

Decisões Financeiras de Curto Prazo das Pequenas e Médias Empresas Industriais: um estudo exploratório

Short Term Financial Decisions of the Small and Middle Industries: an exploratory study

Márcio André Veras Machado

Doutor em Administração - UnB

Professor do PPGA/UFPB e do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - UnB/UFPB/UFRN.

Cidade Universitária, Campus I, Castelo Branco. João Pessoa/PB. Cep: 58059-900 - mavmachado@hotmail.com

Kelly Nayane Brilhante Barreto

Mestranda em Administração (PROPAD/UFPE)

Egresso da Graduação em Administração da UFPB

Cidade Universitária, Campus I, Castelo Branco. João Pessoa/PB. Cep: 58059-900 knbbarreto@gmail.com

Resumo

Esta pesquisa, exploratória e descritiva, teve por objetivo descrever as decisões financeiras de curto prazo das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB. A pesquisa envolveu um estudo empírico com 37 empresas, pertencentes a 12 setores da economia. O método escolhido para a coleta de dados foi a entrevista pessoal estruturada em um roteiro previamente elaborado. Quanto à gestão do caixa, os principais resultados foram a elaboração do orçamento diariamente e, quando positivo, aplicação do excedente em estoques e no mercado financeiro, em fundos de renda fixa e CDB. O déficit de caixa é suprido com redução dos níveis de estoque e duplicatas a receber, bem como por meio da captação de recursos no mercado, na forma de desconto de duplicatas. No que diz respeito à gestão dos estoques, a técnica mais utilizada foi o *just in time* e as variáveis mais importantes na avaliação do investimento em estoques foram a disponibilidade de recursos e os descontos obtidos. Por fim, quanto à gestão das duplicatas a receber, constatou-se que existe uma política definida e a informação mais utilizada para avaliar o crédito dos clientes foi a consulta ao SPC, Serasa ou similares. Quando inquiridas sobre as políticas de cobrança utilizadas, observou-se que o meio mais utilizado foi o telefone.

Palavras-chave: Capital de Giro. Pequenas e Médias Empresas. Finanças de Curto Prazo.

Abstract

This article has as purpose to describe the financial decisions of short term of the small and middle organizations of João Pessoa/PB's city. The research involved an empiric study with 37 companies, belonging to 12 industry of the economy. The method chosen for the data collection relies greatly on personal interviews based on route previously elaborated. In respect of the cash management, the main results were the elaboration of the budget daily and, when positive, application of the excess in stocks and in the finance market. When negative,

Artigo publicado anteriormente nos Anais do XXXI EnANPAD em 2007.

Artigo submetido em 16 de agosto de 2010 e aceito em 29 de novembro de 2010 pelo Editor Marcelo Alvaro da Silva Macedo, após *double blind review*.

the deficit is supplied with reduction of the stock and receivable levels, as well through the resources capture in the market. In concern of the stock management, the technique more used was the just in time and the most important variables in the evaluation of the investment in stocks were the readiness of resources and the obtained discounts. Finally, in respect of receivable management, it was contacted that exists a defined politics and the information more used to evaluate the customers' credit was the consult to SPC, Serasa or similar. When inquired on the used collection politics, it was observed that the way more used was the telephone.

Keywords: Working Capital. Small and Middle Companies. Short Time Finance.

1. Introdução

O capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais. Para Dorabella (1995, p. 102), capital de giro “são os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo”. Segundo Fleuriet *et al.* (2003, p. 12), “o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa”.

Para Fusco (1996, p. 54), “a principal função de quem toma decisões correspondentes à administração de capital de giro é administrar as várias contas que compõem o capital de giro com relação ao nível de liquidez da empresa”, ou seja, nem muita nem pouca liquidez, perseguindo a harmonia e o equilíbrio próprios das características do negócio explorado.

A administração do capital de giro abrange as contas dos ativos e dos passivos circulantes. De acordo Chang (1995, p. 108), “a administração das contas circulantes envolve três objetivos primários: aumentar a rentabilidade, prevenir problemas de liquidez e evitar falência potencial”. Quanto à liquidez, Shilling (1996) afirma que manter a liquidez corporativa significa efetivamente gerenciar o capital de giro de modo a ajustar as mudanças no nível de atividade das empresas causadas por fatores como rápido crescimento, ciclo econômico e eventos aleatórios.

De acordo com Weston e Brigham (2000), quatro fatores caracterizam a importância da administração do capital de giro: o tempo dedicado à administração do capital de giro; o investimento em ativos circulantes; a relação entre crescimento das vendas e os ativos circulantes; e a importância para as pequenas empresas.

No que diz respeito ao tempo, é unânime entre os autores consultados que a maior parte do tempo do administrador financeiro é dedicada à administração do capital de giro. (GENTRY *et al.*, 1979; OPPEDAHN, 1990; KARGAR, 1994; CHANG, 1995; COTE e LATHAN, 1999; BRIGHAM e HOUSTON, 1999; MOURA e MATOS, 2003).

O investimento em ativos circulantes, por sua vez, representa um investimento substancial em relação ao total dos ativos, devendo ser bem gerenciado, a fim de que se torne um instrumento voltado para a maximização do valor. De acordo com Chang (1995) e Kargar (1994), em média, as empresas investem 40% dos seus recursos em ativos circulantes. Acrescenta-se a isto o fato de a gestão do capital de giro ser extremamente dinâmica, exigindo a atenção dos administradores financeiros. Conforme Braga (1991, p. 1), “qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade”.

No Brasil, as organizações de pequeno porte representam atualmente uma parcela bastante representativa do conjunto de empresas. Essas empresas representam, de acordo com o Sebrae (2004), 98% dos 4,6 milhões de estabelecimentos formais na indústria, comércio e

serviços, empregam 45% da força de trabalho que possuem carteira assinada e respondem por 20% do Produto Interno Bruto do Brasil.

A importância desse grupo de empresas para o cenário empresarial foi descrita por Longenecker *et. al.* (1997), ao afirmarem que as pequenas organizações industriais como parte da comunidade empresarial contribuem para o bem-estar econômico da nação, pois produzem uma parte substancial do total de bens e serviços, contribuindo assim de forma geral similar às grandes empresas.

Apesar da preponderância desse tipo de empresa, 49,4% das micro e pequenas empresas constituídas e registradas entre os anos de 2002 e 2004 no Brasil já não mais existem, conforme pesquisa realizada pelo Sebrae, no primeiro trimestre de 2004. Segundo a pesquisa, esses altos índices de mortalidade têm como causa principal a má administração do capital de giro, que leva a empresa a ter sérios problemas financeiros, como baixa liquidez, por exemplo, devido à falta de conhecimentos gerenciais por parte dos empresários. Acrescenta-se a isto, o fato de a maior parte do tempo de um administrador financeiro ser dedicada à administração do capital de giro, principalmente em se tratando de pequenas e médias empresas.

