



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

PLÍNIO SANTANA SANTOS

**ESTUDO DE CASO DE UMA MICROEMPRESA UTILIZANDO A TÉCNICA
DO MODELO DINÂMICO**

Belo Horizonte

2020

Plínio Santana Santos

**ESTUDO DE CASO DE UMA MICROEMPRESA UTILIZANDO A TÉCNICA
DO MODELO DINÂMICO**

Monografia apresentada ao Programa de Pós-graduação e Pesquisa em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como pré-requisito ao título de Especialista em Gestão Estratégica de Finanças.

Orientador: Prof. Antônio Artur de Souza,
Ph.D.

Belo Horizonte

2020



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do Senhor **PLINIO SANTANA SANTOS**, REGISTRO Nº **2016692060**. No dia 08/10/2019 às 20:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**ANÁLISE DE GESTÃO FINANCEIRA DE UMA MICROEMPRESA ATRAVÉS DO MODELO DINÂMICO**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Antônio Artur de Souza., após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra ao aluno para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas do aluno. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do aluno e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

() APROVADO

APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA - PRAZO MÁXIMO DE 60 (SESSENTA) DIAS

() NÃO APROVADO

85 pontos (*oitenta e cinco*) trabalhos com nota maior ou igual a 60 serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente ao aluno pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 08/10/2019.

Prof. Antônio Artur de Souza
(Orientador)

Profa. Camila Teresa Martucheli

Profa. Daniele Oliveira Xavier



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

MODIFICAÇÃO EM TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Modificações exigidas no TCC do aluno **PLINIO SANTANA SANTOS**, número de matrícula **2016692060**.

Modificações solicitadas:

Adequar o trabalho às normas ABNT. Ampliar a revisão da literatura. Reorganizar a estrutura do trabalho. Revisar os objetivos.

O prazo para entrega do TCC contemplando as alterações determinadas pela comissão é de no máximo 60 dias, sendo o orientador responsável pela correção final.

[Assinatura]
Prof. Antônio Artur de Souza
(Orientador)

Assinatura do aluno: **PLINIO SANTANA SANTOS**

Atesto que as alterações exigidas Foram Cumpridas
 Não foram cumpridas

Belo Horizonte, 17 de Março de 2020

Professor Orientador

[Assinatura]
Assinatura

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Prof. Dr. Antonio Artur de Souza, especialmente por assumir de imediato minha orientação, também pelo conhecimento transmitido, pela credibilidade e por possibilitar a conclusão do meu curso; muito obrigado pelo apoio e pelo acolhimento quando solicitado, exímio orientador, fonte de inspiração para a conclusão desta etapa.

A toda a equipe da Clínica β , especialmente às proprietárias da empresa, pela confiança e pela abertura.

Ao funcionário Evandro Gomes da secretaria do CEGE, sempre compreensivo, prestativo e atencioso. Agradeço por todo o apoio e incentivo que contribuíram para a conclusão desta pesquisa.

RESUMO

O presente estudo de caso tem como objetivo demonstrar a aplicabilidade do modelo dinâmico em uma micro empresa, Clínica Odontológica, que se encontrava em sérios problemas financeiros. A teoria do modelo dinâmico foi usada para analisar a situação financeira da empresa, bem como traçar estratégias para sua recuperação e monitoramento com base na técnica mencionada. O foco foi analisar a administração de capital de giro e da liquidez da Clínica β (nome fictício), bem como sua solvência, sob os princípios do Modelo Fleuriet de gestão financeira das empresas. A metodologia utilizada foi a análise qualitativa, por meio de entrevistas, e quantitativa, por meio de análise dos dados financeiros. O modelo dinâmico se mostrou capaz de fornecer indicadores capazes de direcionar a recuperação financeira da empresa, facilitando a tomada de decisões e proporcionando melhor compreensão das condições econômicas e financeiras da empresa. Desde então a empresa reduziu sua ociosidade, eliminou a demanda de empréstimos de curto prazo e melhorou todos os índices do modelo dinâmico, além de aumentar faturamento, reduzir o prazo de recebimento e viabilizar a continuidade da empresa.

Palavras-chave: Modelo dinâmico, liquidez, solvência, capital de giro.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Δ NCG – Variação da NCG

BP – Balanço Patrimonial

CAPEX – Despesas de Capital/Bens de Capital

CC – Ciclo de Caixa

CCL – Capital Circulante Líquido

CDG – Capital de Giro

CGL – Capital de Giro Líquido

CMO – Ciclo Mínimo Operacional

CMV – Custos de Bens, Mercadorias ou Serviços Vendidos

CO – Custo de Oportunidade

CSSL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DRE – Declaração de Resultados

DTA – Desembolsos Totais Anuais

DVGA – Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

EBIT – Lucro antes de Juros e Impostos (Earnings Before Interest and Taxes)

EBITIDA/ LAJIDA – Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

FCA – Fluxo de Caixa Livre para Acionistas

FCL – Fluxo de Caixa Livre Operacional

FCO – Fluxo de Caixa Operacional

GC – Giro de Caixa

IME – Idade Média de Estoques

IR – Impostos de Renda

LBO – Lucro Bruto Operacional

NCG – Necessidade de Capital de Giro

PMC – Prazo Médio de Cobrança

PME – Prazo Médio de Rotação de Estoque

PMEs – Pequenas e Médias Empresas

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMP – Prazo Médio de Pagamentos de Estoque ou Matéria-Prima

PMR – Prazo Médio de Recebimento

T – Saldo de Tesouraria

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Estrutura tradicional do BP.....	19
Quadro 2 – Matriz da análise financeira e de planejamento.....	36
Quadro 3 – BP conforme modelo dinâmico	34
Figura 1 – Evolução fluxo de caixa de 2018	49
Gráfico 1 – Evolução dos indicadores dinâmicos.....	48
Gráfico 2 – Evolução Fluxo de caixa de 2018.....	50

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Modelo Tradicional 2015	38
Tabela 2 – Novo modelo 2015	38
Tabela 3 – Modelo tradicional 2016.....	39
Tabela 4 – Novo modelo 2016	39
Tabela 5 – Modelo Tradicional 2017	40
Tabela 6 – Novo Modelo 2017	41
Tabela 7 – Modelo tradicional 2018.....	41
Tabela 8 – Novo Modelo 2018	42
Tabela 9 – DRE ajustada 2015	46
Tabela 10 – DRE ajustada 2016	46
Tabela 11 – DRE ajustada 2017	47
Tabela 12 – DRE ajustada 2018	47

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	Tema e problema.....	9
1.2	Objetivo geral de pesquisa.....	11
1.3	Objetivos específicos	11
1.4	Justificativa e relevância.....	11
1.5	Estrutura.....	13
2	REVISÃO DE LITERATURA	14
2.1	Finanças de micro e pequenas empresas.....	14
2.2	Estratégias das Pequenas e Médias Empresas (PMEs).....	16
2.3	Modelo dinâmico de gestão financeira das empresas.....	17
2.3.1	Demonstrações financeiras	18
2.3.2	Ciclos da empresa.....	22
2.4	Capital de giro e reflexos no risco e retorno	25
2.5	Administração do caixa	27
2.5.1	Ciclos de caixa e suas variações.....	27
2.5.2	Crítica à análise financeira tradicional para micro e pequenas empresas;	30
2.6	Autofinanciamento, alavancagem, organização financeira e administrativa	31
3	METODOLOGIA	33
3.1	Delineamento	33
3.2	A Clínica β	35
3.3	Coleta de dados, análise e delimitações	35
4	APRESENTAÇÃO, ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	38
4.1	Análise e interpretação de balanços no modelo tradicional e dinâmico.....	38
4.2	Descrição das operações da empresa, entrevistas e percepções iniciais	43
4.3	DRE e seus desdobramentos conforme a análise do modelo dinâmico	45
4.4	Fluxo de caixa e sua evolução em 2018.....	49
5	CONCLUSÃO	51
	REFERÊNCIAS	54

1 INTRODUÇÃO

1.1 Tema e problema

Impulsionadoras do crescimento econômico e social do país, as micro e pequenas empresas enfrentam diversas dificuldades no ambiente de negócios do Brasil. Suas peculiaridades contribuem para que sejam mais vulneráveis aos obstáculos vivenciados pelos gestores. Segundo dados do Ministério do Trabalho e Emprego em 2012, 98% das cerca de 3,5 milhões de empresas existentes no Brasil são de micro e pequeno porte, o que faz deste tipo de negócio um dos principais geradores de emprego da nossa economia. A realidade de mercado na qual estão inseridos estes empreendedores é amplamente competitiva, na qual apenas sobrevivem aqueles que apresentam qualidade e competência. Para alcançar êxito, deve-se cuidar do planejamento financeiro, o que muitas vezes deixa-se de lado em detrimento das preocupações operacionais. A administração de capital de giro, base da gestão financeira de uma micro e pequena empresa, é importante principalmente pela escassez de crédito de baixo custo disponível no mercado (MACHADO, 2003). Por esse motivo e grande a importância de sempre estar gerando caixa e manter um bom nível de caixa disponível para demandas eventuais. Isto é de suma importância para as micro e pequenas empresa, pois, como dito acima, dependendo das condições da economia, pode não haver crédito para este tipo de empresa ou o crédito disponível ser ofertado por uma taxa viável para sustentabilidade do negócio. As finanças dividem-se em três pontos: decisão de investimentos, decisão de financiamentos e decisão de dividendos. As decisões tomadas nessas áreas têm como alcance maior maximizar o valor da empresa, conseqüentemente, maximizando o valor para os acionistas.

O financiamento de capital de giro tornou-se protagonista na administração financeira. Trata-se de um dos temas mais estudados e debatidos nas universidades e no ambiente de negócios, devido aos problemas de liquidez que muitas empresas enfrentam ao redor do mundo (GONÇALVES, 2011). Em conjunto com essa realidade de dificuldade na liquidez, o ambiente de negócios apresenta-se cada vez mais competitivo e inovador, com reduções drásticas nos custos para os que se aproveitam ou geram a inovação, e paralisia para os empresários que não acompanham as tendências e/ou são capazes de inovar ou adaptar-se às inovações. No caso das micro e pequenas empresas, o estudo do financiamento da Necessidade de Capital de Giro (NCG) é ainda mais importante, pois trata-se de empresa de crescimento rápido em sua fase inicial e não conta com lastro financeiro para se financiar. Considerando a escassez do crédito que as pequenas e médias empresas enfrentam e o seu alto custo, devido a

limitação de garantias reais que estes pequenos negócios podem oferecer, tem-se o problema de como financiar as necessidades de capital de giro do micro empreendedores.

O gestor financeiro deve avaliar os seguintes instrumentos: administração de capital de giro, necessidade de capital de giro, saldo em tesouraria, fluxo de caixa operacional e lucro bruto operacional. Conforme Alves (2013), a administração de capital de giro consiste na administração do passivo circulante e do ativo circulante da empresa. Esse indicador é de vital importância para a empresa, pois os ativos circulantes devem ser suficientes para cobrir os passivos circulantes, fazendo com que a empresa honre seus compromissos, evitando a inadimplência e reduzindo o risco. No modelo tradicional de administração do capital de giro, deve-se avaliar o Capital Circulante Líquido (CCL), que é a diferença entre os ativos circulantes e passivos circulantes. Necessita-se de determinado volume de CCL, pois nem todas as saídas são sincronizadas.

Analisa-se também se o ciclo de caixa corresponde ao intervalo de tempo entre o momento que a empresa desembolsa para a compra de matéria-prima ou estoque, até a data que o recurso pela venda dos produtos acabados é recebido, que pode ser chamado de capital de giro, que é o capital total necessário para manter a empresa em funcionamento, até que se complete o ciclo de caixa. Por último, se descreve o caixa mínimo operacional como sendo o capital mínimo necessário que a empresa deve manter em disponibilidades para quitar suas dívidas, evitando, porém, perder oportunidades de realizar imobilizações e outros investimentos. Ao deixar um grande volume de dinheiro no caixa, a empresa pode não aproveitar oportunidades de investir no ativo permanente e principalmente em estoques, no caso de comércio, entretanto, tudo isso é uma tarefa árdua de um pequeno empreendedor, e nesse caso a adoção da técnica do modelo dinâmico tornará essa gestão mais fácil de ser executada.

Diante de todas essas questões relativas às micro e pequenas empresas, tem-se a dúvida de como usar as técnicas do modelo dinâmico para apoiá-las em sua gestão financeira, fazendo com que viabilize sua operação, gerando valor para seus acionistas e para a sociedade. Este estudo agrega informações às empresas quanto à sua condição financeira e sobre a maneira adequada de gerenciá-las, uma vez que a gestão do capital de giro é uma das ações básicas da gestão financeira, fundamental para a geração de valor para a empresa e para os proprietários (APPUHAMI, 2008). O grande problema em questão é a insolvência da Clínica Odontológica β . O modelo dinâmico seria capaz de apoiar os gestores financeiros a recuperar financeiramente a empresa? Os indicadores dinâmicos poderiam ajudar aos gestores a tornara empresa solvente e com liquidez suficiente para continuar ativa e gerando valor para a sociedade?

Neste estudo de caso, que foi desenvolvido por dois anos, 2017 a 2018, a empresa estudada é uma clínica odontológica chamada ficticiamente de Clínica β , que possui três consultórios, inaugurada há treze anos, com três funcionários e nove dentistas em sua equipe. Apesar de bem-localizada e equipada, a empresa estava em situação de insolvência quando o estudo de caso foi iniciado, em 2017, sem caixa e sem crédito disponível. A empresa estava recorrendo a capital de curto prazo fazia algum tempo, e isso estava consumindo completamente sua margem operacional, devido ao alto custo do capital. Diante desse problema, o estudo se propôs a testar a solução para o seguinte problema: A aplicação do modelo dinâmico leva à melhoria da gestão do fluxo de caixa?

1.2 Objetivo geral de pesquisa

Identificar os problemas enfrentados pela empresa na gestão do capital de giro e propor estratégias que possam ser empregadas para minimizar esses problemas.

1.3 Objetivos específicos

- Analisar o capital de giro da empresa do estudo a partir do modelo dinâmico;
- Analisar a capacidade de autofinanciamento da empresa;
- Avaliar a evolução da estrutura financeira ao longo do período analisado;
- Identificar possibilidades de melhoria na gestão do fluxo de caixa.

