

CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO SOBRE AS ESTRATÉGIAS ADOTADAS POR UMA EMPRESA DO RAMO AGRÍCOLA

FETTER, Débora Miranda¹; LEMOS, Aline Nast Lima de²

RESUMO

O capital de giro está diretamente associado às fontes de financiamentos e investimentos de uma empresa; por isso, uma gestão do capital de giro é fundamental para a saúde financeira da empresa. O objetivo deste trabalho é analisar as estratégias de gerenciamento de capital de giro adotadas por uma empresa do ramo agrícola. A metodologia consiste em uma pesquisa de natureza aplicada, tendo como objetivo o estudo de caso, descritivo e explicativo. Trata-se também de uma pesquisa bibliográfica com abordagem quantitativa do problema. Os resultados obtidos comprovam que a partir do momento que a empresa opta pela estratégia de utilização do fundo de capitalização e o *stock finance* como principais formas de faturamento, além de utilizar o *vendor* para vendas a prazo, a sua inadimplência diminui e o retorno das vendas transforma-se mais rapidamente em caixa. Sobre as estratégias adotadas para os pagamentos, também agregam melhorias para o capital de giro, pois aumenta-se o prazo de pagamento, centraliza-se uma data única de pagamento, além de gerar receita para a empresa com a comissão das antecipações aos fornecedores. O resultado destas estratégias são os prazos de recebimentos menores que os prazos de pagamento e o aumento no retorno sobre o capital investido.

Palavras-chave: Capital de giro. Estratégia. Financiamento. Investimento.

ABSTRACT

The working capital is directly associated to the sources of funding and investments of a company; Therefore, a management of working capital is critical to the financial health of the company. The aim of this paper is to analyze the strategies of working capital management adopted by the company of the agricultural industry. The methodology consists of an applied nature research, descriptive and explanatory case study. It is also a bibliographical research with a quantitative approach of the problem. The results obtained show that from the moment the company opts for Fund utilization strategy of capitalisation and stock finance as main billing forms, in addition to using the vendor for sales in the long term, your default decreases and the return of sales becomes more quickly in box. About the strategies adopted for payments, also add improvements to working capital, as it increases the payment deadline, focuses a single date of payment, besides generating revenue for the company with the Commission of prepayments to suppliers. The resulting of these strategies are the deadlines for receiving less than the time limits for payment and the increase in return on invested capital.

Keywords: Working capital. Strategy. Financing. Investment.

¹ Graduada do curso Ciências Contábeis da Universidade Feevale. E-mail: deborafetter@feevale.br.

² Orientadora Mestre em Ciências Contábeis na UNISINOS.

1 INTRODUÇÃO

A constante busca por um capital de giro adequado para as empresas, marcadas por um cenário econômico em constante mutação, abre espaço para a utilização de estratégias voltadas à inovação nas condições para financiamento das vendas e de pagamentos a fornecedores, possibilitando alternativas na gestão e na administração dos financiamentos de curto prazo.

Assaf Neto e Silva (2011) explicam que as empresas desenvolvem estratégias para o gerenciamento do capital de giro objetivando avaliar os investimentos a serem aplicados na empresa, sejam eles para curto ou longo prazo. Analisando o mercado, este se torna a cada dia mais competitivo; logo, as empresas devem preocupar-se com a administração financeira, pois do contrário terão problemas para atingir suas metas e, por conseguinte, não serão mais competitivas. Empresas inteligentes utilizam ferramentas que garantam seu próprio retorno financeiro, sendo premente uma relação sinérgica entre clientes e fornecedores.

Acredita-se que as empresas que apresentam uma estratégia ajustada para administrar o seu capital de giro podem alcançar maior eficácia na redução dos custos de financiamento de suas operações, minimizando riscos para a empresa e aumentando o retorno esperado sobre os investimentos efetuados. Diante disso, esta pesquisa busca responder ao seguinte problema: quais estratégias são utilizadas para gerenciar o capital de giro de uma empresa do ramo agrícola? Acredita-se que um estudo sobre as estratégias para o capital de giro utilizado por esta empresa do ramo agrícola, sendo mundialmente conhecida e possuindo marcas no mercado com mais de 50 anos, enriquecerá este trabalho, provendo possíveis evidências para o alcance de um maior retorno econômico e minimizando os riscos para a empresa.

Em resposta ao problema de pesquisa, este trabalho tem como objetivo geral analisar as estratégias de gerenciamento de capital de giro adotadas por uma empresa do ramo agrícola. Este estudo poderá contribuir para futuras pesquisas acadêmicas, apresentando novas formas de gerenciamento de capital de giro, apontando estratégias para melhorar o retorno financeiro, além da minimização de risco. Poderá ainda auxiliar outras empresas com a informação sobre as estratégias que podem ser adotadas para o capital de giro.

A metodologia adotada neste estudo consistiu na pesquisa de natureza aplicada, sendo descritiva quanto aos seus objetivos. Em relação aos procedimentos técnicos, utilizou-se o estudo de caso. A coleta de dados foi realizada na empresa de ramo agrícola, no período de 2009 a 2013,

sendo que os instrumentos de coleta de dados foram documentos, observação e entrevistas. Os produtos de venda analisados foram somente tratores.

2 POLITICAS DE ESTRATÉGIAS PARA GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO

As estratégias para a gestão do capital de giro englobam as políticas de investimento e as políticas de financiamento, segundo Vitoratti e Filho (2011), assim como Souza e Clemente (1997), as empresas almejam vantagens competitivas, principalmente em relação às condições de financiamento. Esse fator torna-se importante para o capital de giro, já que se refere aos prazos de recebimento e pagamentos. Desse modo, o capital de giro é a base para o negócio financeiro, incluindo a questão da disponibilidade de capital e do retorno gerado.

Logo, uma decisão dessa natureza requer o uso de uma estratégia, pois tem o objetivo de relacionar a empresa com o ambiente, e tal alcance é de médio ou longo prazo. Também requer uma decisão administrativa, dado que a empresa precisa de organização interna, sendo que tal alcance é de médio ou longo prazo. Requer ainda uma decisão operacional, tendo por objetivo decidir qual o melhor processo de produção, sendo que para isso o alcance é de curto ou médio prazo.

Braga (1995) e Amaral, assim como Filho e Oliveira (2001), argumentam que a estratégia financeira é composta por três áreas de decisões: investimentos, financiamentos e alocação de recursos gerados. As estratégias de investimento e de financiamento são duas grandes áreas de decisão da empresa e devem apresentar-se de maneira bastante integradas entre si. Quando há decisão de financiamento, é preciso negociar taxas de retorno de acordo com a necessidade de capital da empresa, visto que os investimentos ocorrem a partir dos retornos trazidos pelos investimentos. Por isso, qualquer que seja a atividade operacional da empresa, deve-se avaliar as duas importantes decisões financeiras: a decisão de investimento (aplicação de recursos) e decisão de financiamento (captação de recurso).

2.1 POLÍTICAS DE INVESTIMENTO

Marquezan e Brondani (2006) definem “investimento” como a estratégia para geração da riqueza objetivada pelas empresas, com vistas ao retorno lucrativo e rentável. Menezes e Sousa

(1997) acrescentam que para uma empresa, compreende desembolsos realizados com vistas a maximizar a rentabilidade e, por conseguinte, a geração de lucro. Para que isso ocorra, os autores explicam que os retornos desses investimentos precisam ser superiores aos custos de capitais, agregando riqueza aos investidores e também ao investimento.

Segundo Amaral, Filho e Oliveira (2001), as decisões de investimentos determinam *onde*, *quando* e *quanto* será investido. Para que haja investimentos inteligentes, as empresas precisam gerar orçamentos de capital a fim de avaliar os projetos mais vantajosos, tendo em vista o risco e o retorno desses investimentos. A missão de um bom investimento é agregar valor superior ao seu custo.

Nesse sentido, Marquezan e Brondani (2006, p. 2) apontam os principais elementos para avaliação do investimento: “custo de capital, custos operacionais, preços, rentabilidade, margens, oportunidades, volumes esperados, taxas de risco, taxa de atratividade são alguns itens indispensáveis para uma boa avaliação”. Não basta a empresa conceber uma ideia de investimentos; ela deve avaliar se esse investimento é viável e estimar o retorno que ele trará. Os investimentos são avaliados tanto a longo prazo quanto a curto prazo. A Figura 1 descreve as origens dos financiamentos de curto e longo prazo.

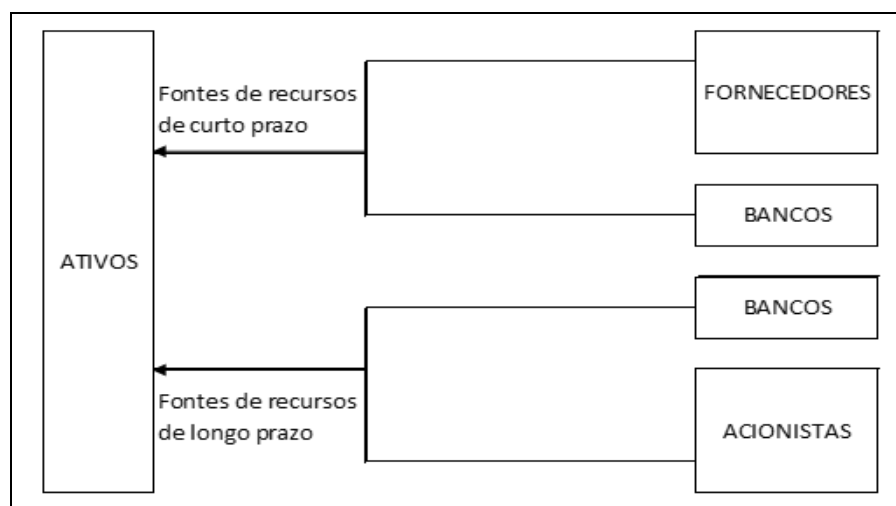


Figura 1 - Ciclo econômico de uma empresa industrial
Fonte: extraída e adaptada de Vieira (2005)

A Figura 1 demonstra que há três alternativas disponíveis às empresas para a captação de recursos referentes ao financiamento do ativo circulante. A primeira diz respeito aos recursos originários dos fornecedores, estando relacionadas ao processo de compras. A segunda é composta pelos empréstimos bancários, sendo estes tanto para curto prazo quanto para longo

prazo. A terceira e última refere-se a recursos próprios da empresa. Recomenda-se que esta deva ser a ordem a ser seguida pelas empresas quando houver necessidade de financiamentos a fim de não prejudicar a sua saúde financeira.