A administração do capital de giro é importante para as pequenas empresas, principalmente, pela dificuldade de acesso ao crédito que esse tipo de empresa enfrenta, conforme pode-se constatar em Machado (2003). Apesar da importância da administração do capital de giro, o assunto não tem recebido a devida atenção na literatura.

Diante do exposto, questiona-se: como as pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB tomam suas decisões financeiras de curto prazo?

Dessa forma, este artigo tem como objetivo descrever como as pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB tomam suas decisões financeiras de curto prazo. Além desta, o presente artigo possui cinco partes. Na seguinte, apresenta-se o referencial teórico, onde será abordada a administração do capital de giro. Na terceira parte, abordar-se a metodologia. Na quarta, os resultados da pesquisa. Na quinta, a conclusão. E, por fim, as referências.

2. Revisão da Literatura

2.1. Administração do Caixa

Caixa significa recursos monetários mantidos pela empresa, bem como os recursos mantidos na conta corrente. Para Mehta (1978, p. 151), “a administração de caixa tem significado pouco mais do que a manutenção de saldos suficientes para cumprir as obrigações correntes.” Segundo o autor, uma administração eficiente de caixa significa deve levar em contar as seguintes questões: Qual o saldo adequado de caixa que cobrirá todos os compromissos quando eles vencerem? Se os saldos de caixa forem superiores ao nível adequado em dado momento, valerá a pena investir uma parte desse excedente em títulos negociáveis? Em caso afirmativo, por quanto tempo deverá ser feito o investimento em títulos, e que tipos de títulos deverão ser adquiridos? Se o saldo ficar aquém do necessário para saldar os compromissos, que montante de títulos negociáveis deverá ser vendido, e quando?

Keynes (1982) identificou três motivos para que uma empresa mantenha um valor mínimo em caixa: o motivo transação, o motivo precaução e o motivo especulação. Pelo motivo transação, a empresa mantém recurso em caixa para fazer face aos pagamentos corriqueiros, envolvidos em suas operações normais, como pagamento de matérias-primas, salários, etc. Pelo motivo precaução, as empresas mantêm caixa como uma forma de segurança, devido a imprevisibilidade inerente aos fluxos de pagamentos futuros, ou seja, os

saldos de caixa são mantidos para fazer face a eventualidades. Pelo motivo especulação, os saldos de caixa são mantidos numa perspectiva de uma oportunidade futura para fazer bons negócios.

As empresas podem determinar os saldos de caixa apropriados fazendo uso tanto de abordagens subjetivas, como determinar o saldo de caixa como um percentual do faturamento, como de abordagens quantitativas, conforme modelos mais conhecidos na literatura, desenvolvidos por Baumol (1952) e Miller e Orr (1966).

Baumol (1952) foi o pioneiro no processo de determinação do saldo apropriado de caixa. O modelo supõe a existência de apenas dois ativos: caixa e títulos negociáveis. O gestor encontra-se diante de duas opções: investir em títulos ou manter o dinheiro em caixa. O autor utilizou o conceito de lote econômico de compra (LEC), adotando como pressuposto a existência de entradas periódicas e saídas constantes de caixa, ou seja, fluxo de caixa previsível. Aliado a previsão do fluxo de caixa com certeza, os títulos negociáveis funcionam como um reservatório para suprir os saldos de caixa. Ao manter o dinheiro em caixa, a empresa deixa de ganhar os juros, caso o dinheiro estivesse aplicado em títulos, representando, pois, o custo de oportunidade perdida da empresa. Ao investir em títulos, cada operação de investir e resgatar o investimento também implica em custo. Portanto, o objetivo da gestão é minimizar o custo total, representado pela soma do custo de oportunidade com o custo de conversão.

A principal crítica ao modelo diz respeito à abordagem determinística do fluxo de caixa, pois, na prática, os fluxos de caixa são incertos e aleatórios, bem como fogem do controle da empresa.

Miller e Orr (1966) adotaram os mesmos pressupostos assumidos por Baumol (1952), relativamente às decisões enfrentadas pelo gestor e aos custos associados a cada decisão. No entanto, o modelo de Miller e Orr propôs uma administração de caixa em que os fluxos de caixa são aleatórios e imprevisíveis. Portanto, como o modelo assume um fluxo de caixa aleatório, não existiria um momento predeterminado em que seriam feitas as operações de aplicação e resgate. No referido modelo, procura-se estabelecer limites de controle, determinando um saldo mínimo e um saldo máximo de caixa.

Além dos modelos de Baumol e Miller e Orr, a empresa pode determinar o saldo mínimo de caixa utilizando o modelo do caixa mínimo operacional. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997, p. 80), para obter o caixa mínimo operacional, basta dividir os desembolsos totais previstos por seu giro de caixa. O giro de caixa, por sua vez, é obtido pela divisão de 360 pelo ciclo de caixa, caso a base seja em dias e o período de projeção for de um ano.

2.2. Administração dos Estoques

Assaf Neto e Silva (1997, p.143-144) apontam várias razões que levam ao investimento em estoques: tornar o fluxo econômico contínuo; setores onde a produção está concentrada em determinadas épocas do ano; estocagem, prevendo perdas inflacionárias, e a política de venda do fornecedor.

Ao analisar as vantagens de estocar, deve-se compará-la com seus custos para decidir quanto deve ter de estoque e quando deve solicitar a reposição dos produtos que estão sendo vendidos ou consumidos no processo de produção, constituindo, assim, a decisão de quando e quanto comprar uma das mais importantes a serem tomadas na gestão de estoques (ASSAF NETO e SILVA, 1997). As modernas técnicas de gestão dos estoques têm sido desenvolvidas no sentido de reduzir ao mínimo o investimento em estoques. As principais técnicas encontradas na literatura são: Lote Econômico de Compra (LEC), Sistema ABC, *Flexible Manufacturing Systems* (FMS), *Material Requirement Planning* (MRP), *Optimized Production Technology* (OPT), Sistema *Just-in-Time* (JIT).

Machado, M. A. V.; Barreto, K. N. B.

O Lote Econômico de Compra (LEC) foi desenvolvido por Harris, em 1915, e ainda continua sendo um dos modelos mais utilizados na gestão financeira de estoques. O LEC leva em conta os vários custos operacionais e financeiros envolvidos, com o objetivo de determinar a quantidade do pedido que minimiza os custos totais de estocagem. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997, p.145-146), o LEC possui as seguintes suposições: Demanda constante, recebimento instantâneo do estoque, não existe desconto, os preços não se alteram, não existe risco, existem dois tipos de custo (o de estocagem e o do pedido) e cada estoque é analisado independentemente. Os custos relacionados com os estoques são o custo de emissão de pedidos e o custo de estocagem. O custo de estocagem é determinado pelo custo de estocagem unitário multiplicado pelo estoque médio. O custo do pedido é igual ao custo de cada pedido individual multiplicado pelo número de pedidos em determinado período de tempo.

