

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO (EA)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS (DCA)
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (COMGRAD-ADM)

**IMPACTOS DE UMA DECISÃO FINANCEIRA SOBRE O FLUXO DE
CAIXA DE UMA PEQUENA EMPRESA**

Fábio Forell Möbus

**Trabalho de conclusão no Curso de
Graduação em Administração**

Orientador: André Luis Martinewski

Porto Alegre, 2005

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Fábio Forell Möbus

**IMPACTOS DE UMA DECISÃO FINANCEIRA SOBRE O FLUXO DE
CAIXA DE UMA PEQUENA EMPRESA**

Porto Alegre, 2005

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	OBJETIVOS	9
2.1	Objetivo Geral	9
2.2	Objetivos específicos	9
3	CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA	10
3.1	Apresentação	10
3.2	Histórico	10
3.3	Estruturação	11
3.4	Mercado	12
4	POLITICA DE DIVIDENDOS E FLUXO DE CAIXA	14
4.1	Política de Dividendos	14
4.1.1	Tipos de Políticas de Dividendos	17
4.1.1.1	Política de dividendos com índice de <i>payout</i> constante	17
4.1.1.2	Política de dividendos regulares	18
4.1.1.3	Política de dividendo regular-baixo-mais-extra	18
4.2	Fluxo de Caixa	19
4.2.1	Orçamento de Caixa	23
5	PROBLEMA	25
6	METODOLOGIA	27
7	ANÁLISES E PROPOSTAS	29
7.1	Situação Atual	29
7.2	Simulação 1	32
7.3	Simulação 2	33
7.4	Simulação 3	34
7.5	Simulação 4	36
7.6	Simulação 5	37

7.7	Simulação 6	38
7.8	Simulação 7	39
7.9	Simulação 8	41
7.10	Simulação 9	42
7.11	Simulação 10	44
8	CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49
	ANEXOS	50

LISTA DE FIGURAS E TABELAS

1.	Analisando Política de Dividendos	15
2.	Principais Ingressos e Desembolsos	20
3.	DRE 2004	30
4.	DRE 2005 (Até 31 de Agosto)	30
5.	Saldos de Caixa	31
6.	Saldos de Caixa sem repasses	32
7.	Saldos de Caixa Simulação 2	34
8.	Saldos de Caixa Simulação 3	35
9.	Saldos de Caixa Simulação 4	36
10.	Saldos de Caixa Simulação 5	37
11.	Saldos de Caixa Simulação 6	39
12.	Saldos de Caixa Simulação 7	40
13.	Saldos de Caixa Simulação 8	42
14.	Saldos de Caixa Simulação 9	43
15.	Saldos de Caixa Simulação 10	44

LISTA DE ANEXOS

ANEXO A – Balanço Patrimonial 2004	51
ANEXO B – Modelo de Fluxo de Caixa	52
ANEXO C – Empréstimos de Capital de Giro	53
ANEXO D – Investidores	55
ANEXO E – Resumo Descontos de Cheques	56
ANEXO F – Resumo Repasses Cheques a Investidores e Pró-labores	58
ANEXO G – Vencimento dos Cheques das Operações de Desconto	59
ANEXO H – Vencimento dos Cheques das Operações de Pró-labore	61
ANEXO I – Vencimento dos Cheques das Operações de Investidores	63
ANEXO J – Vencimento de Todos Repasses de Cheques Combinados	65

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho se propõe analisar uma determinada decisão financeira tomada em uma empresa de pequeno porte e demonstrar aos gestores e investidores do empreendimento, os seus impactos sobre as finanças da empresa, focando principalmente, as alterações ocorridas no fluxo de caixa.

A empresa estudada é uma escola de idiomas e informática, situada, desde sua fundação, na área central de Canoas, região metropolitana de Porto Alegre, contando com cerca de 600 alunos ativos.

A empresa tem boa parte de seu capital constituído por empréstimos de pessoas físicas, que investem no empreendimento e, ao mesmo tempo, tomam boa parte das decisões financeiras da mesma. Há cerca de um ano, foi tomada a decisão de pagar uma parte do capital desses investidores com um montante considerado por eles, como um saldo de tesouraria do momento. Esta ação reduziu o capital de giro da empresa, comprometendo as receitas futuras e provocando impactos negativos sobre o seu fluxo de caixa, aumentando conseqüentemente a utilização de empréstimos de curto prazo.

O trabalho pretende, em um primeiro momento, descrever o histórico e as características da empresa e do mercado no qual ela está inserida, e fazer uma breve revisão sobre os conceitos de política de dividendos e fluxo de caixa, assuntos abordados nesse trabalho, para uma melhor compreensão dos objetivos aqui propostos.

Desta forma, será elaborada uma análise financeira da empresa, com algumas demonstrações contábeis gerenciais, a fim de proporcionar uma visão mais precisa da situação financeira da mesma e prover meios para que se possa analisar a decisão tomada de pagar o capital investido dessa maneira, observando quais foram seus impactos sobre o fluxo de caixa, se foi uma decisão acertada ou equivocada, analisando como reagiria financeiramente a empresa diante das diversas decisões possíveis.

Assim, serão propostos novos modelos através de simulações de como as diferentes decisões causariam impacto sobre o fluxo de caixa, e qual proposta seria a mais adequada

para melhorar a saúde financeira da empresa, dentro das possibilidades de captação de recursos no ambiente em qual ela está inserida.

2. OBJETIVOS

2.1 Objetivo Geral

Avaliar o impacto da decisão financeira sobre o fluxo de caixa da empresa e demonstrar suas conseqüências.

2.2 Objetivos específicos

Para alcançar o objetivo geral proposto, pode-se destacar alguns objetivos específicos que serão almejados durante a execução desse trabalho:

- Criar demonstrações contábeis de forma gerencial como Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício;
- Formatar um fluxo de caixa histórico da empresa;
- Projetar simulações de entradas e saídas em diversas situações apresentadas;
- Propor novos modelos de dividendos e simular fluxos de caixa da empresa para o pagamento dos mesmos.

3. CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

3.1 Apresentação

A empresa, objeto deste estudo, atua no setor de serviços em qualificação profissional, oferecendo cursos de informática e inglês e, eventualmente, algumas palestras de preparação para o mercado de trabalho.

Por questões estratégicas foi solicitado pela empresa a não divulgação de seu nome neste trabalho.

A empresa utiliza-se de uma marca conhecida no meio do ensino de informática, concedida por meio de sistema de aluguel de marca. A escola paga uma quantia para utilizar o nome fantasia, não havendo, por exemplo, o mesmo apoio e responsabilidades que haveria em um sistema de franquias. Há outras escolas com esse nome em outras cidades, mas sem vinculação. Eventualmente, alguns fornecedores em comum, ou algumas parcerias em promoções e divulgação, por conta de ligações pessoais entre os sócios das empresas, vinculam-se para alcançar objetivos mais amplos.

3.2 Histórico

A empresa iniciou as suas atividades em fevereiro de 2002, com apenas um laboratório de informática na área central de Canoas, onde está até hoje. Os cursos de inglês iniciaram em abril de 2003, com uma turma, constituindo-se um novo nome fantasia para a nova área de

idiomas. Em janeiro de 2005, a empresa iniciou o curso na área administrativa e, em setembro, foi implementado o projeto de ensino de informática para crianças.

3.3 Estruturação

Atualmente, a empresa dispõe de três laboratórios de informática com capacidade para 20 alunos cada, uma sala para aulas de Montagem e Configuração de Computadores com capacidade para 10 alunos e duas salas para os cursos de inglês. Uma das salas possui capacidade para 12 alunos e a outra para oito alunos. As salas do curso de inglês também são utilizadas para os cursos na área administrativa. Além disso, há um laboratório com dois computadores para aulas de reforço e cursos particulares.

A gerência da empresa é exercida pelas duas sócias do empreendimento, sendo uma responsável pela área de marketing/vendas e outra pela administrativa e pedagógica. A empresa possui atualmente três colaboradores na área administrativa, seis na área do ensino de informática, quatro na área do ensino de inglês, um na área do ensino administrativo e seis na área de vendas.

Na área de informática são oferecidos os seguintes cursos: o curso básico, o mais vendido na empresa, denominado de Capacitação Administrativa, que consiste nos softwares Microsoft Word, Excel, Windows, aulas de internet e introdução ao processamento de dados; curso de Web Designer que consiste nos softwares Corel Draw, Photo Shop, HTML, Flash, Fireworks, Dream Weaver e Swift 3D; Curso de Montagem e Configuração de Computadores, além de aulas particulares para outros cursos procurados, como AutoCad e outros. Na área de inglês são oferecidos, por enquanto, o nível básico, composto de dois módulos, com duração de oito meses cada, denominados *Basic I* e *Basic II* e intermediário, composto de três módulos, com duração de oito meses cada, denominados *Intermediary I*, *Intermediary II* e *Intermediary III*. A intenção é de atender, futuramente, os níveis mais avançados.