Para Souza (2003), um investimento refere-se à troca de algo certo por algo incerto, ou seja, o investimento de um valor poderá trazer retorno financeiro, estando de acordo com o esperado ou não, uma vez que não é possível prever o futuro; logo, o conceito de investimento relaciona-se ao conceito de risco financeiro. Braga (1995) cita os métodos de avaliação mais utilizados pelas empresas para analisar as propostas de investimento, a saber: taxa média de retorno, prazo de retorno, valor atual líquido e taxa interna de retorno.

Souza (2003) esclarece que um projeto de investimento diferencia-se de um projeto de financiamento por duas razões: a primeira é que a empresa inicia com saldo negativo e então, ao investir, resgata o dinheiro e gera uma dívida. A segunda é que o investimento trará valores positivos, definidos como os retornos desejados no momento em que se resolveu investir.

Para uma empresa investir, deve avaliar a real necessidade de tal investimento, ponderando se o retorno real será o esperado, e a utilização de recursos destinados a isso, sendo estes próprios ou de terceiros. Um investimento está ligado ao financiamento, visto que é através de um financiamento que a empresa fará o seu investimento.

2.2 POLÍTICAS DE FINANCIAMENTO

Amaral, Filho e Oliveira (2001) destacam que as decisões relativas ao financiamento implicam diretamente as escolhas dos fundos da empresa, pois é preciso avaliar se esse financiamento será de capital próprio ou de terceiros. Boas estratégias podem gerar expansivos retornos financeiros para as empresas utilizando-se os fundos corretos para cada situação.

Assaf Neto (2009) explica que as decisões de financiamentos, ao inverso dos investimentos, atentam-se com as escolhas das melhores ofertas de recursos em relação ao capital de terceiros e capital próprio, para que a empresa determine a melhor estrutura de financiamentos, tanto para investimentos quanto para financiamentos de seus clientes, a fim de propor possibilidades de pagamentos (seus e dos clientes), visando também à disposição dos fundos com custos menores em relação ao retorno esperado das aplicações. A Figura 2 apresenta os principais métodos de financiamento de curto prazo.

Hot Money	<ul style="list-style-type: none">•Financiamentos de curtíssimo prazo, cerca de dez dias;•Realização por contrato, tendo como garantia duplicatas da empresa ou notas promissórias e taxa de juros
Desconto de Títulos	<ul style="list-style-type: none">•Troca de duplicatas, sendo estas referentes as vendas a prazo, sendo o periodo anterior ao vencimento destas;•Esta modalidade ocorre direto em instituições financeiras como bancos e factoring.
Conta Garantida	<ul style="list-style-type: none">•Limite disponibilizado pelos bancos, no qual a empresa resgata os valores e quando devolve paga juros uma vez ao mês;•O limite é disponibilizado para as empresas com finalidade de cobrir eventuais saldos devedores a serem registrados.
Vendor	<ul style="list-style-type: none">•Alternativa de financiamento para vendas a prazo;•A empresa vende a duplicata ao banco, recebe o valor a vista e o cliente deve efetuar o pagamento conforme o prazo de pagamento, mas diretamente ao banco;•O risco de inadimplência persiste com a empresa, pois caso o cliente não efetue o pagamento, o banco cobrará da empresa.
Compror	<ul style="list-style-type: none">•Ao contratário do Vendor, refere-se a uma alternativa de compra;•A empresa negociará com o banco, para que este pague o título a vista ao fornecedor e a empresa pague parcelado o título para o banco.
Factoring	<ul style="list-style-type: none">•É uma atividade mercantil;•Uma instituição financeira que disponibiliza recursos de curto prazo para a empresas;•Possibilita a empresa antecipar o recebimento dos títulos a vencerem, porem são cobrados juros e comissão sobre os valores.

Figura 2 - Métodos de financiamentos para o curto prazo
Fonte: extraída e adaptada de Matias (2007) e Peci e Sobral (2007)

Conforme ilustrado na Figura 2, há seis principais fontes para financiamentos de curto prazo e estas são utilizadas quando a empresa necessita de caixa e/ou estratégia para a carteira de clientes não ficar elevada e, com isso, transfere-se o valor para o caixa no caso do *vendor*.

Gitman (2009) explica que os passivos espontâneos³ são originários de atividades rotineiras da empresa, havendo duas fontes espontâneas de financiamentos para o curto prazo: o contas a pagar a fornecedores e as despesas a pagar. Sendo assim, a empresa disponibilizará de financiamentos de curto prazo toda vez que realizar compras de fornecedores ou despesas em geral, cujo pagamento será realizado com prazo ou parceladamente.

Um dos motivos para o aumento dos financiamentos de curto prazo, conforme Gitman (2009), é o aumento das vendas. Sempre que elas aumentam, são necessárias compras de materiais para a fabricação do produto. Além de aumentar o contas a pagar a fornecedores, as despesas a pagar também aumentam em função dos salários e impostos. Gitman (2009) explica que o contas a pagar e as despesas a pagar são exemplos de financiamentos de curto prazo e sem garantia, ou seja, as compras podem ser realizadas sem a necessidade de oferecer ativos como garantia de pagamento. Por isso, as empresas devem aproveitar essas fontes de financiamento de curto prazo sem juros e sem garantias, visto que essa medida afasta os riscos financeiros.

Em relação ao crédito com fornecedores, Peci e Sobral (2007) ressaltam que este é decorrente do prazo concedido pelo fornecedor para a empresa, caracterizado por ser isento de encargos financeiros e ser facilmente renegociável. Gitman e Madura (2008) destacam que a administração do contas a pagar compreende o período médio de pagamento desde a compra de matéria-prima até o seu pagamento e também o tempo de float⁴ do pagamento. Em síntese, é o período entre a compra até o fornecedor ter disponível o valor da compra.

Algumas empresas objetivam alavancar a condição de pagamento, obtendo maior prazo para realizar o pagamento e, por consequência, para receber em menor prazo. No entanto, nem todos os fornecedores aceitam condições de pagamento extensas, podendo haver complicações para o seu capital de giro. Por isso, é preciso ter cuidado ao impor certas condições de pagamentos, sendo apresentadas pela empresa alternativas que não prejudiquem o fornecedor.

Para Ross, Westerfield e Jordan (2011), a contratação de empréstimos de curto prazo torna-se a solução mais fácil e vantajosa para as empresas quando há necessidade de caixa. De acordo com Gitman e Madura (2008), a modalidade mais utilizada são os empréstimos bancários, por serem mais acessíveis independentemente do tamanho da empresa. As promissórias

³ Segundo Gitman (2009), passivos espontâneos são os resultados do andamento normal das operações da empresa, no qual as suas duas principais fontes são os fornecedores (contas a pagar) e despesas a pagar.

⁴ Conforme Gitman e Madura (2008), *float* compreende o tempo de espera após o pagamento realizado pela empresa até o fornecedor ter disponível o valor da compra.

comerciais, por sua vez, tendem a ser utilizadas por empresas de maior porte. Além dessas duas modalidades, também há os empréstimos internacionais, que costumam ser utilizados com o objetivo de financiar transações internacionais.

Gitman (2009) destaca que os empréstimos bancários constituem uma modalidade de curto prazo sem garantia utilizada pelas empresas, cujo objetivo é ajudá-las quanto à necessidade momentânea de financiamentos. A empresa consegue liquidar seu financiamento à medida que efetua as vendas de seus estoques e os valores do contas a receber transformam-se em caixa. Para melhor esclarecimento, Gitman e Madura (2008), assim como Houston e Brigham (1999), descrevem as três modalidades de empréstimos bancários, tal como apresentado a seguir:

- Títulos de pagamento único: podem ser adquiridos em bancos comerciais como empréstimo único. Ao solicitá-lo, a empresa terá um objetivo específico para ser utilizado em curto prazo. O prazo de vencimento gira em torno de 30 dias a nove meses, incluindo uma taxa de juros. Nesses títulos, um documento menciona os prazos e as condições de um empréstimo, incluindo o valor, a taxa de juros aplicada e a data de vencimento.

- Linhas de crédito: acordo entre o banco comercial e a empresa, utilizado para empréstimos de curto prazo sem a necessidade de garantias. Essa modalidade equivale a cartões de crédito, porque são concedidos créditos pré-aprovados aos seus clientes, e inclui financiamentos sem garantia, já que a empresa necessita de uma conta corrente no banco do empréstimo, havendo um saldo de compensação referente a uma porcentagem do montante emprestado. Nessa modalidade, o banco disponibiliza valores para a empresa, mas impõe limites, sendo sua quantia máxima disposta em fundos durante um período determinado.

Acordos de crédito rotativo: linha de crédito com garantia, sendo que a diferença entre os acordos de crédito rotativo e a linha de crédito refere-se à garantia do banco com o cliente sobre a disponibilidade de fundos, caso haja a necessidade de dinheiro. Além da cobrança de taxas, o banco também cobrará uma comissão de compromisso caso o valor do fundo seja utilizado.

Sobre os financiamentos de curto prazo com garantia, Gitman e Madura (2008) destacam que as empresas aderem a essa modalidade a partir do momento em que as outras fontes não estão mais disponíveis. Essa modalidade de empréstimo tem como finalidade a utilização dos ativos – em geral, o contas a receber e os estoques – como garantia. O método utilizado pela instituição financeira é aplicar juros de segurança sobre a garantia por meio de um contrato.

Houston e Brigham (1999) esclarecem que ações, títulos negociáveis (contas a receber), terras, prédios, equipamentos e estoques podem ser utilizados como garantias.

Para Gitman (2009), com a utilização de garantias nos empréstimos, é possível reduzir riscos, porém a empresa poderá sofrer perdas no momento em que não realizar o pagamento da dívida e tornar-se inadimplente. Nesse caso, o banco receberá o valor da garantia como pagamento da dívida. O autor acrescenta que as duas principais formas de garantias são o contas a receber e os estoques. A utilização do contas a receber refere-se aos descontos dos títulos diretamente no banco ou em factoring, situação que é classificada como penhor. Assim, a empresa receberá o valor antecipadamente e com desconto, devido à antecipação do recebimento do título antes do vencimento; todavia, caso o cliente não realize o pagamento, a empresa deverá arcar com a dívida.