O Sistema ABC consiste em segregar os estoques em três grupos, denominados A, B e C, com o objetivo de determinar o nível e os tipos de procedimentos necessários ao controle do estoque. O grupo A inclui os itens que requerem maior investimento, portanto, requerem maior nível de controle. O grupo B consiste em maior investimento, depois do Grupo A. O grupo C consiste em grande número de itens cujo investimento é relativamente pequeno.

O *Flexible Manufacturing Systems* (FMS) trata-se de um sistema desenvolvido para gerenciar os estoques. Nele, as operações das máquinas, a troca de ferramentas das operações de manuseio de materiais, ferramentas, acessórios são monitoradas por computador. “É um sistema utilizado com maior frequência em indústrias com grande variedade de peças e produtos finais, montados em lotes”. (SILVA, 2002, p. 84)

Semelhante ao FMS, o *Material Requirement Planning* (MRP) também é um software, que pode ser utilizado para emitir ordens de fabricação, de compras, para controlar estoques e administrar carteiras de pedidos dos clientes. Para o modelo MRP, o LEC não pode ser utilizado indistintamente para todos os produtos, pois alguns itens têm demanda que depende da demanda de outros, e somente uma pequena parcela tem uma demanda que depende somente do mercado. No referido modelo, são feitas simulações da lista de insumos específicos que compõem um determinado produto, levando em consideração os itens em estoque e o processo de fabricação. Seu objetivo é reduzir os investimentos em estoques sem causar problemas à produção.

Optimized Production Technology (OPT) é uma abordagem baseada no conceito de gargalo. Para o OPT, o objetivo de toda empresa é ganhar dinheiro, e esta meta é mensurada por três variáveis: o fluxo de materiais, o estoque e as despesas operacionais. O fluxo de materiais representa a taxa em que a empresa gera dinheiro pela venda de seus produtos. O conceito de estoque do OPT, diferentemente do conceito contábil, diz respeito à quanto a empresa gastou nos bens que vende. As despesas operacionais consistem no dinheiro gasto para transformar o estoque em fluxo. Para o modelo, existem dois tipos de recursos: o gargalo e o não-gargalo. A empresa deve dar importância aos recursos gargalos, pois são eles que determinam o ritmo do processo produtivo.

O sistema *Just-in-Time* (JIT) é uma ferramenta gerencial criada por empresas japonesas, que tem por objetivo a eliminação dos estoques. No JIT, a produção só começa quando existe uma demanda pelo cliente, ou seja, a fabricação do produto depende da existência de demanda, diferentemente do processo fabril tradicional, onde se produz continuamente, independentemente da existência de demanda. O sistema tem como filosofia o defeito zero e redução do número de fornecedores (as empresas devem trabalhar com poucos e confiáveis fornecedores). Uma outra característica do JIT é que os próprios funcionários são responsáveis pelo controle de qualidade dos produtos.

2.3. Administração das Duplicatas a Receber

“A administração das contas a receber inicia-se quando termina a administração dos estoques e termina quando a administração do caixa inicia-se” (SILVA, 2002, p. 56). De acordo com Ross *et al.* (2001), as contas a receber representam em torno de 37% dos ativos circulantes e 16% dos ativos totais das empresas industriais.

A administração das contas a receber envolve, basicamente, o estabelecimento de uma política de crédito e a análise de sua concessão. A política de crédito consiste em quatro variáveis: período de crédito, padrões de crédito, política de cobrança e desconto.

O período de crédito constitui o período de tempo concedido aos compradores para pagar suas compras. Sua fixação dependerá de diversos fatores com oligopolização dos setores, taxa de juros, restrições legais, probabilidade de pagamento, quantidade de vezes que um cliente compra a prazo, entre outros. (ASSAF NETO e SILVA, 1997).

Os padrões de crédito referem-se aos requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente. São aplicados para determinar para quais clientes a empresa concederá crédito e qual o valor a ser concedido. Os padrões de crédito são definidos de acordo com a intenção da empresa, quanto às vendas a prazo, ou seja, se seu objetivo for incentivar as vendas a prazo, fixará padrões fáceis de serem atingidos, caso contrário, os padrões serão mais restritos, diminuindo as vendas a prazo. As variáveis a serem analisadas, quando da determinação dos padrões de crédito, são: o volume de vendas, o custo do investimento em duplicatas a receber, os descontos financeiros e as perdas com devedores duvidosos.

A política de cobrança abrange os procedimentos adotados pela empresa para cobrar as contas vencidas, ou seja, toda estratégia da empresa para receber as duplicatas na data do seu vencimento. Os procedimentos básicos utilizados são: carta, telefone, judicialmente, visitas, dentre outros.

Desconto financeiro é um abatimento no preço de venda para pagamentos feitos a vista ou a prazo reduzido. Segundo Assaf Neto e Silva (1997), a adoção de desconto pode ocorrer por quatro possíveis razões: Desejo de adiantar o fluxo de caixa, desejo de aumentar o volume de vendas, desejo de reduzir o risco de insolvência e desejo de reduzir a sazonalidade das vendas.

Após ter estabelecido a política de crédito, o próximo passo é a análise de sua concessão. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997), a concessão de crédito tem como base os termos acertados na fixação da política de crédito, mas difere desta por ser individual a cada cliente, embora abranja a todos os clientes potenciais. Os principais instrumentos utilizados na análise de crédito encontrados na literatura são: os cinco C's do crédito, *credit scoring*, análise discriminante, árvore de decisão, *behavioural scoring*, redes neurais.

Os cinco C's do crédito, denominado por Mehta (1978) de enfoque tradicional, investiga o cliente em termos de cinco fatores: o caráter, a capacidade, o capital, as condições e o colateral. O caráter diz respeito à intenção do devedor em pagar sua dívida. A capacidade decorre do desempenho econômico e da geração de recursos financeiros no futuro para efetuar o pagamento da dívida. Para Weston e Brigham (2000, p. 445), “é um julgamento subjetivo das possibilidades de pagamento por parte do cliente”. Capital refere-se à posição financeira do cliente, conforme indicado pela análise das demonstrações financeiras. As condições referem-se aos eventos externos e macroeconômicos, que fogem do controle do cliente. O colateral é representado pelos ativos que os clientes podem oferecer como garantia a fim de obter crédito.

Credit scoring é uma análise de crédito por pontuação que tenta incorporar uma série de variáveis relevantes no processo de concessão de crédito, como idade, sexo, renda, tempo de serviço, situação patrimonial, nível de liquidez, endividamento, dentre outros. Cada um dos itens recebe uma nota, de acordo com critério previamente definido. No final, a soma de todas as notas estabelece a nota final do solicitante de crédito, denominada *credit scoring*.