Atualmente, a empresa está iniciando a atuação na área administrativa, oferecendo desde o início do ano, um curso de secretariado, denominado Práticas Administrativas. Está

também, se inserindo no mercado de ensino para crianças, com a criação de um curso de informática voltado para crianças menores de 12 anos, denominado projeto *Kids*.

3.4 Mercado

O mercado onde a empresa está inserida é bastante disputado, tendo a concorrência na área da informática de diversas escolas da região metropolitana, bem como de cursos técnicos oferecidos pela rede de ensino médio tradicional. Na área de idiomas concorre com muitas pequenas instituições locais e com grandes redes de escolas de nome nacionalmente reconhecido.

O serviço oferecido tem um preço na média do mercado, não sendo nem um produto de baixo custo, nem um serviço para as altas classes. O diferencial é o reconhecimento da marca e os benefícios oferecidos ao aluno além do curso regular, como aulas de reforço e acesso livre aos laboratórios de informática para praticar, ou para acessar a internet no modelo de um *cyber café*.

O principal público atingido é o de jovens na faixa etária entre 12 e 18 anos, a maioria estudantes da rede pública de ensino. A empresa oferece também, cursos particulares e *in company*, além de manter projetos como montagens de laboratórios dentro de escolas, onde são ministrados cursos direcionados àquela comunidade.

A empresa atende diversos projetos na área social, mantendo parcerias com diversas ONGS, como os Parceiros Voluntários, por exemplo, e com a prefeitura da cidade. Disponibiliza cursos de informática gratuitos para pessoas carentes, tendo sido reconhecida diversas vezes pelos meios de comunicação locais e instituições beneficentes por esses projetos.

O principal meio de divulgação é visitas às escolas públicas. Nessas escolas são divulgados os cursos, sorteadas bolsas de estudo e preenchidos cadastros de telefones, os quais são utilizados pelo *telemarketing* da empresa, principal meio de vendas utilizado pela área de marketing. Também são efetuadas vendas a partir do atendimento direto em balcão, de

clientes que procuram espontaneamente a escola à procura de algum curso de informática ou línguas.

4. POLITICA DE DIVIDENDOS E FLUXO DE CAIXA

4.1 Política de Dividendos

A política de dividendos é um tema importante em finanças, pois lida diretamente com a relação, muitas vezes conturbada, entre o acionista, que quer ver seu dinheiro aplicado render, e a empresa, que tem de escolher entre distribuir o dinheiro aos acionistas ou ficar com ele e investi-lo em suas operações.

Apesar disso, é um tema pouco estudado, havendo algumas poucas teorias e correntes de pensamento sobre o assunto. A maior discussão sobre a política de dividendos é sobre sua relevância ou não dentro do planejamento das empresas e dos acionistas.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002, p.366), o termo dividendo refere-se às distribuições de lucros, correntes ou acumulados, da empresa aos acionistas, sob forma de dinheiro ou de ações e pode ser classificado em quatro tipos básicos:

- Dividendos regulares: Pagamentos em dinheiro feitos por uma empresa diretamente a seus donos no curso normal das operações, geralmente em períodos regulares.
- Dividendos extraordinários: É um pagamento feito além do dividendo regular, mas denominado assim para sinalizar que este pode ou não ser repetido no futuro.
- Dividendos especiais: Semelhante ao dividendo extraordinário, mas indicando que certamente não será repetido no futuro.
- Dividendos de liquidação: Geralmente significa que a empresa está sendo liquidada total ou parcialmente.

Sobre a política de dividendos Gitman (1997, p.522) considera que:

A política de dividendos da empresa representa um plano de ação a ser seguido, quando for necessário tomar uma decisão sobre dividendos. A política de dividendos deve ser formulada com dois objetivos em mente: maximizar a riqueza dos acionistas e fornecer financiamentos suficientes. Esses dois objetivos não são excludentes; antes estão inter-relacionados. Eles precisam ser alcançados em função de inúmeras restrições – legais, contratuais, internas, crescimento, desejos dos proprietários e relacionadas com o mercado – que limitam as alternativas de quem toma decisões, ao se estabelecer uma política de dividendos.

Não existe nenhuma fórmula definitiva para lidar com o tema, pois essa decisão deve levar em conta aspectos como os efeitos da legislação tributária vigente sobre a empresa e os investidores, o desejo de rendimentos correntes dos indivíduos, os custos de lançamento e as restrições de pagamento (Ross, Westerfield, Jordan , 2002).

A questão básica sobre política de dividendos e a reaplicação do lucro líquido da empresa é a comparação entre oportunidades de projetos e montante disponível para financiá-la. Damodaran (2002) apresenta uma relação entre o fluxo de caixa deixado para os investidores em ações depois de atender a todas as necessidades – pagamentos de dívida, despesas de capital e capital circulante e os projetos disponíveis para investimento pela empresa, apresentada no quadro abaixo:

<p>Aumentar Dividendos Reduzir investimentos</p> <p>Projetos Ruins</p>	<p>Superávits de Caixa</p> <p>Flexibilidade Máxima na Política de dividendos</p> <p>Bons Projetos</p>
<p>Cortar Dividendos Reduzir investimentos</p>	<p>Déficit de Caixa</p> <p>Cortar Dividendos Investir em Projetos</p>

Figura – Analisando política de dividendos (Damodaran, 2002)

Empresas com projetos ruins e déficits de caixa devem reavaliar suas estratégias, pois não estão conseguindo gerar caixa para satisfazer seus acionistas e nem gerar valor adequadamente para a empresa. Empresas com bons projetos e baixo retorno, tendem a criar valor a longo prazo, reinvestindo seus recursos na empresa em detrimento do pagamento de dividendos, para um retorno maior no futuro. Empresas com projetos ruins e superávits de caixa tendem a distribuir mais dividendos devido a falta de eficácia dos projetos em criar valor, sendo mais vantajoso distribuir seus fluxos de caixa a investir em projetos ruins. Empresas com alto retorno e projetos bons tem liberdade em escolher o que se adequar melhor à estratégia adotada pela organização e as expectativas dos investidores quanto ao seu retorno monetário.

Normalmente, empresas jovens não costumam distribuir muitos dividendos por estarem em expansão, possuindo muitas alternativas de projetos para investir e um fluxo de caixa restrito. Já empresas mais antigas e consolidadas costumam distribuir mais dividendos, por já estarem estabelecidas e não apresentarem mais tantas oportunidades de projetos disponíveis.

De acordo com Sanvicente (1987), outros fatores importantes contribuem para a decisão de distribuir dividendos:

- A posição da empresa em termos de liquidez, afinal, geralmente os dividendos são pagos sob forma de desembolsos diretos.
- As possíveis restrições impostas ao pagamento de dividendos resultantes de contratos de levantamento de empréstimos ou recursos de terceiros em geral, para garantir um nível mínimo de capital de giro líquido para cumprir suas obrigações.
- A facilidade de acesso a outras fontes de recursos financeiros, especialmente a médio e longo prazos.
- A influência do imposto de renda sobre o acionista e a empresa distribuidora de dividendos.
- O custo de emissões de novas ações e a situação no mercado de capitais.
- A fase do ciclo econômico em que a empresa se encontra e a situação econômica do mercado. Se a empresa se encontrar em um momento de expansão é possível que haja diversos projetos mais atrativos que serão

priorizados ante a distribuição de dividendos aos acionistas por possibilitarem um retorno maior no futuro

O principal ponto a ser levado em conta nesta questão é a relação política da empresa com seus investidores e o planejamento de caixa e de projetos, para que se possa aliar uma recompensa atrativa aos investidores do negócio a uma boa gestão financeira da empresa e seus projetos.

4.1.1 Tipos de Políticas de Dividendos

Existem diversas formas de lidar com a maneira que os dividendos serão distribuídos. Conforme Gitman (1997), são três as políticas de dividendos mais comumente usadas pelas organizações: a política de dividendos com índice de *payout* constante, a política de dividendos regulares e a política de dividendo regular-baixo-mais-extra.

4.1.1.1 Política de dividendos com índice de *payout* constante

Um dos tipos de políticas de dividendos adotadas pelas empresas é o uso de *payout* constante. Dividindo-se os dividendos por ação pelos lucros por ação, se obtém o índice de *payout* de dividendos, que indica a porcentagem de cada unidade monetária ganha que será distribuída para os proprietários na forma de dinheiro em cada período. Por sua vez numa política de índice de *payout* constante, a empresa estabelece qual o percentual dos ganhos será pago em cada período de dividendos.