1.4 Justificativa e relevância

A relevância deste trabalho é a análise da administração de capital de giro e liquidez de uma microempresa, que pode se beneficiar do modelo dinâmico na mensuração das suas necessidades de capital de giro, evolução do capital de giro e saldo em tesouraria, de modo a permitir que a empresa administre o efeito tesoura e evite recorrer ao capital de curto prazo com alto custo disponível no mercado. Isso possibilitará que a empresa tenha capacidade de produzir fluxo de caixa operacional e administrar sua variação da NCG de forma que consiga promover o autofinanciamento de suas operações (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Outra grande justificativa para este estudo, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), é a identificação de soluções para problemas percebidos na estrutura financeira da empresa, como melhor gerenciamento e aplicação dos recursos disponíveis, administração da ocorrência do efeito tesoura, financiamento das necessidades de capital de giro com recursos

de longo prazo de baixo custo, adequação de investimentos em ativos não circulantes e em ativos circulantes e conquista do autofinanciamento.

Tendo em vista a realidade do ambiente econômico brasileiro e a alta competitividade do mercado de clínicas odontológicas, alterações no mercado podem afetá-las fortemente, como variações das taxas de juros, escassez da oferta de crédito, novas tecnologias e variações sazonais em vendas e preços de insumos. Este estudo demonstra em números como o monitoramento dos indicadores de liquidez do modelo dinâmico é relevante para a análise da capacidade de pagamento e solvência, uma vez que essas técnicas são incorporadas à gestão financeira.

A indústria de saúde bucal tem se mostrado pujante e crescente. Antes tratava-se de um mercado extremamente pulverizado, composto basicamente por profissionais liberais em seus consultórios tradicionais. Posteriormente, o modelo de negócio mudou para o formato de clínicas odontológicas com vários profissionais de diferentes especialidades. Outro fator relevante foi a melhoria na condição financeira da população de baixa renda, além da crescente formação de novos profissionais, iniciando a proliferação de clínicas odontológicas de baixo custo na periferia das cidades e/ou nos centros urbanos. Atualmente, há uma nova transformação no mercado, com a consolidação dos planos odontológicos fazendo com que amplie a demanda pelo serviço, gerando um fluxo cada vez maior de clientes para as clínicas conveniadas, mas achatando as margens de lucro dos profissionais e aumentando os prazos de recebimento dos clientes. Além disso, as franquias de clínicas odontológicas têm crescido e acirrando ainda mais a competição do negócio.

O total de cirurgiões dentistas ativos no Brasil é de 312.403, segundo dados oficiais do CFO em 30 de outubro de 2018¹. Considerando a proporção de dentistas por habitante, o Brasil possui 1495 dentistas por um milhão de habitantes, consideravelmente maior que países como Alemanha, Japão, França, Estados Unidos, Reino Unido e China, que possuem 780, 750, 680, 610, 430 e 105 dentistas por um milhão de habitantes, respectivamente. Esse fato acirra consideravelmente a concorrência no Brasil, principalmente no Sudeste, onde está localizada a maior concentração de dentistas do país. Entretanto, várias oportunidades ainda existem no setor, já que 55,6% dos brasileiros não visitam o dentista anualmente, apesar da recomendação de que essa visita deva ser semestralmente. No norte e no nordeste do país, esse índice é ainda maior. Além disso, a Pesquisa Nacional da Saúde (PNS) de 2013 revelou que, entre as pessoas de 18 anos ou mais, 11% perderam todos os dentes e, entre os brasileiros que estão acima dos 60 anos, o índice é de 45,5%.

¹ CONSELHO FEDERAL DE ODONTOLOGIA. Disponível em: cfo.org.br/website/estatísticas. Acesso em: 14 mar. 2019.

Segundo estatística do Conselho Federal de Odontologia, o setor faturou mais de R\$ 38 bilhões, o que coloca o país no quarto lugar em higiene bucal no mundo. Segundo estudos comparativos, o ticket médio investido pelos pacientes de Minas Gerais ficou em R\$ 662,00 ao ano, maior que São Paulo, que chegou a R\$ 612,00, mas menor que o Rio de Janeiro, com R\$ 701,00, e Santa Catarina, com incríveis R\$ 2.225,00 ao ano, conforme site da revista *Exame*².

1.5 Estrutura

Este trabalho está distribuído em cinco capítulos: Introdução, Revisão da literatura, Metodologia, Apresentação e análise dos resultados da pesquisa desenvolvida e Conclusão.

Na Introdução, apresenta-se o tema, o problema, o objetivo de pesquisa, os objetivos específicos, a justificativa e a relevância, além da estrutura monográfica. Na revisão da literatura, inicia-se abordando o conceito e as etapas das finanças de uma pequena empresa, bem como os indicadores a serem avaliados e monitorados. .

Na Metodologia, o delineamento da pesquisa, o procedimento de coleta de dados, análise. No quarto capítulo, é feita a apresentação dos dados, descrição das operações, análises dos relatórios contábeis. Por último, no capítulo 5, apresentam-se as considerações finais.

² Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/dino/setor-odontologico-se-mantem-solido-no-brasil/>. Acesso em: 14 mar. 2019.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Finanças de micro e pequenas empresas

O modelo dinâmico é o foco do embasamento teórico, bem como a análise das informações coletadas da empresa pesquisada, e é também suporte para o diagnóstico e as conclusões a serem observadas deste trabalho. Segundo Campos Filho (1999), o objetivo da administração financeira é maximizar a riqueza dos acionistas da empresa, sendo esta uma das principais justificativas da atividade empresarial. Dito isso, seu foco é tomar ações para obter a remuneração compatível com a expectativa dos proprietários, buscando sempre maximizar a utilização de recursos da empresa. Para uma pequena empresa, a execução das funções, decisões e estratégias financeiras normalmente está atrelada aos donos e/ou à área contábil. Conforme a empresa cresce, a separação da função financeira deve ocorrer, sendo instituído o cargo de gerente financeiro e futuramente um diretor financeiro.

Para Brigham e Huston (1999), as atribuições básicas do administrador financeiro são: análise e planejamento financeiro, administração da estrutura de ativos e administração da estrutura financeira. A análise e o planejamento financeiro têm como objetivo transformar a base de dados financeiros em informação qualificada sobre a situação financeira da empresa, avaliar os investimentos futuros, sua capacidade de realizar investimentos e os financiamentos necessários para a realização dos projetos. Esse profissional tem como atividades básicas a análise da viabilidade dos projetos de orçamentos e o levantamento de dados setoriais, econômicos e de mercado interno e externo. A administração da estrutura de ativos refere-se ao monitoramento dos diversos itens que compõem o ativo da empresa, avaliando quantos desses ativos líquidos devem ser mantidos para garantir a solvência da empresa e quanto pode ser investido no permanente ou em investimentos de longo prazo. O objetivo desse profissional é encontrar a melhor carteira de contas do ativo a fim de proporcionar a melhor relação risco x retorno. As tarefas principais dessa atividade são: administração das disponibilidades (caixas e bancos), administração de duplicatas a receber (quanto de capital de giro pode ser aplicado em estoque), política de permanente (imobilizado) e investimentos em longo prazo. Já a administração da estrutura financeira relaciona-se com as diversas contas do passivo. Analisam-se quais são as melhores alternativas de endividamento para as empresas, o custo de recursos de terceiros a serem utilizados, as fontes de recursos e implicações dessa decisão para a empresa futuramente. A administração do fluxo de caixa, a estrutura de capital e a administração de capital de giro são as principais funções dessa atribuição.

Segundo Machado e Espinha (2010), a função financeira das micro e pequenas empresas é dividida com diversas outras funções do negócio e muitas vezes não é acompanhada com o devido cuidado. Basicamente, em muitas empresas, a administração das finanças consiste em pagar as contas, emitir as notas fiscais, gerar cobranças e acompanhar a disponibilidade na tesouraria com a preocupação de saber se tem dinheiro disponível para pagar as contas do dia seguinte ou do dia em curso. O amadorismo financeiro é latente na grande maioria das micro e pequenas empresas brasileiras (BRASIL; FLEURIET, 1979). O micro e o pequeno empreendedor não necessitam dedicar muito tempo com as funções financeiras dadas pelo reduzido volume de operações envolvidas ou pela falta de exigência de apresentação dos documentos contábeis padrões como: Balanço Patrimonial e Demonstrações de Resultados do Exercício, conforme Lei n. 9.317/1996 (BRASIL; FLEURIET, 1979). Entretanto, o gestor precisa monitorar cuidadosamente a evolução do seu fluxo de caixa, exigir da sua contabilidade os demonstrativos contábeis, apesar de não exigidos por lei, e, principalmente, gerenciar a obtenção e a alocação de recursos conforme as demandas monetárias surgem (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

O objetivo fundamental da função financeira nas empresas é a maximização do valor e, conseqüentemente, da riqueza dos proprietários e acionistas, o que pode ser verificado no caso de micro e pequenas empresas pela sua capacidade de geração de fluxo de caixa, cujo pré-requisito constitui-se em obtenção e maximização dos lucros. A fim de alcançar seu objetivo principal, o gestor financeiro e empreendedor deve combinar da melhor forma os recursos disponíveis aos investimentos necessários e viáveis, deve, ainda, avaliar as condições econômicas vigentes, conforme as decisões de investimentos, financiamento e destinação do lucro, sendo estes as principais decisões e avaliações financeiras do empreendedor (ARAÚJO; MACHADO, 2007).

Segundo Braga (1989), o empreendedor deve planejar adequadamente sua estrutura de ativos, conforme a natureza operacional da empresa e as condições macroeconômicas, o que deve nortear suas decisões de investimento. Para financiar a estrutura de ativos, o gestor deve tomar as decisões de financiamento, que referem-se à avaliação e à escolha das fontes de recursos necessários e adequados. Trata-se da formação da estrutura de passivos da empresa. Após a decisão dos investimentos e a escolha das fontes financiadoras, o empreendedor deve decidir quanto à destinação do lucro gerado após o desenvolvimento do ciclo operacional da empresa. Para Fleuriet e Zeidan (2015), o bom planejador financeiro deve definir políticas internas quanto, caso haja, à distribuição ou não do lucro, visto que isso é fundamental para a boa saúde financeira da empresa no médio e longo prazo. Contudo, nas micro e pequenas empresas, dada a agilidade

de suas operações, a gestão de curto prazo é fundamental para sua operação, sendo que suas atividades referem-se à gestão dos ativos e passivos circulantes e seu instrumento central de gestão é o fluxo de caixa. O fluxo de caixa bem-elaborado e bem-alimentado, seguindo as premissas do planejamento financeiro, é o instrumento fundamental para acompanhamento e controle dos resultados financeiros da empresa.

2.2 Estratégias das Pequenas e Médias Empresas (PMEs)

Bernardes (2006), afirma que a busca por legitimação junto aos *stakeholders* foi o primeiro e a principal iniciativa do crescimento. A pesquisa confirma que, apenas com a legitimação das empresas é possível ter acesso aos recursos necessários ao crescimento. Segundo Mitchell, Agle e Wood (1997, p. 853), a legitimação é a “percepção generalizada ou a presunção de que as ações de uma entidade são desejáveis, convenientes ou em acordo com o sistema de normas, valores, crenças e definições construídas socialmente”. Ou seja, ser considerada *legítima* para uma organização é possuir o direito de existir. Curiosamente, os resultados da pesquisa desse artigo avaliam que as pequenas empresas entram em processo de crescimento, pois, quando o apresentam, são legitimadas. Do ponto de vista financeiro, essa estratégia é temerária, pois essa busca pode induzir a um crescimento sem lastro financeiro adequado.

Segundo Fleuriet (2003), a técnica do modelo dinâmico fomenta a diversificação dos “negócios” ou “atividades”, dizendo que a gestão de carteiras constitui a missão essencial do nível corporativo que coordena e controla as unidades de negócio. Entretanto, é evidenciado um risco a prazo para a ocorrência do efeito tesoura. O planejamento estratégico detecta as ameaças e as oportunidades do mercado, não devendo se ater aos problemas específicos (BRASIL; FLEURIET, 1979). Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), o planejamento financeiro é apenas um subitem do planejamento estratégico, que é definido por fatores de origem externa e interna, considerando também os objetivos da empresa e as características dos administradores. Contudo, é o planejamento financeiro que quantifica a decalagem entre o planejamento e a ação efetiva que consome recursos, uma vez que as entradas e as saídas de fundos são defasadas e exigem financiamentos, por isso, pode provocar o efeito tesoura se não forem bem-planejados e monitorados.

Conforme Anderson, Alistair e Atkins (2001, p. 311), o planejamento estratégico deve ser pensado e praticado por todas as empresas, inclusive micro, pequenas e médias empresas, não somente por grandes corporações. Entretanto, as pequenas organizações não fazem uso dessa ferramenta tão importante, já que muitos pequenos empreendedores acreditam

que esse tipo de planejamento seja exclusivo de grandes empresas. Para a não execução do planejamento estratégico, os pequenos empresários alegam diversos motivos, mas principalmente a falta de tempo, além da necessidade de estar sempre cuidando da operação do negócio. Segundo Hillary (2004), as pequenas empresas normalmente direcionam suas atenções para eventos do cotidiano do negócio, não sobrando tempo suficiente para planejar seus passos futuros, o que viabilizaria a ação estratégica. O planejamento estratégico está muito ligado ao planejamento financeiro que é o que permite a execução do plano estratégico. Assim, pode-se concluir que a gestão do curto prazo decorre basicamente do conjunto de decisões de médio e longo prazo definidas pelos gestores, o que significa que é reflexo de suas decisões estratégicas (BRASIL; FLEURIET, 1979).

2.3 Modelo dinâmico de gestão financeira das empresas

A história do modelo dinâmico, ou Modelo Fleuriet, conforme Marques e Braga (1995), remonta ao início da Fundação Cabral, Fleuriet percebeu que ensinar a análise de balanços de uma forma diferente da convencional para os executivos brasileiros participantes das aulas seria muito enriquecedor para suas empresas. Fleuriet notou que era comum às empresas brasileiras financiar suas variações de necessidades de capital de giro com dívidas de curto prazo, como muitas empresas de países desenvolvidos fazem. A diferença é que o Brasil não possui um sistema financeiro de país desenvolvido e pode atravessar momentos de arrocho monetário nos quais não se consegue alavancar capital de curto prazo nos bancos, e a empresa que demanda esse tipo de capital poderá ficar insolvente.