A análise discriminante é uma técnica estatística usada para classificar a qualidade do crédito baseado em variáveis consideradas importantes para diferenciar clientes bons de clientes maus. De acordo com este método, diversas características pertencentes a uma amostra de clientes que oferecem riscos pequenos de crédito são comparadas às características correspondentes de uma amostra de clientes inadimplentes. A comparação permite escolher características significantes e atribuir a elas pesos apropriados para construir um índice ou medida quantitativa. Este índice é submetido a técnicas estatísticas adicionais para determinar um valor-limite para a tomada de decisão. (METHA, 1978)

A árvore de decisão, segundo Mehta (1978), apóia-se em duas premissas: em primeiro lugar, como nem todas as informações relevantes podem ser obtidas em tempo ou sem custo, nem todas as informações relevantes valem a pena em termos de tomada de uma decisão. Em segundo lugar, a experiência pretérita pode ser eficazmente empregada para levar em conta a incerteza em relação ao futuro. O processo consiste em estimar os custos associados a três alternativas: conceder crédito, rejeitar o crédito e adiar a decisão até ser obtida uma informação adicional. Será escolhida a alternativa que apresentar o menor custo esperado.

De acordo com Silva (2002), o modelo *behavioural scoring* é similar ao *credit scoring*, porém com a diferença de que o primeiro destina-se a clientes já existentes, que já possuem histórico de crédito junto à empresa. As notas são estabelecidas em função de seu comportamento verificado nos períodos anteriores.

Os sistemas de redes neurais são resultados de pesquisa de inteligência artificial, podendo ser definidas como um método teoricamente capaz de produzir uma resposta adequada para um determinado problema, mesmo quando as informações são incompletas ou quando não existe nenhum procedimento determinado para resolver o problema (SILVA, 2002). Os referidos sistemas procuram reproduzir os sistemas biológicos dos seres humanos, através de imitação das funções básicas dos neurônios humanos.

3. Metodologia

3.1. Tipo de Pesquisa

Para a classificação da pesquisa, tomou-se como base a taxonomia desenvolvida por Vergara (2000), que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, esta pesquisa é exploratória e descritiva. Exploratória porque procurou-se ampliar o conhecimento sobre capital de giro e descritiva porque buscou-se descrever as decisões financeiras de curto prazo das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB.

Quanto aos meios, esta pesquisa é de campo, uma vez que foi realizada nas pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB, onde foram coletados os dados para a elaboração da presente pesquisa.

3.2. Universo e Amostra

O universo da presente pesquisa foi constituído por empresas que atenderam aos seguintes pré-requisitos: estejam localizadas na cidade de João Pessoa; exerçam uma atividade industrial, mas precisamente que sejam indústrias de transformação; estejam cadastradas na Federação das Indústrias do Estado da Paraíba - FIEP; não sejam empresas públicas, de modo que as demonstrações financeiras sejam elaboradas de acordo com a lei das sociedades por ações (6.404/76); sejam classificadas como pequenas e médias empresas; e que concordem em participar da pesquisa. A classificação de pequenas e médias empresas acima definida fundamentou-se nos critérios estabelecidos pelo SEBRAE, que utiliza como parâmetro de classificação do porte das empresas o número de empregados. O total de Decisões Financeiras de Curto Prazo das Pequenas e Médias Empresas Industriais: um estudo exploratório

empresas que se identificou de acordo com a delimitação acima e que foram consultadas foi de 81 empresas.

Das 81 empresas consultadas, sete empresas não se dispuseram a conceder entrevistas, em virtude de seus diretores não estarem autorizados a fornecer nenhum tipo de dados financeiros; 26 empresas não foram localizadas, devido à defasagem das informações contidas no cadastro fornecido pela FIEP, bem como no catálogo telefônico (e/ou haviam encerrado suas atividades); e sete empresas encontravam-se desativadas. Das empresas restantes, foram excluídas quatro empresas, uma (pertencente ao setor de fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos) por ter transferido suas atividades para a cidade do Recife e as outras (pertencentes ao setor de fabricação de produtos alimentícios e bebidas) por se tratar de padarias, possuindo características distintas das empresas pesquisadas. Desta forma, foram coletados os dados de 37 empresas.

3.3. Método de Coleta e Tratamento dos Dados

O método escolhido para a coleta de dados foi a entrevista pessoal estruturada em um roteiro previamente elaborado. De acordo com Gil (1996), a entrevista estruturada é quando se desenvolve a partir de uma relação fixa de perguntas. Esta técnica consiste em fazer uma série de perguntas a um informante, conforme roteiro preestabelecido, onde esse roteiro pode constituir-se de um formulário/questionário que será aplicado da mesma forma a todos os informantes/sujeitos da pesquisa, para que se obtenham respostas para as mesmas perguntas.

As entrevistas tinham por finalidade solicitar aos diretores e/ou gerentes financeiros das pequenas e médias empresas o preenchimento de um questionário constituído de perguntas abertas e fechadas, com predomínio destas últimas, que serviu de base para a análise dos dados.

A identificação das empresas estudadas contou com o apoio da Federação das Indústrias do Estado da Paraíba – FIEP, que forneceu um cadastro com os dados das empresas, contendo endereço, telefone, nome do diretor e o número de empregados das empresas. O cadastro utilizado para essa pesquisa foi o cadastro industrial publicado no ano de 2004.

Para análise dos dados, fez-se uso da estatística descritiva e dos testes não-paramétricos Qui Quadrado e Teste Exato de Fisher. O teste Qui quadrado serve para analisar se dois grupos diferem em relação à determinada característica. O teste exato de Fisher é aconselhável para amostras menores que 20 e entre 20 e 40, com 1 grau de liberdade, desde que a menor frequência esperada seja inferior a 5. O teste Qui Quadrado pode ser aplicado, quando nenhuma das frequências esperadas for inferior a 5, no caso de amostras entre 20 e 40 e com 1 grau de liberdade. Nas tabelas de contingência com grau de liberdade maior do que 1, somente se o número de células com frequência inferior a 5 for inferior a 20% do total das células e se nenhuma célula for inferior a 1 (SIEGEL, 1975). Para isso, fez-se uso do pacote estatístico SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*.

No presente artigo, foram testadas as seguintes hipóteses nulas: Não há relação entre possuir modelos de gestão de caixa, estoques e duplicatas a receber com natureza jurídica, grau de instrução, tempo no negócio e porte.

4. Resultados Obtidos

4.1. Caracterização das Empresas

A pesquisa envolveu um estudo empírico com 37 empresas, pertencentes a 12 setores da economia, sendo duas do setor de fabricação de artefatos de couros, artigos de viagem e calçados, cinco do setor de fabricação de produtos alimentícios e bebidas, sete do setor de

Machado, M. A. V.; Barreto, K. N. B.

edição, impressão e reprodução de gravações, seis do setor fabricação de artigos de borracha e plástico, duas do setor fabricação de produtos de madeira, três do setor de extração e fabricação de minerais não-metálicos, três do setor fabricação de produtos têxteis, três do setor de fabricação de móveis e indústrias diversas, duas do setor de fabricação de produtos de metal (exclui máquinas e equipamentos), duas do setor de fabricação de equipamentos médico-hospitalares, uma do setor de fabricação de celulose, papel e produtos de papel e uma do setor de produtos químicos.

