

EMPRESAS DE TECNOLOGIA E PROBLEMAS TRADICIONAIS DE GESTÃO FINANCEIRA: UM ESTUDO DE CASO NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO EM UMA EMPRESA DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO

Fábio Ishikawa Yassuda - Centro Universitário FECAP

Heber Pessoa Da Silveira - Centro Universitário FECAP

Resumo

Esse relato técnico analisou o caso de uma empresa nacional de tecnologia da informação (TI) de médio porte caracterizada por frequentemente contrair empréstimos bancários para resolver descasamentos de seu fluxo de caixa. A empresa não empregava indicadores de faturamento, apresentava índice de inadimplência fora de controle e falta de procedimentos básicos quanto ao fluxo de pagamentos. Mesmo sendo uma empresa de tecnologia, seus processos internos foram construídos empiricamente e com base no senso comum das pessoas. Na intervenção adotada, foi estabelecida a diretriz de concentrar 80% do total a ser faturado mensalmente nos primeiros dez dias de cada mês. Foi também adotado um plano de ação contínuo de cobrança e monitoramento dos títulos a receber. Adicionalmente, foi padronizado prazo de pagamentos em trinta dias após a data da emissão da nota fiscal dos fornecedores. O melhor controle dos recebimentos e maior prazo de pagamento a terceiros possibilitaram um planejamento de caixa mais eficiente. Os principais resultados da intervenção foram a redução da necessidade de capital de giro em 15% e, conseqüentemente, da necessidade de empréstimos bancários, além da otimização do saldo de tesouraria, resultando em maior folga financeira para a empresa.

Palavras-chave: Capital de Giro. Fluxo de Caixa. Serviços. Administração Financeira

Abstract

This paper analyzed the case of a medium-sized national information technology (IT) company characterized by frequently taking out bank loans to resolve its cash flow mismatches. The company did not use billing indicators, had an out-of-control receivings default rate and lack of basic procedures regarding the flow of payments. Even though it is a technology company, its internal processes were built empirically and based on employees common sense. In the intervention adopted, the guideline of concentrating 80% of the total to be billed monthly in the first ten days of each month was established. A continuous action plan for the collection and monitoring of receivables was also adopted. Additionally, payment terms were standardized at thirty days after the date of issue of the invoice from suppliers. Better control of receipts and longer payment terms to third parties allowed for a more efficient cash planning. The main results of the intervention were a 15% reduction in the need for working capital and, consequently, the need for bank loans, in addition to the optimization of the cash balance, resulting in greater financial stability for the company.

Keywords: Working capital. Cash flow. Corporate Finance

EMPRESAS DE TECNOLOGIA E PROBLEMAS TRADICIONAIS DE GESTÃO FINANCEIRA: UM ESTUDO DE CASO NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO EM UMA EMPRESA DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO

Resumo

Esse relato técnico analisou o caso de uma empresa nacional de tecnologia da informação (TI) de médio porte caracterizada por frequentemente contrair empréstimos bancários para resolver descasamentos de seu fluxo de caixa. A empresa não empregava indicadores de faturamento, apresentava índice de inadimplência fora de controle e falta de procedimentos básicos quanto ao fluxo de pagamentos. Mesmo sendo uma empresa de tecnologia, seus processos internos foram construídos empiricamente e com base no senso comum das pessoas. Na intervenção adotada, foi estabelecida a diretriz de concentrar 80% do total a ser faturado mensalmente nos primeiros dez dias de cada mês. Foi também adotado um plano de ação contínuo de cobrança e monitoramento dos títulos a receber. Adicionalmente, foi padronizado prazo de pagamentos em trinta dias após a data da emissão da nota fiscal dos fornecedores. O melhor controle dos recebimentos e maior prazo de pagamento a terceiros possibilitaram um planejamento de caixa mais eficiente. Os principais resultados da intervenção foram a redução da necessidade de capital de giro em 15% e, conseqüentemente, da necessidade de empréstimos bancários, além da otimização do saldo de tesouraria, resultando em maior folga financeira para a empresa.

Palavras-chave: Capital de Giro. Fluxo de Caixa. Serviços. Administração Financeira.

1 Introdução

O capital de giro representa a porção do investimento que circula de uma forma para outra no curso normal das atividades da empresa, como a transição de caixa para estoques, de estoques para recebíveis e destes de volta para o caixa. O capital de giro é normalmente definido como a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, sendo que quanto maior a margem pela qual o ativo circulante supera o passivo circulante, maior é a capacidade de uma empresa pagar as contas à medida que se tornem devidas (Gitman, 2010). Fatores como volume de vendas, valores a receber, caixa, sazonalidade dos negócios e cíclicos da economia, tecnologia aplicada aos custos, tempo de produção e políticas de crédito tornam a manutenção do montante de capital de giro impactante para o sucesso dos negócios (Assaf & Silva, 2007).

No setor de serviços, um dos principais desafios enfrentados pelas pequenas e médias empresas (PME) é a pouca margem para negociação de prazos com clientes de grande porte, que geralmente possuem prazos de pagamento pré-estabelecidos em suas políticas. Ao aceitarem negociar com essas empresas com prazo de pagamento mais alongados, as PMEs acabam se deparando com descasamentos de prazos, já que seu poder de barganha é reduzido. Isto se evidencia principalmente no fato da empresa realizar seus pagamentos antes mesmo de receber pelos serviços que presta, dessa forma consumindo caixa e tendo ciclo de caixa desvantajoso. É neste desalinhamento de prazos que consiste um dos pontos fundamentais quanto à administração do capital de giro das empresas prestadoras de serviços.