O problema desse tipo de política é que se o lucro da empresa cair ou ocorrer um prejuízo em um determinado período, os dividendos serão baixos ou até inexistentes. Já que se considera que os dividendos fornecem certas informações sobre o futuro da empresa, será

bem provável que a ação da empresa seja adversamente afetada com uma ocorrência desse tipo.

4.1.1.2 Política de dividendos regulares

Outro tipo de política de dividendos baseia-se no pagamento de um dividendo fixo em dinheiro, em cada período. A política de dividendos regulares minimiza a incerteza, fornecendo aos proprietários informações geralmente positivas.

Muitas vezes, essa política baseia-se em um índice-meta de *payout*. A empresa paga dividendos regulares, mas tem uma meta de *payout* estabelecida. Quando houver um aumento comprovado no lucro, sustentável a longo prazo, a organização aumenta o valor do dividendo pago, estabelecendo um novo nível de pagamento constante, ajustando-se em direção do índice-meta de *payout*.

4.1.1.3 Política de dividendo regular-baixo-mais-extra

Algumas empresas estabelecem uma política de dividendos regulares baixos acompanhados por dividendo adicional, garantido pelos lucros obtidos. Se ocorrer um lucro maior que o normal em um dado período, a empresa poderá pagar um dividendo adicional, que será designado por dividendo extra. Essa política é especialmente comum em empresas que apresentam variações cíclicas nos lucros.

Ao estabelecer um dividendo regular baixo pago a cada período, a empresa dá aos investidores a renda de dividendo estável necessária para estabelecer sua confiança na empresa, enquanto que o dividendo extra lhes permite compartilhar os lucros, se a empresa estiver em um período especialmente bom.

4.2 Fluxo de Caixa

Para qualquer empresa, um dos fatores mais importantes a ser analisado é o controle das entradas e saídas monetárias. Com esse controle e uma previsão da movimentação futura do caixa, têm-se um instrumento valiosíssimo para a análise e o controle financeiro de uma empresa, usualmente denominado fluxo de caixa.

O fluxo de caixa pode ser definido como um controle financeiro que tem como objetivo auxiliar o gestor ou empresário a tomar decisões que interfiram na situação do caixa da empresa, considerada uma das medidas mais importantes da saúde financeira de um empreendimento. Este relatório gerencial informa a origem de todo dinheiro que entrou no caixa e sua aplicação em um determinado período.

Diversos autores defendem que a saúde financeira de uma empresa não pode ser medida apenas pelos demonstrativos contábeis clássicos:

O planejamento de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá necessidade de financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldades em encontrar bancos que as financie

(GITMAN, 1997, p.586)

Zdanowicz (2002, p. 28) afirma que o fluxo de caixa é o instrumento mais importante para o administrador financeiro, pois através dele serão planejadas as necessidades ou não, de recursos financeiros serem captados pela empresa, possibilitando diagnosticar ou prognosticar os objetivos de liquidez e rentabilidade para o período apurado em função das metas propostas.

A análise financeira de qualquer decisão tomada na empresa, envolve a elaboração e a avaliação da aplicação do capital, tendo em vista o seu retorno ao seu aplicador. Do ponto de vista financeiro, o aspecto mais importante de uma decisão de investimento centra-se nos impactos desta sobre o fluxo de caixa, levando em conta o seu retorno.

Quanto a sua forma de apuração o fluxo de caixa pode ser apurado pelo método direto e pelo método indireto.

O fluxo de caixa pelo método direto é o produto final de todas entradas e todos desembolsos ocorridos dentro de um determinado período na empresa. Sua equação genérica pode ser dada por:

$$\text{Saldo Inicial de Caixa} + \text{Entradas} - \text{Saídas de Caixa} = \text{Saldo Final de Caixa}$$

Zdanowicz (2002, p.170), descreve de forma resumida os principais ingressos e desembolsos de caixa na figura abaixo:

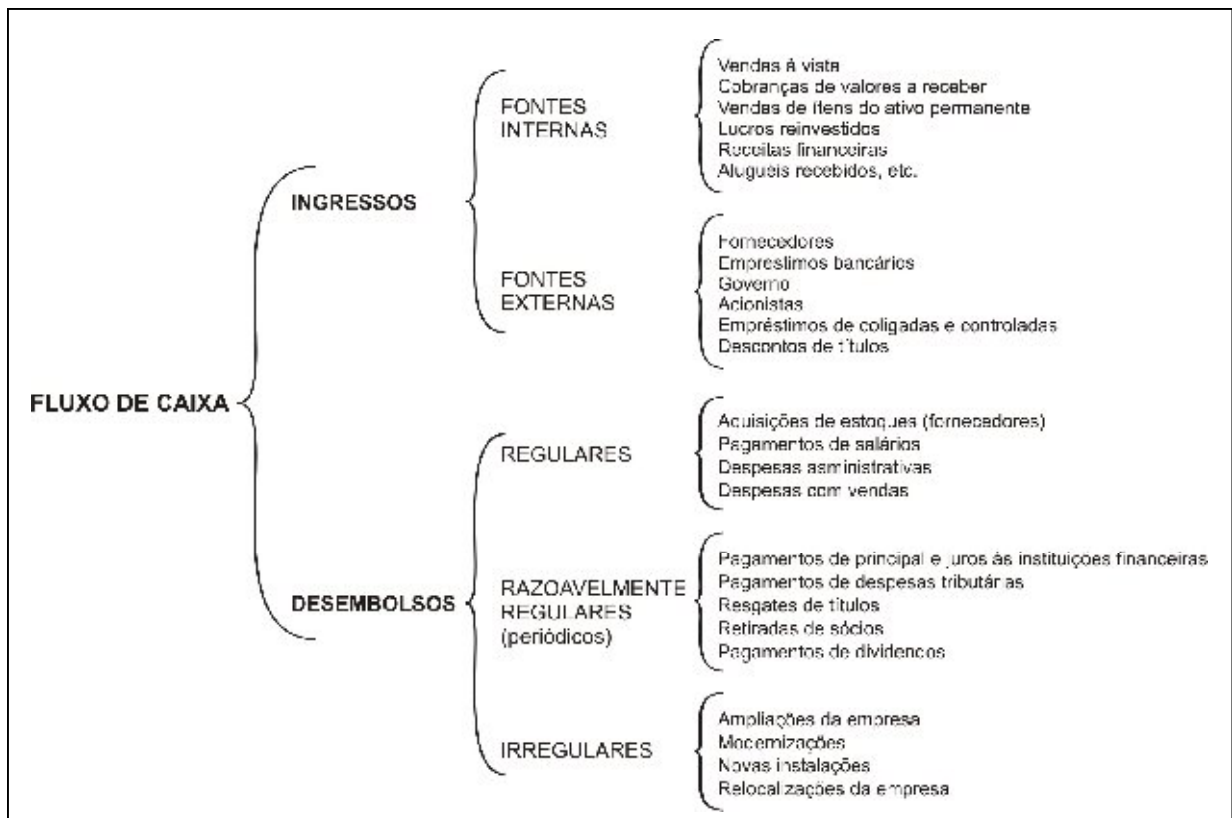


Figura: Principais Ingressos e desembolsos

Fonte : *Fluxo de Caixa* (Zdanowicz, 2002)

Esse método permite um acompanhamento e uma projeção, diária, das entradas, das saídas e dos saldos resultantes, sendo assim, a base do planejamento financeiro feito pela Tesouraria, fornecendo algumas informações importantes a respeito de processo de formação de liquidez

O método indireto apura o fluxo de caixa através da observação das alterações nas contas do Ativo e do Passivo e da Geração Interna de Caixa.

Por Geração Interna de Caixa entende-se o caixa que seria gerado pelo lucro líquido (ou destruído pelo prejuízo), caso a variação de todas as outras contas patrimoniais do Ativo e do Passivo fosse igual a zero. É calculada somando-se o lucro líquido do exercício (ou seja, o lucro do exercício deduzido da provisão para o pagamento do Imposto de Renda e da Contribuição Social Sobre o Lucro), com as despesas que não geram saídas de caixa e subtraindo-se as receitas que não geram entradas de caixa.