Das 37 empresas pesquisadas, 22 são pequenas e 15 são médias, segundo critério de número de funcionários estabelecido pelo SEBRAE e adotado na presente pesquisa; uma empresa é constituída sob a forma de firma individual, 27 sob a forma de sociedade limitada (LTDA) e nove empresas sob a forma de sociedade anônima (S/A).

Quanto ao tempo de atuação no mercado, constatou-se que as empresas pesquisadas tinham em média 26 anos de atuação no mercado, sendo a mais nova com 3 anos e a mais velha com 98 anos de atuação, demonstrando que grande parte está consolidada no mercado e possui certo grau de maturidade.

Quanto ao faturamento das empresas pesquisadas, constatou-se que o faturamento médio das empresas pesquisadas era torno de R\$8.462.239, com o menor faturamento no valor de R\$10.000 e o maior de R\$62.400.000.

4.2. Perfil dos Entrevistados

Ao todo foram entrevistadas 37 pessoas, todas ligadas diretamente às decisões financeiras das empresas pesquisadas. Das 37 pessoas, 10 ocupavam o cargo de gerente financeiro, 13 de diretor financeiro, três de *controller*, uma de gerente de planejamento, duas de diretor industrial e oito de gerente administrativo. Apenas três pessoas eram do sexo feminino. Três pessoas tinham de 20 a 30 anos, cinco tinham de 31 a 40 anos, 20 pessoas tinham de 41 a 50 anos, cinco de 51 a 60 anos e três acima de 60 anos. Verificou-se que os entrevistados tinham em média 45 anos, sendo o mais novo com 24 anos e o mais velho com 67 anos.

Quanto ao tempo que os respondentes atuam no cargo, constatou-se que a maioria, 13 respondentes, atua no cargo a mais de 20 anos, seis entre 1 e 5 anos, cinco entre 6 e 10 anos e 12 entre 11 e 20 anos.

Com relação ao grau de instrução, cinco pessoas possuíam o ensino médio, 28 ensino superior completo, três ensino superior incompleto e uma especialização. Dos entrevistados que têm curso superior completo ou em andamento, 34,4% são formados em Contabilidade, 18,8% em Administração, 21,9% em Engenharia, 3,1% em Direito, 9,4% em Economia, e 12,5% em outros cursos, como Análise de Sistemas, Sistemas de Informação, Biblioteconomia e Biologia.

4.3. Políticas de Administração do Caixa

As empresas foram questionadas quanto aos modelos utilizados na determinação do saldo de caixa. Constatou-se que o modelo do caixa mínimo operacional é utilizado por 54,1% das empresas entrevistadas; o modelo de Baumol por 2,7% e o modelo de Miller e Orr por 2,7%; 8,1% delas utilizam outros modelos, como saldo de caixa em função percentual das vendas (5,4%). Constatou-se, ainda, que 27,0% não utilizam nenhum modelo de determinação do saldo de caixa e, para 5,4% delas, nunca havia dinheiro em caixa, não havendo necessidade de controle (Tabela 1).

Questionadas se fazem ou não orçamento de caixa, 83,8% das empresas responderam que sim e 16,2% que não. Das empresas que fazem Orçamento de Caixa, 61,3% o fazem

diariamente; 12,9% semanalmente; 32,3% mensalmente; 9,7% trimestralmente; e 9,7% anualmente.

Tabela 1 – Modelos utilizados na Determinação do Saldo de Caixa

Modelos Utilizados na Determinação do Saldo de Caixa	Frequência	%
Modelo do Caixa Mínimo Operacional	20	54,1
Modelo de Baumol	1	2,7
Modelo de Miller e Orr	1	2,7
O saldo é determinado como percentual das vendas	2	5,4
A empresa não utiliza nenhum modelo para determinação do saldo de caixa	10	27,0
Outros	3	8,1
A empresa nunca tem dinheiro em caixa	2	5,4

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

Com relação às decisões a serem tomadas no caso de superávit de caixa, podendo optar por mais de uma alternativa, a opção aplicação no mercado financeiro foi apontada por 45,9% das empresas; aumento no nível de estoques por 54,1%; aplicação no ativo permanente por 8,1%; aumento nos prazos de venda por 10,8%; manutenção do nível de liquidez por 21,6%; investir em melhoria da qualidade por 45,9%; e outras decisões, como barganhar matéria-prima, foram apontadas por 5,4% das empresas (Tabela 2).

Tabela 2 – Decisões tomadas em caso de Superávit de Caixa

Decisões tomadas em caso de Superávit de Caixa	Frequência	%
Aplicação no Mercado Financeiro	17	45,9
Aumento nos Níveis de Estoques	20	54,1
Aplicação no Ativo Permanente	3	8,1
Aumento nos Prazos de Venda	4	10,8
Manutenção do Nível de Liquidez	8	21,6
Investir em Melhoria da Qualidade	17	45,9
Outras	2	5,4

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

Das empresas que aplicam seus excedentes de caixa no mercado financeiro, podendo escolher mais de uma alternativa, a poupança é utilizada por 5,9% delas; fundo de renda fixa por 76,5%; CDB por 64,7%; títulos do governo por 5,9%; e outras aplicações, como antecipação de pagamentos a fornecedores e funcionários com devido ajuste monetário, por 5,9% delas (Gráfico 1).

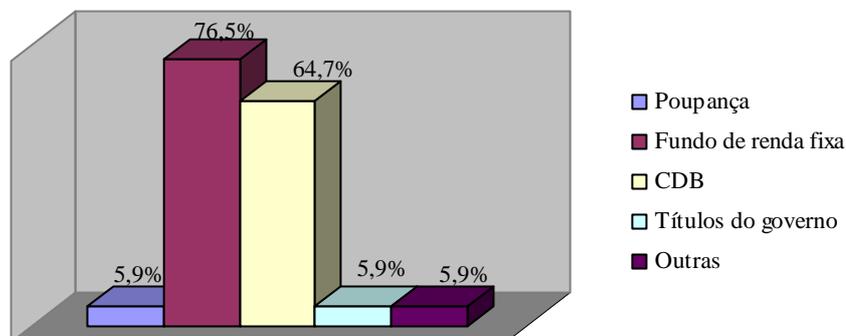


Gráfico 1 – Aplicações do excedente de caixa

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

Em contrapartida, as empresas foram inquiridas sobre as medidas tomadas no caso de déficit de caixa, podendo optar por mais de uma alternativa. Observou-se que a diminuição nos níveis de estoques é utilizada por 40,5% delas; dinamização das contas a receber por 40,5%; reescalonamento dos pagamentos por 48,6%; identificação dos financiamentos por 62,2%; diminuição dos prazos de venda por 24,3%; busca de novos sócios por 2,7%; aumento dos prazos de compras por 35,1%; vendas de ativos por 8,1%; corte de despesas significativas por 56,8%; outras, como análise minuciosa dos ativos para constatar possível desequilíbrio, por 8,1%. Uma empresa declarou não haver déficit de caixa (Tabela 3).