Este relato técnico apresenta o plano de ação de intervenção em uma empresa de tecnologia da informação (TI) por meio da aplicação dos conceitos da gestão do capital de giro com foco no processo de faturamento, no controle de recebíveis (contas a receber) e no controle do fluxo de pagamentos. Buscaremos obter um melhor entendimento de como a organização aqui analisada gerava, aplicava e gerenciava seus recursos financeiros de curto prazo e como passou a fazê-lo após a intervenção adotada. O presente estudo investiga especificamente uma empresa nacional de TI de médio porte com 10 anos de funcionamento, sediada na cidade de

São Paulo, com faturamento médio mensal de R\$ 6,2 milhões e com um quadro de aproximadamente 320 profissionais.

2 Revisão Teórica

2.1 Capital de giro

A administração do capital de giro pode ser caracterizada como o campo de estudo que trata da gestão dos ativos circulantes e dos passivos circulantes de uma empresa e procura por respostas tais como o quanto deveria ser investido nas contas do ativo circulante e como estes investimentos deveriam ser financiados. Tem como foco principal chegar na definição da chamada política de capital de giro com a fixação de metas relacionadas com os valores de cada componente do ativo, a forma pela qual estes itens serão financiados e dos parâmetros para condução das atividades operacionais do dia a dia (Vieira, 2017).

Conforme Padoveze (2016), capital de giro (CDG) é a diferença entre ativo circulante e passivo circulante, sendo que os elementos se dividem em contas como disponibilidades (caixa, bancos e aplicações financeiras), contas a receber (duplicatas a receber), estoques (materiais em processo e acabados), contas a pagar (duplicatas a pagar), outras contas a pagar (despesas provisionadas), salários e encargos a pagar e impostos a recolher. Destaca-se ainda que estoques, clientes e fornecedores formam a espinha dorsal do conceito de capital de giro.

2.2 Gestão na política do capital de giro

Empresas com rápido crescimento devem monitorar e controlar os recebíveis e estoques, porque o investimento nestes ativos pode rapidamente sair do controle. Níveis excessivos de ativos circulantes podem facilmente resultar em retorno sobre investimento abaixo da projeção esperada. A gestão do capital de giro está atrelada a dois pontos fundamentais: o nível ótimo de investimento em ativos circulantes e o *mix* apropriado de financiamento de curto e longo prazo usado para suportar os seus investimentos nesses ativos (Horne & Wachowicz, 1995).

Uma empresa pode decidir minimizar o montante de seus investimentos em ativo circulante como estratégia para reduzir custos. No objetivo de cortar custos e promover maiores retornos, a unidade decisória envolve-se no dilema risco-retorno. É aceito que quanto maior o CCL (capital circulante líquido), mais ampla é a folga financeira e menor o risco de insolvência. Por outro lado, quanto maior o montante de recursos aplicados em ativos circulantes menor tende a ser a rentabilidade do investimento. De maneira inversa, um montante reduzido de CCL sacrifica a margem de segurança da empresa, elevando seu risco de insolvência, mas contribui positivamente para a rentabilidade ao restringir o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade (Assaf, 2007).

2.3 Ciclo operacional e ciclo financeiro

O ciclo operacional é o tempo necessário para adquirir o estoque, processá-lo, vendê-lo e receber o pagamento das vendas. É composto pelo prazo médio de estocagem (tempo necessário para adquirir, processar e vender o estoque) e pelo prazo médio de recebimento (tempo para receber pela venda). Este ciclo descreve a forma como um produto se movimenta entre as contas do ativo circulante. Em cada etapa, o ativo se move mais para perto do caixa.

Por sua vez, o ciclo financeiro é o número de dias decorridos até o recebimento do dinheiro pela venda medido desde o momento em que se pagou pelos estoques (Ross et al., 2015).

O ciclo financeiro observa as movimentações de caixa, ou seja, o período em que a empresa paga seus fornecedores e que recebe pelas vendas de seus clientes. De fato, como incorrem custos financeiros para as empresas manterem o seu ciclo financeiro, as empresas devem buscar a sua redução do ciclo financeiro tomando iniciativas como reduzir os estoques, produzir e vender mais rapidamente, diminuir o prazo de vendas, negociar prazo de recebimento mais curto, acelerar cobranças atrasadas e negociar maiores prazos de pagamento com fornecedores (Centro de Pesquisas em Finanças [CEPEFIN], 2007).

Na lógica da gestão do capital de giro, quanto menor o prazo para os ativos se converterem em caixa e quanto maior o prazo dos passivos que impactem no caixa, melhor o resultado (Frezza, 2014). O ciclo financeiro também é conhecido como ciclo de conversão de caixa (CCC). Quanto mais curto o CCC, melhor, pois significa menores despesas com juros. Algumas empresas conseguem operar com um CCC negativo, ou seja, elas recebem o dinheiro das vendas antes mesmo de pagar os seus próprios fornecedores.

2.4 Necessidade de capital de giro (NCG)

A necessidade de capital de giro (NCG) pode ser demonstrada como a diferença entre ativos circulantes operacionais e passivos circulantes operacionais. Ativos circulantes operacionais são os ativos necessários para a produção ou venda (clientes, estoques) e por demais ativos circulantes ligados à operação. Os passivos circulantes operacionais estão relacionados com fornecedores, salários a pagar, obrigações fiscais e por demais passivos circulantes ligados à operação. Em geral, nas empresas industriais as saídas de caixa ocorrem antes do que as entradas. A transformação dos insumos em produtos finalizados e que posteriormente são disponibilizados para a aquisição dos clientes cria uma necessidade de aplicação permanente de recursos financeiros. Este cenário também não é diferente em empresas prestadoras de serviços, onde primeiro os serviços são prestados para depois receberem o pagamento dos serviços executados (Fleuriet & Zeidan, 2015).