Segundo Zdanowicz (2002), além do objetivo básico de projetar as entradas e saídas de recursos financeiros em determinado período, visando antecipar necessidades de captação de empréstimos ou aplicações de excedentes de caixa em operações mais rentáveis para a empresa, outros objetivos podem ser considerados para se elaborar o fluxo de caixa na empresa. A seguir, arrolam-se os principais:

- proporcionar o levantamento de recursos financeiros necessários para a execução do plano geral de operações, bem como na realização das transações econômico-financeiras da empresa;
- empregar da melhor forma possível os recursos financeiros disponíveis na empresa, evitando que fiquem ociosos e estudando, antecipadamente, a melhor aplicação, o tempo e a segurança dos mesmos;
- planejar e controlar os recursos financeiros da empresa, em termos de ingressos e desembolsos de caixa, através das informações constantes nas projeções de vendas, produção e despesas operacionais, assim como de dados relativos aos índices de atividades: prazos médios de rotação de estoques, de valores a receber e de valores a pagar;
- saldar as obrigações da empresa na data do vencimento;
- buscar o perfeito equilíbrio entre ingressos e desembolsos de caixa da empresa;
- analisar as fontes de crédito que oferecem empréstimos menos onerosos, em caso de necessidade de recursos pela empresa;
- evitar desembolsos vultuosos pela empresa, em épocas de baixo encaixe;
- desenvolver o controle dos saldos de caixa e dos créditos a receber pela empresa;
- permitir a coordenação entre os recursos que serão alocados em ativo circulante, vendas, investimentos e débitos.

Pode se afirmar então, que são mediante os fluxos de caixa, e não dos lucros, que se mede o potencial efetivo da empresa em implementar suas decisões financeiras fundamentais (investimento, financiamento e distribuição de dividendos), pois é isso que determinará sua capacidade de pagamento. Suas necessidades de possíveis financiamentos e suas oportunidades de investimento poderão ser medidas através deste instrumento, fazendo com que o administrador financeiro tenha um maior controle sobre as movimentações de caixa futuras.

Assim, é o fluxo de caixa a informação mais importante em um processo de análise de investimento, pois ele que demonstrará os retornos e os gastos na forma monetária direta, e poderá ser utilizado como instrumento para outras ferramentas financeiras de avaliação de criação e destruição de valor.

Para a implantação do fluxo de caixa, Zdanowicz (2002) apresenta como principais requisitos:

- apoio da cúpula diretiva da empresa;
- organização da estrutura funcional da empresa com definição clara dos níveis de responsabilidade de cada área;
- integração dos diversos setores e/ou departamentos da empresa ao sistema do fluxo de caixa;
- definição do sistema de informações, quanto à qualidade a aos formulários a serem utilizados, calendário de entrega dos dados (periodicidade) e os responsáveis pela elaboração das diversas projeções;
- treinamento do pessoal envolvido para implantar o fluxo de caixa na empresa;
- criação de um manual de operações financeiras
- comprometimento dos responsáveis pelas diversas áreas, no sentido de alcançar os objetivos e as metas propostas no fluxo de caixa;
- controles financeiros adequados, especialmente da movimentação bancária;
- utilização do fluxo de caixa para avaliar com antecedência os efeitos da tomada de decisões que tenha impacto financeiro na empresa;
- fluxograma das atividades na empresa, ou seja, definir as atividades meio e as atividades fins.

4.2.1 Orçamento de Caixa

Um dos aspectos mais relevantes para o funcionamento e a sobrevivência de uma empresa é o seu planejamento de caixa. Conforme Gitman (1997), orçamento de caixa é um demonstrativo dos fluxos das entradas e saídas projetadas de caixa da empresa, utilizado para estimar suas necessidades de caixa a curto prazo.

Ao se desenvolver um orçamento de caixa, o administrador financeiro pretende observar as mudanças contínuas no caixa, tentando se antecipar às possíveis faltas de caixa, e também aos excedentes, para obter uma melhor aplicação dos recursos financeiros. O orçamento de caixa possibilita ter uma visão clara da ocorrência dos fluxos esperados de ingressos e desembolsos em um determinado período.

Normalmente, o orçamento de caixa é projetado para o período de um ano, sendo subdividido em projeções mensais. Dependendo da sazonalidade da empresa, esse intervalo pode se alterar, se adequando a frequência das entradas e saídas da empresa em questão, ou ao seu tipo de empreendimento.

Zdanowicz (2002) apresenta três características de destaque para a elaboração do orçamento de caixa:

- a flexibilidade na aplicação, que considera que o orçamento de caixa não pode ser uma peça estática dentro do orçamento global da empresa. O orçamento deverá ser adaptado às novas situações econômico-financeiras da empresa para o período seguinte, em função do controle orçamentário;
- a projeção para o futuro, a qual se constrói a partir de um diagnóstico da situação de liquidez e capital de giro da empresa, projetando o nível desejado de caixa, em função do atual para o futuro;
- a participação direta dos responsáveis na elaboração do orçamento de caixa. Muitos são os dados e informações necessárias para sua elaboração e que serão fornecidos pelos vários departamentos e setores da empresa. As pessoas

envolvidas no processo orçamentário deverão estar conscientes de sua responsabilidade na participação do orçamento.

O processo de orçamento de caixa está ligado de alguma forma a todas as outras áreas da empresa além da financeira. Como a previsão de recebimentos se compõem basicamente da previsão de vendas, o departamento de marketing é o principal aliado do administrador financeiro, fornecendo o prognóstico das vendas da empresa projetadas para um determinado período. Com base nessa previsão, o responsável pelo orçamento tem condições de estimar fluxos de caixa mensais, resultante da projeção de recebimentos de vendas e dos gastos para alcançar essas vendas.

5. PROBLEMA

A empresa apresenta uma estrutura de capital totalmente alavancada, sendo composta parte por empréstimos bancários, parte por empréstimos de pessoas físicas.

A sociedade não tem uma norma regulamentada sobre a política de distribuição de dividendos, tendo sido acordado informalmente entre os sócios e investidores, que as eventuais sobras de caixa seriam distribuídas para os investidores.

A idéia principal seria de remunerar o capital investido no empreendimento a uma taxa de 1,5% a.m., pagando a princípio, apenas a taxa de juros, não deixando o montante crescer e pagando parte do principal apenas quando houvesse uma folga de caixa.

Essa decisão tinha como objetivo não deixar recursos ociosos na empresa, evitando assim, um uso irresponsável do dinheiro pelos administradores do negócio, sendo eles próprios os responsáveis por manter reservas e fazer aportes de capital quando necessário.

Durante os dois primeiros anos de atividades, a empresa operou com uma margem de lucro muito pequena, pagando seus compromissos e remunerando o percentual do capital acordado aos sócios, mas sem obter a folga de caixa necessária para a distribuição de dividendos aos investidores.

Após esse período, em determinado momento, a empresa obteve um mês de vendas excelente, com o fechamento de muitos contratos com pagamento em cheques pré-datados, uma das formas de vendas estimuladas pelo setor comercial. Essas rendas futuras, garantidas pelos cheques, foram distribuídas aos sócios e foi tomada a decisão de efetuar o pagamento de boa parte do capital.

O fato acarretou problemas de fluxo de caixa, pois os cheques pré-datados foram visualizados pelos investidores como uma sobra de caixa, quando, na verdade, eram uma garantia de rendas futuras. Além disso, o capital de giro fixo da empresa diminuiu drasticamente, tornando necessária à utilização de recursos de curto prazo para cumprir seus compromissos imediatos.

A forma de captação mais comum utilizada pela empresa para suprir essa deficiência é o desconto de cheques com o banco, transformando as vendas parceladas dos cursos em dinheiro a vista, mediante um desconto de uma taxa de juros fixada pela instituição bancária sobre o valor bruto.

A análise a ser feita é se essa decisão foi vantajosa para a empresa. Será elaborada uma simulação de como se comportaria o fluxo de caixa se a empresa não tivesse repassado esses recursos aos investidores, propondo algumas alternativas, observando como seriam comprometidas as entradas de caixa com essa decisão e qual seria o comportamento do caixa com uma nova política.

6. METODOLOGIA

O trabalho desenvolvido é, de acordo com Roesch (1996), um estudo de caso, pois analisa uma empresa específica, a fim de propor alternativas que visam otimizar a utilização dos recursos financeiros. Para realização deste objetivo, foram realizadas entrevistas com os administradores e investidores e observações das atividades desenvolvidas na organização.

Primeiramente, foram recolhidas informações diretamente dos registros de movimentações financeiras da empresa e da observação direta de suas atividades operacionais. Todas as informações solicitadas foram fornecidas prontamente, por esta análise tratar de um assunto de relevância para empresa.

Uma das principais dificuldades foi localizar os cheques repassados e seus vencimentos e estabelecer a partir daí, qual o valor fora abdicado e em quais datas. Também na classificação da finalidade dos repasses houve alguma dificuldade. Assim, foi possível visualizar de maneira mais clara os impactos de todas as operações em que foram repassados os cheques no caixa da empresa, observando quando, quanto, como e para que essas receitas foram utilizadas.