Das empresas que afirmaram captar recursos no mercado financeiro para suprir seu déficit de caixa, o cheque especial é utilizado por 21,7% delas; *hot money* por 8,7%; desconto de duplicatas por 69,9%; empréstimos bancários de Curto Prazo por 30,4%; *factoring* por 30,4%; contas garantidas por 34,8% e outros, como linhas de crédito favorecidas tipo BNDES, giro com taxas atrativas e operações financeiras de baixo custo tipo ACC e ACE por 8,7% delas, conforme Gráfico 2. Santos e Machado (2006), ao analisarem pequenas empresas comerciais, evidenciaram a conta garantida como a modalidade mais utilizada para financiar o capital de giro, havendo indícios de diferenças na modalidade de financiamento do capital de giro utilizado pelas empresas comerciais e industriais, em função das peculiaridades do setor.

Tabela 3 – Decisões tomadas em caso de Déficit de Caixa

Decisões tomadas em caso de Déficit de Caixa	Frequência	%
Diminuição dos níveis de estoques	15	40,5
Dinamização das contas a receber	15	40,5
Reescalonamento dos pagamentos	18	48,6
Identificação dos financiamentos	23	62,2
Diminuição dos prazos de venda	9	24,3
Busca de novos sócios	1	2,7
Aumento dos prazos de compras	13	35,1
Venda de ativos	3	8,1
Corte de despesas significativas	21	56,8
Outras	3	8,1
A empresa nunca tem déficit de caixa	1	2,7

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

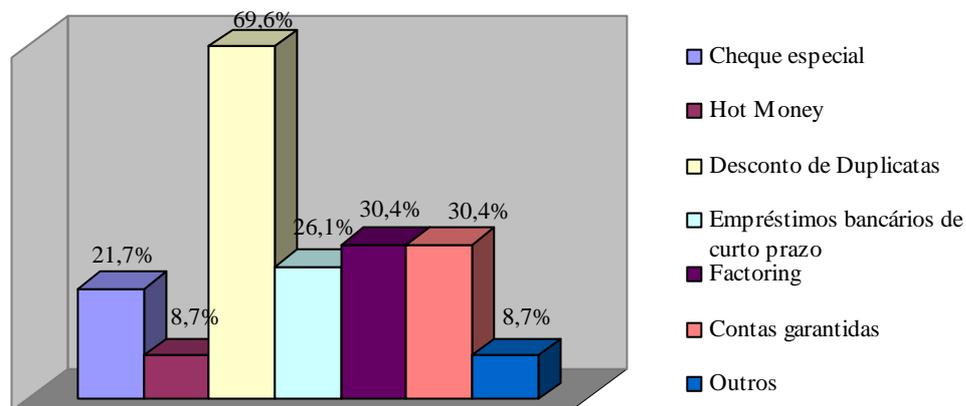


Gráfico 2 – Fontes de Financiamento do Capital de Giro

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

4.4. Políticas de Administração dos Estoques

As empresas foram inquiridas quanto às técnicas utilizadas na gestão dos estoques, podendo escolher mais de uma alternativa. Pôde-se observar que o *Just in Time* foi o mais Decisões Financeiras de Curto Prazo das Pequenas e Médias Empresas Industriais: um estudo exploratório

utilizado (40,5%), seguido do Modelo do Lote Econômico de Compra - LEC (24,3%), Sistema ABC (16,2%) e *Flexible Manufacturing System* - FMS (2,7%). Constatou, ainda, que 27,0% não utilizam nenhuma técnica de administração dos estoques (Tabela 4). Na pesquisa realizada por Santos e Machado (2006), o LEC foi mais utilizado.

Questionadas sobre as variáveis que consideram importante na aquisição de estoques, podendo optar por mais de uma alternativa, 70,3% das empresas responderam considerar a disponibilidade; 67,6% o desconto no preço; 35,1% o custo de estocagem, 10,8% o custo de falta; 8,1% a inflação; e outras como: validade, depreciação, o custo-benefício, diferença da alíquota do ICMS, aceitação no mercado e o preço do dólar quando a matéria-prima é importada (13,5%) (Gráfico 3).

Com relação ao Prazo Médio de Estocagem, as empresas pesquisadas demoram, em média, 35 dias para fabricar e vender seus produtos, com um desvio-padrão de 59 dias; 27,0% das empresas têm os dias de estocagem entre 1 e 10 dias; 16,2% entre 11 e 20 dias; 35,1% entre 21 e 30 dias; 8,1% entre 31 e 40 dias; 5,4% entre 41 e 60 dias; 2,7% entre 61 e 90 dias; e 5,4% acima de 90 dias ((Tabela 5).

Tabela 4 – Técnicas utilizadas na Administração do Capital de Giro

Técnicas utilizadas na Administração do Capital de Giro	Frequência	% sobre o Total de Empresas
Sistema ABC	6	16,2
Modelo do Lote Econômico de Compra (LEC)	9	24,3
<i>System (FMS)Flexible Manufacturing</i>	1	2,7
<i>Sistema just in Time (JIT)</i>	15	40,5
Outras	2	5,4
Não utiliza técnica de administração de estoques	10	27,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

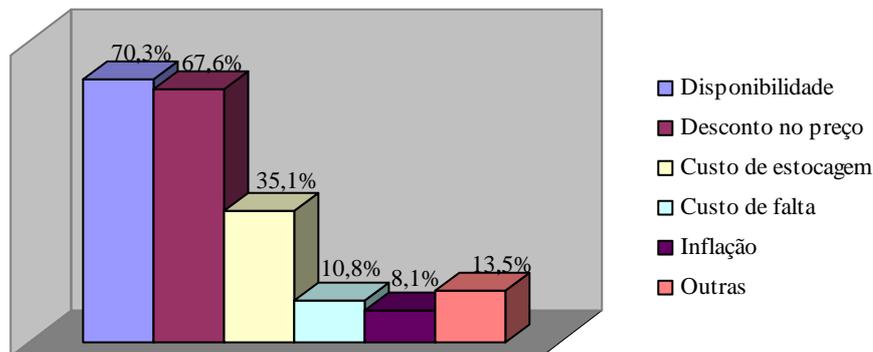


Gráfico 3 – Fontes de Financiamento do Capital de Giro

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

Tabela 5 – Prazo Médio de Estocagem

Prazo Médio de Estocagem (em dias)	Frequência	%
1 a 10	10	27,0
11 a 20	6	16,2
21 a 30	13	35,1
31 a 40	3	8,1
41 a 60	2	5,4
61 a 90	1	2,7
Acima de 90 dias	2	5,4
Total	37	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

4.5. Políticas de Administração das Contas a Receber

Quanto à existência de uma Política de Crédito, constatou-se que 70,3% das empresas pesquisadas afirmaram possuir uma política de crédito definida (Tabela 6).