Uma das maiores dificuldades nas empresas é fazer com que os pagamentos (saídas de caixa) sejam sincronizados com os recebimentos (entradas de caixa). Assim a falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos de clientes pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos no valor e no prazo suficientes para sustentar a atividade operacional, o que gera a necessidade de capital de giro (NCG) representada pela diferença entre ativo circulante operacional (contas a receber e estoques) menos passivo circulante operacional (fornecedores, salários e impostos a pagar). Ter necessidade de capital de giro não necessariamente representa algo negativo, desde que a empresa tenha como financiar esta necessidade e gere valor com ela (CEPEFIN, 2007).

Portanto, a necessidade de investimento em capital de giro reflete o volume líquido de recursos demandado pelo ciclo operacional em função da política de compra, venda e estocagem de uma empresa. O investimento em giro deve se equiparar, no mínimo, ao montante do ativo circulante. Esses recursos, visando à manutenção do equilíbrio financeiro da empresa, devem ser lastreados por passivos de longo prazo. Utilizando fundos de curto prazo para financiar suas necessidades operacionais, a empresa elevaria seu risco financeiro buscando manter sua posição de liquidez (Assaf, 2014).

2.5 Saldo de tesouraria e o efeito tesoura

O saldo de tesouraria (ST) é a diferença entre o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG). O saldo de tesouraria demonstra, então, o hiato entre o uso de recursos e as disponibilidades da empresa para financiar as operações.

O efeito tesoura é uma forma de demonstrar quando há descompasso entre os índices de NCG/Vendas e o CDG/Vendas. Isto ocorre quando um aumento contínuo de vendas numa empresa que apresenta ciclo financeiro positivo é acompanhado pelo aumento nas necessidades de financiamento dessas vendas. Se a formação de capital de giro não acompanhar essa necessidade, a empresa pode enfrentar dificuldades financeiras (Ross et al., 2015).

Sendo o capital de giro insuficiente para financiar a necessidade de capital de giro (NCG), o saldo de tesouraria é negativo e indica que a empresa financia parte da necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, o que aumenta o risco de insolvência. Com saldo de tesouraria negativo, a empresa necessita de aporte de capital dos sócios ou de captação de empréstimos. Já quando a empresa tem saldo de tesouraria positivo, ela pode manter reservas para eventualidades, além de ter à sua disposição fundos de curto prazo que pode aplicar no mercado financeiro, aumentando suas receitas financeiras (Kato, 2012).

3 Contextualização (situação-problema)

A empresa objeto deste relato técnico, referenciada como “Consultoria IT” por questão de confidencialidade, é uma empresa nacional de médio porte especializada em soluções no sistema SAP. Fundada em 2009, possui sede em São Paulo e tem escritórios no Rio de Janeiro e Curitiba, além de uma pequena atuação no mercado Norte-Americano (Orlando).

Como linha de negócio, a “Consultoria IT” é um provedor de soluções para atender as necessidades de seus clientes baseadas em tecnologia. Coordena e implementa projetos, acompanha a evolução dos sistemas de informação frente às novas funcionalidades e versões, presta suporte as constantes alterações de negócios nos processos já implementados, oferece apoio nas áreas funcional e técnica e no desenvolvimento de aplicações paralelas integradas no sistema SAP. Em seu escopo, fornece soluções como consultoria, soluções fiscais e outsourcing, além de contar com parcerias tecnológicas como SAP, Microsoft Partner, Onesource Mastersaf e Synchro.

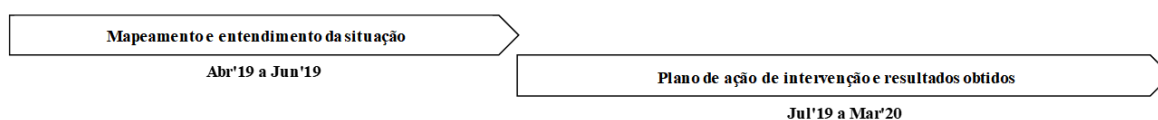
A “Consultoria IT” tem apresentado crescimento contínuo e exponencial. Nos anos de 2017 a 2019 apresentou crescimento de 120% em seu faturamento, 51% em quantidade de funcionários, 90% em montante de salários pagos, 116% em clientes atendidos e 39% em projetos de consultoria. Historicamente a empresa contraía empréstimos bancários para cobrir o *gap* de caixa no momento de pagar a folha de pagamento. O descasamento de prazos fazia com que a empresa recorresse a empréstimos bancários sem definir um plano de ação para minimizar esse efeito. Os principais ofensores de caixa mapeados foram: a) prazo médio de recebimento elevado (PMR); b) ausência de indicadores do processo de faturamento; c) inadimplência fora de controle; d) prazo de pagamentos a fornecedores não padronizado e; e) falta de controle financeiro (fluxo de caixa).

4 Intervenção e Mecanismos Adotados

Entendida a problemática da “Consultoria IT”, um plano de intervenção foi desenvolvido para que a empresa pudesse continuar sua trajetória de forma mais organizada e conhecendo melhor seus próprios números. A tabela 1 apresenta o plano de ação de intervenção que compreendeu o período de abril de 2019 a março de 2020.

