giro; e
- o capital em giro,

verificando suas tendências (conforme descrito no item 2.4.2.1.- Planejamento de Caixa) e analisando as perspectivas financeiras futuras no curto prazo.

Com essa análise estarão sendo observados os casos de alterações dos Ciclos Financeiros e Produtivos (item 2.5.3.2.), casos em que o autofinanciamento não está sendo suficiente para o crescimento da empresa, e as dificuldades em relação a proporção de capital para giro no curto e longo prazos.

O saldo de tesouraria também poderá ser usado para verificar a rentabilidade, desde que sejam feitas algumas adaptações aos resultados do orçamento de caixa.

Ortodoxamente, calculam-se todos os índices para Análise Financeira (item 2.5.2.1.) sobre a Demonstração de Resultados e sobre o Balanço Patrimonial. Há, entretanto, possibilidade de serem feitas adaptações para as MPEs que não trabalham com esses instrumentos a nível de planejamento. Podem ser usados os saldos de tesouraria para, por exemplo, verificar a rentabilidade/lucratividade da empresa ao invés de usar lucro líquido projetado.

Recomenda-se portanto que sejam avaliados os índices de rentabilidade, a evolução das vendas, comparativamente a necessidade de capital de giro e ao nível de capital para giro, além de manter um acompanhamento constante desses valores (ocorridos) e dos níveis de estoque, em relação às vendas. Altos volumes de investimentos em estoque podem inviabilizar um empreendimento.

QUANTO À ESTRUTURA FINANCEIRA

A estrutura financeira deve ser observada com o objetivo de aumentar a rentabilidade empresarial. Para tanto, é fundamental que investimentos de curto e longo prazos sejam financiados com recursos adequados. Aconselha-se as MPEs brasileiras a utilizar recursos de curto prazo ("hot money", desconto de duplicatas, financiamento para capital de giro) em bancos comerciais, somente para necessidades de capital de giro esporádicas ou imprevistas. Os outros recursos a serem levantados deverão ser de longo prazo. Se há, por exemplo, uma necessidade permanente de investimentos em estoques ou em financiamento a clientes, tais investimentos devem ser financiados por recursos de longo prazo, assim como os investimentos em ativos permanentes (imobilizado industrial, imobilizado administrativo etc.).

Os recursos de longo prazo devem ser obtidos via capital próprio ou financiamentos de longo prazo. Para o caso de imobilizações industriais é conveniente o empresário buscar financiamentos com baixas taxas de juros (do tipo FINAME); para financiar estoques, podem ser buscados pequenos financiamentos subsidiados (no Centro Ana Terra, Banco da Mulher, etc.) e, além disso, o empresário deve contar com recursos próprios para financiar seus clientes e os custos agregados ao processo produtivo.

As recomendações aqui apresentadas não garantem o sucesso das empresas, mas espera-se que os resultados do trabalho contribuam para tornar as MPEs mais

competitivas. Tem-se entretanto um longo caminho a ser percorrido, a fim de que a gestão administrativo-financeira nas MPEs evolua.

Os resultados obtidos nesta pesquisa, realizada nas empresas industriais têxteis e de confecções, não representam, necessariamente, a realidade de outras MPEs industriais. Entretanto, assim como a literatura sobre administração financeira dirige-se a empresas, geralmente industriais, de qualquer setor, as recomendações obtidas da revisão de literatura e adaptadas à realidade da MPE, se destinam a qualquer MPE industrial.