Definido então o tema “liquidez” com base em suas aulas, Fleuriet desenvolveu o tema do Modelo Dinâmico, que invertia a lógica do Conceito de Capital de Giro (CDG), que passa a ser fonte de financiamento de longo prazo para a Necessidade de Capital de Giro (NCG). Evidenciando a necessidade de capital de giro como uma obrigação permanente ligada às operações da empresa, sendo o saldo em Tesouraria (T) a referência quanto ao risco de liquidez da firma. Assim, surgiu o formato baseado em CDG, NCG e T como um modelo para monitorar a liquidez de uma empresa, bem como a saúde de suas operações e o gerenciamento dos seus ciclos financeiros, permitindo as decisões estratégicas ligadas à estrutura de capital (BRASIL; FLEURIET, 1979). Após esses primeiros estudos, o modelo se popularizou, virou referência de uma série de estudos dentro da própria Fundação, além de outras instituições.

O novo modelo que propomos enfatiza mais os aspectos de liquidez, ou seja, pensa a firma como uma entidade dinâmica, que cresce com a economia do país, e acumula experiência operacional na sua área específica de ação, com capacidade financeira de

resgatar seus compromissos no prazo, ao mesmo tempo que injeta recursos no seu ativo econômico (BRASIL, 1979, p. 20).

Para Fleuriet (2003), o modelo dinâmico parte do princípio de que o equilíbrio financeiro baseia-se nos ciclos financeiros e nas necessidades de recursos e aplicações nesses ciclos de decisão. Mediante a reclassificação do balanço patrimonial das contas sob a ótica da funcionalidade, objetiva-se associar diferentes contas pelo critério de tempo, bem como pela relação destas com a atividade operacional. Trata-se de uma ferramenta muito útil no auxílio da determinação da saúde financeira da empresa, e suas métricas mais importantes são: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo em Tesouraria (T), Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e Lucro Bruto Operacional (LBO). A reclassificação do demonstrativo de resultado do exercício tem como objetivo verificar os variados níveis de lucro gerado pela empresa (lucro bruto operacional, capacidade de autofinanciamento e autofinanciamento) com a identificação e a avaliação do potencial do seu autofinanciamento, ou seja, geração de recursos próprios para financiamento dos investimentos.

2.3.1 Demonstrações financeiras

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a reclassificação das demonstrações financeiras é fundamental para a implementação do modelo dinâmico, que, como o próprio nome diz, busca adequar as contas do passivo e do ativo à realidade dinâmica das empresas. No caso do balanço patrimonial, é necessário reclassificar as contas circulantes do ativo e do passivo em contas cíclicas e erráticas. O ativo e o passivo não circulante, juntamente com o patrimônio líquido formam as contas permanentes (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). O ativo cíclico resulta das atividades operacionais da empresa, já o passivo cíclico é a fonte denominada passivo de funcionamento e decorre das atividades operacionais da empresa. O ativo circulante errático corresponde às contas de natureza financeira, já o passivo circulante errático refere-se às fontes de financiamento. A reestruturação do balanço patrimonial busca então um realinhamento de suas contas de curto e longo prazo e, por natureza, das transações, para avaliação das medidas de liquidez e estruturas financeiras que demonstram riscos distintos.

O Balanço Patrimonial (BP) contempla todas as contas que formam o ativo e o passivo da empresa. Em sua apresentação tradicional, o BP é representado por um quadro no qual as diversas contas são apresentadas verticalmente separadas entre ativo e passivo, e, horizontalmente, as contas do ativo e passivo são separadas conforme os prazos de aplicações e das origens.

Quadro 1 – Estrutura tradicional do BP

Modelo tradicional			
Ativo		Passivo	
Disponível	Caixa Bancos	Fornecedores Bancos	Elegível a curto prazo
Realizável a curto prazo	Clientes Estoque	Instituições financeiras (A longo prazo)	Exigível a longo prazo
Realizável a longo prazo	Imobilizações	Patrimônio	Inexigível

Fonte: BRASIL; FLEURIET, 1979, p. 19.

As contas do ativo e passivo renovam-se diariamente conforme a continuidade das operações da empresa, que não é estática, e por isso se faz necessária a reclassificação das contas horizontais do balanço patrimonial, focando os ciclos econômicos e financeiros das empresas e assim fornecendo dados para a análise dinâmica contrapondo a análise tradicional.

Os demonstrativos contábeis têm o objetivo de atender aos requisitos legais e, por isso, possuem a forma correta de serem apresentados. Os demonstrativos gerenciais dão origem aos demonstrativos gerencias, mas não são idênticos, e este último é utilizado no processo de decisão da gestão da empresa, conforme Silva (2013).

Na Demonstração de Resultado (DRE), as despesas são analisadas pela sua natureza ou por funções. Normalmente, as empresas apresentam despesas por função, mas com depreciação e amortização e depreciação isolados como um item separado (MATARAZZO, 2010).

Geralmente, os demonstrativos de resultados são apresentados da seguinte maneira:

- Receitas Operacionais – Igualmente chamadas de vendas líquidas ou receitas operacionais líquidas;
- Custos de bens vendidos (CMV) – Para fábricas, trata-se do custo de bens, mercadorias ou serviços (CMV), onde se incluem todos os custos relacionados ao ciclo de produção;
- Receitas operacionais (CMV) – Renda bruta (também chamado de lucro bruto), o lucro bruto não é uma medida de lucro, e também é conhecido como margem de contribuição;
- Despesas com vendas, gerais e administrativa (DVGA) – DVGA incluem todos os custos que não são diretamente da produção ou venda do produto, tratando-se dos custos fixos de produção ou vendas;
- Renda bruta ou Lucro Bruto (DVGA) – Ebitida ou Lajida, também chamado de lucro bruto operacional;

- Despesas com depreciação são a linha seguinte. Ebitida – Despesas com depreciação = EBIT, também chamado de lucro operacional;
- Despesas financeiras líquidas de receitas financeiras – Essa linha reflete o custo dos empréstimos da empresa;
- Receitas não operacionais – despesas não operacionais são extraordinárias e itens não recorrentes, principalmente em micro e pequenas empresas;
- Provisão para imposto de renda – Impostos que serão debitados neste período, mesmo que não sejam pagos neste período;
- Lucro antes de impostos – Provisão para imposto de renda = Lucro líquido, se negativo, lê-se como prejuízo e valor deve estar entre parênteses (BRASIL; FLEURIET, 1979).

Cabe ressaltar que, no caso de micro e pequenas empresas, que normalmente apresentam modelos de negócio dinâmicos de rápida decisão e alterações de cenários, o demonstrativo dinâmico de fluxo de caixa é mais eficiente para avaliar a mudança no saldo de tesouraria e passa maior assertividade ao gestor financeiro. Como observação, destaca-se a inclusão ao custo da mercadoria vendida em empresas varejistas de gastos como salários, transporte, aluguel e outros associados ao ciclo do varejo.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), esse demonstrativo consiste em três componentes: operações, investimentos e financiamentos. Em termos de operações, o resultado do ciclo de produção na demonstração de resultados é o Ebitida. Na visão do modelo dinâmico, faz-se necessário que a empresa aloque recursos que continuem funcionando, caso haja mudança na Necessidade de Capital de Giro (NCG). Dito isso, para se ter uma visão mais realista do fluxo de caixa produzido pelas operações da empresa, é preciso deduzir do Ebitida a variação da NCG, caso a NCG seja negativa, deve-se somar. A Equação 1 demonstra o fluxo de caixa operacional:

$$FCO = \text{Ebitida} - \text{IR e CSSL} - \Delta\text{NCG} \quad (1)$$

Para Fleuriet e Zeidan (2015), no caso dos investimentos, há o caixa de atividades de investimento líquido. Nessa conta incluem-se gastos com equipamentos e ativos feitos durante o período, menos os desinvestimentos. Os investimentos líquidos podem ser medidos pela variação do ativo não circulante. Conceitualmente, pode-se dividir os investimentos em duas partes: Investimentos para manutenção, que devem acompanhar o montante de despesas de depreciação do período; e investimentos em expansão, ou CAPEX, que são aqueles necessários para crescer em longo prazo.

Chega-se a um novo indicador dentro da gestão de fluxo de caixa, essencial para micro e pequenas empresas dependentes do crescimento, que é o Fluxo de Caixa Operacional Livre (FCL), trata-se do fluxo de caixa proveniente exclusivamente de atividades operacionais, líquido de impostos e tributos, diminuído do caixa necessário aos investimentos em NCG e CAPEX. O fluxo de caixa livre pode ser resumido conforme a Equação 2:

$$\text{FCL} = \text{lucro operacional} - \text{IR \& CSSL} - \Delta\text{NCG} - \text{CAPEX} \quad (2)$$

O fluxo de caixa livre após impostos forma a base da avaliação do fluxo de caixa descontado, referência usada para avaliação das empresas. Com relação aos financiamentos, também chamado de caixa de atividades de financiamento, trata-se de atividades de financiamento que incluem transações afetando passivo de longo prazo e patrimônio líquido. Atividades de financiamento líquidas são “entradas de dinheiro” quando o capital é captado é uma “saída de dinheiro” ocorre quando os capitais são pagos. Quanto aos financiamentos de longo prazo esses afetam o caixa da empresa, positivamente e negativamente. Exemplifica-se o caixa de atividades de financiamentos com a Equação 3:

$$\text{Caixa de atividades de financiamento} = \text{Captação} - \text{amortização} - \text{pagamentos de juros} \quad (3)$$

Por fim, há o Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCA), uma medida praticamente desconhecida para micros e pequenos empresários, apesar da importância para a avaliação do volume de retiradas comportada pela empresa. O FCA representa o fluxo de caixa que sobra na empresa depois de todos os usos operacionais de caixa, impostos, investimentos e pagamento de dívidas, o que realmente sobra para que os acionistas possam ser remunerados. A Equação 4 do FCA é a seguinte:

$$\text{FCA} = \text{FCL (+) caixa de atividades de financiamentos} \quad (4)$$

Depois de calculado o FCA, será possível chegar à variação da tesouraria, cuja Equação 5 segue abaixo:

$$\Delta T = \text{FCL (+) caixa de atividades de financiamento (-) dividendo} \quad (5)$$

Assim, o dividendo potencial será conforme a Equação 6:

$$\text{Dividendo potencial} = \text{FCA} - \Delta T \quad (6)$$

2.3.2 Ciclos da empresa

Os ciclos das empresas, segundo Fleuriet e Zeidan (2015), tratam da interpelação entre os ciclos financeiros e econômicos. Estes tratam de demonstrar as aplicações de recursos, saídas e entradas de capital no processo de produção principal da empresa, demonstrando a diferença entre seus ciclos e os momentos de demanda de capital e entrada de capital. O ciclo financeiro na grande maioria das empresas apresenta-se “defasado” em relação ao ciclo econômico, uma vez que normalmente as entradas de caixa ocorrem depois das compras de matérias-primas e/ou produtos acabados. O ciclo financeiro pode ser representado na forma da Equação 7:

$$\text{Ciclo financeiro} = \text{Prazo Médio de Rotação de Estoques (PME)} + \text{Prazo Médio de Recebimento das Contas a Receber (PMR)} - \text{Prazo Médio de Pagamentos das Contas a Pagar (PMP)} \quad (7)$$

Com referência à NCG (Necessidade de Capital de Giro), conforme Fleuriet e Zeidan (2015), a NCG trata-se de uma referência que mede a demanda de capital que a operação da empresa exige permanentemente, considerando que ela permanecerá em funcionamento. A NCG pode ser negativa ou positiva, sendo a positiva, isto é, há NCG mais comum dada à realidade da maioria das empresas, que precisam comprar matéria-prima, beneficiá-las e então vendê-las. Algumas empresas que possuem a NCG negativa conseguem gerar entradas de caixa antes de pagarem seus fornecedores, o que é positivo para a saúde financeira da empresa, essa realidade é comum para supermercados, empresas de serviços e outros varejistas. A NCG é obtida pela subtração do passivo cíclico dos ativos cíclicos. Trata-se de um conceito econômico-financeiro, e não uma definição legal. Seu conceito se contrapõe à definição do CCL, ou Capital Circulante Líquido, que deve ser calculado preferencialmente pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Tradicionalmente, pela literatura, entende-se que, quanto maior o CCL, mais ativos circulantes a empresa tem a seu dispor para financiar suas obrigações de curto prazo, porém isso é um equívoco, pois o CCL seria realmente uma medida de ativo

para cobrir suas demandas de curto prazo, se esses ativos puderem ser convertidos em dinheiro imediatamente.

No caso do CDG ou Capital de Giro, para Brasil e Fleuriet (1979), o CDG é representado pela diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente, conforme a seguinte Equação 8:

$$\text{CDG} = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente} \quad (8)$$

Considerando o modelo dinâmico, o CDG é calculado na forma da Equação 9:

$$\text{Capital de Giro} = \text{fontes de longo prazo} + \text{patrimônio líquido} - \text{ativo não circulante} \quad (9)$$

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o ideal seria que a NCG fosse financiada totalmente pelo CDG, por serem recursos de longo prazo de baixo custo para a empresa, entretanto, apenas uma parte do CDG é utilizada para esse propósito, uma vez que boa parte é destinada a financiar terrenos, edifícios, máquinas, imobilizações financeiras e outros itens do realizável em longo prazo. Como a NCG, o capital de giro é um conceito econômico e financeiro e não uma definição legal, e por isso trata-se de uma fonte financiadora da NCG da empresa, para que ela possa crescer com sustentabilidade e não depender toda a margem operacional auferida com o crescimento do negócio, em custos financeiros de capital de curto prazo.

O Capital de Giro é estável no longo prazo, alterando-se somente em momentos de investimentos em bens do ativo permanente. O Capital de Giro não precisa ser obrigatoriamente positivo, ele pode ser negativo, ou seja, o ativo permanente ser maior que o passivo permanente, significando que a empresa financia parte do seu ativo permanente com capital de curto prazo. Isso aumenta o risco de insolvência da empresa, porém empresas que normalmente apresentam CDG negativa possuem NCG negativa, e isso permite que elas trabalhem com baixa liquidez.