Tabela 1: Mapeamento da problemática e plano de ação de intervenção

Problemática	Impacto financeiro	Solução proposta/meta desenhada
Prazo médio de recebimento elevado (PMR)	Aumenta o descasamento de prazos entre recebimentos e pagamentos (PMR x PMP)	Renegociar o prazo de recebimento dos clientes que possuem PMR superior a 45 dias Prospectar novos clientes com prazo de recebimento igual ou inferior a 30 dias (curto prazo)
Falta de indicadores de faturamento	Baixa liquidez. Quanto maior o tempo para faturar, maior o tempo para receber do cliente (maior tempo para converter em caixa)	Concentrar 80% do total do faturamento nos dez primeiros dias de cada mês
Índice de inadimplência	Desequilíbrio financeiro. Somado ao elevado PMR, faz com que a Consultoria IT busque por recursos de terceiros (empréstimos bancários)	Reduzir o índice médio de inadimplência de 19% para 5% Cobrança preventiva Acompanhamento semanal dos títulos vencidos Cobrança amigável com intervenção do gestor do projeto Aplicação de multa e juros Cobrança judicial
Prazo de pagamento a fornecedores despadronizado	Não permite projetar as necessidades de caixa de curto prazo	Implantar prazo padrão de pagamento a fornecedores em 30 dias
Falta de controle financeiro (fluxo de caixa)	Tomadas de decisões equivocadas e incerteza do controle de caixa	Implantar controle financeiro através do relatório de fluxo de caixa diário



4.1 Prazo médio de recebimento elevado (PMR)

Dos 15 maiores clientes em 2019 (mais de 85% do faturamento), 60% deles pagavam em prazo ≥ 45 dias, 7% no prazo entre 30 e 45 dias e apenas um terço dos clientes pagavam em menos de 30 dias. Um dos principais clientes tinha prazo de 180 dias para pagamento. Segundo justificativa dos sócios, renegociar os prazos de recebimentos com os clientes não seria factível por questões comerciais. Adicionalmente, prospectar novos clientes adotando um prazo de recebimento mais curto (recebimento em até 30 dias) seria avaliado mediante oportunidades de mercado. Desta maneira, não houve intervenção com o objetivo de minimizar o efeito do prazo médio de recebimento da “Consultoria IT”.

4.2 Revisão do processo de faturamento

O faturamento da “Consultoria IT” é dividido em três principais linhas de negócio: Apontamento de Horas (total mensal de horas trabalhadas pelos consultores em cada projeto de consultoria), Projeto Fechado (contratação por valor pré-definido) e Suporte (atendimento pontual aos clientes para resolver demandas específicas e de menor complexidade), sendo que os dois principais em termos de receita são Apontamento de Horas e Projeto Fechado, com 70% e 27% do faturamento, respectivamente, no ano base 2019.

As medidas adotadas compreenderam em primeiro lugar otimizar o processo de faturamento da empresa. Sendo que 70% da receita total é proveniente das horas trabalhadas pelos consultores, foi estabelecida a diretriz de que 80% do total de faturamento mensal de *timesheet* fosse concentrado nos dez primeiros dias de cada mês. Em segundo lugar, para monitorar a performance do faturamento, foram implantados medidores compartilhados por e-mail nos dez primeiros dias do mês com os sócios e gerentes de cada projeto. Nestes indicadores, pode-se encontrar o percentual faturado e percentual pendente de faturamento detalhado por sócio e por gerente de projeto. As tabelas 2 e 3 são exemplos dos medidores

enviados para os sócios e os gerentes de projeto em dezembro de 2019 em comparação à performance do faturamento (*timesheet*) do mês anterior.

Tabela 2: Status de faturamento por sócio

I. Projetos Horas (Timesheet)

Tipo:		Horas					
Nome	1. Status 1	2. Status 2	3. Status 3	4. Faturado	Total Geral	% Faturado	
Sócio 1	271	202	1.860	2.895	5.229	55%	
Sócio 2	173	101	470	2.554	3.298	77%	
Sócio 3	1.688	1.758	89	529	4.064	13%	
Total Geral	2.132	2.061	2.419	5.978	12.590	47%	
Status (%)	17%	16%	19%	47%	100%		
Não faturado acumulado (%)	17%	33%	53%				

Tabela 3: Status de faturamento por gerente de projeto

II. Projetos Horas (Timesheet)

Tipo:		Horas (timesheet)					
Nome	1. Status 1	2. Status 2	3. Status 3	4. Faturado	Total Geral	% Faturado	
Gerente de projeto 10	84	195	1.807	2.365	4.450	53%	
Gerente de projeto 8	-	-	5	1.693	1.698	100%	
Gerente de projeto 7	-	101	396	849	1.345	63%	
Gerente de projeto 9	1.688	1.758	89	422	3.957	11%	
Gerente de projeto 6	-	8	-	417	425	98%	
Gerente de projeto 5	173	-	69	119	361	33%	
Gerente de projeto 3	54	-	-	65	119	55%	
Gerente de projeto 1	-	-	-	25	25	100%	
Gerente de projeto 2	65	-	-	23	88	26%	
Gerente de projeto 4	68	-	53	-	122	0%	
Total Geral	2.132	2.061	2.419	5.978	12.590	47%	
Status (%)	17%	16%	19%	47%	100%		

O objetivo de apresentar dois painéis (um por sócio e outro por gerente de projeto) se justifica porque cada sócio é responsável por uma carteira de clientes. Abaixo de cada sócio estão os gerentes de projetos que são responsáveis por um ou mais projetos. A separação em Status 1, Status 2, Status 3 e Faturado contribui para identificar o percentual de cada estágio no cronograma de faturamento.

4.3 Gestão das contas a receber

Um dos principais pontos observados na “Consultoria TI” foi a inadimplência fora de controle. No período de 12 meses (julho de 2018 a junho de 2019), o índice médio apurado foi de 19%. Para reduzir este índice para 5%, os direcionadores implantados foram a cobrança preventiva (antes do título vencer), o acompanhamento semanal dos títulos vencidos, o envolvimento dos gerentes de projeto ou dos sócios em negociações mais complexas e por fim em medidas legais de cobrança. A tabela 4 demonstra em detalhes as medidas implantadas.