5.4. DIRECIONAMENTO PARA NOVOS ESTUDOS

Basicamente dois caminhos emergem como possibilidades para novos estudos, utilizando este trabalho como ponto de partida. Um envolveria a aplicação desse modelo de pesquisa a outros segmentos de micro e pequenas empresas, de forma a construir uma base de dados que permitisse inferências a respeito das empresas de pequeno porte. O outro consistiria no aprofundamento da presente pesquisa, com o objetivo de travar correlações entre o nível de desenvolvimento administrativo-financeiro e os resultados obtidos pelas empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- ABREU, Paulo S. & STEPHAN, Christian. Análise de Investimentos. Rio de Janeiro, Editora Campus Ltda, 1982.
- ANSOFF, H. Igor. Estratégia Empresarial. São Paulo. McGraw-Hill, 1977.
- ANUÁRIO RAIS - Relatório Anual de Informações Sociais. 1989: Brasil, Brasília, 1993.
- AZEVEDO, João Humberto de. Contabilidade não é Bicho de Sete Cabeças. Pequenas Empresas Grandes Negócios. São Paulo, Nov/89, Ano I, nº 10, Editora Globo, p. 42, 43, 44.
- BECKER, João L. et alii. Pesquisa Survey por Correio - Avaliação de Fatores que Influenciam Taxas de Resposta. Relatório de Pesquisas. Rio Grande do Sul, PPGA-UFRGS, 1982.
- BERTONECHE, Marc. Instrumento de Autodiagnóstico para Pequenas e Médias Empresas - Gestão Financeira. França, INSEAD. (utilizado/traduzido através de acordo de cooperação entre UFRGS-PPGA, FDRH e INSEAD), 1979.
- BIERMAN JR., H. & SMIDT, S. As decisões de Orçamento de Capital. Rio de Janeiro, Guanabara Dois, 1978.
- BIRCH, David. Job Creations in America. New York, The Free Press, 1987.
- BRAGA, Roberto. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira. São Paulo, Atlas, 1989.
- BRASIL, Haroldo V. & BRASIL, Haroldo G. Gestão Financeira das Empresas: um modo dinâmico. Rio de Janeiro, Quality Mark Editora Ltda., 1993.
- BRASIL, Haroldo V. & FLEURIET, Michel. Planejamento Financeiro das Pequenas e Médias Empresas: um modelo integrado. Minas Gerais, Seculus Editora Ltda., 1980.

- BREALEY, Richard A. & MYERS, Stewart C. Princípios de Finanças Empresariais. Portugal, Editora Mc Graw-Hill de Portugal Ltda., 1992.
- BYGRAVE, William D. The Portable MBA in Entrepreneurship. Wiley & Sons Inc., 1994.
- CADASTRO DE EMPRESAS - SEBRAE - Serviço de Apoio as Micro e Pequenas Empresas/FIERGS - Federação das Indústrias do Estado do RS. 1990-1991.
- CASAROTTO FILHO, Nelson & KOPITTKE, Bruno H. Análise de Investimentos. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais Ltda., 1990.
- COPELAND, Thomas & WESTON, J.F. Financial theory and Corporate Policy. England, Addison-Wesley Publishing Company, 1988.
- DE THOMAS, Arthur R. Financial Management Techniques for Small Business. USA, Oasis Press, 1991, .
- DEGEN, Ronald. O empreendedor: fundamentos da iniciativa empresarial. São Paulo, McGraw-Hill, 1989.
- FAMA, Eugene F.. Foundations of Finance: portfólio decisions and securities prices. New York, Basic Book, 1976.
- FENSTERSEIFER, Jaime E. et alii. A utilização de técnicas analíticas nas decisões de investimento de capital das grandes empresas no Brasil. Revista de Administração. São Paulo, v.22, nº 4, p.70-78, Out/Dez, 1987.
- FLEURIET, Michel et alii. A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: Um Novo Método de Análise, Orçamento e Planejamento Financeiro. Belo Horizonte. Edições Fundação Dom Cabral, 1978.
- FOSTER, George. Financial Statement Analysis. Prentice-Hall, 1986.
- GAZETA MERCANTIL. Capacitação - Sebrae Gaúcho Investirá em Treinamento de Empresários, por Milton Wells. Porto Alegre-RS, 05 de abril de 1994.
- GITMAN, Lawrence. Princípios de Administração Financeira. São Paulo, Harbra, 1984.
- GUMPERT, David E.. In BYGRAVE, William D. The Portable MBA in Entrepreneurship. Creating a Successful Business Plan, 1994.

IBAÑEZ, Mirian. Coragem para a Virada: Troca de Carreira por Negócio Próprio.

Pequenas Empresas Grandes Negócios. São Paulo, Dez/92, Ano IV, nº 47, Editora Globo, p.28 - 34.

KIRCHHOFF¹, Bruce A. In BYGRAVE, William D. The Portable MBA in Intrepreneurship. Entrepreneurship Economics. 1994.

KIRCHHOFF², Bruce A. Entrepreneurship and Dinamic Capitalism. Quorum Books, 1994.

LEVIN, Richard I. & TRAVIS, Virgínia R.. Small Company Finance: what the books don't say. Harvard Business Review, Nov/Dez-1987, nº 6.

MARCONI, Marina & LAKATOS, Eva M.. Técnicas de pesquisa: planejamento e

execução, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. São Paulo, Atlas, 1982.

MARTINS, E. & ASSAF NETO, A.. Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo, Atlas, 1985.