Em relação à utilização do contas a receber como garantia, Ross, Westerfield e Jordan (2011) salientam que tal medida abrange a transferência de direitos ou a utilização de factoring. Nessa modalidade, o financiador receberá o contas a receber da empresa como garantia, mas a empresa continuará como responsável por ele. Caso o cliente não efetue o pagamento, a responsabilidade em liquidar esse título para a instituição financeira é da empresa.

A próxima seção abordará as evidências diagnosticadas a partir de pesquisas sobre o modo como é administrado e as estratégias para o capital de giro nas empresas.

2.3 EVIDÊNCIAS DIAGNOSTICADAS EM PESQUISAS

Ferreira et al. (2011) afirmam que as mudanças nas condições econômicas podem afetar o volume de vendas, interferindo nos níveis de valores a receber. Por isso, uma empresa deve ter desenhado e alinhado seus ciclos operacionais, financeiros e econômicos a fim de desenvolver estratégias financeiras com mais exatidão e eficácia. Em outras palavras, o sucesso empresarial está cada vez mais vinculado ao uso de práticas financeiras adequadas para cada empresa.

Dias e Sgarbi (2011) destacam que o capital de giro requer uma gestão eficiente para que ocorra a maximização do lucro da empresa; do contrário, em caso de má gestão, poderá ocasionar problemas financeiros. Os autores acrescentam que, através de indicadores, torna-se possível não só identificar as políticas de vendas e compras adotadas pela empresa, mas também avaliar a eficiência dos recursos alocados e o modo como estão sendo administrados.

Segundo Gonçalves (2010), a administração do capital de giro implica planejamento de curto prazo, visando a resultados que evidenciam saúde financeira para instigar o interesse por investidores. Nesse sentido, conforme Machado et al. (2005), uma empresa pode financiar o seu capital de giro com recursos próprios ou de terceiros; no entanto, deve haver um equilíbrio entre as fontes para que haja possibilidade de desenvolvimento das atividades da empresa sem colocar em risco a sua saúde financeira.

Para Casagrande (2002), as evidências confirmam a importância da utilização de fundos internos como fonte de financiamento. Conforme Alves e Kammler (2005), os empresários tomam decisões de investimentos baseando-se na variação das vendas da empresa, além do fato de que empresas de grande porte dispõem de maior quantia para investimentos e, em alguns casos, elas não avaliam o total de gastos com esses investimentos, pois só objetivam o crescimento das vendas.

Kimura e Perera (2005) explicam que, quando há a intenção por parte da empresa em realizar investimentos e financiamentos, os aspectos de endividamento e liquidez influenciam o processo de desenvolvimento, já que resultam em calcular os custos e benefícios para a empresa. Um investimento gera risco para a empresa e, conseqüentemente, exige recursos internos e/ou externos. Não obstante, pode aperfeiçoar a riqueza do acionista quando for realizado um financiamento inteligente e o investimento render conforme o esperado.

Marquezan e Brondani (2006) destacam que, em uma análise de investimento, há fatores não monetários que requerem atenção, como a disponibilidade do risco investido, a imagem da empresa e do projeto perante a sociedade e a análise do risco para o ambiente no qual é projetado. Portanto, não basta somente o gerente entender que há necessidade de investimento; torna-se cada vez mais essencial a realização de estudos sobre os investimentos e as formas de financiamentos mais adequadas, objetivando a minimização do risco para a empresa.

Komatsu e Santana (2011) reiteram essa posição, enfatizando a necessidade cada vez maior de se proceder ao acompanhamento e gerenciamento da gestão financeira, tendo-se por objetivo evidenciar a eficácia da utilização das estratégias adotadas pela empresa para a gestão do capital de giro.

Portanto, foi possível averiguar que os autores evidenciaram situações no qual torna-se importante o controle e administração do capital de giro para a empresa, além de também diagnosticar a importância das estratégias financeiras para os financiamentos e investimentos da

empresa. No próximo capítulo, será apresentado o método adotado para o desenvolvimento deste estudo, incluindo suas características, sua classificação, o detalhamento das fontes e a descrição das formas de pesquisa utilizadas.

3 MÉTODO

Os processos metodológicos utilizados no desenvolvimento serão abordados deste artigo, logo a presente pesquisa tem como principal objetivo analisar as estratégias para o capital de giro utilizado pela empresa de ramo agrícola. Quanto à forma mais viável de alcançar os objetivos pretendidos, trata-se de uma pesquisa quantitativa e quanto à natureza aplicada. Em relação nível de pesquisa, constitui-se em uma pesquisa descritiva e em relação ao método utilizado, escolheu-se o estudo de caso. De acordo com Yin (2001), esse procedimento é um estudo empírico que investiga um fenômeno atual conforme seu contexto, quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidas e são utilizadas várias fontes de evidência.

Realizou-se um estudo de caso em uma empresa de ramo agrícola, localizada em Canoas, compondo, assim, o universo da presente pesquisa. Trata-se de uma empresa multinacional, de capital fechado, fabricante de máquinas e implementos agrícolas, que visa ao lucro de seus acionistas.

Durante o desenvolvimento do estudo de caso, procederam-se às etapas de observação, entrevista e análise dos dados gerenciais. A observação foi realizada pela própria autora no setor de contas a pagar, tesouraria, fundo de capitalização e contas a receber. A entrevista foi aplicada ao analista do setor de fundo, à supervisora do contas a receber e ao analista do planejamento financeiro. Os dados gerenciais foram fornecidos pelo setor de fundo, contas a receber, contas a pagar, compras e planejamento financeiro. Diante disso, para atender ao objetivo desta pesquisa, foram coletados dados referentes a uma empresa do ramo agrícola no período de 2009 a 2013, conforme apresentado no Quadro 1.

Dados	Setor	Periodicidade	Tempo	Nome da informação
Faturamento	Contas a receber	Mensal	2009-2013	Faturamento por risco
Faturamento	Contas a receber	Mensal	2009-2013	Faturamento por condição de pagamento

Dados	Setor	Periodicidade	Tempo	Nome da informação
Fundo de capitalização	Fundo	Mensal	2009-2013	Evolução-fundo-garantia
Fundo de capitalização	Fundo	Mensal	2009-2013	Adesão ao fundo
Fundo de capitalização	Fundo	Mensal	2009-2013	Faturamento de máquinas pelo fundo
Antecipação a fornecedores	Contas a pagar	Mensal	2010-2013	Quantidade antecipada e receita recebida
Condição fixa	Compras	Anual	2012	Quantidade de fornecedores e adesão à condição 25D
Prazos médios	Planejamento financeiro	Anual	2009-2013	Prazos médios CP, CR (antes da reorganização e depois)
ROIC ⁵	Planejamento financeiro	Anual	2009, 2011 e 2013	ROIC anual dos três principais anos

Quadro 1 - Dados para análise do estudo de caso

Fonte: elaborado pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa do ramo agrícola

O Quadro 1 demonstra que os dados foram coletados nos setores de contas a receber, fundo, contas a pagar, compras e planejamento financeiro, além de informar quais informações a empresa disponibilizou para autora desenvolver o estudo de caso. O método de observação foi desenvolvido nos setores de tesouraria e contas a pagar da empresa de ramo agrícola, no período de 2009 a 2013. Essa técnica contribuiu para o estudo de caso em relação à evolução das técnicas adotadas pela empresa no decorrer desses anos. Também foi utilizado dados gerenciais e documentos internos disponibilizados pela empresa, tais como indicadores, fluxogramas e informações gerenciais, além dos procedimentos internos disponibilizados na intranet da empresa de ramo agrícola e na página do banco a ela coligado da empresa. Os dados fornecidos pela empresa foram as condições de faturamento do produto trator, razão pela qual o presente estudo será baseado somente nesse produto.

Em relação à coletas de dados, destacam-se as entrevistas realizadas com os responsáveis e pessoas que ocupam cargos essenciais em cada área. Nas áreas de contas a receber, fundo, tesouraria, contas a pagar e planejamento financeiro, foram entrevistadas as pessoas ligadas ao capital de giro. Tais entrevistas tiveram como objetivo identificar as expectativas criadas em torno

⁵ Retorno sobre o capital investido (ROIC)

das estratégias adotadas para o capital de giro da empresa e compará-las com as análises dos resultados obtidos a partir das informações gerenciais disponibilizadas pela empresa. Para aplicação dessas entrevistas, foram aplicadas cinco questões para a supervisora do contas a receber, quatro questões para a analista do fundo, três questões para a analista da tesouraria, cinco questões para o supervisor do contas a pagar e quatro questões para o analista do planejamento financeiro.

Com o intuito de avaliar o impacto das estratégias adotadas pela empresa, utilizou-se o indicador *Return Over Invested Capital* (ROIC). Segundo Albrecht (2011), ROIC é um índice que avalia a eficiência de uma empresa, medindo o capital investido contra a geração dos resultados gerados, ou seja, demonstra como a empresa utilizou o capital para atingir o objetivo. Ramires (2011) concorda com Albrecht (2011), pois o ROIC refere-se a uma ferramenta que analisa o melhor desempenho de uma empresa, pois se concentra no desempenho operacional da empresa.

Em relação aos dados coletados na empresa do ramo agrícola, estes compreendem os períodos de 2009 a 2013. Mesmo os dados fornecidos mensalmente foram agrupados anualmente, razão pela qual foi preciso calcular os dados por ano, somando-se os 12 meses para melhor análise das evoluções. Não obstante, alguns dados foram disponibilizados anualmente, como, por exemplo, o faturamento total.

Este capítulo apresentou a metodologia adotada para o desenvolvimento do presente estudo. No próximo capítulo, será apresentado o estudo de caso com os dados necessários à análise e conclusão da pesquisa.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apresenta-se a empresa analisada no estudo de caso e os dados coletados por meio da observação, das entrevistas e dos dados gerenciais disponibilizados pela empresa. Essas informações servirão como base para a análise dos resultados, sendo que todos os dados utilizados para a análise da empresa foram retirados da intranet, da internet e de documentos internos.

Em relação às estratégias adotadas pela empresa para o capital de giro, os dados foram gerados pela observação da autora, somada à pesquisa feita a partir de documentos internos,

informações gerenciais e informações oriundas das entrevistas aplicadas com os colaboradores da empresa.