Tabela 4: Plano de ação para redução da inadimplência

Problemática	Solução proposta/meta desenhada	Reduzir o índice médio de inadimplência de 19% para 5%
	Cobrança preventiva	Confirmar recebimento com os clientes por e-mail ou outros canais com pelo menos 15 dias de antecedência da data do vencimento
	Acompanhamento semanal dos títulos vencidos	Manter cobrança semanal dos títulos vencidos com o objetivo de negociar nova data de recebimento sem repasse de multa e juros
Índice de inadimplência	Cobrança amigável com intervenção do gestor do projeto	Envolvimento do gerente de projeto responsável pelo cliente para negociação dos títulos vencidos Em negociações mais complexas, escalamento para o sócio responsável
	Aplicação de multa e juros	Cobrança de 2% de multa e 1% a.m de juros dos títulos recebidos em atraso quando as tentativas anteriores não funcionaram
	Cobrança judicial	Envio de notificação via cartório e em caso de permanecer a inadimplência, protesto do CNPJ do cliente com aval do sócio responsável

O relatório por idade das contas a receber, conhecido como *Aging List*, é outra ferramenta básica para o monitoramento das contas a receber. Por meio deste relatório pode-se analisar o montante dos títulos a vencer e vencidos. Por ser um relatório que facilita a análise das contas a receber, na “Consultoria IT” também foi implantando o *Aging List* que, além de apresentar a idade de vencimento das contas a receber, apresenta também o detalhamento por cliente.

4.4 Gestão do fluxo de pagamentos

Observou-se que não havia um padrão quanto ao prazo de pagamento aos fornecedores da “Consultoria IT” e que ela não negociava prazos mais elásticos para esses pagamentos. Baseado nisso, foi determinando que o prazo de pagamento a partir de julho de 2019 seria de trinta dias da data da emissão da nota fiscal pelo fornecedor.

Com base nas principais saídas de caixa de janeiro a maio de 2019, foram selecionados os pagamentos superiores a dois mil reais mensais, valor que representava uma cobertura de mais de 93% dos pagamentos mensais. Pagamentos inferiores a dois mil reais não foram considerados para um mapeamento mais detalhado.

Na sequência, os pagamentos foram classificados gerencialmente em cinco principais grupos sendo (i) Fopag (pagamentos relacionados à folha de pagamento); (ii) Benefícios (pagamentos relacionados a benefícios como assistência médica e odontológica, vale transporte, vale refeição, seguro de vida); (iii) Empréstimos bancários; (iv) Impostos e contribuições; (v) Despesas operacionais (reembolso de despesas a funcionários, cartão de crédito corporativo, compra de passagens aéreas e hospedagem, despesa com transporte e locomoção); e (vi) Despesas administrativas e comerciais.

Com base na natureza (tipo de pagamento) dos seis grupos, entramos com o questionamento se seria aplicável implantar o prazo de trinta dias de pagamento. Por exemplo, sabe-se que não é aplicável para o grupo de salários e de impostos. Seguindo esta linha de questionamento, entendeu-se que o grupo que poderia se enquadrar foi o de despesas administrativas e comerciais.

A comunicação com os fornecedores para alteração do prazo de pagamento foi essencialmente feita por meio eletrônico (e-mail) e por telefone. Como esperado, houve rejeições por parte dos fornecedores em prolongar seu prazo de pagamento. Os fornecedores

que negaram em adotar o prazo de trinta dias flexibilizaram um prazo alternativo, não inferior a vinte dias. Dado que os pagamentos antes de se ter um prazo padrão eram efetuados na média entre cinco e dez dias, entendeu-se que vinte dias, embora não fosse o prazo determinado pela “Consultoria IT”, foi negociado e aceito.

Um segundo fator que contribuiu para a melhoria da gestão do fluxo de pagamentos foi a contratação de um profissional focado na atividade de compras. Este profissional passou a fazer pelo menos três cotações comparativas, bem como negociava previamente o prazo de pagamento seguindo a política de trinta dias de pagamento. Os casos inferiores a trinta dias eram analisados individualmente pelo gerente financeiro da “Consultoria IT”. Antes deste profissional, a atividade de compras ficava sob responsabilidade da recepção (recepção e telefonista), não havendo cotações e nem negociação de prazos.

Uma outra determinante sob responsabilidade do profissional de compras foi a de reduzir as transações por cartão de crédito corporativo, pois as compras por cartão de crédito não são registradas no sistema interno (ERP) como contas a pagar, o que dificultava a previsão de caixa. Ademais, por este meio não há negociação de prazo de pagamento com os fornecedores, pois a saída de caixa ocorre inevitavelmente na data de vencimento da fatura. Por fim, como todo gasto com cartão de crédito precisa ser classificado contabilmente, enquanto a fatura não é fechada pelo banco, os lançamentos do cartão só são conciliados após o recebimento da fatura. Logo, a vantagem de comprar diretamente com o fornecedor é a negociação do prazo de pagamento, a previsão de caixa (contas a pagar) e o registro no ERP com a classificação contábil mediante recebimento da nota fiscal do fornecedor.

4.5 Fluxo de caixa

Após a revisão do processo de faturamento com aplicação de métricas e acompanhamento por indicadores, maior controle das contas a receber e da gestão do fluxo de pagamentos, foi implantado o relatório de fluxo de caixa diário da “Consultoria IT”. Baseado no acompanhamento mais próximo das contas a receber (tabela 4), tendo como pilares a cobrança preventiva e o acompanhamento semanal dos títulos vencidos, a gestão dos recebimentos possibilitou uma projeção de pelo menos dois meses das entradas previstas.