O saldo de Tesouraria (T) é definido como a diferença entre o ativo e passivo erráticos, como a Equação 10:

$$T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático} \quad (10)$$

Conclui-se que o saldo em Tesouraria representa a diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro, ilustrado na Equação 11:

$$T = CDG - NCG \quad (11)$$

No caso da NCG ser maior que o CDG, constata-se que o T é negativo e, conseqüentemente, financiado com recursos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência da empresa, principalmente para micro e pequenas empresas. O T positivo significa que a empresa possui fundos de curto prazo, que melhora consideravelmente sua liquidez e reduz seu custo financeiro, podendo até prover receitas financeiras para a empresa. Entretanto, quando o T é muito alto, pode ser que não seja um bom sinal, pois a empresa estaria deixando uma grande quantidade de recursos parado, remunerando mal os acionistas, podendo caracterizar uma falha ou uma falta de estratégia dinâmica de investimentos (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Com relação ao efeito tesoura, Brasil e Fleuriet (1979) detalham que uma das funções principais dos gestores financeiros é monitorar a evolução do Saldo de Tesouraria, com o objetivo de evitar que ele permaneça negativo e crescente constantemente. Quando isso ocorre, deve-se rever a estrutura financeira de empresa, pois poderá estar inadequada, visto que estará dependendo demasiadamente de recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência em caso de corte das linhas de crédito pelos bancos, em momentos de baixa liquidez dos mercados. Esse crescimento negativo do Saldo em Tesouraria é chamado de “efeito tesoura”. As principais condições para que o efeito tesoura ocorra são as seguintes: crescimento das vendas a taxas anuais muito elevadas; quando a relação $\Delta NCG/vendas$ mantém-se consideravelmente mais elevada do que a relação $autofinanciamento/vendas$, durante o período de crescimento das vendas; e, no caso da utilização das fontes externas de aumento do CDG, durante o período de crescimento das vendas, somente para novos investimentos do ativo permanente, que reduzem o CDG.

Para evitar o efeito tesoura, deve-se focar o autofinanciamento, que deve ser suficiente para financiar, pelo menos, os aumentos de sua NCG. Serão detalhados alguns motivos para ater-se à regra que o autofinanciamento deve financiar a NCG. O primeiro motivo é quando o crescimento de vendas/operações origina uma necessidade permanente de financiamento permanente, necessidade de fundos. Essas operações geram o autofinanciamento, que são os recursos permanentes, sendo assim, as necessidades de capital devem ser equilibradas pela geração de recursos. Outra importante razão é o fato de que o capital de giro deve acompanhar as necessidades de capital de giro, para que as condições não se deteriorem. No caso de micro e pequenas empresas onde linhas de crédito não são amplamente disponíveis e renováveis, esta regra é fundamental. Apenas grandes empresas conseguem pressionar bancos privados por crédito. Além disso, os bancos não se interessam

muito por financiamento dos aumentos da necessidade de capital de giro das empresas de micro e pequenas empresas, e normalmente requerem muitas garantias para conceder qualquer crédito. Assim os aumentos da NCG devem ser autofinanciados. Por último, deve-se ao fato que o financiamento do aumento da NCG com endividamento ou aporte de capital, pode levar a empresa fatalmente ao efeito tesoura, uma vez que essas formas de financiamento geram distribuição de dividendos ou despesas financeiras, que reduzem o autofinanciamento reduzindo o fôlego financeiro da empresa.

A maioria das micro e pequenas empresas, não possuem um sistema orçamentário organizado e, por isso, a possibilidade de crescimento rápido ou a redução substancial das vendas, em períodos de recessão, exigem que os gestores financeiros concentrem seus esforços para o monitoramento do planejamento financeiro e que evitem que o Saldo de Tesouraria apresente evolução inadequada, pois está muito claro que as empresas quebram no caixa e por isso deve ser muito bem-monitorado.

Quanto às variáveis e aos tipos de balanço, conforme Fleuriet e Zeidan (2015), os ciclos econômicos e a rentabilidade das empresas projetam para suas empresas aspectos específicos. Os balanços mais comuns, possuem como características a $NCG > CDG$ e com T negativo. Neste caso a empresa financia sua NCG com créditos de curto prazo, desde que seja temporário. Outra leitura deste tipo de balanço, e quando admite-se que a NCG está em um nível normal, revelando uma estrutura sólida, pois o saldo T é positivo, permitindo aumentos eventuais na NCG. Um balanço preocupante é quando a empresa financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e ativo permanente) com fundos de curto prazo, que podem ser extinguidos, neste caso, a empresa precisa do apoio do estado para sobreviver. Por último, menos frequente, mas especial, diz respeito às empresas que vendem à vista e compram a prazo, por isso apresentam uma situação financeira excelente, principalmente quando as vendas aumentam, trata-se do melhor tipo de estrutura financeira para uma empresa.

2.4 Capital de giro e reflexos no risco e retorno

Brasil e Fleuriet (1979) detalham que a administração de capital de giro refere-se às decisões de compra e venda da empresa, trata dos recursos que giram várias vezes dentro de determinado período no ciclo operacional da empresa, normalmente de curto prazo, mas que assume diversas formas ao longo do processo produtivo e de vendas da empresa. Um exemplo desse ciclo ininterrupto seria o capital disponível que é investido em estoque e em seguida é vendido, voltando para o disponível ou realizável se a venda for a prazo. Cada vez mais, a

administração de capital de giro toma maior importância para as empresas, principalmente as micros e pequenas empresas, que invariavelmente quebram no caixa, ou seja, na má administração do capital de giro. Em vista das elevadas taxas de juros praticadas no mercado, do acirramento da concorrência, da abertura do mercado online, o controle do capital de giro adquiriu importância máxima para as empresas.

Conforme Fleuriet e Zeidan (2015), o Capital Circulante Líquido (CCL) é uma interpretação mais tradicional e usual. Esse índice pode ser calculado de duas maneiras, conforme equações 12 e 13 a seguir:

$$\text{CGL (CCL)} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} \quad (12)$$

$$\text{CGL (CCL)} = (\text{Patrimônio líquido} + \text{Exigível a longo prazo}) - (\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo}) \quad (13)$$

De maneira geral, o CCL representa o montante de recurso de longo prazo aplicado ao ativo de curto prazo. Conforme a Equação 13, o CCL demonstra a proporção do financiamento total de longo prazo que ultrapassa as aplicações igualmente de longo prazo. Para micro e pequenas empresas, é importante que as empresas possuam CCL positivo, o que demonstra que elas possuem recursos passivos de longo prazo para financiar suas necessidades de fluxo de caixa. Entretanto, muitas empresas podem apresentar CCL nulo ou até mesmo negativo e, nesse caso, essas empresas precisam de parte do ativo circulante para financiar seus ativos de longo prazo, o que identifica que essa empresa possui dívidas de curto prazo financiando aplicações com prazos e retornos maiores. Fica claro que essas empresas possuem baixa liquidez.

Conforme Minardi e colaboradores (2005, p. 2), o dilema do risco-retorno pode ser observado na definição de uma política de financiamento do capital de giro. Sendo o custo do crédito de curto prazo mais barato, o resultado da empresa poderá melhorar devido à maior participação do passivo circulante em relação a outras fontes de financiamento mais custosas, como fontes de longo prazo mais caras. Entretanto, a escolha por capital de curto prazo, supostamente mais barato, eleva o risco da empresa, uma vez que são linhas de crédito mais sensíveis às variações dos juros e outras variáveis macroeconômicas. As linhas de crédito de longo prazo são mais estáveis ao longo do tempo. As linhas de crédito de curto prazo também

podem ser cortadas sem aviso prévio, afetando consideravelmente a liquidez da empresa, o que não ocorreria se estivesse sendo financiada por fontes de longo prazo.

Vale destacar uma anomalia brasileira, que é a ocorrência de fontes de financiamento de longo prazo mais baratas que fontes de curto prazo, porém são fontes que não estão normalmente disponíveis para micro e pequenas empresas, e por isso essas ficam reféns das linhas de curto prazo muito caras e acaba sendo imprescindível para elas o uso do autofinanciamento para redução do seu risco e aumento do retorno, pois haverá menor custo financeiro. Basicamente o retorno é medido pelas receitas menos os custos, enquanto o risco é medido pela probabilidade da empresa tornar-se tecnicamente insolvente. Normalmente se mede o risco de insolvência de uma empresa avaliando o montante do seu capital circulante líquido ou o índice de liquidez corrente, que precisa ser maior que 1, que significa que a empresa é capaz de pagar suas dívidas, caso venha a encerrar suas operações naquele momento.

2.5 Administração do caixa

Conforme Santos (2010, p. 20), a administração de caixa é fundamental para a administração de capital de giro, pois confere a liquidez necessária para a empresa executar os pagamentos na data de vencimento, sem necessariamente ter uma entrada de caixa no mesmo momento. Trata-se da liquidez imediata da empresa, que não lhe confere nenhum retorno, e por isso o saldo inicial de caixa deveria ser nulo, porém na prática isso não seria possível.

Abaixo são listados três motivos que levam as empresas a manterem determinado nível de caixa: motivo-negócio, precaução e especulação. Para o motivo-negócio, um nível específico de caixa se faz necessário para financiar o ciclo operacional da empresa, ou seja, manter dinheiro em caixa para efetuar os pagamentos decorrentes da operação normal da empresa. A precaução se justifica devido aos imprevistos que acontecem, e a empresa precisa ter fundos para assumir as incertezas decorrentes de datas e valores do seu fluxo de caixa, além de levar em consideração demandas imprevistas e extraordinárias que sempre ocorrem. Por fim, o mais lucrativo, a razão da especulação, já que muitas empresas mantêm maiores valores em caixa para aproveitar oportunidades de investimento e negociação que normalmente acontecem no mercado e demandam capital imediato.

2.5.1 Ciclos de caixa e suas variações

Conforme Fleuriet e Zeidan (2015), ciclo de caixa é definido como o período de tempo existente desde o desembolso inicial até o recebimento do produto da venda, seja uma indústria ou um comércio. A Equação 14 serve para se calcular o ciclo de caixa é:

$$CC = IME + PMC - PMP \quad (14), \text{ em que:}$$

IME = Idade Média dos Estoques

PMC = Prazo Médio de Cobrança

PMP = Prazo Médio de Pagamento de Estoque ou Matérias-Primas

O giro do caixa nos mostra o número de vezes por ano que o caixa se renova, ou seja, quantos ciclos de caixa a empresa possui em um ano. A Equação 15 demonstra o cálculo do giro de caixa é:

$$GC = 360/CC \quad (15)$$

Em que:

360 = número de dias no ano

CC = ciclo de caixa

Para Fleuriet e Zeidan (2015), as duas métricas estão relacionadas, pois, quanto maior o ciclo de caixa, menor será o giro do caixa, por isso, quanto maior for o giro de caixa, menos caixa é necessário, reduzindo o custo do capital. Como visto anteriormente, para a empresa operar, é necessário que exista algum saldo em caixa para custear suas operações. Manter esse saldo em caixa gera um custo de oportunidade para a empresa, pois se trata de um montante que não será investido em um ativo a ser remunerado pelas operações da empresa. Sendo assim, o ideal é que esse saldo de caixa seja o menor possível. Dito isso, o valor a se manter em caixa deve ser suficiente para pagar as dívidas na data do vencimento, contando com uma margem de segurança para pagamentos não programados e/ou para cobrir recebimentos esperados, mas não realizados. O ciclo de caixa indica o período que esse montante deverá ficar depositado na conta corrente ou em títulos de renda fixa de conversão imediata. O Caixa Mínimo Operacional (CMO), valor a ser mantido em caixa a cada giro, pode ser obtido através da Equação 16, da divisão dos desembolsos totais anuais pelo seu giro de caixa, ou seja,

$$\text{CMO} = \text{DTA}/\text{GC} \quad (16), \text{ em que:}$$

DTA = Desembolsos Totais Anuais

GC = Giro de Caixa

Conforme já mencionado, o Custo de Oportunidade (CO) é o ganho que seria obtido caso o montante fosse destinado a outro ativo do mercado, normalmente títulos públicos de baixo risco. Por isso, o caixa mínimo operacional precisa ser bem-calculado, pois ele é necessário, mas representa um custo financeiro, já que poderia está alocado em alguma outra aplicação financeira, a qual seria remunerada a juros de mercado. Entretanto, trata-se de uma decisão estratégica dos gestores da empresa. O custo de oportunidade pode ser calculado como na Equação 17:

$$\text{CO} = \text{CMO} \times \text{Taxa de mercado para aplicações de baixo risco} \quad (17)$$

Em que:

CO = Custo de Oportunidade

CMO = Caixa Mínimo Operacional

Conforme Brasil e Fleuri, (1979), há três estratégias básicas que poderiam ser usadas pelas empresas para adequada administração de caixa, a primeira seria negociar prazos maiores de pagamentos com os fornecedores, salvo se forem oferecidos descontos vantajosos para aquisição das mercadorias à vista. Esses descontos precisam ser razoavelmente maiores que os juros de curto prazo pagos pela empresa. Uma segunda estratégia é o aumento do giro do estoque, mas é essencial não ocasionar falta de estoque que provoque paradas na linha de produção e/ou perda de vendas por falta de estoque. Esse aumento pode ocorrer de três maneiras: aumentando o giro de matérias-primas/estoque (menor período de estocagem), diminuindo o ciclo de produção e aumentando o ciclo dos produtos acabados ou acelerando o processo de recebimento, sem, contudo, perder vendas por técnicas rígidas e pouco flexíveis de cobranças. A empresa investe em duplicatas a receber e/ou parcelamento no cartão de crédito, pois precisa disso para enfrentar a concorrência, para o que se deve contabilizar o custo.

A verdade é que o gestor financeiro, principalmente de uma micro ou pequena empresa, deve combinar as estratégias e não se fixar em apenas uma. A implementação delas afetará positivamente o ciclo e o giro de caixa, bem como o caixa mínimo operacional e o custo

de oportunidades. O uso dessas estratégias reduzirá o ciclo de caixa da empresa, que aumentará o giro do caixa e reduzirá a necessidade de caixa mínimo operacional, liberando capital para investir em ativos que remunerem melhor a companhia.

2.5.2 Crítica à análise financeira tradicional para micro e pequenas empresas;

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a análise tradicional avalia as empresas de uma forma estática, como se sua operação fosse terminar hoje, sendo assim, se ela teria capacidade de quitar suas dívidas em curto e longo prazo. Entretanto, a realidade do mercado não é essa, as empresas continuam e devem ser avaliadas pela sua capacidade de gerar fluxos de caixa que as mantenham operando, se autofinanciando, investindo e gerando riqueza para todos os *stakeholders* envolvidos em sua operação, principalmente seus acionistas. A análise financeira tradicional pode induzir a interpretações duvidosas e/ou mascaradas, como é o caso do CCL, que mensura a liquidez, mas que pode ser embasado em ativos circulantes com prazo médio lento de realizações, já que seus estoques apresentam baixo giro e duplicatas de difícil recebimento. A tentativa de previsão de falência a partir do balanço patrimonial também é uma crítica ao modelo tradicional. Isso porque o índice mais adequado para previsão de falências é a relação entre fluxo de caixa (lucro líquido + depreciações) e o total da dívida.

