

A RELEVÂNCIA DA GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

ADRIANA FILETO COUTO E SILVA DE OLIVEIRA¹
ANTÔNIO DIAS PEREIRA FILHO²
HUDSON FERNANDES AMARAL³

(Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG)

Resumo

O índice de insucesso das empresas brasileiras é muito elevado. As empresas de pequeno porte constituem a maioria das empresas que são extintas. Segundo estimativas do SEBRAE, em Minas Gerais, 36% das empresas fecham as portas após um ano de atividade e 47% com até dois anos. Esses dados referem-se apenas às empresas formalmente constituídas. Caso fossem contabilizadas as empresas informais, os índices de insucesso das empresas seriam ainda maiores. Durante o primeiro ano de vida, as empresas consideram a falta de capital de giro como a principal dificuldade enfrentada. Esses dados revelam como é fundamental para a sobrevivência das empresas de pequeno porte uma gestão financeira de curto prazo adequada. Os objetivos centrais deste artigo são: discutir a importância da gestão financeira de curto prazo, abordar os principais instrumentos de gestão financeira e tratar das limitações da análise financeira. Uma vez que as empresas de pequeno porte são mais suscetíveis ao insucesso, torna-se vital a essas empresas a adoção de gestões financeiras adequadas. O artigo é essencialmente teórico e se baseia nos trabalhos de diversos autores de finanças.

1) INTRODUÇÃO

Competem aos profissionais de Finanças planejar, coordenar e controlar todas as atividades referentes à geração de informações financeiras necessárias à administração que incluem registros contábeis e fiscais, estoques, custos, fluxos de caixa, orçamentos financeiros e bens patrimoniais. O objetivo final dos profissionais de finanças é criar valor para os acionistas no longo prazo, ou seja, na empresa o volume de recursos gerados deve superar os recursos consumidos (GITMAN, 1995).

Dentre os vários profissionais da área financeira, destaca-se o gestor financeiro, que é responsável por importantes decisões relacionadas a investimento, financiamento, alocação

¹ Economista, Especialista em Administração Financeira e Mestranda em Finanças pelo Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – CEPEAD/UFMG.

² Mestre em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG e Professor do Departamento de Ciências Administrativas da UFMG.

³ Administrador de Empresas, DSc. Em Finanças e Professor Adjunto do Departamento de Ciências Administrativas da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais.

dos recursos gerados e controle das operações financeiras operacionais (de curto prazo). No longo prazo, uma empresa não pode ser viável economicamente - ou seja, eficiente do ponto de vista operacional - e inviável financeiramente. Empresas que não conseguem gerir bem seus próprios recursos estão fadadas à extinção (OLIVEIRA e AMARAL, 2000).

Cerca de 36% das empresas formalmente constituídas, em Minas Gerais, fecham as portas após um ano de atividade e 47% com até dois anos. O SEBRAE estima que se as empresas informais também fossem contabilizadas, as estatísticas de empresas extintas aumentariam bastante. Durante o primeiro ano de vida, as empresas consideram a falta de capital de giro como a principal dificuldade enfrentada (VALE, G. M. V. , AGUIAR, M. A S. de, ANDRADE, N. A de, 1998). Esses dados demonstram como é fundamental para a sobrevivência das empresas de pequeno porte a existência de uma gestão financeira adequada.

Os objetivos centrais deste artigo são: discutir a importância da gestão financeira de curto prazo, abordar os principais instrumentos de gestão financeira e tratar das limitações da análise financeira. O artigo é essencialmente teórico e se baseia nos trabalhos de diversos autores de finanças.

2) O PAPEL DA GESTÃO FINANCEIRA

A gestão financeira moderna está relacionada à análise e ao controle da rentabilidade provisional e efetiva das aplicações de fundos. Gestor financeiro é todo aquele responsável por uma decisão significativa de investimento ou de financiamento na empresa. Ao gestor financeiro cabe decidir quais os investimentos que a empresa deve fazer e como fazê-los (NEVES, 1994). Conforme mostra a FIG. 1, a gestão financeira pode ser segmentada em estratégia financeira e gestão de tesouraria. A estratégia financeira se relaciona às operações de médio e longo prazos, enquanto que a tesouraria se refere ao curto prazo.