Utilizando-se do levantamento das principais saídas de caixa, foram também realizadas as provisões de pagamentos observando as variáveis de valor, data, nome do fornecedor e o tipo de pagamento. Para evitar duplicidades de lançamentos, as provisões são substituídas mediante registro do lançamento real a pagar no sistema interno (ERP) da “Consultoria IT”. Um bom exemplo são os pagamentos de salários que são efetuados todo dia 15 de cada mês. Conforme o departamento pessoal (DP) direciona o valor total a pagar para o departamento financeiro, a provisão previamente lançada é então substituída.

Observando-se as saídas de caixa do ano de 2019, constatou-se que 62% dos pagamentos eram relacionados à folha de pagamento (fopag), 16% com pagamento de empréstimos bancários (contratos de capital de giro) e 6% com pagamento de impostos e contribuições. Em outras palavras, a principal demanda de caixa da “Consultoria IT” era com pagamento de salários. Mediante tal relevância e com objetivo de gerar informações mais precisas, foi estabelecido com o gerente de recursos humanos que a partir de outubro ele fosse o responsável por informar a previsão da folha de pagamento remetendo ao gerente financeiro com dez dias de antecedência da data de pagamento. Antes de outubro, a previsão da folha de pagamento era feita pelo próprio gerente financeiro baseado em médias mensais de pagamento. Entretanto, a provisão não conseguia capturar as movimentações de contratações e demissões que ocorrera durante o mês.

Até outubro a “Consultoria IT” não tinha um relatório de fluxo de caixa. O controle que era utilizado à época do levantamento consistia numa simples composição de saldos que era reportada uma vez por semana aos três sócios com o objetivo prever se o saldo de caixa seria suficiente para o fopag (todo dia 15) ou se haveria necessidade de recursos externos (capital de giro) para compor o caixa.

Mesmo com base no saldo de caixa no dia 15 de cada mês não era possível acompanhar a posição de caixa diariamente. Portanto, o trabalho de melhoria operacional na gestão dos recebimentos e na gestão dos pagamentos se justificou para a implantação de um fluxo de caixa no qual se possa analisar as movimentações de entradas e saídas de caixa diariamente e sobretudo, refletindo o mais próximo possível a posição financeira da empresa (assertividade).

Existem diversos modelos de relatório de fluxo de caixa e cada empresa elabora o seu controle de acordo com as suas necessidades de análises. O fluxo de caixa implantado na “Consultoria IT” apresenta os saldos bancários de todas as contas bancárias (contas correntes), os valores de clientes a receber divididos em clientes confirmados e clientes não confirmados e o total de pagamentos dia a dia.

5. Resultados obtidos

Otimizar o processo de faturamento (*timesheet*). Uma vez que a diretriz para faturar 80% do apontamento de horas (*timesheet*) foi implantada em junho, através da Tabela 5 pode se avaliar a evolução do processo de faturamento no ano de 2019.

Tabela 5: Evolução do processo de faturamento 2019

Mês	Dia	1 a 5	6 a 10	11 a 15	16 a 20	21 a 25	26 a 30
(Jan) Fat realizado acumulado (%)		10%	35%	68%	82%	92%	100%
(Fev) Fat realizado acumulado (%)		8%	21%	66%	94%	99%	100%
(Mar) Fat realizado acumulado (%)		5%	32%	59%	71%	98%	100%
(Abr) Fat realizado acumulado (%)		17%	17%	27%	59%	100%	100%
(Mai) Fat realizado acumulado (%)		7%	21%	33%	61%	95%	100%
(Jun) Fat realizado acumulado (%)		13%	27%	55%	80%	92%	100%
(Jul) Fat realizado acumulado (%)		22%	55%	78%	89%	99%	100%
(Ago) Fat realizado acumulado (%)		24%	52%	80%	85%	93%	100%
(Set) Fat realizado acumulado (%)		37%	55%	78%	94%	94%	100%
(Out) Fat realizado acumulado (%)		34%	53%	76%	89%	97%	100%
(Nov) Fat realizado acumulado (%)		22%	52%	71%	82%	85%	100%
(Dez) Fat realizado acumulado (%)		29%	57%	68%	98%	98%	100%

Para apuração dos resultados obtidos os dias dos meses foram divididos em grupos de cinco dias (do dia 1 ao dia 5, do dia 6 ao dia 10 e assim por diante) e os meses do ano foram divididos em semestres. Como exemplo, nos cinco primeiros dias de janeiro foram faturados 10% do total do faturamento do mês, já em fevereiro apenas 8% do total foram faturados. Observando o primeiro semestre nota-se que a melhor performance foi atingida em janeiro com um índice de 35% do total de horas faturadas até o décimo dia do mês. Já o pior índice foi em abril onde se atingiu apenas 17% do total do faturamento.

Os piores índices de faturamento no segundo semestre aconteceram nos meses de agosto e novembro onde se atingiu 52% do faturamento. Mesmo sendo o pior índice do semestre, ele foi superior em 17% quando comparado com o melhor índice do primeiro semestre (35%). Adicionalmente, nota-se que no segundo semestre, considerando os cinco primeiros dias do

mês (do dia 1 ao dia 5), todos os índices foram superiores a 22%, índice este que nunca tinha sido atingido no primeiro semestre do ano.

Embora o índice de 80% de faturamento até o dia 10 do mês não tenha sido atingido no segundo semestre, nota-se que o índice do dia 6 ao dia 10 teve um ganho de eficiência médio de 29% conforme a Tabela 6. Dado ainda que do dia 1 ao dia 10 pode conter os sábados e os domingos, é justificável que o índice mais próximo possível de 80% de faturamento se concentre no grupo dos dias 11 a 15.