Os padrões de liquidez também são um problema do modelo tradicional, uma vez que empresas comerciais investem basicamente em estoques e empresas industriais, em máquinas e equipamentos, sendo assim, só se deve comparar índices de empresas do mesmo porte e setor econômico. Uma empresa em crescimento (comprando a prazo e vendendo à vista) pode apresentar índices medíocres de liquidez corrente, enquanto uma empresa superestocada com itens ultrapassados e sem giro e com alto índice de duplicatas em atraso pode apresentar um índice invejável. Tradicionalmente, quanto maior o índice de liquidez, melhor é o cenário, porém, com as altas taxas de juros do mercado financeiro, muitas indústrias têm preferido investir no mercado financeiro a modernizar seus parques industriais, deixando-os obsoletos e pouco competitivos, demonstrando que empresas com alta liquidez na verdade preferem investir no mercado financeiro e não em sua atividade-fim.

Entretanto, a análise tradicional é muito popular e, por isso, extremamente aceita sem maiores questionamentos, porém necessita de revisões. Para uma avaliação mais profunda da empresa, se faz necessário aprofundar a avaliação com dados complementares com o objetivo de avaliar a situação econômica e financeira da empresa. Por isso, para este estudo, foi adotado o modelo dinâmico de gestão financeira das empresas (Modelo Fleuriet), pelo qual se

desenvolve uma análise financeira moderna e mais adequada para as micros e pequenas empresas.

2.6 Autofinanciamento, alavancagem, organização financeira e administrativa

O autofinanciamento se dá através da capacidade da empresa de fazer com que seu ativo econômico gere recursos que sejam reinvestidos na empresa, adicionando-os no CDG e financiando a NCG. Trata-se de um capital de baixo risco do ponto de vista de uma microempresa, que não possui muitas fontes de capital de longo prazo de fácil acesso. O capital de longo prazo de terceiros também é uma fonte de financiamento e alavancagem financeira das empresas, recurso utilizado pela empresa objeto desta pesquisa. Segundo Brasil e Fleuriet (1979, p. 31), “as fontes do ativo econômico são de origem interna e externa à empresa”. O ativo econômico da empresa e seu autofinanciamento pode ser classificado em:

- Ativos de precaução, representados por imóveis e títulos não ligados às operações;
- Ativos imobilizados de exploração, representados por imóveis, galpões, veículos, equipamentos e ferramentas necessários à produção;
- Ativos de operação ou cíclicos como estoques e duplicatas a receber;
- Ativos financeiros em caixa ou instituições financeiras para a definição dos limites de desconto e segurança de pagamento nas emergências.

Na avaliação contábil, esses ativos se somariam e formariam o ativo econômico. No ciclo produtivo, o crescimento desse ativo é financiado pelos lucros retidos juntamente com a depreciação dos ativos de exploração e de precaução. Os lucros retidos se constituem nos fundos para o autofinanciamento da empresa e, portanto, são totalmente investidos no seu ativo econômico.

Esses recursos próprios se constituem em uma primeira alavanca financeira de que dispõe a firma para enfrentar a inflação e seu crescimento. A segunda alavanca são os financiamentos em longo prazo. Uma é interna à firma; a outra é externa e ambas são essenciais (BRASIL; FLEURIET, 1979).

A otimização da geração de recursos próprios pode, até certo ponto, ser obtida através de uma ação organizada nos seguintes pontos:

- 1 – Processo produtivo, que inclua a mão de obra (produtividade) e a tecnologia de produção;
- 2 – Organização de vendas;
- 3 – Organização de compras;
- 4 – Estrutura de financiamento;
- 5 – Melhoria da posição de mercado (BRASIL; FLEURIET, 1979, p. 34).

Dessa forma, é necessário fazer uma avaliação da posição em que se encontra perante o mercado e a clientela. Além disso, as tentativas de melhoria que forem implantadas precisam ser avaliadas para que orientem em relação ao caminho a ser seguido.

Conforme Fleuriet e Zeidan (2015), o empresário precisa ter a consciência de que deve tomar risco para crescer, ela representa a renovação e a ampliação dos empréstimos. Toda empresa incorre na necessidade de tomar algum tipo de risco, principalmente quando opera no Brasil, onde o sistema fiscal, tributário, legislativo e judicial não é nada amigável ao empreendedor em geral, principalmente ao microempreendedor. Entretanto, deve-se usar o conceito apresentado para mensurar e se orientar sobre o nível do risco nas decisões estratégicas na área financeira.

Atualmente, o Brasil não possui a taxa inflacionária do passado, tampouco o crescimento que havia em décadas passadas, por isso, deve-se ter atenção ao tomar risco, mesmo com taxas de juros reduzidas, uma vez que as margens de lucro na realidade econômica atual são baixas e não permitem recorrer a capital de curto prazo com taxas altíssimas. De todo modo, as decisões estratégicas dos empresários e das empresas carregam um fator de risco e, por isso, os elementos que compõem o CDG devem ser consolidados para a tomada de decisão estratégica da empresa.

3 METODOLOGIA

3.1 Delineamento

O estudo de caso foi o método escolhido como metodologia para execução deste trabalho com algumas adaptações. Sabe-se que o estudo de caso é um método de investigação qualitativo, normalmente aplicado quando o pesquisador precisa de um entendimento amplo e com maior foco e confirmação conceitual, do que através dos números, principalmente no que tange setores mais difundidos na população e economia. Entretanto, devido a questões específicas do estudo, decidimos adotar um enfoque misto, que trata-se de um processo de pesquisa quantitativo e qualitativo, que consiste em um método misto de pesquisa com a reunião de processos padronizados e avaliativos de pesquisa e requerem a coleta e avaliação de dados quantitativos e qualitativos em uma só pesquisa, sendo seu propósito obter uma “retrato” mais abrangente da situação em questão. No método misto, as duas metodologias podem ser mescladas de forma que suas abordagens conservem suas estruturas e procedimentos originais, mas nada impede de haver ajustes, alterações ou compactação para realizar o estudo e reduzir seus custos. O trabalho adotou também o conceito do alcance e/ou estudo exploratório, usado quando objetiva-se estudar um problema sobre o qual temos muitas dúvidas ou que não foi abordado antes, ou seja, um tema pouco estudado. O objetivo foi examinar uma empresa específica, aplicando a teoria do modelo dinâmico à sua administração financeira de uma maneira geral (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013).

Entretanto, conforme Sampieri, Collado e Lucio (2013), para a realização da pesquisa de metodologia mista, as ideias partem de uma realidade intersubjetiva. Esse é o primeiro contato com a realidade a ser pesquisada, bem como tudo que envolve o local a ser pesquisado, os eventos, ambientes e fenômenos. O método misto “puro”, que é quando não há preponderância para o método qualitativo, tampouco para o método quantitativo, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2013), se fez necessário também para obter melhor interpretação dos dados obtidos e, conseqüentemente, melhor limitação deles e da pesquisa, pois dados auditados não estavam disponíveis, bem como havia ausência de dados com periodicidade maior, além da falta de alguns dados fundamentais para a perfeita mensuração do histórico financeiro da empresa, como um fluxo de caixa passado e futuro.

Coleta de dados qualitativos se deu com entrevistas e diligências com sócios, assistente administrativo e contador. A coleta de dados quantitativos se deu com conferência dos extratos financeiros, empréstimos em andamento, suas taxas, saldo devedor, antecipações

de cartão de crédito, taxas de desconto, entre outros custos financeiros, conforme quadro 3. Prosseguindo a coleta de dados qualitativa, com a contadora, analisou-se a evolução das contas da empresa e foi requerida uma reavaliação da forma de recolhimento tributária da empresa. Com as sócias, foi necessária uma conversa sobre como analisavam a situação financeira da empresa, como encaravam a dívida, quais ações estavam sendo feitas para corrigi-las.

Quadro 3 – BP conforme modelo dinâmico

Aplicações		Fontes	
Contas erráticas do ativo	Caixa e banco	Financiamentos em curto prazo	Contas erráticas do passivo
Contas cíclicas do ativo	Cliente e estoque	Fornecedores	Contas cíclicas do passivo
Contas permanentes do ativo	Imobilizações	Instituições financeiras e patrimônio	Contas permanentes do passivo

Fonte: BRASIL; FLEURIET, 1969, p. 21.

Conforme Yin (2001), o estudo de caso é uma forma de pesquisa que contempla as informações em abordagens específicas de coletas e análise de dados. O estudo de caso é ideal para se entender fenômenos individuais e os processos organizacionais e políticos da sociedade. Trata-se da ferramenta ideal para a compreensão da forma e dos motivos de uma determinada decisão.

Para exploração dos problemas e início dos trabalhos foram feitas as seguintes perguntas: Qual o valor da dívida da empresa de curto e longo prazo? Qual a taxa destes financiamentos? Qual valor a empresa possui em caixa? Qual valor a empresa tem a receber e a pagar? Qual é o faturamento mensal da empresa? Qual o custo fixo e custo variável médio da empresa? Estas perguntas tinham como objetivo compreender um pouco da situação financeira o que fez a empresa chegar naquela situação de insolvência.

O trabalho iniciou-se com a avaliação inicial da dívida de curto de prazo e do saldo em tesouraria da empresa, com base nas observações detectadas, sugeriu-se uma renegociação das suas dívidas de capital de curto e longo prazo, e obteve um capital de giro adicional financiado em longo prazo para ter liquidez para os próximos meses. Na sequência, foram avaliados os relatórios financeiros, gerenciais e econômicos existentes, como relatório de fluxo de caixa, contas a receber e a pagar, nível de ociosidade, prazo médio de recebimentos e pagamentos. Em seguida, com ajuda da consultoria gratuita do SEBRAE, foram elaboradas novas planilhas de controle e monitoramento do fluxo de caixa, contas a receber e a pagar, evolução do saldo em tesouraria, controle de ociosidade dos consultórios. Buscou-se ainda a

máxima acuracidade nos lançamentos das planilhas. Paralelamente, foi solicitado um estudo tributário com a contadora a fim de avaliar a viabilidade na redução dos impostos pagos pela empresa. Com as planilhas sendo alimentadas diariamente e com o conhecimento das receitas e despesas previstas, foram elaboradas metas de vendas para que fosse possível alcançar o ponto de equilíbrio entre entradas de caixa e saídas de caixa, assim como buscar uma geração de caixa mais consistente. Após os resultados gerados, novas ações gerenciais e financeiras eram definidas, como adesão a convênios, negociação de prazos de pagamento e revisão do nível de parcelamento. Esse trabalho iniciou em 2017 e foi finalizado em 2018.

3.2 A Clínica β

A Clínica β – nome fictício – é uma sociedade por cotas de responsabilidade limitada. Trata-se de uma empresa constituída por capital próprio, cujas cotas são distribuídas igualmente para suas duas sócias (50% para cada). A empresa presta serviços odontológicos à comunidade, atendendo a todas as especialidades, contando com uma equipe de sete a nove dentistas incluindo as sócias, além de três funcionárias. A microempresa foi fundada há 12 anos por suas sócias com a ajuda de seus pais poucos anos após terem se formado em Odontologia. Atualmente, estão no mesmo local de fundação, não possuem filiais, apenas fizeram uma reforma há alguns anos para revitalizar a empresa.

No momento da abertura da empresa, não houve aporte de capital de giro para o começo das atividades e, por isso, a empresa desde o início teve capital de giro extremamente restrito, recorrendo aos recursos de curto prazo da conta garantida regularmente. Em vista da urgência da reforma, as sócias conseguiram um empréstimo de longo prazo para financiá-la, o custo do capital não foi tão alto dada a realidade brasileira da época, porém a capacidade de autofinanciamento da clínica era restrita, dependente da execução do atendimento clínico das suas sócias, que, ao longo dos anos, se ausentaram por longos períodos devido a licença-maternidade, férias e dificuldades na agenda, o que impactava na geração de caixa da empresa e forçava a empresa a buscar capital de alto custo nos bancos, muitas vezes com conta garantida, desconto de cheques e antecipação de recebíveis do cartão de crédito.

3.3 Coleta de dados, análise e delimitações

A pesquisa documental foi o método escolhido para coleta de dados, que se caracteriza por ser uma fonte de coleta de dados restrita a documentos escritos ou não, também foi utilizado o método da entrevista pessoal e a observação para enriquecimento da pesquisa

(SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013). O estudo se propõe a analisar a estrutura financeira da Clínica β , porém, enquanto os dados coletados eram analisados, foram elaboradas algumas planilhas de fluxo de caixas e saldo em tesouraria, para monitorar a situação do dia a dia da empresa e sua realidade financeira diária. Deste modo, no segundo semestre de 2017 e ao longo de 2018 foram geradas planilhas mensais com dados de fluxo de caixa, de entradas e saídas de caixa e relatório gerencial de contas a receber e a pagar para sustentar e apoiar a análise de dados. Os documentos coletados foram balanço patrimonial, demonstrações de resultados, fluxos de caixa, relatórios contábeis, entre outros. Além disso, entrevistas com as sócias proprietárias e com a contadora da empresa foram necessárias para obter algumas informações adicionais. Por fim, a observação particular deste pesquisador também foi considerada como fonte de dados a ser avaliada.

A matriz Análise Financeira e de Planejamento demonstra fontes de recursos e suas destinações para apoiar o crescimento e suas decisões estratégicas, mas permite mensurar os riscos envolvidos dessas decisões, conforme mostrado no quadro 2. As colunas demonstram as fontes de recursos, e as linhas referem-se aos seus riscos. As fontes de recursos disponíveis, que demonstram menor risco, se apresentam na segunda coluna, já a terceira coluna refere-se a fontes de terceiros, externas à empresa, bem como as decisões de nível estratégico e, por isso, de maior risco.

A matriz apresentada no quadro 2 relaciona-se com os vários componentes que formam o CDG, dentro da filosofia do modelo dinâmico, considerando a necessidade de crescimento da empresa e seus impactos na NCG e tesouraria. Além disso, a matriz considera a alavancagem financeira e fiscal, o crescimento das vendas e o ciclo financeiro da empresa, todos fundamentais para a formação do saldo em tesouraria.