Questionadas sobre o fornecimento de descontos por pagamentos antecipados, 48,6% afirmaram conceder e 51,4% afirmaram não conceder, conforme Tabela 7. Das que fornecem descontos por pagamento antecipado, 72,2% das empresas comparam o benefício da antecipação do recebimento com o custo da concessão do desconto (Tabela 8).

Tabela 6 – Empresas com Política de Crédito definida

Empresas com Política de Crédito definida	Frequência	%
Sim	26	70,3
Não	11	29,7
Total	37	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

Tabela 7 – Empresas que fornecem desconto por pagamentos antecipados

Empresas que fornecem desconto por pagamento antecipado	Frequência	%
Sim	18	48,6
Não	19	51,4
Total	37	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

Tabela 8 – Empresas que comparam o benefício da antecipação do recebimento com o custo do desconto

Empresa que comparam o benefício da antecipação do recebimento com o custo da concessão do desconto	Frequência	%
Sim	13	72,2
Não	5	27,8
Total	18	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

As empresas foram inquiridas sobre a sua posição frente ao risco de crédito. Constatou-se que 16,2% delas gostam de assumir risco; 16,2% são avessas ao risco; e 67,6% não gostam de assumir riscos (Tabela 9).

Tabela 9 – Posição da empresa frente ao risco de crédito

Posição da empresa frente ao risco de crédito	Frequência	%
Gosta de assumir risco	6	16,2
É avessa ao risco	6	16,2
Não gosta de assumir riscos	25	67,6
Total	37	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

Constatou-se que as empresas pesquisadas possuem um índice médio de inadimplência de 5,6%, com um desvio-padrão de 9,4%, sendo menor que 1% em 40,5% delas. Observou-se, ainda, que 83,8% das empresas analisadas possuem um banco de dados para fazer acompanhamento dos clientes inadimplentes.

No que diz respeito ao prazo médio concedido aos clientes nas vendas a prazo, 40,5% das empresas fornecem de 1 a 30 dias; 32,4% de 31 a 45 dias; 18,9% de 45 a 60 dias e 8,1% entre 61 e 90 dias (Tabela 10).

Quanto às informações comumente utilizadas para avaliar o crédito dos clientes, consulta ao SPC, Serasa ou similares apresentou-se como mais importante (81,1%), seguido da experiência de pagamento com a própria empresa (75,7%), histórico de pagamento do cliente junto a outras empresas (62,2%), demonstrações financeiras (24,3%) e outras, como análise do contrato social (5,4%) (Gráfico 4).

Tabela 10 – Prazo médio concedido aos clientes nas vendas a prazo

Prazo médio concedido aos clientes nas vendas a prazo (em dias)	Frequência	%
1 a 30	15	40,5
31 a 45	12	32,4
46 a 60	7	18,9
61 a 90	3	8,1
Total	37	100,0

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

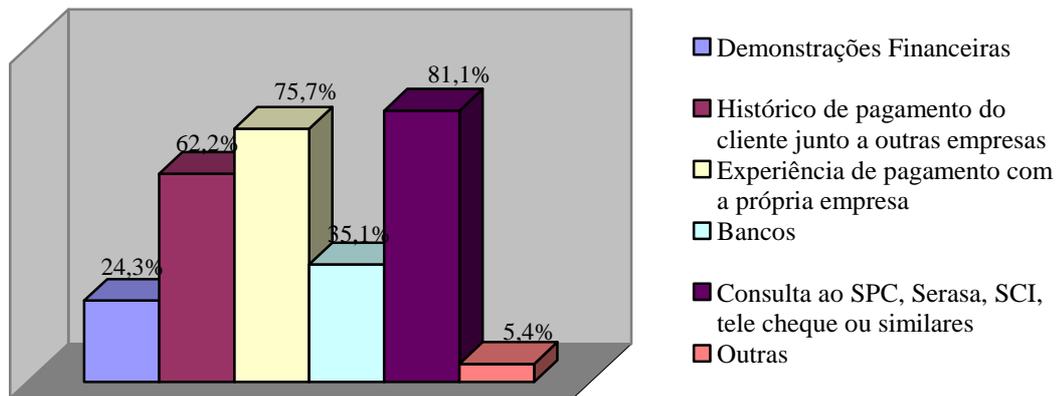


Gráfico 4 – Fontes de Financiamento do Capital de Giro

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006/2007

As empresas foram questionadas se utilizavam alguma técnica para conceder crédito aos seus clientes. A maioria das empresas não utiliza nenhuma técnica, corroborando com o trabalho de Silva (2002). As que utilizam, fazem uso, principalmente, dos cinco C's do crédito (27%) e análise discriminante (16,2%), conforme Tabela 11.

Tabela 11 – Técnicas utilizadas na concessão de crédito

Técnicas utilizadas na concessão de crédito	Frequência	%
Os cinco Cs do Crédito	10	27,0
<i>Credit Scoring</i>	3	8,1
Análise discriminante	6	16,2
Árvore da decisão	1	2,7
<i>Behavior scoring</i>	2	5,4
Sistemas de redes neurais	3	8,1
Outras	4	10,8
A empresa não utiliza técnica para conceder crédito	14	37,8

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

Quando inquiridas sobre as políticas de cobrança utilizadas, observou-se que o meio mais utilizado era o telefone (67,6%), seguido de rede bancária (64,9%); escritório de Machado, M. A. V.; Barreto, K. N. B.

cobrança (43,2%) e carta (21,6%), resultados semelhantes ao encontrado por Santos e Machado (2006). Constatou-se, também, que 16,2% usam outras políticas como, por exemplo, visita de cobradores e advogados, cartórios e cobrança judiciária; e 5,4% das empresas não têm política de cobrança definida (Tabela 12).

Tabela 12 – Políticas de cobrança utilizadas pela empresa

Políticas de cobrança utilizadas pela empresa	Frequência	%
Telefone	25	67,6
Carta	8	21,6
Rede Bancária	24	64,9
Escritório de Cobrança	16	43,2
Outras	6	16,2
Não existe uma política de cobrança definida	2	5,4

Fonte: Pesquisa de Campo, 2006 / 2007

4.6. Análise das hipóteses

Quanto à análise das hipóteses, recorreu-se, inicialmente ao teste Qui Quadrado para verificar a existência da relação entre possuir modelos de gestão de caixa, estoques e duplicatas a receber com natureza jurídica, grau de instrução, tempo no negócio e porte. No entanto, em todas as tabelas obtidas verificou-se a impossibilidade de execução do referido teste, tendo em vista existência de célula com frequência esperada inferior a 5. Portanto, conforme sugere Siegel (1975), tendo em vista que nossa amostra encontra-se no intervalo de 20 a 40 e que existe frequência esperada inferior a 5, recorreu-se ao teste Exato de Fisher.