Tabela 6: Ganho de eficiência médio do processo de faturamento

Mês	1 a 5	6 a 10	11 a 15	16 a 20	21 a 25	26 a 30
a) Índice médio de Jan a Jun	10%	26%	51%	75%	96%	100%
b) Índice médio de Jul a Dez	28%	54%	75%	89%	94%	100%
Ganho de eficiência médio (b-a)	18%	29%	24%	15%	-2%	0%

A Tabela 6 compara o desempenho médio do total faturado do primeiro semestre com o segundo semestre de 2019. Os maiores ganhos de eficiência estão nos grupos dos dias “6 a 10” e “11 a 15” (29% e 14% respectivamente), o que evidencia que a adoção da diretriz de faturamento bem como o uso de medidores de performance (tabelas 2 e 3) provocaram o envolvimento dos gerentes de projeto e da equipe de faturamento para que a “Consultoria IT” obtivesse melhoria significativa no seu processo de faturamento. Considerando o crescente ganho de eficiência do dia 1 ao dia 20, é justificável que do dia 21 ao dia 30 (dez últimos dias do mês) os índices de faturamento no segundo semestre fossem inferiores do que do primeiro semestre.

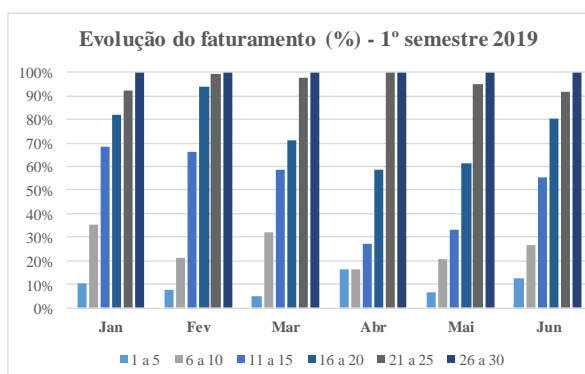


Figura 1. Evolução do faturamento (%) – 1º semestre de 2019.

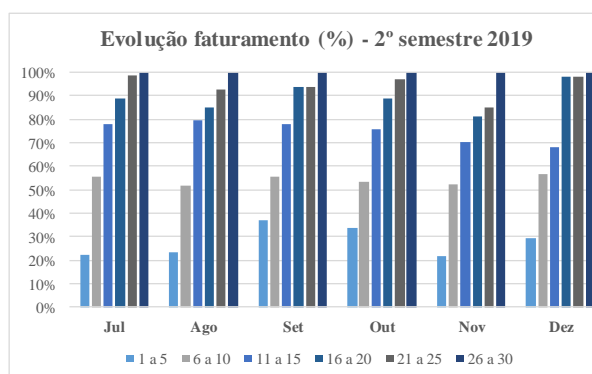


Figura 2. Evolução do faturamento (%) – 2º semestre de 2019.

As figuras 1 e 2 comparam a evolução da performance de faturamento do primeiro com o segundo semestre de 2019. Conforme podemos observar, no segundo semestre o desempenho do faturamento foi constantemente superior aos índices atingidos no primeiro semestre. Destaca-se que a maior evolução se encontra nos grupos dois dias “1 a 5”, “6 a 10” e “16 a 20”.

Tabela 7: Evolução do processo de faturamento: janeiro a março 2019 x 2020

Ano	Mês	1 a 5	6 a 10	11 a 15	16 a 20	21 a 25	26 a 30
	Dia						
2019	(Jan) Fat realizado acumulado (%)	10%	35%	68%	82%	92%	100%
	(Fev) Fat realizado acumulado (%)	8%	21%	66%	94%	99%	100%
	(Mar) Fat realizado acumulado (%)	5%	32%	59%	71%	98%	100%
2020	(Jan) Fat realizado acumulado (%)	10%	77%	85%	91%	98%	100%
	(Fev) Fat realizado acumulado (%)	16%	30%	81%	99%	99%	100%
	(Mar) Fat realizado acumulado (%)	21%	51%	75%	86%	92%	100%
	Mês	1 a 5	6 a 10	11 a 15	16 a 20	21 a 25	26 a 30
2020	a) Índice médio de Jan a Mar 2019	8%	30%	64%	82%	96%	100%
x	b) Índice médio de Jan a Mar 2020	16%	53%	80%	92%	97%	100%
2019	Ganho de eficiência médio (b-a)	8%	23%	16%	10%	1%	0%

A Tabela 7 demonstra o comparativo de janeiro a março dos anos de 2019 e 2020. Observou-se que os maiores ganhos de eficiência foram de 23% e 16% representado respectivamente nos grupos dos dias “6 a 10” e “11 a 15”, acompanhando assim a trajetória previamente apresentada na Tabela 6.

Gestão das contas a receber – foco na redução do índice de inadimplência. Como resultado principalmente do plano de cobrança preventiva, onde buscou-se obter a confirmação de recebimento dos clientes com pelo menos quinze dias de antecedência do vencimento de cada título, através da figura 3 podemos observar a redução do índice de inadimplência no período de julho de 2018 a março de 2020.