Após a coleta de dados, buscou-se organizá-los para então se passar à análise de todos os relatórios financeiros e contábeis da empresa. Foram analisados o balanço patrimonial, o demonstrativo de resultados, o controle de contas a pagar e a receber, além de todos os demais relatórios econômicos e financeiros úteis a este trabalho, assim como entrevistas com as sócias proprietárias, contadora e auxiliar administrativo. Portanto, para se alcançar os objetivos gerais e específicos deste trabalho, pesquisa documental e entrevistas foram os instrumentos de coleta de dados mais adequados.

Quadro 2 – Matriz da análise financeira e de planejamento

Item	Dados estruturais	Escolhas estratégicas	Variável
------	-------------------	-----------------------	----------

Rentabilidade	r(PL) (Lucro do patrimônio)	+	(r-i) E (Lucro do endividamento) + e (Outros resultados)	=	LL (Lucro Líquido)
	(-)		(-)		(-)
Liquidez	N x Δ vendas (Aumento NCG ciclo estável)	+	Δ vendas x Δ N (Aumento NCG ciclo instável)	=	Δ NCG
	(-)		(-)		(-)
Expansão	D (Depreciação do exercício)	+	I (Investimentos ativo imobilizado)	=	IL (Investimento Líquido)
	(+)		(+)		(+)
Financiamento da expansão de capital próprio	Div. (Dividendos)	+	Δ + C (Aumento de capital em dinheiro)	=	C (Capital de risco líquido)
	(+)		(+)		(+)
Financiamento da expansão - capital de terceiros	Δ - Emp. (Reembolso de empréstimos de LP)	+	Δ + Emp. (Novos empréstimos a LP)	=	Emp. Líq. - Empréstimos Líquidos
	(=)		(=)		(=)
Recursos disponíveis	Fontes (Usos)	+	Fontes (Usos)	=	Δ T (Variação da tesouraria)
	Maior grau de certeza		Menor grau de certeza		

Fonte: BRASIL; FLEURIET, 1979, p. 124.

Finalizada a análise de todos os itens que compõem a estrutura de capital da pequena empresa, foram feitas as recomendações para o aprimoramento da gestão de recursos da empresa e para a melhoria do gerenciamento dos recursos financeiros da empresa. A delimitação deste trabalho não permite a generalização dos resultados obtidos, porém pode ajudar outras micro e pequenas empresas que queiram melhorar sua liquidez e problemas de fluxo de caixa. No caso estudado, dados analisados não estavam auditados, bem como não havia dados com periodicidade anterior a 2015.

4 APRESENTAÇÃO, ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise e interpretação de balanços no modelo tradicional e dinâmico

O balanço patrimonial e o demonstrativo dos resultados no exercício do ano de 2015, 2016, 2017 e 2018 de maneira condensada são apresentados nessa sessão. Em seguida, é apresentado o balanço patrimonial e o demonstrativo de resultados reclassificados conforme o modelo dinâmico, ajustando a realidade de fato para todos os anos avaliados. Apresenta-se também a evolução do CDG, NCG e Saldo em tesouraria.

Em 2015, conforme as tabelas 1 e 2, percebe-se que a empresa tinha um bom nível de caixa, o passível estava extremamente compatível com suas possibilidades. A NCG da empresa era negativa, ou seja, gerando fundos para a empresa, e, provavelmente, a clínica estava recebendo os tratamentos à vista e executando-os a prazo, o que é excelente para o fluxo de caixa da empresa.

Tabela 1 – Modelo Tradicional 2015

Ativo		Passivo		
Disponível	R\$ 54.867,58	R\$ 10.029,21	Exigível a curto Prazo	
Realizável a curto prazo	R\$ 182,98	R\$ 35.542,32	Exigível a longo prazo	
Realizável a longo prazo	R\$ 520,97	R\$ 10.000,00	Inexigível	
	R\$ 55.571,53	R\$ 55.571,53		

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 2 – Novo modelo 2015

Aplicações		Fontes	
Contas erráticas do ativo	R\$ 54.867,58	Financiamentos a curto prazo	R\$ 2.731,07
Contas cíclicas do ativo	R\$ 182,98	Fornecedores	R\$ 7.298,14
Contas permanentes do ativo	R\$ 520,97	Instituições financeiras e patrimônio	R\$ 45.542,32
Total	R\$ 55.571,53	Total	R\$ 55.571,53
CDG	R\$ 45.542,32	- R\$ 520,97	R\$ 45.021,35
NCG	R\$ 182,98	- R\$ 7.298,14	- R\$ 7.115,16
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 54.867,58	- R\$ 2.731,07	R\$ 52.136,51
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 45.021,35	R\$ 7.115,16	R\$ 52.136,51

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em 2016, conforme tabelas 3 e 4, a situação do balanço começou a se deteriorar. Nesse momento, a clínica passou por uma reforma necessária, pois, após anos de atendimento, a empresa nunca havia sido reformada, e, como o foco da empresa é a qualidade do seu atendimento, decidiram pela reforma. Para isso, foi necessário um empréstimo de capital de giro de longo prazo para financiar a reforma. Assim, o exigível de longo prazo aumentou, e, devido à crise financeira, a clínica passou a oferecer os tratamentos em um grande número de parcelas com o objetivo de viabilizar os fechamentos para seus clientes. Por isso, a conta realizável a curto prazo, que em 2015 era baixíssima, aumentou consideravelmente, assim como a NCG, que de negativa passou para positiva, porém, ainda assim, o saldo em tesouraria se manteve positivo.

Tabela 3 – Modelo tradicional 2016

Ativo			Passivo		
Disponível	R\$	31.534,40	R\$	11.090,65	Exigível a curto prazo
Realizável a curto prazo	R\$	89.913,26	R\$	98.120,34	Exigível a longo prazo
Realizável a longo prazo	R\$	1.606,71	R\$	13.843,38	Inexigível
Total	R\$	123.054,37	R\$	123.054,37	Total

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 4 – Novo modelo 2016

Aplicações			Fontes			
Contas erráticas do ativo	R\$	31.534,40	Financiamentos a curto prazo	R\$	-	
Contas cíclicas do ativo	R\$	89.913,26	Fornecedores	R\$	11.090,65	
Contas permanentes do ativo	R\$	1.606,71	Instituições financeiras e Patrimônio	R\$	111.963,72	
Total	R\$	123.054,37	Total	R\$	123.054,37	
CDG	R\$	111.963,72	-R\$	1.606,71	R\$	110.357,01
NCG	R\$	89.913,26	-R\$	11.090,65	R\$	78.822,61
T (Saldo em Tesouraria)	R\$	31.534,40	-R\$	-	R\$	31.534,40
T (Saldo em Tesouraria)	R\$	110.357,01	-R\$	78.822,61	R\$	31.534,40

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em 2017, conforme as tabelas 5 e 6, já com as contas compromissadas em 2016 e seu caixa pressionado, a empresa começou a buscar capital de curto prazo para pagar as contas, antecipando o cartão de crédito e trocando cheques, uma vez que o valor em caixa era muito baixo e o realizável a curto prazo era alto, porém a demanda por caixa era imediata. Como a crise continuou, a necessidade de fechar orçamento era enorme, e, por isso, a empresa continuava a parcelar os tratamentos em várias vezes, e descontava todo o tratamento em banco a valor presente, corroendo toda a sua margem. Com isso, a necessidade de capital de giro subiu significativamente e o saldo em tesouraria ficou negativo. Nesse momento, a empresa se viu à beira da falência, o cheque especial havia se esgotado, não havia mais recebíveis para descontar e a empresa ficou sem caixa. O banco, ao perceber a situação da empresa, ofereceu um capital de giro com uma taxa bastante favorável, na qual seria possível quitar uma capital de giro com juros de 3,5% a.m., para outro com juros de 2,6% a.m., ficando com aproximadamente R\$ 50.000,00 no caixa para atender à necessidade de capital de giro. Assim, uma planilha de fluxo de caixa foi criada com a ajuda do Sebrae, todas as despesas não essenciais foram cortadas de forma que a empresa apenas funcionasse, o pró-labore das sócias foi cortado, houve renegociação com os fornecedores e foi adotada a divisão máxima de quatro parcelas, passaram a conceder desconto para pagamento à vista, passaram a atender convênios, as sócias tiveram que devolver para a empresa parte das suas comissões como esforço para equilibrar o caixa e sanar as despesas.

Tabela 5 – Modelo Tradicional 2017

Ativo			Passivo		
Disponível	R\$	13.892,00	R\$	33.249,21	Exigível a curto Prazo
Realizável a curto prazo	R\$	104.436,81	R\$	76.083,79	Exigível a longo prazo
Realizável a longo prazo	R\$	1.004,19	R\$	10.000,00	Inexigível
Total	R\$	119.333,00	R\$	119.333,00	Total

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 6 – Novo Modelo 2017

Aplicações		Fontes	
Contas erráticas do ativo	R\$ 13.892,00	Financiamentos a curto prazo	R\$ 23.473,49
Contas cíclicas do ativo	R\$ 104.436,81	Fornecedores	R\$ 9.775,72
Contas permanentes do ativo	R\$ 1.004,19	Instituições Financeiras e Patrimônio	R\$ 86.083,79
Total	R\$ 119.333,00	Total	R\$ 119.333,00
CDG	R\$ 86.083,79	-R\$ 1.004,19	R\$ 85.079,60
NCG	R\$ 104.436,81	-R\$ 9.775,72	R\$ 94.661,09
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 13.892,00	-R\$ 23.473,49	-R\$ 9.581,49
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 85.079,60	-R\$ 94.661,09	-R\$ 9.581,49

Fonte: Elaborada pelo autor.

Com as medidas adotadas em 2017, a empresa, no ano de 2018, conforme as tabelas 7 e 8, conseguiu estabilizar seu caixa, o exigível a longo prazo cresceu, porém o realizável a curto prazo caiu consideravelmente e as disponibilidades aumentaram, fazendo com que a NCG de 2018 reduzisse em relação ao ano anterior, o que ajudou o Saldo de tesouraria voltar a ficar positivo viabilizando a continuidade da empresa.

Tabela 7 – Modelo tradicional 2018

Ativo		Passivo	
Disponível	R\$ 73.061,48	R\$ 6.778,00	Exigível a curto Prazo
Realizável a curto prazo	R\$ 53.689,62	R\$ 110.374,77	Exigível a longo prazo
Realizável a longo prazo	R\$ 401,67	R\$ 10.000,00	Inexigível
Total	R\$ 127.152,77	R\$ 127.152,77	Total

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 8 – Novo Modelo 2018

Aplicações		Fontes	
Contas erráticas do ativo	R\$ 73.061,48	Financiamentos em curto prazo	R\$ -
Contas cíclicas do ativo	R\$ 53.689,62	Fornecedores	R\$ 6.778,00
Contas permanentes do ativo	R\$ 401,67	Instituições financeiras e Patrimônio	R\$ 120.374,77
	R\$ 127.152,77		R\$ 127.152,77
CDG	R\$ 120.374,77	-R\$ 401,67	R\$ 119.973,10
NCG	R\$ 53.689,62	-R\$ 6.778,00	R\$ 46.911,62
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 73.061,48	R\$ -	R\$ 73.061,48
T (Saldo em Tesouraria)	R\$ 119.973,10	-R\$ 46.911,62	R\$ 73.061,48

Fonte: Elaborada pelo autor.

No balancete de 2019, após o choque de gestão efetuado em 2017 e 2018, a empresa manteve os índices de desempenho alcançados nos anos anteriores, porém, como o período contábil ainda não está concluído, o ano em curso não foi inserido na pesquisa.

Através do novo modelo, torna-se fácil e clara a evolução da necessidade de capital de giro e redução do saldo em tesouraria. No auge da crise financeira nacional, em 2016/2017, a empresa já estava recorrendo a capital de curto prazo de alto custo, como conta garantida, antecipação de cartão de crédito e cheques, o que tende a corroer completamente sua margem, aprofundando o estrangulamento financeiro. Muitas vezes o empresário percebe a profundidade do erro no momento em que recorre ao capital de curto prazo e percebe que sua conta garantida já foi toda utilizada, suas antecipações possíveis acabaram.

A empresa estudada chegou ao ponto de esgotar todas as opções de financiamento de curto prazo, porém, em vista do bom histórico de relacionamento e de pagamento com o banco, foi possível negociar um capital de longo prazo com uma taxa melhor, cortaram os empréstimos de curto prazo, adotaram um gerenciamento financeiro e um corte drástico de gasto, além de focar o aumento da receita e a redução da ociosidade. Logo, os resultados das ações começaram a ser percebidos. O resultado de 2018 já eliminou o efeito tesoura no caixa da empresa e, em 2019, após a diferenciação entre financiamento de curto e longo prazo, o saldo em tesouraria tenderá a ser menor, mas consideravelmente positivo e melhor, graças as boas práticas, ao rigor no controle do caixa e ao planejamento financeiro, conforme sugerido por (BRASIL, 1979).

Com a reclassificação, a visualização da liquidez da empresa é imediata, bem como o saldo de fundos da empresa.

4.2 Descrição das operações da empresa, entrevistas e percepções iniciais

Ao avaliar os resultados da empresa Clínica β , é importante atentar-se ao fato de que se trata de uma empresa de serviços, ou seja, obtém sua remuneração através da prestação de serviços, e não através de estoques, como uma empresa comercial, ou através do ativo permanente de alto custo, como uma indústria. Por isso, avaliou-se cuidadosamente os custos de mão de obra, ciclo financeiro, os prazos de pagamentos, os recebimentos e a ociosidade. A empresa focada em serviços precisa estar atenta à sua produtividade e aos custos operacionais. O retorno dos seus ativos se dá através das horas trabalhadas dos seus funcionários, bem como da constante redução de custos. No caso estudado, a empresa possui baixo estoque, porém esse não é o foco desta avaliação, pois foi possível notar, por meio de diligências, que não é por onde a margem está sendo perdida. Além disso, o estoque mantido para atendimentos diários não é quantificado no balanço, como despesa e fornecedores. Contudo, foi feita uma lista dos materiais quanto ao valor de consumo, A, B e C, e que adotada a análise ABC em que foi verificado quais são os insumos que representam o maior custo de materiais para a empresa, com esse diagnóstico poderão negociar melhor os itens e administrar seus estoques.

A empresa apresentou problemas na administração do capital de giro. A gestão de fluxo de caixa se apresentou desorganizada e ineficiente, e as primeiras ações foram levantar capital de giro para que a empresa pudesse continuar ativa, em seguida, refazer todo o fluxo de caixa, visualizando as principais perdas de caixa e avaliar os balanços contábeis.