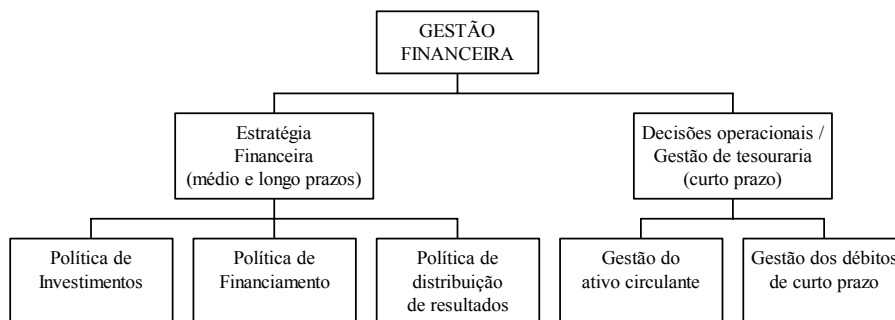


FIGURA 1: Os segmentos de gestão financeira
FONTE: NEVES (1994:16)

2.1 ESTRATÉGIA FINANCEIRA

A estratégia financeira incorpora três áreas de decisões: investimento, financiamento e alocação dos recursos gerados. As decisões de investimento determinam onde, quando e quanto investir. Através da elaboração do orçamento de capital, são listados os projetos de investimentos mais vantajosos em termos de risco e retorno para serem analisados. Uma boa decisão de investimento é aquela que agrega valor à empresa, ou seja, a aquisição de um ativo

real gerando um valor superior ao seu custo. O gestor financeiro deve saber como avaliar a empresa, detectando quais os investimentos que criam valor e, em decorrência disto, deve também entender o funcionamento dos mercados financeiros (BREALEY e MYERS, 1998).

As decisões de financiamento implicam em escolhas na utilização de fundos de capital próprio e de capital de terceiros. Uma vez que as empresas possuem limitação de recursos, esses devem ser utilizados de forma a maximizar o resultado econômico dos investimentos. As empresas utilizam o custo médio ponderado de capital – que corresponde, na média, ao custo de financiamento a longo prazo da empresa – para minimizar os custos de capital. O custo médio ponderado de capital é determinado através da ponderação dos custos de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa (BRAGA, 1995).

Os lucros retidos - ou seja, a parte do lucro que não é paga sob a forma de dividendos aos acionistas - podem ser uma importante fonte interna de capital próprio destinada ao financiamento de investimentos. Cabe ao gestor financeiro determinar a parte do lucro que financiará a empresa.

2.2 GESTÃO DE TESOURARIA

A gestão de tesouraria – também chamada de controladoria - relaciona-se às atividades de curto prazo, ou seja, às atividades operacionais da empresa. De acordo com NEVES (1994), a gestão de tesouraria engloba três tarefas básicas:

- gestão do ativo circulante;
- gestão do passivo circulante; e
- elaboração de orçamentos de tesouraria que consiste no controle do fluxo de caixa, equilibrando as entradas e saídas de recursos de forma que “recebimentos + saldo inicial – pagamentos” seja maior ou pelo menos igual ao saldo final desejado.

Segundo BREALEY e MYERS (1998), as atividades dos gestores financeiros se diferenciam de acordo com o porte da empresa. Em empresas de grande porte, existe uma divisão de tarefas entre o diretor financeiro e *controller*. Enquanto o diretor financeiro obtém e gera fundos da empresa, o *controller* verifica se os recursos financeiros são aplicados de forma eficiente. O *controller* é responsável por gerir os orçamentos, a contabilidade e a auditoria. No caso das empresas de pequeno porte, como o diretor financeiro costuma ser o único executivo financeiro, ele executa as tarefas típicas de um diretor financeiro e também de um *controller*.

3) OS INSTRUMENTOS DE GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

3.1 ANÁLISE FINANCEIRA TRADICIONAL

A análise financeira tradicional mensura a liquidez das empresas através de indicadores econômico-financeiros e de indicadores que se relacionam à dinâmica das atividades das empresas (PEREIRA FILHO, 2000).

