

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS - UNICAMP
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS - IFCH
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO ECONÔMICO - DEPE
CENTRO TÉCNICO ECONÔMICO DE ACESSORIA EMPRESARIAL - CTAE**

**ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÔMICA
FINANCEIRA DAS PEQUENAS
E MÉDIAS EMPRESAS TÊXTEIS DE AMERICANA**

**Leonel Mazzali
William Massei**

**Material de uso exclusivo do CTAE/UNICAMP – Programa Indústria Têxtil de
Americana**

F² . 17.01.81.60/14

1. Introdução

O estudo do ramo têxtil é estimulado face à diversidade de tipos e tamanhos de empresa, às características da estrutura tecnológica de produção e às formas de competição em vigor nas várias subdivisões do mercado.

Podemos caracterizar as fases ou etapas de processamento industrial como fiação, tecelagem e acabamento.

De modo geral, o montante de investimento requerido e a escala de produção são bem superiores nas fases de fiação e acabamento do que na fase de tecelagem. Esse aspecto constitui-se em um dos fatores fundamentais que explica a predominância de pequenas e médias empresas na fase de tecelagem, ao passo que na fiação e no acabamento tendem a predominar médias e grandes empresas.

O parque têxtil da cidade de Americana uma elevada concentração de empresas na fase de tecelagem, particularmente pequenas e médias.

A diversidade de produtos e mercados é outra característica marcante do setor, a qual foi amplamente discutida em seminário anterior.¹

A moda é outro fenômeno presente no ramo, particularmente no que diz respeito aos artigos para vestuário.

Finalmente devemos destacar a diversidade e o número de canais de distribuição, sendo predominantes os atacadistas, varejistas e confeccionistas.

Podemos caracterizar a posição das pequenas e médias empresas, neste ramo, através de sua capacidade de negociação das condições de compra e venda. De um lado, essas empresas são obrigadas a negociar as condições de compra de suas matérias primas e acabamento de seus tecidos, com empresas de maior porte. Do ponto de vista do mercado para seus produtos devem enfrentar a concorrência de empresas do mesmo porte e de algumas de maior porte, além do fato de ter de aceitar as condições impostas pelos intermediários (atacadistas, varejistas e confeccionistas).

Diante desse quadro, como fica a situação, econômico-financeiro das pequenas e médias empresas, particularmente face à situação atual, onde a restrição de crédito e o aumento do custo financeiro são tónica presente?

Esse trabalho pretende, pois, discutir a situação econômico-fianceira das pequenas e médias empresas de Americana, procurando apontar quais fatores que afetam seu desempenho.

¹ Considerações sobre o Mercado de Produtos Têxteis

Serão discutidos os seguintes assuntos: Rentabilidade do Negócio, Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro Líquido, Fontes de Financiamento Bancárias, Endividamento e Grau de Alavancagem Financeira e Estrutura de Custos.

2. Considerações sobre a Metodologia

A preocupação foi selecionar uma amostra de empresas que representasse a diversidade existente no ramo. Assim, foram levados em conta para boa escolha da amostra os seguintes aspectos: porte, natureza do produto e do mercado, canal de distribuição, tipo de tecnologia e matéria prima utilizada.

Foram analisadas nove pequenas e médias empresas, através da aplicação de diagnósticos econômico-financeiros. As características principais das empresas estudadas podem ser vistas no Quadro 1.

O estudo centrou-se na análise de capital de giro das empresas, face as preocupações dos empresários com a restrição de crédito, aumento do custo financeiro e aumento dos preços das matérias primas. Por outro lado, destaca-se a elevada participação dos recursos aplicados no Giro, quando comparados com aplicações em Ativo Fixo.

Atualmente, o investimento em máquinas e equipamentos não se constitui em preocupação para o empresariado, face à disponibilidade de financiamento (FINAME), a flexibilidade de utilização da capacidade instalada (operação em maior número de turnos) e a existência de um parque de teares, constituído pelo facionistas.