A alteração da forma de contabilizar as entradas também causou algumas distorções, pois, até julho de 2004, a contabilidade gerencial praticada registrava como receitas, apenas as entradas diretas de pagamentos a vista ao caixa. Os contratos fechados, tendo como forma de pagamento cheques pré-datados, eram contabilizados apenas na data de vencimento dos cheques. A partir desta data, os cheques pré-datados começaram a ser considerados receita no momento de seu recebimento, e não mais na data de depósito, sendo criada uma conta na qual se registravam as entradas e saídas dos mesmos, e na qual, se controlava o valor total possuído pela empresa.

A partir de relatórios e planilhas de controles presentes na empresa, foram elaboradas diversas análises e demonstrações contábeis aproximadas, de caráter estritamente gerencial, como Balanços Patrimoniais, Demonstrações do Resultado do Exercício e Fluxos de Caixa

resumidos, importantes para as análises aqui propostas e para uma idéia da condição da empresa.

Todas as análises e simulações, bem como as planilhas e demonstrações apresentadas aqui, compreendem as movimentações ocorridas no período entre janeiro de 2004 e agosto de 2005.

Em todas as simulações, será admitido um saldo negativo nos saldos de caixa de até 2,5 mil reais, por ser esse o limite bancário da empresa e o saldo de caixa se compor pela soma das disponibilidades do caixa mais as disponibilidades da conta bancária, na qual se inclui o limite disponível.

A forma de mensurar as alterações de cada simulação no caixa da empresa será admitir o mesmo nível de atividade apresentado nas demonstrações originais, ou seja, manter os mesmos níveis de receitas e despesas operacionais. Todas simulações terão como base todos valores constantes, exceto o caixa e as contas com a qual se está fazendo a simulação apresentada.

As análises e as propostas feitas neste trabalho tiveram por base uma revisão da literatura, na qual buscou-se autores que pudessem dar referências nesta proposta. Foi levado muito em conta também, o conhecimento do ambiente no qual a empresa está inserida e suas necessidades e possibilidades, bem como a relação entre os investidores e os administradores do empreendimento.

7. ANÁLISES E PROPOSTAS

7.1 Situação Atual

A situação considerada atual, dimensiona financeiramente a situação da empresa no último dia útil de agosto de 2005. Neste momento, a empresa apresenta sérias dificuldades de caixa, com diversos compromissos atrasados. Quanto aos seus financiamentos, apresenta cerca de 15 mil reais em empréstimos de curto prazo de fontes bancárias de capital de giro, além de seus financiamentos de longo prazo.

O capital dos investidores terminou de ser totalmente devolvido em setembro de 2004, mas diante das dificuldades de caixa enfrentadas pela empresa, novos aportes foram feitos a partir de dezembro de 2004. No momento, o empreendimento conta com aproximadamente 14,5 mil reais de capital de investidores empregado no negócio.

A principal forma de mensurar a necessidade de caixa será feita pela análise da utilização de operações de desconto de cheques. Essas operações eram feitas com instituições bancárias ou com pessoas físicas ligadas aos sócios do negócio, e foram utilizadas toda vez que ocorria uma falta momentânea de capital de giro, principalmente nos dias de pagamentos de funcionários, o custo mais pesado, como na maioria das empresas do setor de serviços.

Também serão observadas as utilizações de outras formas de financiamentos, bancários ou não, como créditos para capital de giro e aportes monetários diretos dos investidores.

As Demonstrações do Resultado do Exercício de 2004 e de 2005 (analisada até agosto deste ano) foram apuradas através das análises da movimentação da empresa e são as seguintes:

DRE 2004	
RECEITA BRUTA	R\$ 420.667,37
Receitas Informática	R\$ 345.675,64
Receitas Inglês	R\$ 74.911,73
Vendas de Mercadorias	R\$ 80,00
CUSTOS OPERACIONAIS	R\$ 131.542,87
Custos Serviços Prestados	R\$ 131.342,37
Custos serviços Informática	R\$ 105.021,94
Custos serviços Inglês	R\$ 26.320,43
Custos Mercadorias	R\$ 200,50
RESULTADO OPERACIONAL BRUTO	R\$ 289.124,50
Despesas Operacionais	R\$ 206.642,64
Despesas Administrativas	R\$ 114.199,01
Despesas com Vendas	R\$ 92.078,89
Outras Despesas Operacionais	R\$ 364,74
RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	R\$ 82.481,86
Despesas Financeiras	R\$ 15.595,45
RESULTADO LÍQUIDO	R\$ 66.886,41

DRE 2005 (Até 31 de Agosto)	
RECEITA BRUTA	R\$ 240.608,54
Receitas Informática	R\$ 196.773,69
Receitas Inglês	R\$ 43.834,85
Vendas de Mercadorias	R\$ 0,00
CUSTOS OPERACIONAIS	R\$ 80.318,10
Custos Serviços Prestados	R\$ 80.318,10
Custos serviços Informática	R\$ 65.153,89
Custos serviços Inglês	R\$ 15.164,21
Custos Mercadorias	R\$ 0,00
RESULTADO OPERACIONAL BRUTO	R\$ 160.290,44
Despesas Operacionais	R\$ 138.333,36
Despesas Administrativas	R\$ 71.826,10
Despesas com Vendas	R\$ 65.994,10
Outras Despesas Operacionais	R\$ 513,16
RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO	R\$ 21.957,08
Despesas Financeiras	R\$ 19.306,24
RESULTADO LÍQUIDO	R\$ 2.650,84

Através das observações das movimentações financeiras da empresa, estabeleceu-se o saldo final de caixa, apurado no último dia útil de cada mês. Esse saldo, por vezes se encontra negativo por ser composto do disponível no caixa da empresa e do saldo da conta corrente da mesma. Quando o valor do débito da conta corrente for maior que o disponível no caixa, se considerará um saldo negativo de caixa.

Saldos de Caixa (Banco + Caixa)	
Mês	Saldo
janeiro-04	R\$ 1.360,04
fevereiro-04	R\$ 2.672,37
março-04	R\$ 1.930,36
abril-04	R\$ 1.845,57
maio-04	R\$ 1.569,40
junho-04	R\$ 1.187,71
julho-04	R\$ 3.585,49
agosto-04	R\$ 2.282,90
setembro-04	R\$ 2.497,99
outubro-04	R\$ 3.396,54
novembro-04	R\$ 1.620,52
dezembro-04	R\$ 383,40
janeiro-05	R\$ 2.433,94
fevereiro-05	R\$ 1.131,30
março-05	R\$ 1.182,76
abril-05	R\$ 23,33
maio-05	(R\$ 814,82)
junho-05	R\$ 1.071,71
julho-05	(R\$ 321,67)
agosto-05	R\$ 2.252,93

O pagamento líquido aos investidores no período foi de R\$ 35.130,24, através de cheques pré-datados, descontados a uma taxa de 1,5% a.m. no período do pagamento. O valor bruto dos cheques repassados foi de R\$ 37.056,28.

Para as simulações que seguirão, serão considerados inalterados os custos e despesas operacionais, bem como as receitas operacionais, com exceção das que forem explicitamente citadas.

A idéia é analisar o comportamento do caixa diante das diferentes decisões financeiras analisadas, considerando o mesmo nível de vendas e despesas relacionadas às operações da empresa.

7.2 Simulação 1

Essa simulação considerará o saldo de caixa sem nenhuma forma de repasse de cheques. Caso não houvesse nenhum repasse de cheque para investidores, pró-labores ou para operações de desconto de cheques, os saldos finais de caixa, levando em conta as datas de depósito dos cheques, se distribuiriam da seguinte forma:

Saldos de Caixa sem repasses	
janeiro-04	(R\$ 2.671,45)
Fevereiro-04	(R\$ 5.915,60)
março-04	(R\$ 5.518,26)
abril-04	(R\$ 7.546,05)
maio-04	(R\$ 5.512,15)
junho-04	(R\$ 2.499,06)
julho-04	R\$ 1.497,80
agosto-04	R\$ 9.671,70
setembro-04	R\$ 16.811,73
outubro-04	R\$ 22.682,93
novembro-04	R\$ 26.460,71
dezembro-04	R\$ 32.368,51
janeiro-05	R\$ 39.403,22
Fevereiro-05	R\$ 34.166,17
março-05	R\$ 33.539,01
abril-05	R\$ 28.339,06
maio-05	R\$ 26.639,83
junho-05	R\$ 29.352,61
julho-05	R\$ 30.018,56
agosto-05	R\$ 38.256,59

Nota-se que o caixa apresentaria um déficit no início do período apurado em decorrência da ausência de ingressos provenientes das operações de desconto de cheques não realizadas. Apesar disso, os saldos apresentados nos meses seguintes são superiores aos saldos originais. Isso se deve ao não comprometimento das rendas futuras com as operações de repasses de cheque.