4.1 CARACTERIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa juntamente com suas marcas, é uma das maiores empresas fabricante e distribuidora de equipamentos agrícolas do Brasil. Seu ramo de negócios é único e oferece uma linha completa de equipamentos agrícolas. Suas marcas são vendidas em mais de 140 países através de uma rede de distribuição *intercompany*. Por se tratar de uma empresa agrícola, a mesma é vulnerável a sazonalidade do clima do país, pois não há um fluxo de vendas igualitário mensal decorrente das épocas de colheitas, plantações e fatores relacionados ao clima do país.

Trata-se é uma empresa de capital fechado, com fins lucrativos, a qual desenvolve, produz e comercializa seus produtos de mecanização agrícola, atuando no mercado nacional e internacional. A empresa oferece uma linha completa de produtos agrícolas, incluindo tratores, colheitadeiras, pulverizadores, equipamentos para fenação e forragem, pulverizadores, equipamentos para preparo de solo, implementos e peças de reposição. A companhia iniciou sua participação no mercado brasileiro em 1994 com a aquisição de uma marca mundialmente conhecida. Em 2004, alavancou sua atuação no Brasil ao adquirir uma marca concorrente.

A produção brasileira de tratores, colheitadeiras, pulverizadores e implementos são comercializados para mais de 80 países, com destaque para mercados como Estados Unidos, Argentina, Venezuela, Chile e África do Sul. As plantas da empresa do Brasil estão localizadas nos estados do Rio Grande do Sul e de São Paulo, tendo inaugurado uma nova planta em Goiás. No Rio Grande do Sul, uma das fábricas tem sede em Canoas, onde são fabricados tratores e pulverizadores. A outra planta está localizada em Santa Rosa, a terceira fábrica gaúcha está situada em Ibirubá e fábrica em São Paulo está localizada em Mogi das Cruzes.

4.2 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NA EMPRESA DE RAMO AGRÍCOLA

A empresa do ramo agrícola dispõe de uma gestão do capital de giro que envolve principalmente os prazos médios de recebimento e pagamento. A empresa desenvolve formas de administrar tanto a gestão do contas a receber quanto a gestão de contas a pagar, com o objetivo

de receber o valor das vendas antes de realizar o pagamento aos fornecedores. Gestão do Contas a Receber

Os bancos e instituições financeiras solicitam garantias como segurança de que a empresa cumprirá com o acordado. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2011), as garantias utilizadas para empréstimos de curto prazo geralmente consistem em contas a receber, estoques ou ambos.

Nesse sentido, a empresa visa um relacionamento parceiro com os clientes e, para isso, oferece-lhes condições de pagamento acessíveis. Contudo, para a sobrevivência da empresa, essas condições de faturamento devem ser coerentes com a sua necessidade de capital de giro. Para a empresa, é mais interessante o recebimento à vista, pois assim se extingue o risco de inadimplência; para o cliente, porém, torna-se por vezes complicada a realização do pagamento à vista, motivo pela qual necessita de prazo para a realização da compra.

A empresa dispõe de modalidades de faturamento que objetivam auxiliar a venda ao cliente. Apresentamos a seguir as modalidades mais utilizadas até 2009, tendo em vista que, a partir daquele ano, foram criadas outras formas de venda, as quais serão abordadas na próxima seção. Em consonância com o que é sugerido pelo mercado, as condições de venda mais utilizadas são:

I. **Condição 60 dias:** é utilizada somente para venda de tratores. Como o preço de um trator é mais baixo do que o de uma colheitadeira, tal condição possibilita ao cliente efetuar a compra e realizar o pagamento em menor prazo. Para a empresa, porém, ainda não é viável aguardar 60 dias para receber o valor de sua venda.

Venda direta: é composta por duas modalidades, sendo elas o FINAME e o Programa Mais Alimentos,⁶ também denominado Ministério do Desenvolvimento Agrário (MDA). Na empresa, as vendas por MDA têm o prazo de pagamento de 30 dias e o FINAME de 60 dias; porém, quando a venda é realizada por essa modalidade o preço do produto está vinculado a uma tabela de preços, isto é, a concessionária só recebe uma comissão pela venda, pois a empresa não pode realizar vendas diretas ao consumidor final. Em outras palavras, sempre é preciso que uma concessionária sirva de intermediária às vendas (por mais que toda a negociação ocorra entre a empresa e o

⁶ Conforme a Secretaria da Agricultura Familiar (2013), o programa Mais Alimentos consiste em uma linha de crédito que contempla projetos associados a todas as culturas e atividades agropecuárias típicas da agricultura familiar. Teve início em 2008, com o objetivo de incentivar a produção e a produtividade. O programa configura uma linha de crédito especial cujo limite é de R\$100 mil, podendo ser financiado em até 10 anos, com carência de 3 anos e juros de 2% ao ano.

cliente). Logo, entende-se que essa condição não é atraente ao cliente (que são as concessionárias), visto que não pode realizar uma compra por determinado valor e revender com alguma margem de lucro.

Até o ano de 2009, o prazo médio de recebimento (PMR) da empresa utilizando-se como média as vendas de tratores, girava em torno 60 dias. A Tabela 1 demonstra as condições de faturamento utilizadas pela empresa e também a porcentagem de faturamento em relação ao produto trator.

Tabela 1 - Condições de faturamento para tratores

Condição Trator	2009	2010	2011	2012	2013	Acumulado
60 Dias	15,11%	30,45%	33,56%	33,64%	30,63%	28,68%
FUNDO	12,14%	15,72%	22,98%	27,82%	27,54%	21,24%
Venda Direta	44,03%	28,90%	14,20%	8,22%	6,24%	20,32%
Stock Finance	9,66%	14,80%	18,55%	19,83%	23,58%	17,28%
Outros	4,33%	9,31%	6,85%	6,83%	5,04%	6,47%
Vendor	10,95%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	2,20%
A Vista	0,92%	0,07%	1,44%	1,44%	2,13%	1,20%
120 Dias	0,30%	0,22%	0,35%	1,84%	2,16%	0,98%
90 Dias	0,03%	0,00%	1,40%	0,02%	1,49%	0,59%
Agora é a Hora	2,34%	0,04%	0,00%	0,00%	0,02%	0,48%
30 Dias	0,11%	0,44%	0,66%	0,36%	0,36%	0,39%
180 Dias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,82%	0,16%
Especial	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: elaborada pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa (2013)

A Tabela 1 demonstra que a condição de pagamento mais utilizada para a compra de trator no acumulado é de 60 dias, embora em 2009 as condições com maior índice de utilização tenham sido a venda direta (com pouco mais de 44%) e a venda de 60 dias (com pouco mais de 15%). No entanto, utilizando a condição 60 dias, a empresa só receberá o valor da venda nesse período e, utilizando a venda direta, o risco de inadimplência será seu e não do banco. Além disso, o valor do produto é mais baixo e não facilita a venda para as concessionárias, visto que os preços são tabelados. Portanto, essas duas condições propiciam ao risco de inadimplência por parte da empresa, além de não estimular o desenvolvimento das vendas.

Também é possível observar a constante utilização da condição 60 dias para tratores, bem como o aumento e a diminuição das outras condições de faturamento. Em 2009, o volume mais alto de vendas ocorreu por venda direta. Entretanto, a partir de 2010, as vendas por meio dessa

modalidade caíram para pouco mais de 6%. Por outro lado, houve aumento nas vendas por 60 dias, *stock finance*⁷ e fundo.

Em síntese, a importância dos prazos do contas a receber para o capital de giro é indiscutível, embora também seja essencial obter um contas a pagar bem-administrado. Nesse sentido, Matias (2007) explica que muitas empresas não conseguem efetuar os pagamentos em sincronia com os recebimentos, ou seja, as saídas de caixas depois das entradas. A falta de sincronismo temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimento ocasiona falha do ciclo operacional, que por consequência não gerará recursos em quantias e/ou prazos adequados para apoiar a atividade operacional da empresa, ocasionando assim a necessidade de capital de giro (NCG). Sendo assim, na próxima seção, serão analisados os tópicos referentes à gestão realizada pela Empresa do ramo agrícola para o contas a pagar.

4.2.1 Gestão do contas a pagar

O objetivo de todo contas a pagar está vinculado à realização dos pagamentos após o recebimento da venda realizada. Nessa perspectiva, a empresa trabalha para alcançar tal objetivo, efetuando os pagamentos aos fornecedores após o recebimento dos clientes. Até 2009, a empresa realizava os pagamentos ao fornecedor por boleto bancário e o pagamento era feito de acordo com a negociação do prazo de pagamento realizado com o fornecedor, o qual poderia variar de pagamento à vista até 30 dias ou até mesmo outro prazo.

Segundo Matias (2007), os fornecedores podem financiar o capital de giro das empresas decorrente da concessão de prazo para pagamento. Com isso, as empresas devem escolher e selecionar os seus fornecedores como parceiros a fim de evitar perdas e negociar melhores condições para pagamento, objetivando bons resultados, além de evitar conflitos e situações tensas. Logo, o objetivo da empresa está vinculado com a realização dos pagamentos de seus fornecedores somente após o recebimento das vendas, sendo necessário que os prazos médios estejam alinhados, isto é, que o PMR seja menor que o PMP. A empresa dispunha em 2009 de 431

⁷ Conforme o Banco De Lage Landen (2013), *stock finance* refere-se a uma operação de crédito rotativo que tem por finalidade o auxílio no giro dos estoques de seus clientes. Tem como vantagem a liberação do capital de giro da concessionária, constituindo-se também em um instrumento de financiamento que auxilia o cliente no investimento de estoques. Essa modalidade possui cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) por se configurar como financiamento, porém a máquina comprada pode ser dada como garantia e os pagamentos desse financiamento ficam condicionados à venda a ser realizada ao cliente final pela concessionária ou até o término do contrato do financiamento.

fornecedores de produtos nacionais e não estão incluídos neste estudo os fornecedores de prestação de serviço, assim, o prazo médio de pagamento médio (PMP) em 2009 era de 28 dias. Logo, na próxima seção abordará as estratégias adotadas para o contas a receber e o contas a pagar da Empresa do ramo agrícola a partir de 2009.

4.3 ESTRATÉGIAS DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

As decisões relacionadas ao capital de giro são utilizadas como estratégia, pois estão associadas com a mudança no relacionamento da empresa com seus clientes, fornecedores e concorrentes. As decisões de investimento podem instituir valores, exibindo economias atraentes quando o retorno esperado da alternativa exceder a taxa de retorno exigida. Assim como ocorre no investimento, o financiamento também é dividido em dois fundos – por capital próprio e por capital de terceiros –, conforme atestam Souza e Clemente (1997), Assaf Neto (2009) e Braga (1995).