3. Considerações Teóricas

3.1. Capital de Giro

As aplicações em que uma empresa comprometerá os fundos, isso é, os ativos que ela obterá são tão variados, quanto sua própria natureza. O ativo pode incluir imóveis, equipamentos, instalações, estoques, financiamentos a clientes, caixa ou contas bancárias. Naturalmente, a importância de qualquer ativo variará de acordo com as exigências técnicas e competitivas da empresa.

Há importantes diferenças entre as aplicações de fundos. Tanto a teoria econômica como a prática contábil reconhece esta diferença, classificando o ativo e o compromisso de recursos que ele representa como “corrente” (curto prazo) ou “fixo” (longo prazo).

Assim, os compromissos de fundos correntes a curto prazo são os que “circulação”, isto é, libertação recursos financeiro comprometido com eles dentro do ciclo operacional corrente. Contrariamente, um compromisso de fundos fixos ou

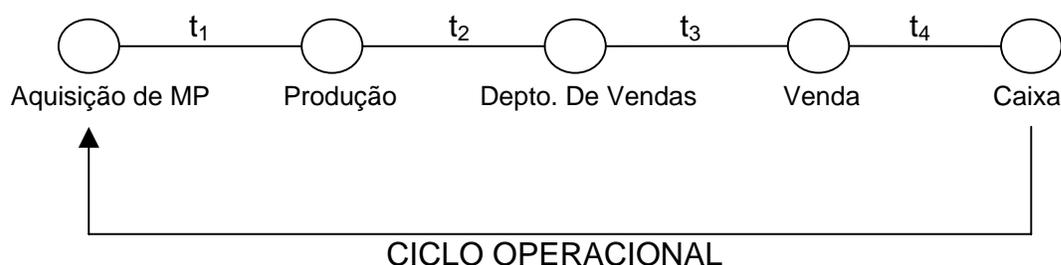
de longo prazo, libera fundos apenas gradualmente, durante um período mais longo do que o ciclo operacional.

4. Conceito de Capital de Giro

O termo “capital de giro”, em finanças, denota os ativos que, normalmente devem circular e ser substituídos, pelo menos em parte, durante o ciclo operacional corrente da firma.

É o ciclo operacional que determina, basicamente, o montante de recursos aplicados no giro.

Numa empresa industrial, o ciclo operacional pode ser representado pelo seguinte esquema:



t_1 = Período de tempo em que a matéria prima e outros materiais permanecem estocados.

t_2 = Período de tempo em que os recursos aplicados a produção ficam imobilizados em processo.

t_3 = Período de tempo em que os recursos aplicados a produção ficam imobilizados como produtos acabados, aguardando a venda.

t_4 = Período de tempo em que os recursos aplicados a produção, venda e administração ficam imobilizados como contas a receber dos clientes.

5. Análise dos Componentes do Capital de Giro

Partindo da apresentação anterior a análise do Capital de Giro deve ser feita através dos diversos componentes do ciclo operacional.

5.1. Estoques de Matérias Primas

A demanda de estoques de matérias primas para a empresa industrial será afetada por:

- Nível de produção
O principal fator da demanda de estoques será o nível estimado de produção durante o período vindouro. Em igualdade de condições, é de se prever que a empresa precisará de mais matérias primas quando a produção aumentar e menos, quando diminuir.
- Prazo de entrega
O montante de matéria prima disponível relaciona-se diretamente com o prazo de entrega, isto é, o prazo entre o pedido e o recebimento de estoques. Se os fornecedores não estiverem distantes e forem de confiança, o montante de matérias primas a disposição pode ser mínimo.
- Alteração de preço
Se o custo unitário do estoque subir, o compromisso de fundos para manter o mesmo nível de estoques evidentemente também subirá. Prova disso é que a incerteza de preços pode conduzir a empresa a aumentar seus estoques.
- Sazonalidade
as empresas industriais que adquirem matérias primas de origem agrícola são forçados a adquirir e estocar em determinadas épocas do ano.