MARTINS, Handerson Senra. Anotações para Redação de Trabalho Científico. Rio Grande do Sul, PPGA-UFRGS, 1987.

OLIVEIRA, Ernani T.. Crescer em Equilíbrio, Documentos para Estudo. Rio Grande do Sul, PPGA-UFRGS, 1983.

PORTER, Michael E. Estratégia Competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro, Campus, 1986.

RICE, Craig S. Strategic Planning for Small Business. Holbrook, Massachusets, 1990.

RONSTADT, Bob. In BYGRAVE, William D. The Portable MBA in Entrepreneurship. Financial Projections: How to do them the right way, 1994.

SAMPIERI, Roberto Hernandez et alii. Metodologia de La Investigation. México, McGraw-Hill, 1991.

SANVICENTE, Antonio Z. & SANTOS, Celso C. Orçamento na Administração de Empresas. São Paulo, Atlas, 1983.

SOBANSKI, Jaert J. Prática de Orçamento Empresarial: um exercício programado. São Paulo, Atlas, 1992.

SOUZA, Altamir. Análise de Fatores que Afetam o Retorno de Pesquisas por Correio.

Dissertação de Mestrado, PPGA/UFRGS, 1991.

STEVENSON, William J.. Estatística Aplicada à Administração. São Paulo, Editora Harbra, 1986.

SUMA ECONÔMICA, Comércio - Têxteis, nº 151, São Paulo, Dez/1991.

SUMA ECONÔMICA, Inflação, Evolução e Previsões, nº 187, São Paulo, Dez/1994.

SUMA ECONÔMICA, PIB, nº 174, São Paulo, Jan/1994.

SUMA ECONÔMICA, Produção Industrial Têxteis, nº 152, São Paulo, Jan/1992.

SUMA ECONÔMICA, Produção Industrial, nº 139, São Paulo, Dez/1990.

TIMMONS, Jeffry A. in BYGRAVE, William. D. The Portable MBA in Intrepreneurship. Opportunity Recognition: the search for Higher. Potential Ventures, 1994.

TORRI, Fátima. Contra a Inércia: Os Planos do SEBRAE para disseminar a Qualidade Total nas Pequenas Empresas. Pequenas Empresas Grandes Negócios. São Paulo, Mar/93, nº 50, Editora Globo, p.22 e 23.

VAN HORNE, James C. Fundamentos de Administração Financeira. Rio de Janeiro, Prentice Hall do Brasil, 1984.

WALKER, Ernest W.R. & PETTY II, J. William. Financial Managment of the Small Firm. New Jersey, McGraw-Hill, 1978.

WELSCH, Glenn A. Orçamento Empresarial. São Paulo, Atlas, 1983.

ANEXOS

ANEXO A

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Porto Alegre, outubro de 1992.

Prezado Senhor:

O PPGA da UFRGS está realizando uma pesquisa sobre o "Planejamento Financeiro - o atual estágio nas indústrias Têxteis e de Confecções do Estado". Ela objetiva identificar os problemas financeiros peculiares ao segmento em questão, identificando o tratamento administrativo-financeiro empregado.

Este trabalho prevê a coleta de dados junto a micro e pequenas empresas do setor, no estado do RS. Sendo assim, você estará recebendo, nos próximos dias, um questionário que solicitamos seja preenchido e, posteriormente, retornado. Salientamos que suas informações serão mantidas em sigilo, uma vez que utilizaremos somente dados agregados. Caso seja de seu interesse, os resultados da pesquisa estarão à sua disposição após a conclusão do trabalho.

Certos de sua indispensável colaboração, agradecemos antecipadamente.

Roberto Costa Fachin

Jaime E. Fensterseifer

Marisa Ignez Rhoden

PPGA - UFRGS

Av. João Pessoa, 52 - sala 11

91.040-000 Porto Alegre/RS

ANEXO B

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PESQUISA SOBRE PLANEJAMENTO FINANCEIRO

A) PRIMEIRA PARTE - INFORMAÇÕES GERAIS

Descrição sucinta do funcionamento da empresa: _____

Atividade Principal: _____

Regime Jurídico:

ú microempresa

ú limitada

ú sociedade individual

ú SA

		1990	1991	1992 (previsão)
Faturamento:	Cr\$	_____	_____	_____
	US\$	_____	_____	_____
Nº total de funcionários		_____	_____	_____
Produção:		_____	_____	_____
Vendas :		_____	_____	_____
Administração:		_____	_____	_____
% da atividade principal sobre o faturamento:		_____	_____	_____
% exportação sobre o faturamento:		_____	_____	_____