Após 2009, a empresa de ramo agrícola desenvolveu algumas estratégias para o contas a receber e para o contas a pagar visando a um ciclo financeiro no qual o recebimento da venda se realize em menor prazo e prolongue o pagamento aos fornecedores. Em relação às estratégias para o contas a receber, a empresa investiu no desenvolvimento de duas condições de faturamento e resolveu adotar uma estratégia voltada à liquidez dos valores na carteira de clientes. As estratégias adotadas serão descritas a seguir.

I. **Fundo:** condição de faturamento cuja principal funcionalidade é atuar na capitalização das concessionárias (clientes), concedendo financiamentos acessíveis para a aquisição de máquinas, além de ser um complementar para o limite de crédito. Tem como princípio a capitalização da concessionária: a cada compra realizada, esta deve realizar o pagamento de 1% do total da compra e a empresa também realiza o pagamento de mais 1% dessa compra. O valor desses dois títulos de 1% é depositado em uma conta bancária exclusiva do fundo da concessionária e, assim que houver valor suficiente para o faturamento de máquinas, o valor será resgatado do fundo. Para que ocorra o giro e a capitalização, a concessionária tem o prazo de 120 dias para a realização do pagamento.

II. **Stock finance:** condição de pagamento referente à venda de estoque, que é realizada pelo Banco DLL. A venda é feita à vista e a empresa recebe no momento da venda. Assim, o risco

de inadimplência fica com o banco, já que o cliente tem 120 para efetuar o pagamento. O DLL é um banco no qual a empresa tem uma participação societária, por isso a preferência pela venda com FINAME é por essa instituição financeira. A cada venda feita pelo DLL, a empresa do ramo agrícola paga-lhe um incentivo; porém, como a empresa tem uma participação societária, acaba ganhando nas duas operações.

III. **Vendor:** modalidade de financiamento para as vendas a prazo, com as condições de pagamento para 60 e 120 dias. A empresa vende seu produto a prazo, mas transfere seu crédito ao banco, que concretiza a venda com uma taxa de intermediação paga à vista pela empresa e financia o cliente que efetuou a compra, o qual tende a pagar ao banco em 60 e/ou 120 dias. Essa modalidade é utilizada pela empresa a fim de não evidenciar no balanço patrimonial sua conta de clientes com volume alto; assim, esse valor se transferirá para caixa. Além disso, auxilia no giro do valor disponível a fim de evitar a captação de recursos de terceiros, visto que tal operação caracteriza-se como financiamento de um título que já pertence à empresa. A desvantagem de se realizar um vendor do título do cliente é a cobrança de taxas do banco e também de Imposto sobre IOF. No entanto, como a empresa tem em vista pontos estratégicos que se relacionam a dispor de dinheiro em caixa, acaba utilizando o vendor.

Conforme Matias (2007), os financiamentos surgem a partir das operações da empresa. Para Xavier *et al.* (2008), além de ser a essência da administração financeira de uma empresa, a necessidade de capital de giro também é a principal ferramenta para análise das estratégias de financiamento e para tomadas de decisões envolvendo o crescimento e a lucratividade. Assim, para a empresa vender mais, é preciso comprar mais e, conseqüentemente, precisa de capital. Uma vez que ele nem sempre está disponível, a empresa precisa buscar alternativas para transformar o contas a receber (vendas) em caixa.

O denominado fundo de capitalização caracteriza-se como um fundo mútuo cuja principal funcionalidade é auxiliar o desenvolvimento do capital de giro das concessionárias participantes. Além de atuar na capitalização das concessionárias, também representa uma condição de faturamento que oferece financiamentos mais acessíveis para a aquisição de estoques, complementando o limite de crédito das concessionárias.

Conforme Casagrande (2002), a estrutura financeira de uma empresa é determinada mediante sua capacidade de obter fundos externos, relacionando-se simultaneamente aos financiamentos e investimentos, tendo em vista que, para realizar um investimento, é necessário

obter um financiamento. Nessa perspectiva, o fundo de capitalização da Empresa do ramo agrícola foi criado em junho de 2006 e, a partir dessa data, todas as máquinas faturadas pela concessionária adepta dessa modalidade geram dois títulos de 1% do valor de cada nota fiscal. Um título de 1% é depositado pela concessionária e o outro é depositado pela empresa, tendo como finalidade a capitalização e atuando como capital de giro para a manutenção de *layout* da concessionária. Com tal medida, diminui-se o risco e evita-se que cada participante tenha de buscar recursos em outras fontes financeiras.

O fundo de capitalização da empresa conta atualmente com 78 concessionárias participantes; as demais concessionárias não fazem parte desse fomento. O Gráfico 1 demonstra a evolução da adesão ao fundo, evidenciando que as concessionárias que não aderem a essa modalidade deixam de se capitalizar com recursos oferecidos pela fábrica, já que os preços são os mesmos para quem está participando do fundo e para quem não optou por essa modalidade. Assim, cada concessionária deixa de receber o valor de 1% pago pela empresa para cada máquina faturada.

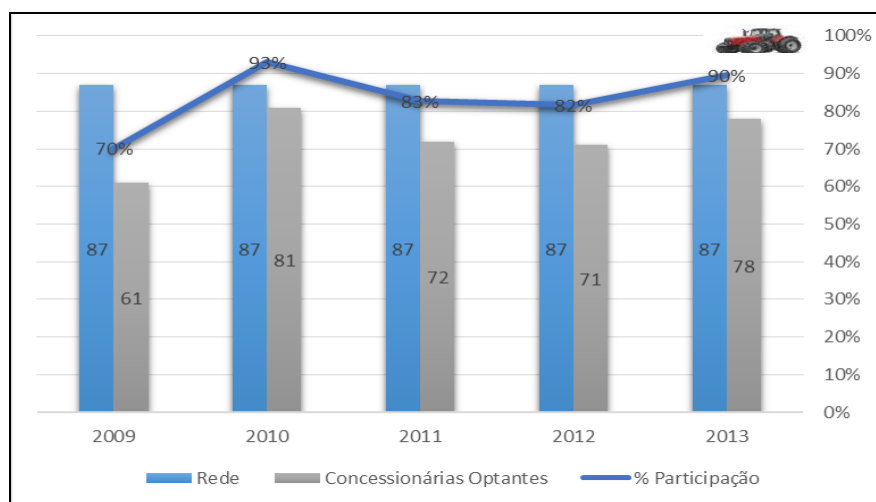


Gráfico 1 - Participação do fundo

Fonte: extraído e adaptado dos dados do setor de faturamento da empresa (2013)

O Gráfico 1 ilustra a evolução dos participantes do fundo, mas permitindo identificar que não são todas as concessionárias que aderiram a essa modalidade e que, nos períodos de 2010 e 2012, houve algumas desistências ou rescisões de contratos com concessionárias, fazendo com que caísse o índice de participação, houve, porém, um aumento de 8% nos períodos de 2012 para 2013, conforme ilustrado no gráfico 3. A concessionária que opta por essa modalidade tem o prazo de 120 dias para repor o valor da compra em sua conta do fundo de capitalização. Mediante

tal sistemática, a concessionária chegará a um valor por meio do qual não precisará buscar recursos e financiamento para a aquisição de seus estoques e também disporá de compras de máquinas por 50% do valor, conforme indicado na Tabela 2.

Tabela 2 - Evolução do faturamento pela condição fundo

Período	% Faturamento versus Faturamento Total
2009	11,40%
2010	13,73%
2011	20,15%
2012	23,98%
2013	23,39%

Fonte: extraída e adaptada dos dados do setor de faturamento da empresa (2013)

A Tabela 2 demonstra a evolução dos faturamentos para a condição fundo em relação ao produto trator. Sendo que o faturamento pela condição fundo evoluiu de 2009 a 2012 e manteve-se constante de 2012 a 2013. Todas as concessionárias associadas à empresa podem optar pela condição de faturamento fundo de capitalização, mediante adesão formalizada por contrato. Com vistas a facilitar o controle e a análise da viabilidade, criou-se na empresa um comitê do fundo de capitalização, que é responsável por monitorar, avaliar e analisar a evolução do fundo, bem como desenvolver as expectativas a serem alcançadas juntamente com os retornos financeiros que a empresa almeja com essa modalidade. Outro ponto importante refere-se ao controle do fundo: embora cada concessionária tenha uma conta bancária e acesso a todos os extratos, esta é controlada pela empresa do ramo agrícola.

O fluxo de faturamento pela condição fundo é orientado por processos que geram a capitalização das concessionárias. A Figura 3 detalha o processo realizado pela empresa para que haja a capitalização da concessionária e, por conseguinte, o faturamento pela condição fundo.

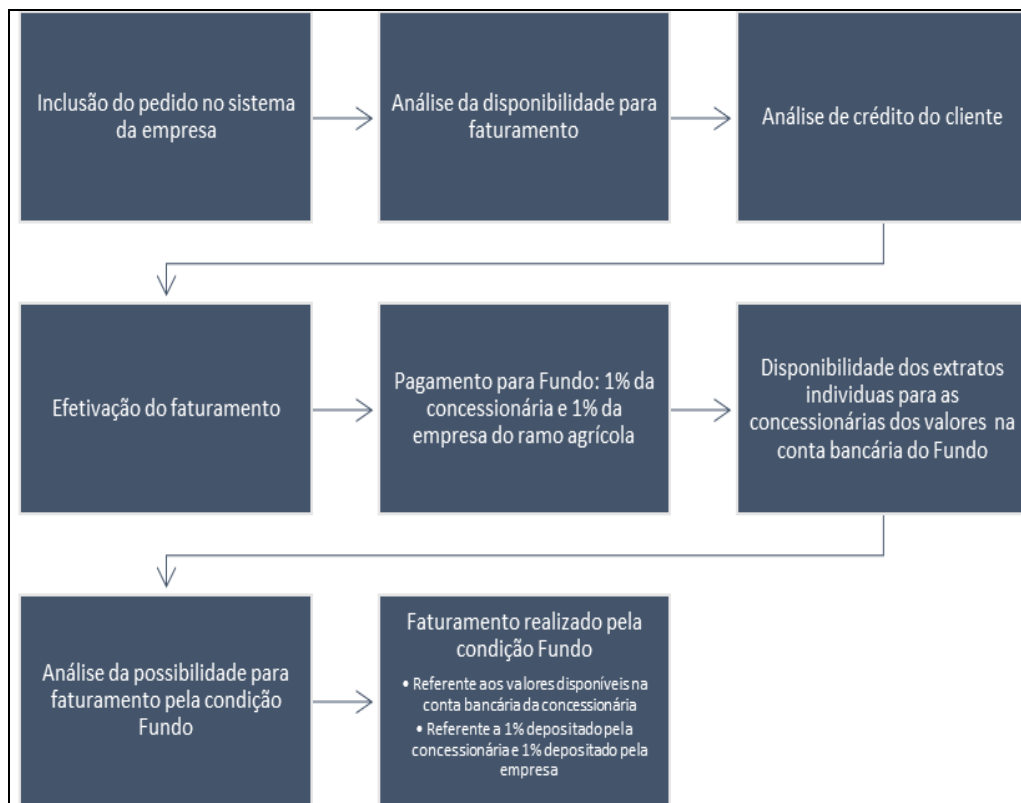


Figura 3 - Sistema de capitalização

Fonte: extraída e adaptada do fluxo de fundo de capitalização da empresa (2013)