5.2. Estoque de produtos em processo

Ao estimar o volume de fundos para manter o produto em fabricação devemos considerar:

- Nível de produção
Em igualdade de considerações, quando o nível de produção aumentar, haverá um volume maior de estoque comprometido com o produto em fabricação.
- Tecnologia
O volume de fundos comprometidos relaciona-se diretamente com a duração do processo de produção. Qualquer acontecimento que tivesse a tendência de encurtar o processo reduziria o compromisso necessário de fundos.
- Organização industrial
As deficiências dos métodos de trabalho e de programação de produção acarretam um tempo maior de produção o que provoca um comprometimento de recursos financeiros.

- Alteração de preços
Quaisquer alterações nos preços dos recursos produtivos, como matéria prima, mão de obra, energia elétrica, etc., aumenta o volume de fundos exigidos para o estoque de produtos em fabricação.

5.3. Estoque de produtos acabados

Ao determinar os fundos necessários para manter o estoque de produtos acabados devemos levar em conta os seguintes fatores:

- Disponibilidade sazonal das matérias primas
Se as matérias primas em que a produção se baseia estiverem sujeitas a considerável variação sazonal de disponibilidade, será necessário manter grandes estoques de produtos acabados. Particularmente é este o caso, quando as matérias primas são perecíveis. O processamento teria de ocorrer assim que houvesse matéria prima disponível, visto que a produção excede as vendas durante a estação haveria estocagem de produtos acabados.
- Sazonalidade das vendas
Se as vendas aumentam em determinadas épocas do ano acima da capacidade de produção, a empresa é obrigada a produzir nas épocas de menor venda para poder suprir o mercado.
- Economias no custo de produção
Frequentemente os lotes de produção uniformes e maiores oferecem economias que compensam o custo de manutenção de grandes estoques de produtos acabados.
- Eficácia de “marketing”
A eficácia de marketing é acentuada pela pronta disponibilidade de estoque de mercadorias acabadas.

5.4. Financiamento aos clientes

Alguns dos fatores que afetam o volume do financiamento aos clientes são os seguintes:

- Mudanças do nível de vendas
O fator mais importante na determinação do volume de fundos exigidos para manter as contas dos clientes em período vindouro será o nível de vendas previsto.
- Mudanças na política de crédito
A política de crédito compreende a concessão de prazos de pagamento, descontos e abertura de limites de créditos. Qualquer alteração num desses aspectos afetará o volume de fundos exigido.

- Mudanças no composto de vendas

Muitas vezes, a empresa oferece considerações de crédito diferenciadas segundo o produto, via de distribuição ou tamanho de cliente. Qualquer alteração no composto de vendas afetará o volume de fundos exigido.

6. Capital de Giro Variável X Capital de Giro Permanente

Já foi dito anteriormente que a característica distinta do Capital de Giro ou aplicações de fundos a curto prazo é de fato de que os fundos comprometidos são liberados, isto é, o ativo circula, dentro do ciclo operacional corrente. Esta liberação de fundos ocorre quando os valores comprometidos completam o ciclo e voltam para o caixa. Assim, em conceito, a administração tem uma opção recorrente quanto ao uso dos fundos assim liberados.

A opção é mais ilusória do que real, para uma parte do capital de giro. No tempo em que a firma continuar em funcionamento, um nível mínimo de recursos financeiros terá de ser comprometido com o ciclo operacional corrente.

Assim, é mais realista, pensar em termos de componentes “permanentes” e “variáveis” no compromisso geral de capital de giro. O capital de giro permanente é o nível mínimo que sempre será exigido pela firma, enquanto ela continuar como uma empresa em funcionamento, ao passo que capital de giro variável é flutuação temporária acima deste mínimo, dentro do ano.

A figura abaixo ilustra esta idéia:



7. Origens de Mutações no Nível do Capital de Giro

Com respeito à administração do capital de giro, o gerente financeiro precisa prever o efeito de vários acontecimentos, não só interiores, mas também exteriores à empresa, sobre as exigências de capital de giro. Essencialmente, há três origens de variação:

- Mutações no Nível de Operações

Em geral, a necessidade do capital de giro varia diretamente com nível de operações. À medida que a empresa vende mais (por unidade de tempo), seu estoque precisa aumentar, da mesma forma que o financiamento aos clientes. Estes resultados dificilmente são surpreendentes, mas qual é a origem das mutações no nível de operações?