Os indicadores de liquidez visam evidenciar a capacidade de pagamento da empresa e, por isso, são também conhecidos como índices de solvência da empresa. Os índices que medem a capacidade de solvência da empresa podem ser classificados em três grupos básicos:

- a) Índices de liquidez que confrontam as contas do ativo circulante e do realizável a longo prazo como as contas do passivo circulante e do exigível a longo prazo.
- b) Índices que confrontam os encargos decorrentes de dívidas com o resultado das operações sociais.
- c) Análise do Capital de Giro que contemplam os índices de atividade.

a) Os índices do primeiro grupo são, basicamente, os seguintes:

Índice de Liquidez Corrente (ILC): compara o ativo circulante com o passivo circulante e mede a capacidade de pagamento da empresa, suportada pela conversão de ativos circulantes, portanto de curto prazo, em caixa para pagar obrigações de curto prazo.

$$ILC = AC/PC$$

Onde: AC = ativo circulante; PC = passivo circulante

Índice de Liquidez Seca (ILS): mede a liquidez da empresa de forma mais restrita ao excluir o valor dos estoques do ativo circulante. A exclusão dos estoques se justifica, especialmente, pelo fato destes serem menos líquidos do que outros elementos do Ativo Circulante ao dependerem fundamentalmente do mercado da empresa para se tornarem um fluxo de caixa de entrada.

$$ILS = (AC - \text{Estoques})/PC$$

Onde: estoques = estoques de matérias-primas, estoques de produtos em processo e estoques de produtos acabados, material de consumo.

Índice de Liquidez Imediata (ILI): considera apenas os valores disponíveis da empresa, como os valores em espécie e as aplicações financeiras de curto prazo.

$$ILI = \text{disponibilidades}/PC$$

Onde: disponibilidades = caixa, bancos e aplicações financeiras de curto prazo.

Índice de Liquidez Geral (ILG): mede a liquidez de longo prazo da empresa, pois considera não só os valores de curto prazo, mas, também, o realizável a longo prazo e o exigível de longo prazo. O índice de liquidez geral é útil quando se trata de empresas que possuem valores relevantes tanto no realizável a longo prazo como no exigível a longo prazo.

$$ILG = (AC + RLP) / (PC + ELP)$$

Onde: RLP = realizável a longo prazo; ELP = exigível a longo prazo.

b) Os índices do segundo grupo são, basicamente, os seguintes:

Índice de Cobertura de Juros (ICJ): estima a geração de recursos e os compara com os juros (despesas financeiras), buscando medir a capacidade de pagamento das despesas financeiras.

$$ICJ = (LAIR + DF + VM + DEPR) / \text{Despesas Financeiras}$$

Onde: LAIR = lucro antes do imposto de renda; DF = despesas financeiras; VM = variações monetárias e DEPR = depreciação/amortização/exaustão.

EBITDA – Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization é uma medida financeira bastante conhecida no mercado que procura medir o lucro antes dos juros, impostos (sobre lucros), depreciação/exaustão e amortização.

De acordo com ASSAF NETO (2000), o EBITDA equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa apurado antes do cálculo do imposto de renda. Não representa, entretanto, o volume efetivo de caixa, sendo interpretado de forma melhor como um indicador do potencial gerado de caixa proveniente de ativos operacionais.

Em função de sua natureza essencialmente operacional, na apuração do EBITDA não costumam ser incluídas certas despesas que não se vinculam diretamente à atividade da empresa (despesas financeiras, juros sobre o capital próprio e, eventualmente, receitas financeiras). Dessa forma, pode-se dizer que, de uma maneira geral, a mensuração do EBITDA é como a seguir:

EBITDA = lucro líquido + imposto de renda/contribuição social + despesas não operacionais + despesas/receita financeira + depreciação/amortização/exaustão.

Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações (ativos), e melhor, ainda, a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos, demonstrada pela empresa. A relação entre o EBITDA e as despesas financeiras de competência de determinado período é consagrada pelos analistas financeiros como o índice de cobertura de juros, denotando o potencial operacional de caixa da empresa em remunerar seus credores (ASSAF NETO, 2000).

c) Os índices de terceiro grupo possuem natureza diferente daqueles do primeiro grupo por estarem mais próximos à dinâmica das atividades da empresa. Os indicadores da liquidez do terceiro grupo são os seguintes:

Capital de Giro Líquido (CGL) ou Capital Circulante Líquido (CCL): O Capital de Giro Líquido tanto pode ser positivo quanto negativo. O CGL – salvo em situações muito especiais – indica uma situação de precariedade da liquidez da empresa, pois representa desequilíbrio entre as contas devedora de curto prazo (ativo circulante) e credora de curto prazo (passivo circulante).

CGL = CCL = AC – PC ou CGC = CCL = (ELP + PL+REF) – (AP + RLP)

Onde: AC = ativo circulante ; PC = passivo circulante; ELP = exigível a longo prazo; REF = resultado de exercícios futuros; PL = patrimônio líquido; RLP = realizável a longo prazo.

Cabe, aqui, salientar que o excesso de CCL pode representar desperdício de recursos alocados no financiamento operacional da empresa devido ao caráter oneroso dos fundos que financiam o capital de giro.

Ciclo Financeiro: Mede a extensão do fluxo de caixa entre a compra das matérias-primas e o recebimento das duplicatas a receber. Ciclos financeiros muito alongados podem representar deficiências da gerência financeira e comprometem a rentabilidade final da empresa. Portanto, o ciclo financeiro ideal de uma empresa é aquele de menor duração possível, comparativamente aos ciclos das empresas do mesmo setor. **CF = PME + PMR – PMP**

Onde: CF = ciclo financeiro; PME = período médio de estocagem; PMR = período médio de recebimento; e PMP = período médio de pagamento.

Ainda tem-se que:

PME = (saldo médio dos estoques/custos das mercadorias vendidas) x dias do período
PMR = [saldo médio de duplicatas a receber/(vendas líquidas + iisv) x dias do período

iisv = impostos incidentes sobre vendas

PMP = (saldo médio de fornecedores/compras) x dias do período.

Assim, SMITH (1980) acentua que o ciclo operacional da empresa, definido como o decurso do tempo que compreende da data da compra dos insumos necessários à atividade operacional até a data de recebimento das vendas, é o conjunto principal de relacionamentos que forma o núcleo do capital de giro. A FIG. 2 revela o inter-relacionamento entre os ciclos operacional e financeiro de uma empresa do setor industrial.

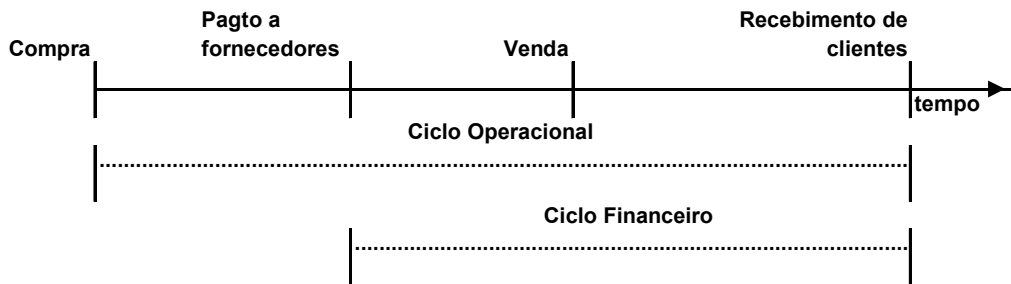


FIGURA 2: Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro Positivo

Observando a FIG. 2, nota-se que a empresa necessita de recursos para o financiamento de suas atividades operacionais, pois os créditos espontâneos são suficientes para financiar apenas parte de seu ciclo operacional.