Como mostra a Figura 3, para que ocorra o faturamento pela condição fundo, é necessário ter valor disponível para a compra da máquina, o qual é constituído por 1% depositado pela concessionária e por 1% depositado pela empresa a partir de compras anteriores. Sempre que houver o faturamento, a concessionária terá 120 dias para realizar o pagamento; enquanto isso, os faturamentos a serem realizados deverão utilizar outras condições de pagamento, sendo depositado o respectivo 1%, o que dá prosseguimento à evolução do fundo. Após a concessionária disponibilizar de valor suficiente para o pagamento de uma máquina, a compra deverá ocorrer pela condição fundo. Caso o pagamento do valor da máquina não seja realizado pela concessionária em 120 dias, ela se torna inadimplente com a empresa e terá de arcar com os juros e a multa.

A modalidade *stock finance*, também denominada financiamento do estoque, tem como principal objetivo auxiliar a concessionária na manutenção dos seus estoques com prazo de financiamento adequado e preço competitivo. Outra vantagem é a utilização do estoque financiado como garantia de pagamento para esse financiamento. Nessa modalidade, podem ser financiados tratores, colheitadeiras e pulverizadores, tanto nacionais quanto importados, sendo

todos oferecidos pela empresa. Um ponto relevante trata-se da linha de crédito, a qual é rotativa e tem validade de 12 meses com revisões periódicas. Esse financiamento é feito exclusivamente com o banco parceiro da empresa, o DLL cujo fluxo para realização do financiamento ocorre conforme a Figura 4.

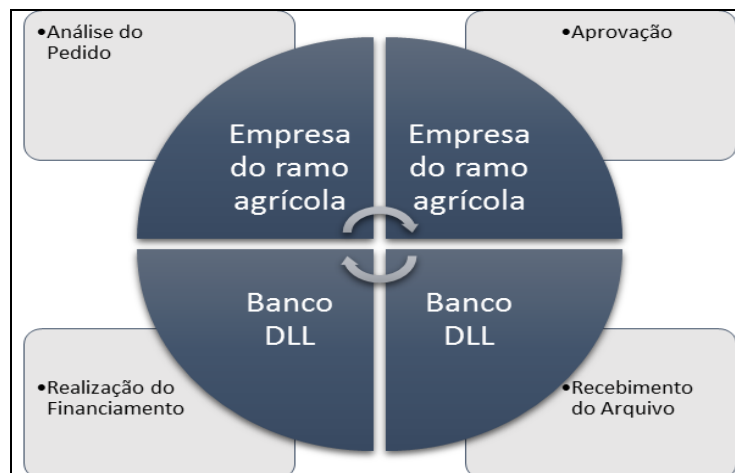


Figura 4 - Fluxo de financiamento por stock finance

Fonte: elaborada pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa (2013)

Conforme demonstrado na Figura 4, a empresa procede à análise e à aprovação dos pedidos, conforme a política de crédito, os quais são enviados via sistema *online* disponível pela empresa para o DLL. O banco receberá um arquivo que dispõe dos faturamentos aprovados para financiamentos pela modalidade *stock finance*.

Um fator importante da condição *stock finance* refere-se ao limite de crédito, tanto para a empresa quanto para o banco, não havendo limite EMPRESA + BANCO DLL, já que o limite é único para financiamento. Outro aspecto relevante é o atendimento às concessionárias, o qual é realizado pelo setor de contas a receber da empresa. Esse setor é responsável pelo esclarecimento de dúvidas sobre limites e riscos, bem como pelas cobranças dos títulos inadimplentes até o 15º dia útil do vencimento, caso o título não seja liquidado, enquanto o DLL será responsável pela realização da cobrança. É responsabilidade da empresa garantir o acompanhamento e o controle da situação econômico-financeira da rede de concessionárias.

A Tabela 3 demonstra a evolução de uso da condição de faturamento *stock finance*, que é utilizada como 2ª opção pela Empresa do ramo agrícola.

Tabela 3 - Evolução da condição *stock finance*

Período	% Faturamento versus Faturamento Empresa
2009	10,01%
2010	13,41%
2011	16,81%
2012	19,43%
2013	22,41%

Fonte: extraída e adaptada do setor de faturamento da empresa (2013)

Conforme indicado na Tabela 3, houve um aumento de 12,41% dos anos de 2009 para 2013, sinalizando assim um crescimento na utilização da estratégia *stock finance*. Observando que houve uma crescente utilização da condição de faturamento *stock finance*, mesmo sendo a segunda opção da empresa para faturamento dos clientes. O índice de utilização dessa modalidade está em constate crescimento.

O objetivo da empresa é utilizar sempre como primeira opção de venda a condição fundo; porém, caso o cliente não tenha saldo suficiente para faturamento no fundo, a condição a ser utilizada é a *stock finance*, cujo financiamento é garantido pelo Banco DLL. As condições de risco são da empresa, como 60 dias, 120 dias, e assim por diante. Nas Tabelas 4 e 5, é possível observar a evolução das condições de faturamento fundo e *stock finance* a partir de 2009, ano em que foi inserida a estratégia de utilizá-las como primeira e segunda opção de faturamento.

Sobre inadimplência, após adotadas essas estratégias vinculadas à utilização do fundo como primeira opção de faturamento, o *stock finance* como segunda e somente por último a condição na qual a Empresa do ramo agrícola assume o risco do financiamento, pois nas outras condições o risco é revertido ao banco.

O Gráfico 2, demonstra que a cada ano diminui o índice de inadimplência da empresa: de 2009 a 2013, a queda da inadimplência foi de 9,54%.

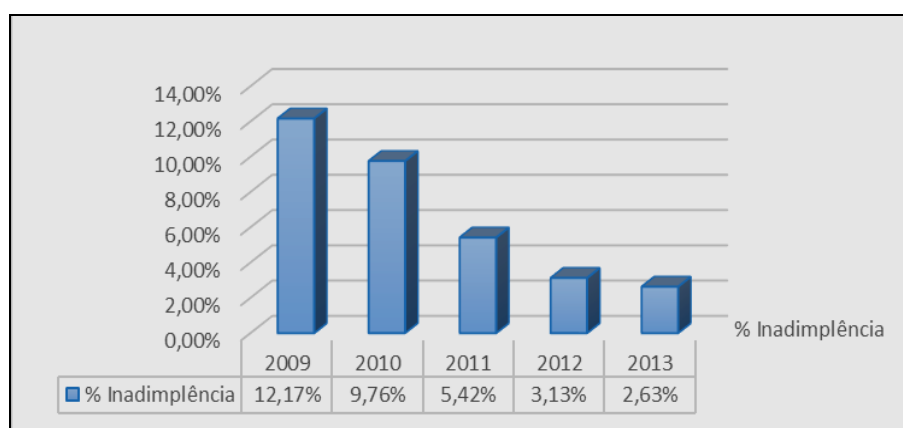


Gráfico 2 - Porcentagem de inadimplência

Fonte: elaborado pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa (2013)

Em relação às estratégias utilizadas para o contas a pagar, tem-se como objetivo realizar o pagamento somente após o recebimento da venda. Em função disso, criou-se uma condição de pagamento aos fornecedores que é padrão para toda a empresa. A condição de pagamento é denominada 25D (dias) e consiste no pagamento no dia 25 do mês subsequente à data de emissão. Essa condição é utilizada para fornecedores produtivos (fornecedores de matérias-primas), mas não para prestadores de serviço. Ela centraliza os pagamentos da empresa em um único dia do mês. Para que fosse possível a realização dessa nova metodologia de pagamento, foram feitas negociações com os fornecedores a fim de que aceitassem receber o pagamento de suas vendas conforme a nova condição de pagamento. A Tabela 4 indica a quantidade de fornecedores e o índice de aceitação dessa nova condição de pagamento.

Tabela 4 - Adesão à condição 25D

<i>Condição de Pagamento</i>	<i>Quantidade de Fornecedores</i>	<i>% Adesão</i>
Outras	130	32,34%
25D	272	67,66%
Total	402	100,00%

Fonte: extraída e adaptada do setor de compras da empresa (2013)

Conforme a Tabela 4, pode-se analisar que mais de 67% dos fornecedores aderiram à condição de pagamento 25D. A condição denominada “outras” inclui 68 fornecedores que não aderiram à 25D e 62 que estão em negociação. A Tabela 4 apresenta os índices de adesão à condição 25D quanto aos fornecedores produtivos, os únicos que são adeptos dessa condição.

Com isso, de 402 fornecedores produtivos, 68% aderiram à condição 25D, enquanto os demais 32% referem-se aos fornecedores que não aderiram e também aos que estão em negociação.

A fim de não prejudicar os fornecedores, a empresa, em conjunto com o banco parceiro da empresa, disponibiliza para os fornecedores adeptos à condição 25D a possibilidade de realizar a operação antecipação de fornecimentos (AF). Nesse caso, os pagamentos serão realizados pela empresa no dia 25, porém o fornecedor tem a possibilidade de antecipar o valor junto ao banco parceiro da empresa do vencimento. Visto que essa modalidade não se enquadra como financiamento, não incide sobre ela a cobrança de IOF, mas há cobrança de tributos que são 0,38% do valor da operação mais 1,5% a.a. A seguir, a Figura 5 mostra o fluxo para que os fornecedores realizem a operação AF.