B) FATORES DECISIVOS PARA IMPLANTAÇÃO OU AQUISIÇÃO DO EMPREENDIMENTO EMPRESARIAL

Contribuíram consideravelmente para AQUISIÇÃO ou IMPLANTAÇÃO da EMPRESA, pelos sócios majoritários, os seguintes fatores:

	SIM	NÃO
1 - Um ou mais dos atuais sócios majoritários foram funcionários da área de vendas de empresa do mesmo ramo?		
2 - O(s) sócio(s) acreditava(m) que o empreendimento fosse ter um lucro acima da média obtida por outros negócios?		
3 - Havia forte conhecimento prévio, por um ou mais sócios majoritários, sobre a tecnologia necessária para desenvolver os produtos?		
4 - Foi calculado previamente, o potencial de lucro e crescimento do empreendimento, encontrando-se dentro da expectativa dos sócios?		
5 - Foi feito previamente, um planejamento de saldos de caixa previstos, em função da previsão de vendas, que mostrou-se compensador?		
6 - Foi calculado, previamente à aquisição ou implantação da empresa, a Taxa Interna de Retorno ou o Valor Presente Líquido do empreendimento, resultando em valores favoráveis?		
7 - Foi calculado, previamente à aquisição ou implantação da empresa, o tempo de recuperação do capital investido, que pareceu ser adequado?		
8 - A empresa, como havia sido idealizada inicialmente, mostrava-se como uma forma de grande realização profissional para o(s) sócio(s) majoritário(s)?		
9 - Foram pesquisadas experiências semelhantes a do empreendimento em questão, antes da operacionalização ou aquisição do mesmo?		
10 - Foi definido um conceito geral da empresa antes de ser adquirida ou implantada?		
Sabia-se qual o mercado deveria ser atingido?		
Com que tipo de produto?		
E como seria feita a distribuição deles?		

C) INSTRUMENTOS ORÇAMENTÁRIOS/FINANCEIROS UTILIZADOS

	SIM	NÃO
1 - Existe em sua empresa um procedimento formal de preparação de orçamento (previsão) de vendas?	_____	_____
2 - Havendo um orçamento de vendas, utilizam-se os dados históricos de vendas anteriores para auxiliar na previsão do orçamento de vendas futuro?	_____	_____
3 - São elaboradas previsões de orçamentos operacionais/planejamento financeiros? Se positivo, qual a	_____	_____
3.1. Frequência: _____		
3.2. Período de abrangência: _____		
4 - Tendo a questão anterior uma resposta positiva, assinalar quais dos instrumentos citados abaixo, são incluídos na previsão:		
4.1. orçamento de vendas	_____	_____
4.2. planejamento de produção	_____	_____
4.3. projeção de compras e contratações	_____	_____
4.4. projeção dos custos de produção	_____	_____
4.5. projeção de estoques	_____	_____
4.6. projeção das despesas operacionais	_____	_____
4.7. balanço patrimonial (a nível gerencial)	_____	_____
4.8. demonstrativo de resultados (nível gerencial)	_____	_____
4.9. fluxo de caixa (a nível gerencial)	_____	_____
4.10. outros instrumentos, citar: _____	_____	_____
5 - São feitas reuniões com os responsáveis pelas principais áreas da empresa, para elaboração/análise do planejamento orçamentário/financeiro?		
5.1. Frequência: _____	_____	_____
6 - Quais, dentre aos instrumentos citados na questão 4 (4.1. até 4.10) são utilizados à nível de controle, para comparar a evolução da empresa? Assinalar com um "x".		
() 4.1.		() 4.6.
() 4.2.		() 4.7.
() 4.3.		() 4.8.
() 4.4.		() 4.9.
() 4.5.		() 4.10.
7 - Existe um sistema informatizado para elaboração do orçamento operacional ou planejamento financeiro?		

D) MÉTODOS DE PREVISÃO E AVALIAÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

Em relação aos novos investimentos:

	SIM	NÃO
1 - São efetuados controles a posteriori dos projetos mais importantes?		
2 - Há em sua empresa alguém especialmente capacitado para elaborar e analisar projetos de investimentos?		
3 - Existe em sua empresa um procedimento formal de preparação de um orçamento de investimento?		
4 - Sua empresa estabelece um limite de rentabilidade mínima previamente à		

Quanto ao planejamento financeiro operacional:

5 - Quais dos seguintes indicadores são utilizados para planejamento e/ou controle administrativo?