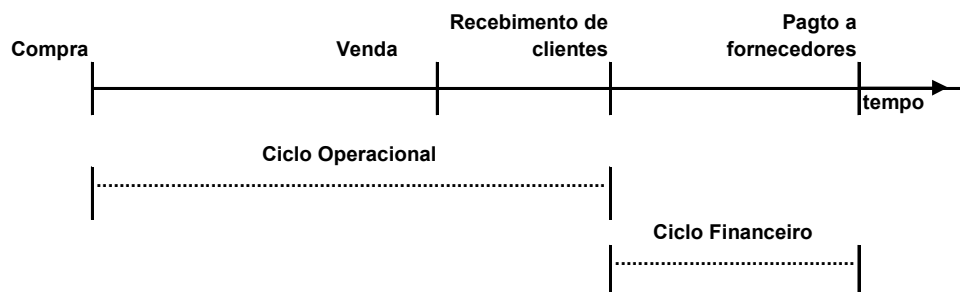


FIGURA 3: Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro Negativo

A FIG. 3 revela uma situação de ciclo financeiro negativo, onde a empresa dispõe de uma fonte de recursos para outras aplicações, conforme políticas de sua administração. Em outras palavras, os recursos espontâneos ou automáticos são suficientes para bancar os investimentos referentes ao atual ciclo operacional, bem como ainda o início do ciclo seguinte, segundo a ótica da continuidade. O caso de ciclo financeiro negativo é verificado em empresas cujos clientes pagam, principalmente, à vista seus clientes, como supermercados e empresas de transporte.

Assim sendo, cabe ressaltar que a otimização do ciclo financeiro pode se constituir em alternativa de financiamento para o conjunto das atividades empresariais, mediante liberação de recursos. Estratégias de gestão de caixa que promovam a redução dos períodos de

estocagem e cobrança e aumentem os prazos dos pagamentos podem otimizar o ciclo financeiro.

3.2 ANÁLISE FINANCEIRA MODERNA OU FUNCIONAL

Na análise Financeira Moderna, a contabilidade assume um enfoque dinâmico e evidencia, através de suas demonstrações financeiras, a imagem da empresa em termos operacional, tático e estratégico, mediante reclassificação das contas sob a ótica da funcionalidade, ou seja, associando as diferentes contas pelo critério tempo, bem como pela relação das mesmas com a atividade operacional (BRASIL e BRASIL, 1993).

De acordo com NEVES (1989:120), a análise financeira moderna considera o equilíbrio financeiro baseado *nos ciclos financeiros e nas necessidades de recursos e aplicações nesses ciclos de decisão*. Na análise financeira, o autor recorre às variáveis características do modelo dinâmico de gestão financeira de empresas, Modelo *Fleuriet* que são: capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (T).

A metodologia de análise financeira do NCG possui um enfoque mais dinâmico, uma vez que decorre do volume de vendas da empresa e dos prazos de rotação. Além disso, trata-se de uma metodologia muito útil para determinar a situação financeira de uma empresa, fornecendo uma visão sistêmica do impacto das diversas áreas de decisão na empresa e de suas interações (SILVA, 1995: 333).

A seguir, são apresentados os principais aspectos referentes à aplicação e utilização das variáveis do Modelo *Fleuriet* como instrumento de análise da gestão financeira de empresa.

3.2.1 O capital de giro funcional

Na abordagem tradicional, o capital de giro assume o papel de expressar a situação de equilíbrio financeiro, pautado na capacidade de solvência da empresa, e sua mensuração é obtida a partir da diferença entre os ativos e passivos circulantes. Na abordagem moderna, o capital de giro assume um conceito mais importante para fins financeiros. O capital de giro refere-se ao saldos dos fluxos acumulados relativos à política geral e estratégia financeira, as quais englobam as decisões de financiamento (obtenção de recursos estáveis) e investimento (aplicação dos recursos) (PEREIRA FILHO, 2000).

Como recursos estáveis, pode-se identificar o aumento de capital social, os excedentes criados e não distribuídos (autofinanciamento) e os empréstimos a médio e longo prazos, os quais se destinam, normalmente, ao financiamento das aplicações em ativos permanentes. O saldo remanescente desse conjunto de decisões estratégicas corresponde ao capital de giro (CDG), sendo utilizado para bancar os investimentos no giro dos negócios.