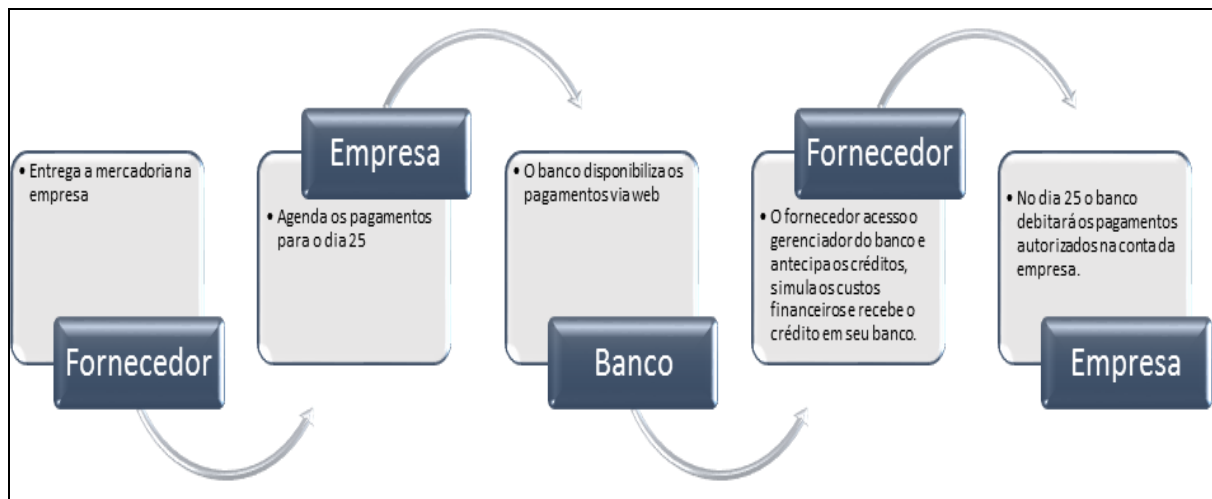


Figura 5 - Fluxo d AF

Fonte: elaborada pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa (2013)

Conforme a Figura 5, os fornecedores realizam a entrega da mercadoria, a empresa do ramo agrícola efetua o lançamento da fatura e agenda o pagamento com data para o dia 25 e o banco disponibiliza os valores na conta do fornecedor. No entanto, para que se realize essa operação, o fornecedor precisa solicitar ao setor de contas a pagar a inclusão na modalidade em que fará a liberação do cadastro do fornecedor junto ao banco.

Segundo o Gráfico 3 de 272 fornecedores produtivos em 2013, 86% aderiram à modalidade AF. Com isso, eles podem antecipar seus recebíveis junto ao banco, e a empresa só efetuará o pagamento ao banco no dia 25, conforme o vencimento.

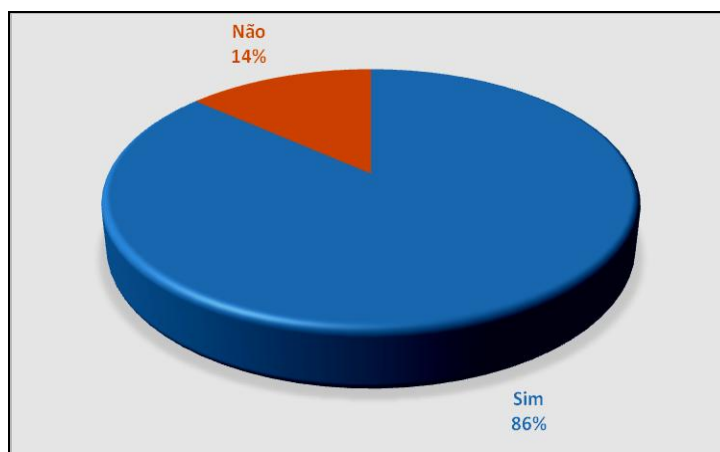


Gráfico 3 - Porcentagem de adesão à modalidade AF

Fonte: elaborado pela autora, com base nos dados fornecidos pela empresa (2013)

O Gráfico 3 indica que a maior parte dos fornecedores produtivos que estão cadastrados com a condição 25D está apta para realizar a antecipação dos seus recebíveis junto ao banco. Outro ponto positivo das estratégias do contas a pagar para a empresa, além de centralizar os pagamentos em uma única data, também a utilização da modalidade AF. A cada antecipação realizada pelo fornecedor no banco, a empresa ganha uma comissão sobre o valor, gerando assim receita para a empresa.

Diante dessas estratégias, o ciclo financeiro da empresa tem como objetivo realizar o pagamento de seus fornecedores somente após o recebimento de suas vendas. Komatsu e Santana (2011) salientam que, com a apuração do ciclo financeiro, a empresa conseguirá avaliar em que prazo financia seus clientes e verificar se esse financiamento é feito com recursos próprios ou de terceiros, conforme ilustra a Figura 6.

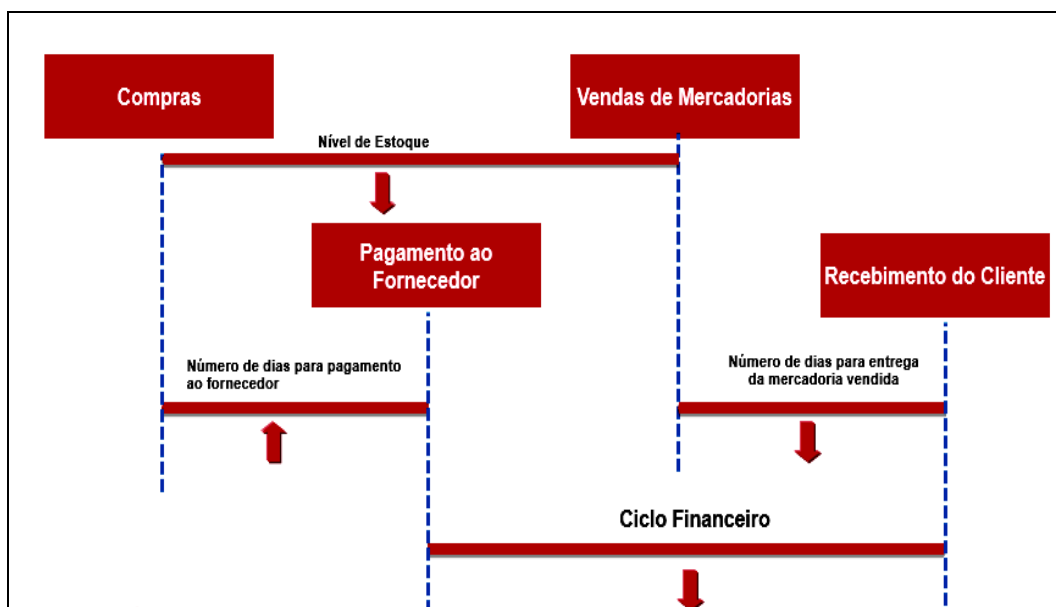


Figura 6 - Atual ciclo financeiro

Fonte: extraída e adaptada do setor de estratégia financeira da empresa (2013).

A Figura 6 representa o ciclo financeiro da empresa após as estratégias adotadas. A empresa tem como objetivo diminuir o volume dos estoques, aumentar o prazo de pagamento com os fornecedores e diminuir os prazos de recebimentos de seus clientes; com isso, forma-se o ciclo financeiro desejado pela empresa. Em relação a prazos médios, após adotadas as estratégias para o curto prazo, os prazos financeiros da empresa mudaram. A Tabela 5 ilustrará a evolução dos PMP.

Período	PMP		PMR	
2009	28 dias	↑	60 dias	↓
2013	45 dias		27 dias	

Tabela 5 - Evolução prazos médios

Fonte: dados extraídos e adaptados do setor de estratégia financeira (2013).

Segundo a Tabela 5, é possível identificar a evolução dos prazos médios, sendo que para o PMP o pagamento era realizado em 28 dias em 2009, em 2013 o prazo alterou para 45 dias. Em relação ao PMR no qual o recebimento em 2009 era de 60 dias, em 2013 ocorre em 27 dias.

Sendo assim, na próxima seção, serão avaliadas as estratégias adotadas pela Empresa do ramo agrícola que objetivam diminuir os prazos financeiros do contas a receber a aumentar os prazos do contas a pagar.

4.4 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO APÓS ADOÇÃO DAS ESTRATÉGIAS

Ao avaliar o desempenho econômico alcançado pela empresa para melhorar gerenciar o seu capital de giro, verificou-se que às estratégias adotadas pela empresa para o contas a receber, no período de 2009 a 2013, destaca-se a utilização do fundo como primeira opção de faturamento, tendo-se como segunda opção a *stock finance*. Caso o cliente não tenha limite de crédito nessas duas modalidades de faturamento, utilizam-se as condições em que o risco é da empresa, visto que nas outras modalidades o risco é do banco.

No contas a pagar, a estratégia adotada foi a centralização dos pagamentos em uma data fixa, denominada 25D, que oferece para a empresa o prolongamento dos pagamentos. Além disso, representa uma ferramenta de antecipação para os fornecedores: quanto mais eles antecipam, mais a Empresa do ramo agrícola recebe comissões do banco.

A fim de comprovar que essas estratégias geram o retorno esperado pela empresa, viabilizando melhorar os financiamentos e investimentos, o ROIC da empresa foi medido nos anos de 2009, 2011 e 2013. Com isso, é possível medir se houve ou não evolução do lucro líquido sobre o capital investido, uma vez que é este o resultado encontrado com o ROIC, lembrando também que a evolução do ROIC pode estar relacionada a outros fatores, sendo o principal fator o mercado (aumento ou baixa das vendas). O Gráfico 4 apresenta a evolução desse indicador.