- *Fatores sazonais*

As flutuações sazonais nas vendas provocam flutuações no momento de estoques de produtos acabados e no volume de contas a receber de clientes.

As flutuações sazonais nas compras provocam flutuações no estoque de matérias prima e de produtos acabados.

- *Crescimento*

O crescimento secular nas operações tem seu impacto primário na necessidade de capital de giro permanente.

- Mudanças de política

Muitos tipos de decisões políticas afetarão as exigências de capital de giro da empresa. Assim podem ser procedidas alterações na política de crédito da firma, na política de estoques ou na política de produção.

- Evolução na tecnologia

Qualquer evolução tecnológica pode ter um efeito nas necessidades de capital de giro. Por exemplo, um processo novo pode utilizar uma matéria prima de qualidade inferior e, portanto, mais barata, reduzindo o volume de estoques. Por outro lado, um processo novo pode produzir mais rapidamente, reduzindo assim o compromisso de fundos com a produção em processo.

8. Capital de Giro Líquido

Devemos observar com cuidado o fato de que o conceito de capital de giro expresso anteriormente difere significativamente daquele que o termo tem na maioria dos textos contábeis. Em contabilidade, “capital de giro” normalmente significa a diferença entre ativo e passivo correntes. Assim, para o contador, capital de giro é essencialmente uma medida de liquidez.

A apresentação do conceito de capital de giro líquido leva-nos a discussão das fontes de financiamento para o capital de giro, o que será feito na seção a seguir.

9. Fontes de Financiamento para Capital de Giro

9.1. Fornecedores

O crédito dos fornecedores é um crédito de curto prazo, concedido juntamente com a compra de mercadorias (matérias primas, material secundário e material auxiliar). Com efeito, as mercadorias são entregues ao comprador e ele tem um certo prazo para fazer o pagamento.

As condições de pagamento variam conforme o setor e até certo ponto, conforme a linha de produto. Entre os principais fatores que influem nas condições de crédito estão:

- Os hábitos setoriais
- As capacidades financeiras relativas
- Rotação das mercadorias envolvidas
- Pressões competitivas
- Condições econômicas

9.2. Salários e Ordenados

Constitui-se em outro componente do Passivo Circulante, dado que a empresa, geralmente, paga seus funcionários ao final do mês, quinze ou vinte dias após o seu término.

9.3. Contas a Pagar

Constitui-se de pequenas despesas, tais como material de escritório, energia elétrica, aluguel, telefone, geralmente pagos ao final do mês, quinze ou vinte dias após o seu término.

9.4. INPS

A empresa tem o prazo de um mês para o recolhimento dos encargos sociais.

9.5. ICM

No caso de empresas industriais o prazo de recolhimento do tributo é de aproximadamente setenta e cinco dias.

9.6. IPI

O prazo de recolhimento deste tributo varia segundo classificação fiscal do produto da empresa.

9.7. Fontes de Financiamento de Entidades Financeiras

As fontes apontadas acima se constituem nas chamadas fontes comerciais, isto é, tem origem no relacionamento comercial da empresa, com fornecedores, funcionários e governo.

No entanto estas fontes não são suficientes, maioria dos casos para suprir as necessidades de capital de giro, obrigando a empresa a buscar recursos junto a entidades de crédito e financiamento. As principais linhas de crédito utilizadas são:

- Desconto de duplicatas
- Empréstimo de capital de giro
- Resolução 388
- Resolução 63

Linhas de crédito para exportação

O custo dessas linhas de crédito varia segundo as taxas de juros e correção monetária ou cambial e a reciprocidade exigida pelo banco.

As garantias de modo geral, são duplicatas, estoques, além do aval dos proprietários.

9.8. Capital de Giro Próprio

O Capital de Giro Próprio corresponde àquela parcela do capital dos proprietários que está financiando o giro. Para se encontrar o seu montante faz-se a diferença entre o Patrimônio Líquido e o Imobilizado.