Quanto à gestão de caixa, constatou-se inexistência de relação entre a utilização de algum modelo e natureza jurídica (teste Exato de Fisher 1,000), grau de instrução (teste Exato de Fisher 0,603), tempo no negócio (teste Exato de Fisher 0,561) e porte (teste Exato de Fisher 0,716), uma vez que o nível de significância obtido foi superior ao nível de crítico de 5%, em todas as variáveis, não podendo rejeitar a hipótese nula.

Quanto à gestão das duplicatas a receber, constatou-se inexistência de relação entre a utilização de política de crédito e grau de instrução (teste Exato de Fisher 1,000), tempo no negócio (teste Exato de Fisher 0,713) e porte (teste Exato de Fisher 0,466), uma vez que o nível de significância obtido foi superior ao nível de crítico de 5%, não podendo rejeitar a hipótese nula. Contudo, a relação entre a utilização de uma política de crédito e natureza jurídica (teste Exato de Fisher 0,091) e experiência na função (teste Exato de Fisher 0,076) mostrou-se significativa, ao nível de 10%, rejeitando, portanto, a hipótese nula.

No que diz respeito à gestão dos estoques, constatou-se inexistência de relação entre a utilização de algum modelo e natureza jurídica (teste Exato de Fisher 0,393) e experiência na função (teste Exato de Fisher 0,305), uma vez que o nível de significância obtido foi superior ao nível de crítico de 5%, não podendo rejeitar a hipótese nula. Contudo, a relação entre a utilização de algum modelo e grau de instrução (teste Exato de Fisher 0,014), tempo no negócio (teste Exato de Fisher 0,056) e porte (teste Exato de Fisher 0,002) mostrou-se significativa, ao nível de 5% para as variáveis grau de instrução e porte, e ao nível de 10% para a variável tempo no negócio, rejeitando, portanto, a hipótese nula.

5. Conclusão

Esta pesquisa, exploratória e descritiva, teve por objetivo descrever as decisões financeiras de curto prazo das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João

Pessoa/PB. A pesquisa envolveu um estudo empírico com 37 empresas, pertencentes a 12 setores da economia.

Quanto à gestão do caixa, conclui-se que as empresas pesquisadas utilizam, em sua maioria, o método do caixa mínimo operacional para determinação do saldo mínimo, bem como elaboram o orçamento de caixa diariamente. Quando positivo, o excesso de caixa é aplicado no mercado financeiro, especialmente em fundo de renda fixa e CDB, bem como em estoques. Quando negativo, o déficit é suprido por meio da redução do nível de estoques e duplicatas a receber, bem como por meio de captação de recursos no mercado, na forma de desconto de duplicatas.

No que diz respeito à gestão dos estoques, constatou-se que a técnica mais utilizada pelas empresas pesquisadas era o *just in time*. As principais variáveis levadas em consideração, quando do investimento em estoques, eram a disponibilidade de recursos e os descontos obtidos. As empresas pesquisadas demoram, em média, 35 dias para fabricar e vender seus produtos, com um desvio-padrão de 59 dias.

Quando à gestão de duplicatas a receber, conclui-se que as empresas pesquisadas possuem uma política de crédito definida. A informação mais utilizada para avaliar o crédito dos clientes foi a consulta ao SPC, Serasa ou similares. Quando inquiridas sobre as políticas de cobrança utilizadas, observou-se que o meio mais utilizado era o telefone.

Constatou-se que existe relação entre adotar algum modelo de gestão de estoques e grau de instrução, tempo no negócio e porte, bem como adotar uma política de crédito e natureza jurídica e experiência na função.

Referências

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BELT, B.. Working capital polity and liquidity in the small business. **Journal of Small Business Management**, v.17, p. 43-51, 1979.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n.3, set/1991.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CHANG, C-H; DANDAPANI, K.; PRAKASH, A. J.. Current assets policies European corporations. **Management Intenational Review**, v. 35, n. 2, p. 105-117, 1995.

COTE, M. J.; LATHAM, C. K.. The merchandising ration: a comprehensive measure of working capital strategy. **Issues in Accounting Education**, v. 14, n. 2, p. 255-267, 1999.

DORABELIA, M. M. **Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira**. 1995, 295 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.

FLEURIET, M; KENHDY, R.; BLANE, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Campus, 2003.

Machado, M. A. V.; Barreto, K. N. B.

FUSCO, J. P. A. Necessidade de capital de giro e nível de vendas. **Revista de Administração de empresas**, São Paulo, v. 36, n. 2, p. 53-66, 2 trim. 1996.

GENTRY, J. A. et al. An international study of management perceptions of the working capital process. **Journal of International Business Studies**, v. 10, p. 28-38, 1979.

GENTRY, J.A. State of the art of short-run financial management. **Financial Management**, v. 17, n. 2, p. 41-57, 1988.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar projetos de pesquisa**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1996.

HUGON, J. H.. Strategic factors in working capital management. **The CPA Journal**, v. 43, p. 709-712, 1973.

KARGAR, J.. Leverage impact on working capital in small business. **TMA Journal**, v. 14, n. 6, p. 46-52, 1994.

KHOURY, N. T.; SMITH, K. V.. Comparing working capital practices in Canada, the united states, and Austria: a note. **Revue Canadienne des Sciences del'Administration**, v. 16, n. 1, p. 53-57, 1999.

LONGENECKER, Justin G.; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. William. **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Makron Books, 1997.

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: XXXVIII Assembléia Anual Cladea, 2003.

MEHTA, D. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1978.

MOURA, H. J.; MATOS, D. M. **Dimensionamento do capital de giro: uma abordagem financeira**. In: XXVIII EnANPAD, 2003.

OPPEDAHL, R. A. Working capital management. **South Dakota Business Review**, v. 49, n. 2, p. 1-7, 1990.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Corporate Finance**. New York: McGraw-Hill, 2001.

SANTOS, V. A.; MACHADO, M. A. V. **Gestão do capital de giro de pequenas empresas**. In: 3º Encontro Norte e Nordeste de Finanças, 2006.

SEBRAE. **Relatório de Pesquisa: Fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas no Brasil**. Brasília: Ed. Sebrae, 2004.

_____. **Número de pessoas ocupadas nas empresas formais, por porte e setor de atividade – 2002**. Disponível em: http://www.sebrae.org.br/br/aprendasebrae/pessoal_ocupado.asp. Acesso em 30 de Junho de 2005.

SHILLING, G.. Working capital's role in maintaining corporate liquidity. **TMA Journal**, v. 16, n. 5, p. 4-7, 1996.

SIEGEL, S. **Estatística Não-paramétrica para as Ciências do Comportamento**. São Paulo: Mc Graw- Hill, 1975.

SILVA, A. A. **Gestão financeira: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná**. 2002, 163 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harbra, 1981.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.