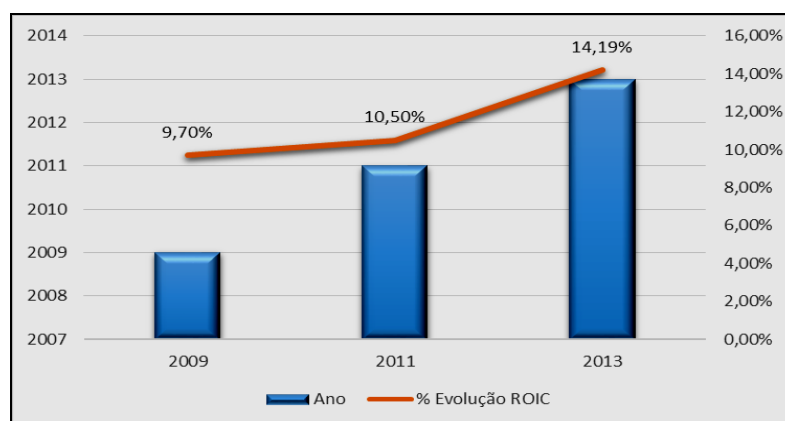


Gráfico 4 - Evolução do ROIC

Fonte: elaborado pela autora, com base nos dados disponibilizados pela empresa (2013)

Como se pode observar no Gráfico 4, à medida que as estratégias foram utilizadas e aperfeiçoadas, o ROIC aumentou. Fonseca (2006) destaca que, nos mercados eficientes, o retorno sobre o capital investido tende a apresentar retornos iguais ou acima do esperado pelos

investidores. Nesta empresa, é possível diagnosticar que o aumento do ROIC pode ser resultado dos prazos médios de pagamento e recebimento alinhados; assim, o capital de giro da empresa está bem-administrado. A crescente evolução do ROIC da empresa pode ser um reflexo das estratégias adotadas pela empresa. O ROIC cresceu 4,49% de 2009 para 2013, demonstrando que as estratégias adotadas estão surtindo efeito positivo para a empresa. A seguir, serão apresentadas as considerações finais e as conclusões relatadas neste estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar as estratégias de gerenciamento do capital de giro adotadas pela empresa de ramo agrícola, apresentando a gestão realizada pela empresa para o contas a receber e o também para o contas a pagar, além de identificar as estratégias adotadas pela empresa no período de 2009 a 2013 e também avaliar o desempenho da gestão do capital de giro, utilizando o ROIC como indicador de avaliação.

Com o apoio do referencial teórico e de todas as informações coletadas durante a pesquisa, tornou-se possível identificar as estratégias adotadas pela empresa a fim de dispor de um capital de giro adequado. A conclusão a que se chega é de que não basta ter um contas a receber e um contas a pagar controlado e adequado; é preciso que os estoques apresentem níveis satisfatórios ou, melhor dizendo, que estejam baixos, seja no que tange à compra de materiais para fabricação ou de materiais não produtivos, seja no que tange ao produto pronto.

É preciso desenvolver melhorias para que os clientes e fornecedores dependam cada vez menos da empresa. Nesse sentido, a utilização do fundo de capitalização permite à empresa receber o valor da venda à vista e, além disso, auxilia o cliente a gerar seu próprio capital de giro. Ao utilizar o *stock finance* o cliente dispõe de possibilidades para investimento em estoque, podendo assim realizar vendas com preços competitivos. Quando a empresa utiliza o *vendor*, o valor que estaria na carteira de clientes se transforma em caixa. Deste modo, é possível averiguar e diagnosticar que após as estratégias o risco financeiro se transferiu ao banco. Diante disso, os índices de inadimplência caíram, pois os clientes dispõem de um fundo utilizado para compra de máquinas sem a necessidade de financiamentos bancários. Assim, a empresa recebe os valores de suas vendas em menor prazo, objetivando que estas sejam antes da realização dos pagamentos aos fornecedores.

Outra forma interessante de estratégia utilizada pela empresa é a antecipação a fornecedores, pois é estipulada uma data fixa para pagamentos aos fornecedores e estes podem resgatar o valor antes do vencimento junto ao banco. Quando isso acontece, a empresa recebe comissão do valor antecipado, ou seja, o contas a pagar gera receita para a empresa. Em relação a tal aspecto, o presente estudo teve como objetivo analisar as estratégias de gerenciamento de capital de giro adotadas pela empresa de ramo agrícola, e pode-se afirmar que esse objetivo foi atingido.

Fazendo-se com que os clientes e fornecedores estejam em sintonia com a empresa, o capital de giro ficará disponível para melhor investimento, trazendo melhores resultados para a empresa e permitindo-lhe tornar-se cada vez mais rentável. No caso da empresa, as adoções dessas estratégias possibilitaram-lhe ser uma das melhores e conhecidas marcas do mundo no ramo agrícola.

Este estudo limitou-se à realização somente na planta de Canoas, cujo único produto são tratores. Por isso, somente os dados de vendas referentes a esse produto foram utilizados nesta pesquisa. Apesar disso, como o produto mais rentável da empresa são os tratores, acredita-se que a metodologia torna-se aplicável para as outras plantas e para os outros produtos da empresa. Outra limitação de grande impacto refere-se aos dados disponíveis pela empresa, no qual não incluem balanços patrimoniais e demonstrativos de resultado, somente informações gerenciais e diante disso, infelizmente não foi possível calcular as variáveis de avaliação.

Tendo em vista ações futuras, a autora propõe à empresa que invista em duas estratégias principais. Para o contas a receber, é necessário haver maior estímulo por parte da empresa a fim de que as concessionárias continuem aderindo à condição fundo. Para o contas a pagar, seria interessante para a empresa avançar com a condição 25D também para os prestadores de serviço, possibilitando maior centralização dos pagamentos. Os prestadores de serviço, nesse caso, também poderiam realizar a modalidade AF, permitindo à empresa lucrar igualmente com a comissão advinda dessa parte.

REFERÊNCIAS

- ALBRECHT, Conrad. **Análise Avançada da Classificação dos Indicadores Contábeis-Financeiros e de Mercado Aplicados para Avaliação de Ações** Monografia de Conclusão de Curso apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Especialista em Mercado de Capitais (Pós Graduação em Administração) – UFRGS. Porto Alegre, 2011. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/60715/000862990.pdf?sequence=1>>. Acesso em 9 mar. 2014.
- ALVES, Tiago Wickstrom; KAMMLER, Edson Luis. Análise da capacidade de explicação dos investidores das empresas brasileiras de capital aberto através do modelo acelerador. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 16 n. 39, p. 81-92, dez. 2005. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772005000300007&script=sci_arttext>. Acesso em: 13 ago. 2013.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BANCO DE LAGE LANDEN. **AGCO FINANCE: Stock Finance**, 2014. Disponível em: <http://www.agcofinance.com.br/massey/stock_finance>. Acesso em: 9 mar. 2014.
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 1999.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- CASAGRANDE, Elton Eustáquio. Modelos de investimento: metodologia e resultados. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 1, p. 85, 2002. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/85-6.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2013.
- DIAS, Flávio Augusto da Silva; SGARBI, Júlio César. **A importância do capital de giro**. Lins, out. 2011. Disponível em: <<http://www.unisaesiano.edu.br/simposio2011/publicado/artigo0074.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2013.
- FERREIRA, Francisco Marcelo et al. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 3, p. 863-884, 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122011000300013>. Acesso em: 9 ago. 2013.
- FONSECA, Patrícia Lopes. Renda econômica e vantagem competitiva sobre a perspectiva da visão da firma baseando nos seus recursos. **Revista Econômica e Relações Internacionais**, v. 5, n. 8, p. 125-135, 2006. Disponível em: <http://www.faap.org/revista_faap/rel_internacionais/pdf/revista_economia_08.pdf#page=125>. Acesso em: 16 mar. 2014.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12 ed. São Paulo, SP: Pearson Prentice Hall, 2009.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo, SP: Pearson Addison Wesley, 2008

GONÇALVES, Adriano Machado. **A captação de capital de giro por micro e pequenas empresas**. Florianópolis, 2010. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Contabeis294035>>. Acesso em: 9 ago. 2013.

KIMURA, Herbert; PERERA, Luiz Carlos Jacob. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 59-72, 2005. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772005000100005&script=sci_arttext>. Acesso em: 15 nov. 2013.

KOMATSU, Solange Akemy; SANTANA, Marcelo Rodrigues. **Análise do gerenciamento do capital de giro e necessidade de capital de giro na gestão dos negócios: um estudo aplicado na empresa Vivo S/A**. VI Encontro de Produção Científica e Tecnológica (EPCT), 2011. Disponível em: <http://www.fecilcam.br/nupem/anais_vi_epct/PDF/ciencias_sociais/05.pdf>. Acesso em: 9 out. 2013.

MARQUEZAN, Luiz Henrique Figueira; BRONDANI, Gilberto. Análise de investimentos. **Revista Eletrônica de Contabilidade**, Curso de Ciências Contábeis UFSM, São Leopoldo, v. 3, n. 1, 2006. Disponível em: <<http://cascavel.ufsm.br/revistas/ojs2.2.2/index.php/contabilidade/article/view/21>>. Acesso em: 9 ago. 2013.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. 1 ed. São Paulo: Atlas: 2007.

OLIVEIRA, Adriana Fileto Couto e Silva de; FILHO, Antônio Dias Pereira; AMARAL, Hudson Fernandes. A relevância da gestão financeira de curto prazo. **Revista de Contabilidade & Revista Belo Horizonte**, v. 12, n. 3, p. 35-50, dez. 2001. Disponível em: <<http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/182>>. Acesso em: 12 out. 2013.

RAMIRES, Katia Karina. **A Análise de Investimentos de B. Grahm, W. Buffet e P. Fisher Aplicada ao Mercado de Capitais Brasileiro**. Monografia de Conclusão de Curso apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Especialista em Mercado de Capitais, (Pós Graduação em Administração) – UFRGS. Porto Alegre, 2011. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/60759/000863132.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 9 mar. 2014.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2 ed., 10 reimpr. São Paulo: Atlas, 2011.

SOBRAL, Filipe; PECL, Alketa. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.

SOUZA, Acilon Batista de. **Projetos de investimentos de capital**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VITORATTI, Carlos Albert; FILHO, Azel Jorge. A importância do uso do capital de giro como fator estratégico de desempenho nas empresas. **Anuário de Produção Científica dos Cursos de Pós-Graduação**, v. 4, n. 4, a. 2009. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.sare.anhanguera.com/index.php/anupg/article/view/3136>>. Acesso em: 4 mar. 2013.

XAVIER, Joel et al. Capital de giro: interpretando as dificuldades enfrentadas pelos empreendedores frente ao mito empresarial. **Revistas Eletrônicas da Toledo Presidente Prudente**, Presidente Prudente, SP, v. 3, n. 3, 2008. Disponível em: <<http://intertemas.unitoledo.br/revista/index.php/Negocios/article/view/864>>. Acesso em: 9 out. 2013.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.