O capital de giro é utilizado para caracterizar fontes de recursos que financiam a necessidade de capital de giro, constituindo-se em importante instrumento de avaliação do impacto da estratégia financeira sobre o nível de segurança da empresa NEVES (1989: 132).

Assim sendo, com vistas à manutenção do equilíbrio financeiro, FLEURIET, KEHDY e BLANC (1978: 34) destacam que *a empresa deve assegurar-se de que o aumento do capital de giro seja compatível com o aumento da necessidade de capital de giro, de tal forma que a tesouraria não se torne excessivamente negativa, o que poderá provocar a falência.*

Por fim, cabe destacar ainda que, segundo BRASIL E FLEURIET (1979), a análise financeira de uma empresa sob a perspectiva funcional, *não se preocuparia tanto com a solvência, mas com a liquidez*, ou seja, analisaria a situação da mesma sob a perspectiva de sua continuidade (enfoque dinâmico), identificando seu potencial de geração de fundos, em detrimento da análise estática que considera a empresa como algo em descontinuidade, ou seja, como se suas operações estivessem se encerrando no momento da análise.

3.2.2 A necessidade de capital de giro funcional

Conforme visto anteriormente, a necessidade de capital de giro decorre do volume de vendas e das características do setor de atividade no qual a empresa atua, aspectos esses que dimensionam seu ciclo financeiro, cuja medida é expressa pela relação “NCG/vendas”. A NCG decorre, basicamente, das vendas e dos prazos relativos à estocagem, ao financiamento concedido aos clientes e ao financiamento obtido dos fornecedores, resultando, basicamente, na falta de uniformidade entre as atividades de produção e vendas (ciclo operacional) de uma empresa o que, por conseqüência, ocasiona uma não sincronização entre seus fluxos de entradas e saídas de recursos. Em decorrência da falta de sincronização, uma empresa precisa manter um nível mínimo de estoques e duplicatas a receber, independentemente das flutuações sazonais das atividades. Assim, nota-se que, normalmente, os recursos de terceiros alocados a curto prazo não são adequadamente suficientes para financiar todas as necessidades de investimentos em ativos cíclicos (NCG permanentes e variáveis).

A NCG permanente corresponde à parcela mínima de recursos para a manutenção das atividades principais da empresa. A NCG variável corresponde às variações temporárias que ocorrem normalmente nos negócios da empresa, tais como sazonalidade das vendas, alterações no ciclo econômico, etc, as quais contribuem para a elevação temporária dos investimentos permanentes no ativo cíclico. A classificação da NCG em termos de permanente e variável é considerada como fundamental para a descrição das abordagens de seus financiamentos, bem como para a identificação e demonstração de como a empresa está sendo financiada para manter seu equilíbrio financeiro, sob a ótica do dilema risco-retorno. O equilíbrio financeiro pressupõe que o ativo permanente e a NCG permanente sejam financiados por recursos de longo prazo, e que a NCG variável seja financiada por recursos de curto prazo.

3.2.3 O saldo de tesouraria

A tesouraria fornece uma informação sobre a situação de liquidez da empresa muito mais significativa que os indicadores tradicionais do disponível. O saldo de tesouraria evidencia que o equilíbrio financeiro é o resultado da política estratégica (CDG) e da política de gestão operacional (NCG) (NEVES, 1989).

A mensuração obtida pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro ($T=CDG-NCG$) quantifica e caracteriza o equilíbrio financeiro, qual seja, o de que

investimentos permanentes devem ser financiados por fontes permanentes e investimentos temporário por fontes temporárias. Existirá equilíbrio financeiro se o CDG for suficiente para financiar a NCG e que, portanto, o saldo de tesouraria será positivo. O saldo de tesouraria constitui-se na variável sinalizadora dos aspectos de gestão financeira da empresa, mediante integração dos aspectos decorrentes de decisões estratégicas (CDG), bem como das referentes ao ciclo de exploração (NCG).