Durante as entrevistas, percebeu-se que as proprietárias estavam conscientes do problema de fluxo de caixa, mas não focavam nele, elas consideravam uma questão da clínica, um problema de gestão da clínica que não deveria competir com o foco operacional delas. A dívida era da clínica, e elas não davam o foco necessário para a solução do problema. Terceirizavam para a assistente ou para uma empresa de consultoria que contrataram. Em um caso específico, durante uma entrevista com a Sócia 1, a Sócia 2 e a Contadora, é possível confirmar tal afirmativa:

Sabíamos do problema financeiro, pois sempre precisávamos trocar cheque, antecipar cartão para pagar as contas, inclusive contratamos uma consultoria para nos ajudar a resolver, porque tínhamos que continuar atendendo para gerar receita para a empresa e não podíamos focar esse problema. Tratava-se de uma dívida da clínica, mas tínhamos que fazer nossa remuneração também, então, sempre procurávamos gerar

receita e fazer com que a clínica pagasse as contas e pagasse nossa remuneração, uma vez que trabalhamos e deveríamos receber por isso, não é justo, nós, como proprietárias, trabalharmos e não recebermos nada. (Sócia 1 e Sócia 2)

Nesse tipo de conduta, os proprietários são responsáveis por boa parte da operação e do gerenciamento da empresa e, normalmente, focam a geração de faturamento, mas pecam em vários outros pontos de gerenciamento do negócio. King (2009) apresenta um caso parecido com o da Clínica β , em que uma empresária – “Maureen Mitchell” – delega plenos poderes a um alto executivo e sai do dia a dia da empresa, não verifica a contabilidade, não monitora os custos e vendas, até que um dia à beira da falência, o alto executivo informa à proprietária que ela terá que vender a empresa para quitar as dívidas. A empresária conseguiu ajustar a situação financeira da empresa em quatro anos. Pode-se, então, afirmar que “quando a empresa é sua, não abdique de todas as responsabilidades” (KING, 2009, p. 151).

Foi possível notar equívocos de avaliação apresentados pelas sócias e por sua assistente, bem como a desorientação dos demonstrativos gerenciais mínimos que a empresa deveria ter. Certo momento, foi sugerido o credenciamento da clínica a convênios odontológicos, já que a clínica, que possui três consultórios, que estavam ociosos.

Não, os planos odontológicos pagam muito baixo, são muito burocráticos e os planos bons não estão aceitando novas clínicas. Não conseguimos atender aos planos odontológicos com a qualidade que oferecemos. (Sócia 1)

A partir daí, decidiu-se fazer uma nova avaliação e verificou-se que os planos atrairiam mais clientes para os horários ociosos, perceberam que ele não cobre a maioria dos atendimentos de maior valor agregado, e, porém podem gerar um fluxo de caixa extra para a empresa, uma vez que estes tratamentos de maior valor agregados invariavelmente são executados pelos clientes e pagos por eles à vista ou parcelados. Na fase seguinte, a análise foi das planilhas de evolução do fluxo de caixa que a consultoria anterior preparou para verificar o caixa da empresa e toda a gestão financeira.

Veja bem, estas planilhas quem preenche é a ajudante do consultor, sempre que eu preencho, ela dá erro e temos que chamar a ajudante, que demora dois dias para vir até aqui consertá-las. Então, percebemos que os recebimentos e os pagamentos não batem com a planilha e chamamos novamente. Várias vezes, quando vamos inserir dados na planilha, descobrimos alguma célula com problema. O processo está bem lento, já que agora um dos assistentes, que resolvia melhor o problema, saiu da empresa. (Assistente)

Percebeu-se que não era possível contar com a consultoria em questão, e a Clínica β adotou a consultoria gratuita do Sebrae por telefone. O acerto do fluxo de caixa demorou mais que o previsto, devido a vários equívocos na antecipação de recebíveis, pois muitas vezes a empresa contava com recebíveis no cartão de crédito que já tinha antecipado, então esses

créditos entravam, mas imediatamente eram debitados, pois já haviam sido antecipados, e a assistente e a sócia 1 não compreendiam bem como isso funcionava na prática. Em 60 dias o fluxo de caixa começou a funcionar bem.

Então foi possível traçar metas venda / entradas de caixa. Foi verificado que a média de saídas de caixa da empresa estava em um patamar de R\$ 40.000,00 a R\$ 48.000,00 e que por isso precisaria gerar entradas de caixa de no mínimo R\$ 50.000,00, para não comprometer o caixa que haviam conseguido levantar no banco.

Quanto nós precisamos vender? R\$ 50.000,00? Em toda a história da empresa não conseguimos alcançar esse nível de faturamento e agora para equilibrar nossas contas vamos ter que faturar isso todos os meses? Vou ter que conversar com toda a equipe, todos vão ter que ajudar. (Sócia 1)

É preciso esclarecer que, na verdade, R\$ 50.000,00 precisaria ser o valor da entrada de caixa, ou seja, as vendas provavelmente precisariam ser maiores que isso, já que muitas vezes os tratamentos são pagos de forma parcelada. Entretanto, a partir desse dia, a empresa começou a ter metas diárias, semanais e mensais, bem como metas de redução de custos, que é outra forma de gerar fluxo de caixa. Havia a necessidade de abordar outro grande problema da empresa: a divisão do pagamento em várias parcelas. Para viabilizar as vendas, durante a época de crise, que se alonga até os dias de hoje, os profissionais se habituaram a conceder longos parcelamentos no cartão de crédito, sem a devida consciência de que isso teria um custo enorme para a empresa, já que ela não tinha caixa para bancar esse parcelamento e que, por isso, a empresa antecipa os recebíveis e paga caro por isso.

Não vamos poder parcelar mais de 10x ou 12x? Não vamos mais conseguir fechar orçamentos. E ainda temos que vender mais, parcelando em no máximo 4x? Meu Deus! (Sócia 2)

Assim, o plano de pagamento da empresa foi reduzido para no máximo em quatro vezes, o que ajudou muito no fluxo de caixa. Acabaram as antecipações no cartão de crédito e o desconto de cheques, e os clientes, com o tempo, se acostumaram com a situação. Além disso, perceberam a necessidade de alongar os prazos de pagamento com os fornecedores, o máximo que podiam, e perceberam como é difícil conseguir prazo com fornecedor

4.3 DRE e seus desdobramentos conforme a análise do modelo dinâmico

Abaixo é apresentada a evolução da DRE da empresa objeto desta pesquisa, bem como sua análise conforme os resultados apresentados pela geração de Fluxo de Caixa Operacional (FCO) através do ativo econômico da empresa. Antes do FCO, calculou-se o Lucro Bruto Operacional (LBO) e foram analisadas sua evolução e sua capacidade de autofinanciamento da empresa. Haja vista que o caso estudado trata-se de uma microempresa,

optante pelo Simples Nacional, considerou-se o LBO como igual ao Lucro Líquido acrescido da depreciação.

No ano de 2015, conforme Tabela 9, a empresa caminhava razoavelmente bem gerando um LBO razoável e baixas despesas financeiras.

Tabela 9 – DRE ajustada 2015

Abordagem dinâmica da DRE - (LBO - Δ NCG) - 2015	
Receita total	R\$ 220.009,86
Simples Nacional	-R\$ 38.895,54
Desp. Administ.	-R\$ 38.783,41
Custo serv. prest.	-R\$ 103.143,75
Taxas e IPTU	-R\$ 2.469,17
Desp. financeiras	-R\$ 3.557,85
LBO	R\$ 33.160,14
Δ NCG	XX
FCO	XX

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em 2016, conforme Tabela 10, a abordagem dinâmica da DRE já demonstra uma deterioração da liquidez da empresa, apesar do aumento na receita. Percebe-se que a empresa força o aumento da receita para ajudá-la a pagar as contas, porém falha na gestão de caixa. Nesse ano houve um grande aumento das despesas financeiras e conseqüente queda na LBO. A variação da NCG foi alta, e por isso a empresa não gerou fluxo de caixa operacional, deixando o ano fiscal de 2017 desafiador.

Tabela 10 – DRE ajustada 2016

Abordagem dinâmica da DRE - (LBO - Δ NCG) – 2016	
Receita total	R\$ 239.219,43
Simples nacional	-R\$ 42.406,88
Desp. administ.	-R\$ 45.998,86
Custo serv. prest.	-R\$ 108.018,51
Taxas e IPTU	-R\$ 2.743,07
Desp. financeiras	-R\$ 18.141,79
LBO	R\$ 21.910,32
Δ NCG	R\$ 71.707,45
FCO	-R\$ 49.797,13

Fonte: Elaborada pelo autor.

Como já era esperado, em 2017 o ano foi difícil para o fluxo de caixa da empresa, porém, como a receita bruta aumentou, foi possível gerar algum fluxo de caixa, mas pequeno

em vista da necessidade da empresa. Conforme a Tabela 11, as despesas financeiras continuaram a evoluir drasticamente em relação ao ano anterior, bem como todas as demais contas, com isso, o lucro bruto operacional caiu. A queda da NCG ajudou a gerar um pequeno fluxo de caixa, mas não colaborou com a situação da empresa.

Tabela 11 – DRE ajustada 2017

ABORDAGEM DINÂMICA DA DRE - (LBO - Δ NCG) – 2017	
Receita total	R\$ 303.853,96
Simples nacional	-R\$ 53.842,75
Desp. administrat.	-R\$ 43.508,93
Custo serv. prest.	-R\$ 139.917,52
Taxas e IPTU	-R\$ 3.094,56
Desp. financeiras	-R\$ 42.792,35
LBO	R\$ 20.697,85
Δ NCG	R\$ 15.838,48
FCO	R\$ 4.859,37

Fonte: Elaborada pelo autor.

No ano de 2018, a receita cresceu consideravelmente, praticamente todas as despesas caíram ou se mantiveram estáveis, o que fez com que o LBO alcançasse um impressionante patamar para a realidade da empresa. A Tabela 12 demonstra que uma LBO alta é a variação da NCG ser negativa, fazendo com que a empresa gere um fluxo de caixa operacional considerável, injetando o fôlego financeiro que a empresa tanto precisava para se reerguer.

Tabela 12 – DRE ajustada 2018

Abordagem dinâmica da DRE - (LBO - Δ NCG) – 2018	
Receita total	R\$ 343.260,08
Simples nacional	-R\$ 28.445,91
Desp. administrat.	-R\$ 45.768,21
Custo serv. prest.	-R\$ 137.788,07
Taxas e IPTU	-R\$ 2.664,83
Desp. financeiras	-R\$ 39.267,20
LBO	R\$ 89.325,86
Δ NCG	-R\$ 47.749,47
FCO	R\$ 41.576,39

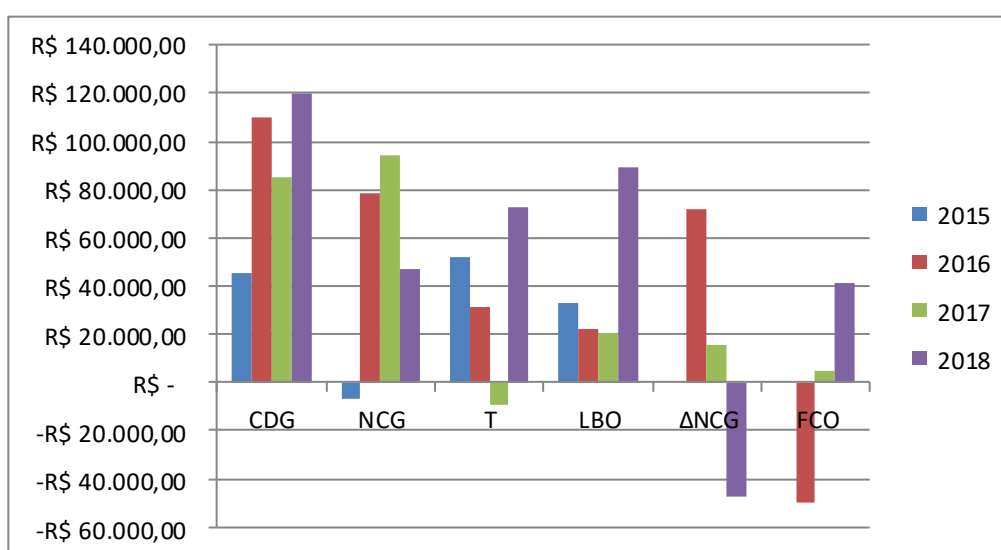
Fonte: Elaborada pelo autor.

A abordagem dinâmica é excelente para demonstrar a evolução da capacidade da empresa de financiar através dos seus ativos econômicos, bem como avaliar a evolução da

estrutura financeira ao longo do período analisado. Através dos resultados apresentados anteriormente, percebe-se que, ao longo de 2016 e 2017, a empresa não gerou FCO suficiente para suportar sua NCG adequadamente. Além disso, percebe-se um aumento considerável das despesas financeiras, característico de empresas que estão com problemas sérios de fluxo de caixa e recorrendo a capital de curto prazo para honrarem seus compromissos, correndo sua margem de venda. A receita estava boa e crescente, mas não havia geração de caixa suficiente para suportar a NCG, que crescia assustadoramente, sem apoio do capital de giro próprio ou capital de longo prazo, criando assim o efeito tesoura, que ocorre quando o CDG não supera ou iguala a NCG.

Em 2018 a empresa contratou um novo financiamento de longo prazo, conforme evidenciado em seu balanço de 2018, com isso teve caixa para reduzir drasticamente suas despesas financeiras e apoiar sua alavancagem. Para Brasil (1979, p. 39), “a injeção de recursos de terceiros, a longo prazo, é a maneira correta de produzir alavancagem financeira”. Além disso, a empresa cuidou das despesas e da ociosidade que reduzia o seu LBO, conseqüentemente, sua capacidade de geração de caixa, com isso além de se financiar com capital de terceiros de longo prazo, conseguiu maximizar seus ativos econômicos e gerar mais FCO. O Gráfico 1, evidencia a evolução da empresa. O CDG passou a acompanhar a NCG a fim de evitar o efeito tesoura ocorrido em 2017, bem como o lucro bruto operacional, variação de NCG e apresentaram melhoras graficamente em relação a 2016 e 2017.

Gráfico 1 – Evolução dos indicadores dinâmicos



Fonte: Elaborado pelo autor.

Na empresa analisada, não havia recursos próprios disponíveis para financiar a atividade operacional da empresa, ou seja, o seu ativo econômico que é a prestação de serviço.