Nesta simulação permaneceriam inalterados os valores devidos a empréstimos de capital de giro. O capital de investidores aplicado no empreendimento nesse caso, em que não houve nenhuma forma de pagamento, seria de aproximadamente 46 mil reais.

7.3 Simulação 2

Essa simulação é semelhante a anterior, com os saldos finais de caixa sem nenhuma forma de repasse de cheques para investidores, pró-labores e operações de desconto de cheques. Também será considerada uma estratégia de saneamento financeiro, com a decisão de não adquirir mais empréstimos de capital de giro dentro do período apurado, quitando os já existentes.

Serão considerados os pagamentos já programados para os empréstimos de capital de giro em janeiro de 2004, nas mesmas datas que foram pagos originalmente, até a quitação de todo o montante.

Também não haverá os aportes de investidores na empresa de dezembro de 2004 e janeiro de 2005, como ocorreu na situação original.

Com essa estratégia, a empresa terá quitado em novembro de 2004 todo o montante referente a empréstimos de curto prazo, financiando seu capital de giro com capital próprio e sem nenhum compromisso referente a essas linhas de crédito pendente, não contratando nenhuma forma de financiamento nova a partir desse momento.

Assim, os saldos finais de caixa nas condições apresentadas nessa simulação seriam os seguintes:

Saldos de Caixa Simulação 2	
Mês	Saldo
janeiro-04	(R\$ 2.671,45)
fevereiro-04	(R\$ 5.915,60)
março-04	(R\$ 7.393,17)
abril-04	(R\$ 9.420,96)
maio-04	(R\$ 9.262,27)
junho-04	(R\$ 6.249,18)
julho-04	(R\$ 2.252,32)
agosto-04	R\$ 5.921,58
Setembro-04	R\$ 13.061,61
outubro-04	R\$ 18.932,81
novembro-04	R\$ 19.610,59
dezembro-04	R\$ 17.793,04
janeiro-05	R\$ 18.419,35
Fevereiro-05	R\$ 13.404,56
março-05	R\$ 12.285,80
abril-05	R\$ 7.859,15
maio-05	R\$ 5.740,65
junho-05	R\$ 1.192,41
julho-05	R\$ 2.189,58
agosto-05	R\$ 9.867,74

Essa formatação apresenta saldos negativos até julho de 2004, devido às ausências de ingressos referentes às operações de desconto de cheques e de empréstimos das linhas bancárias de capital de giro.

Após esse período, a empresa apresentaria saldos positivos, superiores ao modelo original, e não possuiriam nenhum compromisso com empréstimos de curto prazo, mas um valor maior de capital de investidores empregado no empreendimento, de aproximadamente 37 mil reais.

7.4 Simulação 3

Essa simulação considerará também os saldos de caixa sem repasses de cheques para investidores, pró-labores e operações de desconto de cheques e sem contratação de empréstimos de curto prazo. Também serão descartados os aportes de capital feito pelos investidores em dezembro de 2004 e janeiro de 2005.

Porém, aqui será considerada uma situação em que os fluxos sejam sempre positivos. Serão admitidas operações de desconto de cheques como fonte de financiamento, para que o saldo final de caixa apresente um valor real possível. Sendo o valor do saldo final de caixa a soma do valor disponível no caixa da empresa com o disponível na conta corrente da mesma, será considerado valor real possível, um valor de até R\$ 2.500,00 negativo, pois este é o valor do limite da conta corrente.

Tomando esses pressupostos, serão contabilizadas então as entradas de descontos de cheques até junho de 2004 e seus impactos sobre os fluxos de caixa futuros.

Dessa maneira, a distribuição dos saldos finais de caixa dentro do período seria a seguinte:

Saldos de Caixa Simulação 3	
Mês	Saldo
janeiro-04	R\$ 1.360,04
fevereiro-04	R\$ 2.672,37
março-04	R\$ 124,15
Abril-04	R\$ 39,36
Maio-04	R\$ 388,48
junho-04	R\$ 272,44
Julho-04	R\$ 1.137,77
agosto-04	R\$ 6.803,72
setembro-04	R\$ 12.299,32
outubro-04	R\$ 17.722,68
novembro-04	R\$ 18.331,36
dezembro-04	R\$ 16.513,81
janeiro-05	R\$ 17.140,12
fevereiro-05	R\$ 12.125,33
março-05	R\$ 11.006,57
Abril-05	R\$ 6.579,92
Maio-05	R\$ 4.461,42
junho-05	(R\$ 86,82)
Julho-05	R\$ 910,35
agosto-05	R\$ 8.588,51

Essa simulação apresenta saldos sempre possíveis, sendo mais condizentes com a realidade. Os valores devidos a empréstimos e investidores são os mesmos da simulação 2, mas o caixa no modelo aqui apresentado é bem mais restrito que o modelo anterior, mas ainda com um comprometimento da receita menor que o modelo original.

7.5 Simulação 4

Em julho de 2004 foram feitas as maiores operações de repasses de cheques pré-datados. Nessa época foi tomada a decisão de pagar o capital dos investidores e os pró-labores atrasados. Foram distribuídos, em valores líquidos, R\$ 14.612,18 para os investidores e R\$ 5179,51 para pró-labores.

A simulação aqui apresentada demonstra os saldos finais de caixa, caso esses repasses de julho não tivessem sido realizados e não houvesse aportes adicionais de investidores:

Saldos de Caixa Simulação 4	
Mês	Saldo
janeiro-04	R\$ 1.360,04
fevereiro-04	R\$ 2.672,37
março-04	R\$ 1.930,36
abril-04	R\$ 1.845,57
maio-04	R\$ 1.569,40
Junho-04	R\$ 1.187,71
Julho-04	R\$ 3.585,49
agosto-04	R\$ 3.298,20
setembro-04	R\$ 7.487,65
outubro-04	R\$ 12.058,53
novembro-04	R\$ 13.776,84
dezembro-04	R\$ 8.343,91
janeiro-05	R\$ 5.696,85
fevereiro-05	R\$ 5.823,91
março-05	R\$ 6.174,37
abril-05	R\$ 5.014,94
maio-05	R\$ 4.176,79
Junho-05	R\$ 6.063,32
Julho-05	R\$ 4.669,94
agosto-05	R\$ 7.244,54

Nesta situação a empresa manteria o nível de capital de investidores estável por todo o período, tendo uma boa folga no fluxo de caixa, mas não quitaria os pró-labores atrasados.

7.6 Simulação 5

Aqui será considerado um modelo sem nenhum pagamento a investidores. Se nenhum cheque fosse repassado para pagamento de investidores no período, os saldos finais de caixa se distribuiriam da seguinte maneira:

Saldos de Caixa Simulação 5	
Mês	Saldo
janeiro-04	R\$ 1.360,04
fevereiro-04	R\$ 2.672,37
março-04	R\$ 1.930,36
abril-04	R\$ 1.845,57
maio-04	R\$ 4.069,90
Junho-04	R\$ 5.951,42
Julho-04	R\$ 12.815,20
agosto-04	R\$ 15.787,83
setembro-04	R\$ 21.879,77
outubro-04	R\$ 27.863,93
novembro-04	R\$ 30.190,13
dezembro-04	R\$ 32.154,84
janeiro-05	R\$ 36.554,92
fevereiro-05	R\$ 36.886,58
março-05	R\$ 37.782,44
abril-05	R\$ 36.744,31
maio-05	R\$ 35.966,66
Junho-05	R\$ 37.853,19
Julho-05	R\$ 36.459,81
agosto-05	R\$ 39.172,41

Essa simulação evidencia quanto da receita futura da empresa foi comprometida com o pagamento a investidores. A dívida da empresa com os mesmos seria de cerca de 51,5 mil reais.

Todas outras fontes de recursos, como empréstimos para capital de giro e operações de desconto de cheque, continuariam inalteradas, inclusive os aportes feitos em dezembro de 2004 e janeiro de 2005.

7.7 Simulação 6

Levando em conta a simulação anterior que demonstra os saldos finais de caixa da empresa sem o pagamento de investidores por meio de repasses de cheques pré-datados, será proposto um modelo em que se manterá um valor mínimo de caixa.

Pelo balanço elaborado de 2004, o Capital Circulante Líquido da empresa é de R\$ 2.899,76. Esta simulação levará em conta então, um valor mínimo de 3 mil reais em caixa para haver pagamento a investidores. Todo valor excedente a esse no final de cada mês será distribuído aos investidores.