4) CONSIDERAÇÕES FINAIS

É importante ressaltar que a análise financeira – embora seja um importante instrumental para avaliação de empresas - possui limitações. As demonstrações financeiras e os relatórios contábeis não expressam totalmente a realidade econômica da empresa, como muitos possam julgar, pela exuberante exatidão dos cálculos e somas. Algumas vezes, a Contabilidade fornece um retrato desfocado ou defasado de uma paisagem empresarial, mas o mesmo acontece com outros métodos analíticos. O importante é conhecer bem o grau de limitação inerente ao método (IUDICIBUS, 1998).

HOPP e LEITE(1989) destacam a existência do mito da liquidez que apregoa índices ideais de liquidez acima de 2% e quanto maior o índice, melhor a situação da empresa. É preciso muito cuidado ao se interpretarem os indicadores, pois não existem padrões de sucesso. Gestores financeiros competentes devem realizar análises mais detalhadas, utilizando os dados do fluxo de caixa e informações extra-contábeis, como análise setorial e análises micro e macroeconômicas. Segundo os referidos autores:

*O analista externo cada vez mais deverá apoiar seu diagnóstico no estudo detalhado da demonstração do fluxo de caixa e em informações não contábeis, como as condições específicas do setor de atividade da empresa em análise e sua posição relativa frente à concorrência. É a **flexibilidade financeira** da empresa que precisa ser avaliada diante de cenários macroeconômicos e setoriais alternativos, entendendo-se por “flexibilidade financeira” a “capacidade da empresa em controlar seus recebimentos e pagamentos de forma a sobreviver em períodos de adversidade financeira” (HOPP e LEITE, 1989: 69).*

As decisões dos gestores financeiros devem levar em consideração os âmbitos macro e microeconômicos. No âmbito macroeconômico, constata-se uma grande flutuação da economia mundial e em particular da economia brasileira. Nesse século, houve graves crises do sistema capitalista, como os conflitos econômicos que desencadearam duas guerras mundiais, o crack da Bolsa de Nova York de 1929, os choques do petróleo e as crises financeiras mundiais dos anos 90 (crise asiática, crise russa e crise das bolsas latino-americanas).

A economia brasileira também tem passado por períodos turbulentos. Entre 1986 e 1994, tivemos seis planos econômicos diferentes: Cruzado I, Cruzado II, Bresser, Verão, Collor e Real. A partir do Plano Real, em 1994, a economia se estabilizou e a inflação foi controlada. Mas em janeiro de 1999, a grande desvalorização do câmbio trouxe problemas para as empresas endividadas em dólar que não possuíam hedge (proteção). Segundo dados da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC), em fevereiro de 2000, o Brasil ocupava o 3º lugar no ranking dos maiores juros do mundo, com taxas de juros reais de 9,32% ao ano. Essas exorbitantes taxas de juros

paralisam a economia tanto por inibir o consumo como por desestimular o setor produtivo. Além disso, os juros altos dificultam o trabalho dos gestores financeiros que muitas vezes têm dificuldades em honrar as dívidas das empresas junto às instituições financeiras. Taxas de juros elevadas podem induzir as empresas a se voltarem para a atividade especulativa em detrimento da produtiva (FILHO PEREIRA, 1997).

No âmbito microeconômico, as complexidades também são muitas. Não existem regras de sucesso. Cada projeto de investimento, cada organização é um caso específico. Uma boa decisão em determinado momento pode ser um desastre se adotada em outro contexto. É preciso entender a natureza específica de cada opção de investimento e financiamento antes da tomada de decisão. A gestão financeira da empresa também tem o importante papel de servir de base para a discussão de todo o processo de planejamento da empresa, a orientação estratégica e a filosofia de gestão.

Conforme revela o GRAF. 1, quanto menor o porte da empresa, maior a chance da falência. Uma vez que as empresas de pequeno porte são mais suscetíveis ao insucesso, torna-se fundamental a essas empresas a atuação de gestores financeiros experientes e competentes. Nos momentos de crise, a atuação dos gestores financeiros é que determina a estabilidade ou não da empresa. Assim, constata-se que cada vez mais a gestão financeira torna-se vital a todos tipos de organizações e, em especial, às empresas de pequeno porte (OLIVEIRA e AMARAL, 2000).