As transações que afetam positivamente o Capital de Giro Próprio são:

- A venda de ativo fixo
- Incorporação do lucro líquido do exercício ao capital da empresa
- Aumentos de capital

As transações que afetam negativamente o Capital de Giro Próprio são:

- A compra de ativo fixo
- Imobilizações financeiras
- Distribuição de lucros

10. Determinação da Estrutura Financeira Ótima

A discussão anterior girou em torno da aplicação de recursos (fundos), particularmente no que diz respeito ao Capital de Giro. Passaremos, agora, a discussão da forma pela qual esses recursos são obtidos, ou, ainda, a forma ideal (ótima) de obtê-los.

10.1. Conceito de Estrutura Financeira

Por estrutura financeira entende-se a proporção entre recursos próprios e de terceiros, no financiamento das atividades da empresa.

Os fundos que uma empresa utiliza para financiar suas atividades podem ser classificados, portanto, em:

- Fundos obtidos de terceiro
 - Créditos Obtidos
 - Fornecedores, governo, salários e ordenados, contas a pagar, etc.
 - Financiamentos Bancários
 - Descontos de duplicatas
 - Contratos rotativos com garantia de duplicatas
 - Contratos com garantia de estoque
 - Linha de crédito para exportação
 - Resolução 63
- Fundos próprios
 - Reversão de lucros (autofinanciamento)
 - Aumento de Capital

Os fundos obtidos de terceiros tem certas características importantes que tornam as conseqüências de seu uso no financiamento das operações da empresa muito diferentes da do financiamento com fundos próprios. Essas características podem ser assim resumidas:

- Pagamentos obrigatórios de juros, correção monetária, correção cambial e amortização do principal.
- Prazo de vencimento
- Exigências de garantias
- Efeito alavanca

10.2. Efeito da Estrutura Financeira sobre o Lucro e o Risco

10.2.1. Rentabilidade e Risco de Negócio

A rentabilidade do negócio é medida através da relação entre o lucro operacional (faturamento – impostos s/ venda – comissões – custos dos produtos vendidos – despesas administrativas – despesas de venda e distribuição) e o Investimento Total na Empresa.

Toda empresa, por dedicar-se a atividades típicas de um setor da economia e dentro desse setor, concentra-se num ramo específico, enfrenta padrões de oscilação em seu resultado operacional, característicos de sua esfera de atividade.

O risco do negócio pode ser medido através das oscilações no lucro operacional abaixo de um certo nível normal.

Os fatores que podem determinar essas oscilações são os seguintes, conforme sua origem:

- *Externos*
 - Situação econômica.
 - Oscilações no mercado.
 - Momento específico da vida do produto.
 - Alterações na disponibilidade e preço de matérias primas, mão de obra e outros insumos.
 - Nível de competição.
- *Internos*
 - Decisões sobre produtos, mercados e esforço de vendas.
 - Má aplicação de recursos.

10.2.2. O Efeito Alavancagem

O uso de fundos de terceiros pode propiciar a expectativa de um aumento na rentabilidade sobre os recursos próprios. Essa ampliação da rentabilidade dos recursos próprios, através da utilização de recursos de terceiros é o que se chama de efeito alavancagem.

Vejamos, através de um exemplo, como esse efeito ocorre.

Uma empresa tem um lucro operacional de Cr\$ 10.000 e um Capital Investido da ordem de Cr\$ 100.000.

Em primeiro lugar, vamos supor que o empreendimento seja totalmente financiado com recursos próprios. Qual será a rentabilidade sobre os recursos próprios aplicados?

Lucro operacional	Cr\$10.000	
(-) Despesas Financeiras	Cr\$ -	
Lucro líquido	Cr\$10.000	
Rentabilidade s/ Recursos Próprios	$\frac{\text{Cr\$10.000}}{\text{Cr\$100.000}} \times 100 =$	
	10%	

Qual seria a rentabilidade sobre os recursos próprios se a estrutura de capital da empresa consistisse de 50% de recursos de terceiros, obtidos com um custo de 5%?