Isso porque não eram gerados lucros e fluxo de caixa suficiente para esse autofinanciamento. A geração de FCO em volume adequado somente foi possível em 2018, entretanto, com apoio de recursos de terceiros.

4.4 Fluxo de caixa e sua evolução em 2018

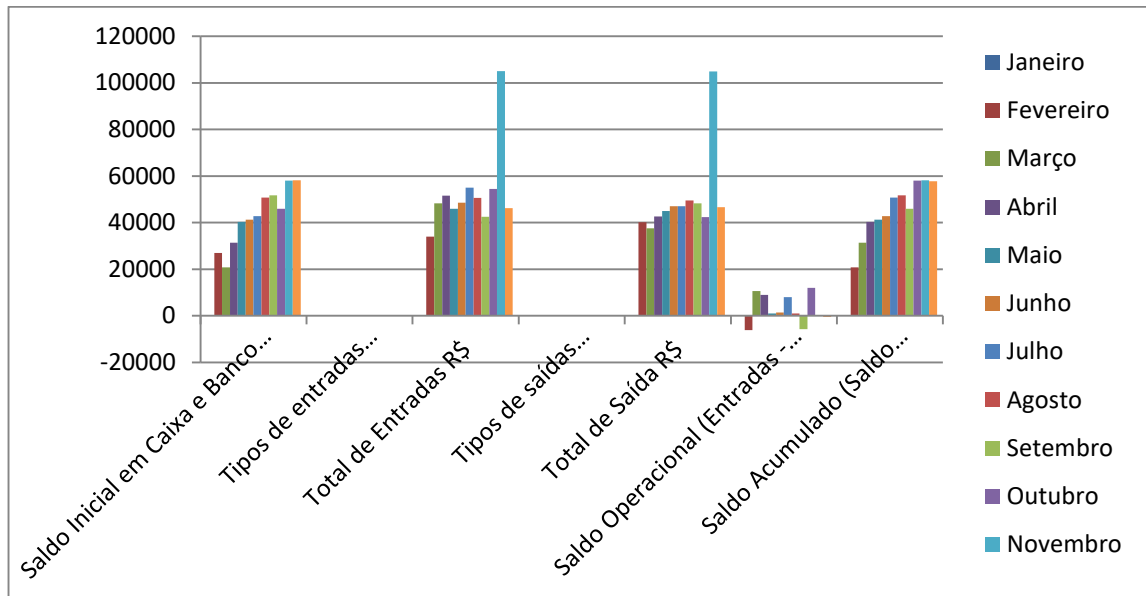
Como se pode observar através do fluxo de caixa (FIGURA 1), em fevereiro de 2018 havia caixa mínimo após a injeção de capital através de empréstimo de longo prazo. Nesse mesmo mês, a empresa ainda reduziu seu caixa em R\$ 6.158,90. Entretanto, nos meses seguintes, com um foco maior na receita e na revisão das despesas, a empresa começou a gerar caixa e reforçar o saldo disponível em caixa. As despesas subiram, acompanhando as receitas, porém a perda de caixa cessou ao longo do ano. O incremento do caixa varia de mês a mês devido a questões sazonais e/ou fator não recorrentes, entretanto, o importante é o crescimento saldo acumulado de caixa, conforme gráfico 2.

Figura 1 – Evolução fluxo de caixa de 2018

Controle de Fluxo de Caixa (caixa + banco)												
Mês	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maiο	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Saldo Inicial em Caixa e Banco R\$		26.965,90	20.807,00	31.424,27	40.342,75	41.330,43	42.763,51	50.724,16	51.723,86	45.978,02	57.997,29	58.202,24
Tipos de entradas em caixa e banco												
Total de Entradas R\$		33.996,01	48.222,01	51.553,60	46.014,84	48.509,40	54.974,50	50.567,83	42.522,46	54.462,49	105.109,65	46.167,82
Tipos de saídas em caixa e banco												
Total de Saída R\$		40.154,91	37.604,74	42.635,12	45.027,16	47.076,32	47.013,85	49.568,13	48.268,30	42.443,22	104.904,70	46.620,97
Saldo Operacional (Entradas - Saídas)	-	6.158,90	10.617,27	8.918,48	987,68	1.433,08	7.960,65	999,70	5.745,84	12.019,27	204,95	453,15
Saldo Acumulado (Saldo Operacional + Saldo Inicial)	-	20.807,00	31.424,27	40.342,75	41.330,43	42.763,51	50.724,16	51.723,86	45.978,02	57.997,29	58.202,24	57.749,09

Fonte: Elaborada pelo autor.

Gráfico 2 – Evolução Fluxo de caixa de 2018



Fonte: Elaborado pelo autor.

O crescente saldo inicial de cada mês bem como a evolução positiva do caixa se tornam evidentes quando avalia-se o Gráfico 2. Toda essa melhora de caixa evidencia a revisão da estrutura de capital e a administração de caixa conduzida com a aplicação do modelo dinâmico na gestão da empresa.

5 CONCLUSÃO

A aplicação do modelo dinâmico se mostrou simples, permitindo várias leituras dos problemas a serem tratados, bem como o direcionamento necessário para a definição da estratégia a ser adotada. Em um primeiro momento, foi identificada crise de caixa da empresa, que motivou a pesquisa e a adoção do caso como tema deste trabalho. A empresa se viu em uma situação de insolvência de caixa, sem saldo no cheque especial, sem cheques ou recebíveis no cartão de crédito para antecipar. Nesse momento, verificou-se a necessidade imediata de tomar empréstimo de um novo capital de giro de longo prazo para evitar a insolvência da empresa. Após o equilíbrio do caixa com o capital de longo prazo, como sugere a técnica do modelo dinâmico, partiu-se para avaliar toda a situação contábil, tributária e o caixa da empresa.

A partir da “ação organizada” desenvolvida na empresa analisada, apenas a obtenção do recurso não resolve o problema, pois o capital mal gerido iria acabar e somente aumentaria o tamanho do problema. A disciplina é fundamental para execução da ação organizada, controle de custos e financeiro precisa ser mantido, caso contrário, o problema tende a voltar a acontecer, por isso, o acompanhamento das métricas de gerenciamento é primordial para o bom gerenciamento e o acompanhamento da geração de fluxo de caixa e todos os demais parâmetros do modelo dinâmico. Logicamente, além das métricas gerenciais sugeridas, existem várias outras métricas financeiras, como:

- Variação NCG
- Saldo em tesouraria
- Evolução CDG
- LBO
- FCO
- Saldo em caixa
- Vendas
- Contas a pagar
- Contas a receber
- Prazo médio de pagamentos
- Prazo médio de recebimentos
- Evolução do estoque

Outras métricas também poderão ser identificadas conforme a avaliação dos gestores. É importante exigir da contabilidade lançamentos precisos e bem-identificados que reportam à realidade financeira e contábil da empresa, para que não haja nenhuma deturpação da realidade e avaliação falsa.

A Clínica β começou a perder o controle financeiro em 2016, quando sua despesa cresceu 410% em relação ao ano anterior e sua necessidade de capital de giro alcançou a cifra de R\$ 71.700,00. O fluxo de caixa operacional ficou negativo em quase R\$ 50.000,00. Isso ocorreu em virtude de uma reforma malplanejada, sem a devida alavancagem com capital de terceiro necessária para esse investimento.

Para 2017, o cenário continuou a se deteriorar, sem nenhuma ação, já que não havia a devida gestão financeira, apesar do crescimento do faturamento em um período de crise financeira, a despesa financeira aumentou 141% devido a uma constante necessidade de capital de curto prazo, a NCG aumentou 20% em relação ao ano anterior, que já tinha sido muito alto. O saldo em tesouraria passou para o campo negativo, com ele, o efeito tesoura. Nesse momento o estudo começou a ser aplicado. A empresa captou financiamento de longo prazo com o banco de relacionamento, cessou o uso de capital de curto prazo, adotou melhores práticas de gerenciamento do caixa, através de monitoramento diário da evolução das contas e programação do fluxo de caixa futuro. Adotou-se várias metas de faturamento, programa para redução de ociosidade dos consultórios, adequação tributária, adesão a serviços de convênios.

No ano de 2018, com a disciplina e o controle no fluxo de caixa, a situação da empresa se transformou, o saldo em tesouraria atingiu um patamar nunca antes alcançado pela empresa, chegando a R\$ 74.061,98. A NCG reduziu em quase 50%, e o FCO atingiu R\$ 41.576,39. As vendas seguiram crescendo, atingiram 6% de crescimento, entretanto, os custos administrativos e o custo do serviço prestado apresentaram alta significativa, o que indica um relaxamento no controle do caixa. As despesas financeiras reduziram 42%, o que está compensando o incremento nos custos. Porém, ainda assim, o LBO caiu 23%, reduziu também o FCO, porém a empresa conta com caixa robusto para compensar essa redução do FCO. Entretanto, o monitoramento através do modelo dinâmico permite a percepção rápida do problema e, assim, procede com medidas para melhorar os resultados financeiros da empresa.

O estudo mostra que o nível de confiança nos dados das micro e pequenas empresas tende a ser extremamente baixo, o que contribui para o descontrole do caixa, uma vez que a apuração é muito trabalhosa, já que é difícil a mensuração de alguns indicadores e pode acontecer a deturpação de algumas contas do balanço. De qualquer forma, a pesquisa de uma maneira geral resultou em uma experiência de *Turnaround* real e viável para micro e pequenas empresas. Listando algumas das contribuições da pesquisa, bem como resultados alcançados, pode-se citar: gestão de caixa, controle de custos em geral, senso de responsabilidade geral de dono com o negócio, conhecimento contábil, gestão de vendas, controle de ociosidade, planejamento financeiro de curto e longo prazo, decisões estratégicas baseadas no planejamento

financeiro, melhora de todos os indicadores do modelo dinâmico, recuperação da empresa e de alguns postos de trabalho. Além disso, o trabalho se mostrou capaz de testar empiricamente o sucesso, ou não, do modelo dinâmico na gestão financeira por meio de um estudo de caso.

Por tudo isso, a Clínica β conseguiu superar o momento de pré-insolvência para um momento com um ótimo saldo em tesouraria e estável, o que está tornando viável até a antecipação do pagamento de parcela do capital de longo prazo. A delimitação deste trabalho não permite a generalização dos resultados obtidos, porém pode ajudar outras micro e pequenas empresas que queiram melhorar sua liquidez e problemas de fluxo de caixa. Este estudo contribuiu para a avaliação, o diagnóstico e a estratégia de recuperação financeira da Clínica β e poderia ser replicado em outras micro e pequenas empresas.

Para uma segunda etapa de estudos, sugerimos a aplicação do modelo dinâmico para apoiar o crescimento e a expansão da empresa, utilizando a atual sobra de caixa e aproveitando as baixas taxas de financiamento do mercado para apoiar e financiar seu crescimento.

REFERÊNCIAS

- ALVES, M. T. V. D. Utilidade da informação financeira na tomada de decisão: a percepção de gestores de PMEs de Luanda e de Lisboa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 107-133, maio/ago. 2013.
- ANDERSON, A.; ATKINS, M. Business Strategies for Entrepreneurial Small Firms. **Strategic Change**, n. 10, v. 6, p. 311-324, 2001.
- APPUHAMI, B. A. R. The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. **International Management Review**, v. 4, n. 1, p. 11-24, jan. 2008.
- ARAÚJO, V. S.; MACHADO, M. A. V. Gestão do capital de giro de pequenas empresas. **Revista de Centro de Ciências Administrativas**, v. 13, n. 1, p. 48-61, ago. 2007.
- BERNARDES, M. E. B. Crescer para se legitimar e se legitimar para crescer: um estudo contracionista das estratégias de PME. In: ANPAD, 30., Salvador, 2006. **Anais...** Salvador, 2006. p. 1-12.
- BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.
- BRASIL, H. V.; FLEURIET, M. **Planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado**. Belo Horizonte: Consultoria Editorial Ltda.: Edições Fundação Dom Cabral, 1979.
- BRASIL. Lei n. 9.317, de 5 de dezembro de 1996. Dispõe sobre o regime tributário das microempresas e das empresas de pequeno porte, institui o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte (Simples) e dá outras providências. **Diário Oficial da União**. Brasília, 1996. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1996/lei-9317-5-dezembro-1996-372090-publicacaooriginal-1-pl.html>. Acesso em: 2 jul. 2019.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CAMPOS FILHO, A. **Demonstração dos fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar suas empresas**. São Paulo: Atlas, 1999.
- CONSELHO FEDERAL DE ODONTOLOGIA. Disponível em: cfo.org.br/website/estatísticas. Acesso em: 14 mar. 2019.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 6a. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

GONÇALVES, D. **Estimação da probabilidade de falência aplicação empírica em PMEs não Financeiras Portuguesas**. 2011. 72 f. Dissertação (Mestrado em Finanças) – Universidade do Porto, Porto, 2011.

HILLARY, R. Environmental management systems and the smaller enterprise. **Journal of Cleaner Production**, v. 12, n. 6, p. 561-569, ago. 2004.

KING, Ruth. **A dura realidade das pequenas empresas**. São Paulo: Harbra, 2009.

MACHADO, H. V.; ESPINHA, P. G. Empreendedorismo e franchising: uma combinação que garante a sobrevivência? **Revista de Administração Mackenzie**, v. 11, n. 4, p. 131-153, 2010.

MACHADO, M. A. V. **Uma investigação empírica das políticas de financiamento adotadas pelas pequenas e médias empresas brasileiras da cidade de João Pessoa/PB**. In: ASSEMBLEIA ANUAL CLADEA, 38., Lima, 2003.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise Dinâmica do Capital de Giro: o Modelo Fleuriet. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 35, n. 3, p. 49-63, maio/jun. 1995.

MINARDI, A. M. A. F. et al. Estimando o custo de capital de companhias fechadas no brasil para uma melhor gestão estratégica de projetos. **Insper Working Paper**, fev. 2005.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO (MTE). **Relação Anual de Informações Sociais. RAIS**. Brasília: Base de Dados Estatísticos, 2010. CD ROM.

MITCHELL, R.; AGLE, B.; WOOD, D. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, F. C.; LUCIO, M. P. B. **Metodologia de pesquisa**. Porto Alegre: Penso, 2013.

SANTOS, G. R. **Gestão do capital de giro nas micro e pequenas empresas**. 2010. 69 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, 2010.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Editora Bookmam, 2001.