- 5.1. giro de estoque (vendas líquidas anuais/estoque)
- 5.2. giro do total de ativos (vendas líquidas anuais/total ativos)
- 5.3. giro do patrimônio líquido (vendas líq. anuais/capital + reservas)
- 5.4. rentabilidade sobre ativo imobilizado (lucro líquido/ativo imobilizado)
- 5.5. rentabilidade sobre o patrimônio líquido (lucro líquido/patrimônio

SIM	NÃO
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

E) ESTRUTURA FINANCEIRA ATUAL

Preencher de acordo com os dados do último mês, os valores médios atualizados de cada conta citada abaixo. UTILIZAR DADOS DO FLUXO DE CAIXA ANTERIOR - NÃO É NECESSÁRIO UTILIZAR DADOS CONTÁBEIS!

CAIXA E BANCOS (saldo médio mensal) _____

CONTAS A RECEBER - CLIENTES (valor da carteira de clientes -
carnês, duplicatas, cheques pré-datados) _____

ESTOQUES (valor atualizado) _____

IMOBILIZADO INDUSTRIAL (utilização para produção) _____

IMOBILIZADO ADMINISTRATIVO (instalações administra-
tivas) _____

TOTAL DOS ATIVOS

FORNECEDORES (valor global da dívida em fornecedores) _____

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS DE CURTO PRAZO (descon-
to de duplicatas, capital de giro etc., que encontram-se em aberto) _____

SALÁRIOS E ENCARGOS MENSIS TRABALHISTAS
(incluindo encargos trabalhistas) _____

VALOR PARA IMPOSTOS (impostos mensais
calculados s/faturamento - ISSQN, ICM, IPI, IR). _____

EMPRÉSTIMOS DE LONGO PRAZO (valores da dívida atual -
leasing, FINAME, etc.) _____

TOTAL PASSIVO

PATRIMÔNIO LÍQUIDO (capital próprio corrigido+ reservas) _____

CICLO PRODUTIVO MÉDIO (tempo de fabricação em dias) _____

CICLO FINANCEIRO MÉDIO (desde o pagto. das compras
até o recebimento das vendas em dias) _____

LUCRO LÍQUIDO do último mês (valor faturado - impostos
- custo dos produtos vendidos - despesas administrativas e comerciais) _____

MARGEM BRUTA (vendas líquidas - custo produtos vendidos/ven-
das líquidas) _____

MARGEM LÍQUIDA (lucro líquido/vendas líquidas) _____

OBS.: Esses dados referem-se ao mês de: _____

F) ANÁLISE DE DADOS GERAIS DE EVOLUÇÃO DA EMPRESA

	1990	1991	1992
1 - Prazo médio de recebimento de clientes (em dias)			
2 - Prazo médio de pagamento a fornecedores (em dias)			

3 - Considerando os 3 anos em análise, como vem se comportando os níveis de financiamento de curto prazo em valores reais? _____

4 - Financiamento de longo e curto prazo mantidos atualmente.

AGENTE FINANCIADOR	TIPO DE FINANCIAMENTO	OBJETO FINANCIADO	TEMPO (meses)

5 - Quais os principais problemas econômicos-financeiros encontrados na administração da empresa?

G) CAMPO DESTINADO A OBSERVAÇÕES:

Data de Preenchimento: ___ / ___ / ___

ANEXO C

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Prezado Senhor:

A UFRGS está realizando uma pesquisa sobre o "Planejamento Financeiro - o atual estágio nas indústrias Têxteis e de Confecções". Esta pesquisa é conduzida sob a responsabilidade dos professores Dr. Roberto Costa Fachin, Dr. Jaime Evaldo Fensterseifer e Marisa Ignez Rohden.

É do conhecimento de todos nós, dirigentes de empresas, professores e consultores de administração, a carência de informações a esse respeito. Podem ser encontradas algumas divulgações sobre padrões financeiros para as empresas de grande porte. Para as de pequeno porte, entretanto, não se encontram disponíveis para consulta, fazendo com que os dirigentes de empresas de pequeno porte tenham de enfrentar, além das restrições econômicas do nosso país, a falta de padrões de desempenho para apoio nas decisões.