Nesse modelo também se considerou que não haveria aportes adicionais de investidores, como em dezembro de 2004 e janeiro de 2005.

Assim, essa simulação apresenta-se deficitária em 2005, sendo necessário alguma entrada de caixa externa como empréstimos, ou algum aporte de dinheiro para cumprir seus compromissos.

Nesse modelo, os investidores teriam recebido cerca de 27 mil reais e teriam 10 mil reais ainda investidos no negócio.

Saldos de Caixa Simulação 6		
Mês	Saldo	Pagamentos
janeiro-04	R\$ 1.360,04	R\$ 0,00
fevereiro-04	R\$ 2.672,37	R\$ 0,00
Março-04	R\$ 1.930,36	R\$ 0,00
abril-04	R\$ 1.845,57	R\$ 0,00
maio-04	R\$ 3.000,00	R\$ 1.069,90
Junho-04	R\$ 3.000,00	R\$ 1.881,52
Julho-04	R\$ 3.000,00	R\$ 6.863,78
agosto-04	R\$ 3.000,00	R\$ 2.972,63
setembro-04	R\$ 3.000,00	R\$ 6.091,94
outubro-04	R\$ 3.000,00	R\$ 5.984,16
novembro-04	R\$ 3.000,00	R\$ 2.326,20
dezembro-04	(R\$ 2.330,93)	R\$ 0,00
janeiro-05	(R\$ 5.170,49)	R\$ 0,00
fevereiro-05	(R\$ 4.838,83)	R\$ 0,00
Março-05	(R\$ 3.942,97)	R\$ 0,00
abril-05	(R\$ 4.981,10)	R\$ 0,00
maio-05	(R\$ 5.758,75)	R\$ 0,00
Junho-05	(R\$ 3.872,22)	R\$ 0,00
Julho-05	(R\$ 5.265,60)	R\$ 0,00
agosto-05	(R\$ 2.553,00)	R\$ 0,00

7.8 Simulação 7

O modelo apresentado aqui levará em conta que os investidores e a empresa teriam total liberdade e mobilidade para transferir recursos entre si.

Será considerada uma estratégia de redução de endividamento, com a não aquisição de empréstimos de curto prazo, como os empréstimos para capital de giro, nem contratação de operações de desconto de cheques. Os empréstimos de curto prazo serão quitados no mesmo número de parcelas estabelecidas originalmente até o valor total da dívida estar completamente pago.

Também serão desconsiderados os repasses de cheques para investidores e os aportes feitos em dezembro de 2004 e janeiro de 2005, adotando um modelo de manter sempre no caixa um valor positivo, próximo ao Capital Circulante Líquido da empresa apurado pelo Balanço Patrimonial de 2004.

Assim, será considerada uma hipótese de que os investidores estariam sempre disponíveis para aportar qualquer quantidade necessária de recursos no empreendimento. Deverá se manter um nível de caixa sempre em 3 mil reais, tendo os investidores o compromisso de aportar recursos quando esse valor não for atingido e a empresa de repassar qualquer valor excedente a esse para os mesmos.

Dentro do modelo apresentado, os saldos finais da empresa apurados nos últimos dias úteis de cada mês e os fluxos para os investidores ficariam distribuídos da seguinte forma:

Saldos de Caixa Simulação 7		
Mês	Saldo	Fluxo dos investidores
janeiro-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 5.671,45)
fevereiro-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 3.244,15)
março-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 1.477,57)
abril-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 2.027,79)
maio-04	R\$ 3.000,00	R\$ 158,69
Junho-04	R\$ 3.000,00	R\$ 3.013,09
Julho-04	R\$ 3.000,00	R\$ 3.020,02
agosto-04	R\$ 3.000,00	R\$ 6.194,26
setembro-04	R\$ 3.000,00	R\$ 5.118,05
outubro-04	R\$ 3.000,00	R\$ 4.248,70
novembro-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 1.083,85)
dezembro-04	R\$ 3.000,00	(R\$ 3.385,54)
janeiro-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 222,58)
fevereiro-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 5.268,68)
março-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 1.380,26)
abril-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 4.633,15)
maio-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 2.256,50)
Junho-05	R\$ 3.000,00	(R\$ 4.686,24)
Julho-05	R\$ 3.000,00	R\$ 859,17
agosto-05	R\$ 3.000,00	R\$ 7.678,16

Nesse modelo os investidores teriam um fluxo bruto negativo de R\$ 5.047,62. Esta estratégia priorizaria as finanças da empresa perante os investidores.

Os fluxos futuros da empresa, neste modelo, estariam bem menos comprometidos, possibilitando uma distribuição maior no futuro.

O capital do empreendimento não estaria comprometido com R\$ 15.600,00 em dívidas de empréstimos de capital de giro como no modelo original. Cerca de 19 mil reais em cheques pré-datados estariam disponíveis ao caixa até dezembro de 2005, provenientes das operações de desconto de cheques que não foram realizadas, além das receitas originais da empresa para esse período.

7.9 Simulação 8

Essa simulação demonstrará o comportamento do caixa diante de uma política de pagamento da taxa de juros constante todos os meses de 1,5% a.m., pago no último dia útil de cada mês, sobre o montante do capital de investidores aplicados no empreendimento no momento.

Será considerado o nível de capital investido o mesmo do início de 2004, sem novos aportes e sem pagamento por meio de cheques pré-datados. Sendo o valor do capital de investidores aplicado de R\$ 35.130,24 e o valor dos juros calculado para ser pago a cada mês de R\$ 526,95.

Os empréstimos de capital de giro também serão pagos da mesma maneira que foi feito na simulação 7. Da mesma forma, não haverá operações de desconto de cheques para captação de recursos

Assim o caixa se distribuirá da seguinte forma:

Saldos de Caixa Simulação 8		
Mês	Saldo	Fluxo dos investidores
janeiro-04	R\$ 833,09	R\$ 526,95
fevereiro-04	R\$ 1.618,46	R\$ 526,95
março-04	R\$ 349,50	R\$ 526,95
abril-04	(R\$ 262,24)	R\$ 526,95
maio-04	R\$ 1.435,13	R\$ 526,95
Junho-04	R\$ 2.789,70	R\$ 526,95
Julho-04	R\$ 9.126,52	R\$ 526,95
agosto-04	R\$ 11.572,20	R\$ 526,95
setembro-04	R\$ 17.137,19	R\$ 526,95
outubro-04	R\$ 22.594,39	R\$ 526,95
novembro-04	R\$ 24.393,64	R\$ 526,95
dezembro-04	R\$ 18.535,76	R\$ 526,95
janeiro-05	R\$ 15.169,24	R\$ 526,95
fevereiro-05	R\$ 14.973,95	R\$ 526,95
março-05	R\$ 15.342,86	R\$ 526,95
abril-05	R\$ 13.777,77	R\$ 526,95
maio-05	R\$ 12.473,17	R\$ 526,95
Junho-05	R\$ 13.832,75	R\$ 526,95
Julho-05	R\$ 11.912,41	R\$ 526,95
agosto-05	R\$ 14.098,06	R\$ 526,95

Nessa situação os investidores receberiam R\$ 10.539,07 a título de juros, mantendo o montante do capital investido na empresa. A empresa apresentaria uma folga boa de caixa, podendo pagar seus compromissos e talvez amortizar alguma parte da dívida se houvesse comprovação de que os fluxos de caixa seriam sustentáveis.

7.10 Simulação 9

Aqui será considerada uma política de dividendos regular-baixo-mais-extra. Serão desconsiderados os repasses de cheques para pagamento de investidores e os aportes adicionais de dezembro e janeiro.

A política adotada será de pagar semestralmente a remuneração de 1,5% a.m. sobre o capital investido e amortizar a dívida com o capital excedente a R\$ 3000. Os pagamentos serão feitos todos os meses de Janeiro e Julho, desconsiderando o primeiro mês de 2004.