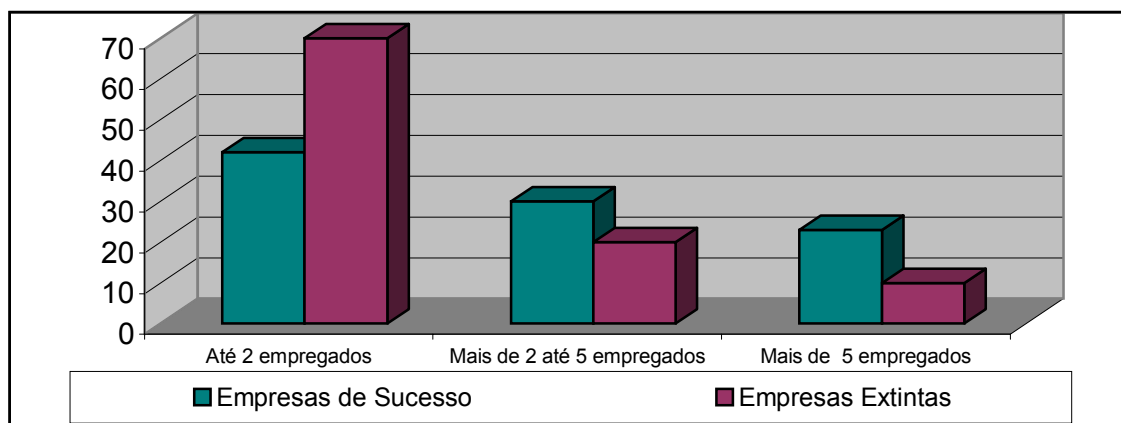


GRÁFICO 1 - Porte das empresas de sucesso e das empresas extintas
 FONTE - SEBRAE, 1998.

5) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços** – um enfoque dinâmico. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de Administração Financeira**. 5 ed São Paulo: Atlas. 1995.

BRASIL, Haroldo Vinagre, BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas: um enfoque dinâmico**. 2 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

BRASIL, Haroldo Vinagre, FLEURIET, Michael. **O planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado.** Belo Horizonte, Fundação Dom Cabral, 1979.

BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart, C. **Princípios de Finanças Empresariais.** 5 ed. Portugal: Mc Graw Hill.1998.

FLEURIET, Michael, KEHDY, Ricardo, BLANC, Georges. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras – um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro.** Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978,

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 7 ed. São Paulo: Harbra. 1995.

HOPP, João Carlos, LEITE, Hélio de Paula. O mito da liquidez. **Revista de Administração de Empresas.** São Paulo: FGV, 29 (4): 63-69, out. 1989.

IUDICIBUS, Sérgio et al. **Contabilidade introdutória.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

NEVES, João Carvalho das. **Análise Financeira – Métodos e Técnicas.** 7 ed. Lisboa: Texto Editora. 1989.

NEVES, João Carvalho das. **Análise Financeira – Métodos e Técnicas.** 7 ed. Lisboa: Texto Editora. 1994.

OLIVEIRA, Adriana Fileto C. S de, AMARAL, Hudson Fernandes. O papel e a relevância da estratégia financeira de empresas no ramo das finanças. In: VII CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, agosto de 2000, Recife.

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. (1997). **Estratégias de financiamento das empresas alimentícias e eletroeletrônicos em tempos de Real.** Belo Horizonte: Faculdade de Ciências Econômicas da UFMG, 124p. (Dissertação, Mestrado em Administração).

PEREIRA FILHO, Antônio Dias. **O sistema contábil e a análise financeira de empresas.** 1. ed. Juiz de Fora: Faculdade de Ciências Contábeis e Administrativas Machado Sobrinho, 2000. 50 p.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das empresas.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SMITH, K. V. **Readings in the management of working capital.** 2. Ed. St. Paul: West Publishing, 1980.

VALE, G. M. V. , AGUIAR, M. A S. de, ANDRADE, N. A de. **Fatores condicionantes da mortalidade de empresas.** 1ª ed. Belo Horizonte: SEBRAE, 1998.

WHITTINGTON, Richard. **What is strategy - and does it matter?** 2 ed, London and New York: Routledge