Lucro operacional	Cr\$10.000	
(-) Despesas Financeiras	Cr\$2.500	
Lucro líquido	Cr\$7.500	
Rentabilidade s/ Recursos Próprios	$\frac{\text{Cr\$7.500}}{\text{Cr\$50.000}} \times 100 =$	15%

Quais os fatores que determinam o efeito alavancagem?

Como se percebe pelos exemplos são dois aspectos:

- A diferença entre o retorno sobre o Investimento Total (rentabilidade do negócio) e a taxa de captação de recursos de terceiros.
- A proporção de recursos de terceiros na estrutura financeira da empresa.

10.2.3. Grau de Alavancagem

O grau de alavancagem indica quantas vezes aumenta a rentabilidade sobre os recursos próprios, em decorrência da alteração na estrutura financeira.

Pode ser medido através da seguinte fórmula:

$$\frac{\text{Rentabilidade do Negócio} - \left[\text{Taxa de captação} \times \frac{\text{Recursos de terceiros}}{\text{Capital total}} \right]}{\text{Rentabilidade de negócio}} \times \frac{\text{Capital aplicado}}{\text{Recursos próprios}}$$

Vejamos, para o exemplo anterior qual é o grau de alavancagem:

Rentabilidade do negócio	= 10%
Taxa de captação	= 5%
<u>Recursos de terceiros</u>	= 0,5
Capital Total	
<u>Capital Total</u>	= 2,0
Recursos próprios	

$$\text{Grau de alavancagem} = \frac{10 - 5 (0,5)}{10} \times 2 = 1,5$$

10.2.4. Limitações à Utilização de Recursos de Terceiros

Dada uma estimativa de que a ampliação de lucros operacionais mais provável para a empresa está acima do ponto de equilíbrio (rentabilidade do negócio = taxa de captação de recursos de terceiros), sabemos que o uso de fundos de terceiros aumentará a oportunidade de os proprietários obterem maior rentabilidade sobre seu capital. Sabemos, ainda, que quanto maior a proporção de fundos de terceiros utilizados, maior será o impacto benéfico sobre a rentabilidade do capital próprio.

A implicação é de que a empresa que estiver razoavelmente segura de operar acima do nível de equilíbrio deverá utilizar o máximo de fundos de terceiros em sua estrutura financeira.

No entanto, existem limitações ou barreiras à utilização de recursos de terceiros.

A primeira dessas limitações está associada ao risco do não pagamento do principal e do custo da dívida. Esse risco é chamado de risco de solvência.

O uso de fundos de terceiros aumenta a saída de caixa obrigatória (juros, amortização, etc). Quanto mais obrigações a firma assumir, maiores serão essas saídas obrigatórias.

À medida que aumentam essa obrigação, aumenta o perigo de não conseguir fundos suficientes para pagar as obrigações.

Deve-se ter em mente que as obrigações representam compromissos fixos e que as entradas de recursos estão sujeitas às oscilações nos resultados operacionais, já discutidas anteriormente.

Ao convidar-se o empresário deve atentar para o seguinte:

- As possíveis oscilações na entrada de recursos como consequência de fracasso de venda, vendas a preços inferiores à tabela, atrasos e falta de pagamento.
- Compatibilizar o prazo de retorno do investimento com o prazo de amortização da dívida

Deve-se analisar ainda o efeito do endividamento sobre a oscilação dos resultados líquidos, ou na rentabilidade do capital próprio. Como os compromissos da dívida são fixos e o lucro operacional está sujeito à oscilações, o aumento do

grau de endividamento aumenta também a possibilidade da ocorrência de prejuízo.

Um segundo conjunto de limitações diz respeito às imperfeições presentes no mercado financeiro e nas fontes de crédito comercial.

É sabido que o poder de negociação com os fornecedores é de fundamental importância na fixação de limites de crédito e prazos de compra.

No que tange ao Mercado financeiro são bem conhecidas às diferenciações estabelecidas em termos de acessos às linhas de crédito, custo e garantias oferecidas.

Deve-se ressaltar ainda, que o pequeno empresário não possui acesso às informações sobre os tipos de linha de crédito.