Saldos de Caixa Simulação 9				
Mês	Saldo	Fluxo dos investidores	Principal	Juros
jan/04	R\$ 1.360,04	R\$ 0,00	R\$ 35.130,24	
fev/04	R\$ 2.672,37		R\$ 35.130,24	
mar/04	R\$ 1.930,36		R\$ 35.130,24	
abr/04	R\$ 1.845,57		R\$ 35.130,24	
mai/04	R\$ 4.069,90		R\$ 35.130,24	
jun/04	R\$ 5.951,42		R\$ 35.130,24	
jul/04	R\$ 3.000,00	R\$ 9.815,20	R\$ 28.597,72	R\$ 3.282,68
ago/04	R\$ 5.972,63		R\$ 28.597,72	
set/04	R\$ 12.064,57		R\$ 28.597,72	
out/04	R\$ 18.048,73		R\$ 28.597,72	
nov/04	R\$ 20.374,93		R\$ 28.597,72	
dez/04	R\$ 15.044,00		R\$ 28.597,72	
jan/05	R\$ 3.000,00	R\$ 9.204,43	R\$ 22.065,55	R\$ 2.672,26
fev/05	R\$ 3.331,66		R\$ 22.065,55	
mar/05	R\$ 4.227,52		R\$ 22.065,55	
abr/05	R\$ 3.189,39		R\$ 22.065,55	
mai/05	R\$ 2.411,74		R\$ 22.065,55	
jun/05	R\$ 4.298,27		R\$ 22.065,55	
jul/05	R\$ 843,01	R\$ 2.061,88	R\$ 22.065,55	R\$ 2.061,88
ago/05	R\$ 3.555,61		R\$ 22.065,55	

Nessa proposição, os investidores receberiam um fluxo total de R\$ 21.081,52 e ainda teriam R\$ 22.065,55 empregados no empreendimento.

Essa proposta é bem interessante, pois os investidores receberiam um valor maior no período, pois não precisariam aportar recursos.

A empresa por sua vez teria um caixa menos comprometido que o modelo original, pois essas saídas estariam devidamente planejadas em seu orçamento de caixa e haveria uma margem mínima de segurança para o caixa da empresa para o pagamento dos investidores na época da distribuição.

7.11 Simulação 10

Aqui se aplicará uma política de dividendos constantes e regulares. Serão desconsiderados os repasses de cheques para investidores e os aportes feitos em janeiro e dezembro. A política adotada será de pagar mil reais por mês aos investidores.

Saldos de Caixa Simulação 10		
Mês	Saldo	Fluxo dos investidores
janeiro-04	R\$ 360,04	R\$ 1.000,00
fevereiro-04	R\$ 672,37	R\$ 1.000,00
março-04	(R\$ 1.069,64)	R\$ 1.000,00
abril-04	(R\$ 2.154,43)	R\$ 1.000,00
maio-04	(R\$ 930,10)	R\$ 1.000,00
Junho-04	(R\$ 48,58)	R\$ 1.000,00
Julho-04	R\$ 5.815,20	R\$ 1.000,00
agosto-04	R\$ 7.787,83	R\$ 1.000,00
setembro-04	R\$ 12.879,77	R\$ 1.000,00
outubro-04	R\$ 17.863,93	R\$ 1.000,00
novembro-04	R\$ 19.190,13	R\$ 1.000,00
dezembro-04	R\$ 12.859,20	R\$ 1.000,00
janeiro-05	R\$ 9.019,64	R\$ 1.000,00
fevereiro-05	R\$ 8.351,30	R\$ 1.000,00
março-05	R\$ 8.247,16	R\$ 1.000,00
abril-05	R\$ 6.209,03	R\$ 1.000,00
maio-05	R\$ 4.431,38	R\$ 1.000,00
Junho-05	R\$ 5.317,91	R\$ 1.000,00
Julho-05	R\$ 2.924,53	R\$ 1.000,00
agosto-05	R\$ 4.637,13	R\$ 1.000,00

Nesse modelo os investidores teriam uma renda constante, recebendo mil reais por mês, em um total de 20 mil em todo o período analisado. É uma renda maior do que no modelo original se for considerado que logo após o pagamento da dívida foi necessário fazer mais alguns aportes monetários na empresa.

A empresa também apresentaria um caixa mais folgado e teria mais condições de programar seu orçamento de caixa, pelo fato de os pagamentos serem regulares e sempre no mesmo valor.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho nasceu de uma necessidade da empresa de esclarecer uma divergência entre os investidores do empreendimento quanto à forma, quantidade e regularidade das distribuições dos lucros obtidos. A principal questão discutida era se a forma de repasses de cheques pré-datados para pagamento do capital investido era a melhor forma de realizar essas distribuições.

Qualquer empresa deve ter como uma de suas preocupações principais, seu controle de fluxo de caixa e orçamento de caixa, tendo principal atenção nos prazos de pagamentos e recebimentos. Uma boa previsão dos fluxos de caixa futuros colabora para que o administrador financeiro possa se antecipar às dificuldades financeiras a que a empresa possa estar submetida.

O estudo realizado detectou como principal falha no modelo de distribuição de dividendos adotado pela empresa, a falta de preocupação com os prazos de distribuição dos desembolsos de valores para esta finalidade. Também foi constatada uma falta de planejamento financeiro, já que foi totalmente desconsiderado que os cheques pré-datados em poder da empresa fazem parte das entradas futuras programadas ao caixa e que não são apenas os pagamentos diretos feitos a vista, que formarão o disponível em caixa para a empresa para o momento.

O principal foco nos pagamentos efetuados por meio da distribuição de cheques pré-datados era o valor líquido de cada cheque na data do pagamento para os investidores. Porém a empresa não possui um controle de programação das datas dos cheques pré-datados.

Os pagamentos foram feitos com o intuito de ajustar o valor líquido distribuído, que é calculado pelo desconto da taxa estabelecida pelo prazo médio de vencimento dos cheques, ao valor desejado pelos investidores. Esta forma de distribuição não leva em conta o valor bruto distribuído em cada período, apenas o prazo médio de compensação dos cheques distribuídos pela empresa.

Assim, houve um grande comprometimento do orçamento financeiro da empresa, pelo fato do giro futuro da empresa estar muito comprometido em alguns meses, não havendo assim os ingressos necessários ao caixa para o cumprimento de seus compromissos, forçando a mesma a se utilizar de fontes externas de financiamento.

A principal fonte de recursos utilizada foi o desconto de cheques com instituições bancárias e pessoas físicas. Esses descontos incorreram no mesmo problema do pagamento aos investidores, pois também levavam em conta apenas o valor líquido obtido pelo desconto da taxa estipulada pelo prazo médio e não a concentração dos vencimentos dentro dos períodos.

Através das simulações apresentadas é possível visualizar como o caixa da empresa foi comprometido com essas operações de distribuição aos investidores. Demonstrou-se como os cheques pré-datados fazem parte das rendas futuras da empresa e não do disponível em caixa no momento.

A proposta que se faz aqui é que haja um controle maior dos prazos de vencimento dos cheques pré-datados. É necessário saber quais os valores estarão disponíveis em quais datas para que possa ser realizado um controle mais eficaz do fluxo de caixa, havendo a possibilidade de se projetar com um maior grau de certeza, os recebimentos futuros da empresa.

Com este controle, a ferramenta de fluxo de caixa se torna um aliado mais poderoso para que se possa controlar os desembolsos do empreendimento como as distribuições aos investidores.

Conclui-se então, ser necessário ter esse controle de prazos de cheques pré-datados para se ter um melhor planejamento financeiro. Neste planejamento financeiro se encaixam também, os desembolsos aos investidores. Os pagamentos aos investidores podem ser feitos de muitas formas, mas o principal é que a forma e valores distribuídos estejam devidamente programados pelo orçamento de caixa e sejam adequados aos fluxos de caixa que a empresa dispõem.

As simulações apresentadas demonstraram que, se os pagamentos fosse feitos de maneira mais uniforme, a empresa não apresentaria tantas necessidades de caixa, valendo-se menos de empréstimos de curto prazo e tendo uma despesa financeira menor com instituições bancárias.

O principal a ser feito é adequar os pagamentos ao planejamento de caixa da empresa, tendo o controle rígido dos prazos dos cheques pré-datados para que se possa ter informações mais precisas sobre a situação futura da empresa.

Espera-se que, se as considerações feitas aqui forem aceitas, a empresa tenha um modelo bem mais sólido de distribuição de dividendos, possibilitando aos investidores obterem os rendimentos esperados e à empresa uma melhor saúde financeira e um planejamento financeiro de caixa maior.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CHAVES, Diego Marchetti dos Santos. Organização da administração financeira de uma pequena empresa. Porto Alegre: UFRGS, 2003. Trabalho de Conclusão de Curso.
- DAMODRAN, Aswath. *Finanças Corporativas Aplicadas*. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.
- ROSS, Stephen A. *Princípios de administração financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. *Projetos de estágio do curso de administração: guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalhos de conclusão de curso*. São Paulo: Atlas, 2005.
- SÁ, Carlos Alexandre. *Liquidez e Fluxo de Caixa: Um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras*. Rio de Janeiro: FGV, 2004. Dissertação de Mestrado
- SANVICENTE, Antônio Zoratto. *Administração Financeira*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. *Fluxo de Caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros*. 9ª ed. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2002.