Sabemos da grande ocupação em que vivem os dirigentes das empresas pesquisadas. Entretanto, cabe ressaltar a importância deste trabalho para o futuro. A pesquisa servirá para orientar os dirigentes financeiros de diferentes instituições, bem como fornecer subsídios à elaboração de programas de ensino nesta área, nos cursos de administração de empresas.

Caso seja de seu interesse, os resultados da pesquisa estarão à sua disposição após a conclusão do trabalho.

Na certeza de que você compreenderá o alcance do trabalho que pretendemos realizar, e a importância destes resultados no desenvolvimento dos conhecimentos sobre o segmento e assuntos pesquisados, a UFRGS espera contar com a sua participação através da devolução do questionário, devidamente preenchido, até o dia 29/11/92. Para facilitar o seu trabalho, encontra-se, em anexo, uma carta-resposta. Salientamos que é importante o questionário ser respondido pelo sócio principal ou o responsável pela área financeira da empresa.

Certos de sua compreensão e colaboração, agradecemos antecipadamente.

Roberto Costa Fachin

Jaime Evaldo Fensterseifer

Marisa Ignez Rhoden

PPGA - UFRGS

Av. João Pessoa, 52 - sala 11

91.040-00 Porto Alegre/RS

ANEXO D

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA

Prezado Senhor

A UFRGS está realizando uma pesquisa sobre o "Planejamento Financeiro - o atual estágio nas indústrias Têxteis e de Confecções do Estado".

Enviamos em início de Outubro uma carta de pré-notificação sobre a pesquisa e um questionário para ser preenchido com dados de sua empresa.

Certamente houve algum problema na remessa do questionário até sua empresa, ou este não chegou até a pessoa indicada e, por isso, reiteramos a importância de sua colaboração e, novamente, enviamos um questionário que, pedimos, seja devidamente preenchido até 10/12/92.

Sabemos da grande ocupação em que vivem os dirigentes das empresas pesquisadas, entretanto, cabe ressaltar a importância deste trabalho para o futuro. A pesquisa servirá para orientar os dirigentes financeiros de diferentes instituições, bem como fornecer subsídios à elaboração de programas de ensino nesta área, nos cursos de administração de empresas.

Salientamos que suas informações serão mantidas em sigilo, uma vez que utilizaremos somente dados agregados, e que é importante o questionário ser respondido pelo principal sócio ou pelo responsável pela área financeira. Pedimos desconsiderar a data de retorno solicitada no questionário em anexo.

Caso seja de seu interesse, os resultados da pesquisa estarão à sua disposição após a conclusão do trabalho.

Certos de sua compreensão e colaboração para o desenvolvimento da pesquisa científica em nosso país, agradecemos antecipadamente.

Roberto Costa Fachin

Jaime Evaldo Fensterseifer

Marisa Ignez Rhoden

PPGA - UFRGS
Av. João Pessoa, 52 - sala 11
91.040-000 Porto Alegre/RS

ANEXO E

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA

Prezado Senhor:

A UFRGS está realizando uma pesquisa sobre o "Planejamento Financeiro - o atual estágio nas indústrias Têxteis e de Confecções do Estado" que visa orientar os dirigentes financeiros de diferentes instituições, bem como fornecer subsídios à elaboração de programas de ensino nesta área, nos cursos de administração de empresas.

Enviamos em início de Novembro uma carta de pré-notificação sobre a pesquisa e, posteriormente, um questionário para ser preenchido com dados de sua empresa.

Certamente houve algum problema na remessa do questionário, ou este não chegou à pessoa indicada. Porém, sendo de grande valia as suas informações para o desenvolvimento deste trabalho, reiteramos a importância de sua colaboração e, novamente, enviamos um questionário que, pedimos, seja devidamente preenchido e enviado até 22/01/93.

Salientamos que suas informações serão mantidas em sigilo, uma vez que utilizaremos os dados agregados, e ainda que os dados a serem respondidos não necessitam consulta à contabilidade. É importante que o questionário seja respondido pelo principal sócio ou pelo responsável pela área financeira da empresa. Pedimos desconsiderar a data de retorno solicitada no questionário em anexo.

Caso seja de seu interesse, os resultados da pesquisa estarão à sua disposição após a conclusão do trabalho.

Certos de sua compreensão e colaboração para o desenvolvimento da pesquisa científica em nosso país, agradecemos antecipadamente.

Roberto Costa Fachin

Jaime Evaldo Fensterseifer

Marisa Ignez Rhoden

PPGA - UFRGS

Av. João Pessoa, 52 - sala 11

91.040-000 Porto Alegre/RS