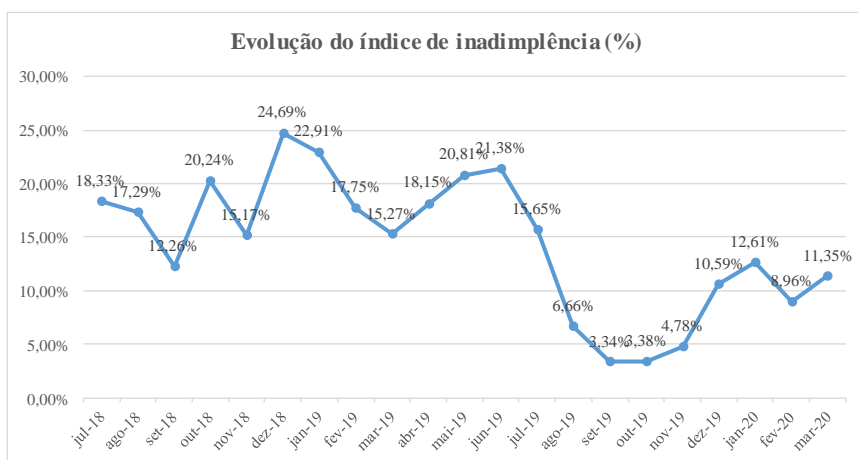


Figura 3. Evolução do índice de inadimplência.

A apuração do índice médio de inadimplência no período de 12 meses antes da intervenção compreendendo os meses de julho de 2018 a junho de 2019 foi de 19%. Considerando que a intervenção se iniciou em junho de 2019, a média do índice de inadimplência de julho de 2019 a dezembro de 2019 reduziu-se para 8,6%. Para comparativo de mesmo período, a figura 4 apresenta o índice de inadimplência entre os anos de 2018 e 2019 nos meses de julho a dezembro.

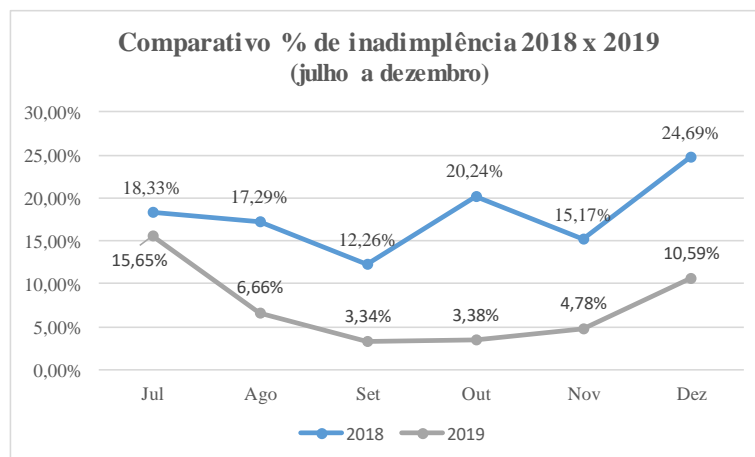


Figura 4. Comparativo % inadimplência 2018 x 2019.

Um evento significativo que contribuiu para redução acentuada no índice de inadimplência ocorreu em 07/08/2019 em que foram baixados do saldo de contas a receber para o resultado da “Consultoria IT” como perdas 39% do total dos títulos vencidos na data base 31/07/2019. O motivo se deu pelo recebimento da carta da administradora judicial informando que foi decretada a falência de um de seus clientes em débito.

Redução de empréstimos bancários. Apurou-se que no ano de 2020 até a data base de 31/03/2020 nenhum empréstimo bancário tinha sido contraído. Isso significa que a empresa ficou mais de 65 dias uteis sem contrair nenhum empréstimo bancário, fato que nos últimos três anos aconteceu apenas duas vezes, uma em 2017 e outra entre o último empréstimo de 2018 e o primeiro empréstimo de 2019.

Tabela 8: Histórico de empréstimos 2017 a 2020 (31/03/2020)

Mês	2017	2018	2019	2020
Janeiro	600.000	500.000	-	-
Fevereiro	-	-	-	-
Março	500.000	2.491.271	1.595.597	-
Abril	-	-	-	-
Maio	-	750.000	3.597.385	-
Junho	858.140	-	-	-
Julho	1.000.000	-	2.114.554	-
Agosto	1.000.000	450.000	-	-
Setembro	-	1.000.000	2.000.000	-
Outubro	-	200.000	1.500.000	-
Novembro	1.000.000	-	300.000	-
Dezembro	-	-	3.299.400	-
Total	4.958.140	5.391.271	14.406.936	-
AH (%)		9%	167%	
% do Ativo	46%	30%	50%	

A Tabela 8 demonstra o histórico de 2017 até março de 2020. Os resultados mostram que em 2017 o total de empréstimos contraídos representou 46% do total do ativo. Em 2018 os empréstimos representaram 30% do total do ativo, mesmo com uma redução percentual de mais de 15% em relação a 2017, em termos de montante contraído houve um aumento de 9%. Em 2019 o total dos empréstimos contraídos representou 50% do total do ativo, com aumento de 167% em relação a 2018.

Tabela 9: Histórico de empréstimos - 1º semestre de 2017 a 2020

Mês	2017	2018	2019	2020
Janeiro	600.000	500.000	-	-
Fevereiro	-	-	-	-
Março	500.000	2.491.271	1.595.597	-
Abril	-	-	-	-
Mai	-	750.000	3.597.385	2.005.000
Junho	858.140	-	-	1.000.000
Total	1.958.140	3.741.271	5.192.982	3.005.000
AH (%)		91%	39%	-42%

Já a Tabela 9 compara exclusivamente o primeiro semestre de 2017 a 2020. Um fato relevante que interferiu principalmente no primeiro semestre de 2020 foi a pandemia da Covid-19 que se iniciou no Brasil em meados de fevereiro de 2020. A “Consultoria IT” por honrar rigorosamente todos os empréstimos no seu vencimento tem construído um histórico positivo com as instituições financeiras com que mantém relacionamento. Com base na sinalização dos clientes que começaram a enfrentar dificuldades para pagar os honorários da “Consultoria IT”, os sócios decidiram, como medida de proteção, contraírem dois empréstimos que totalizaram R\$ 3 milhões nos meses de maio e junho. Mesmo com os empréstimos do primeiro semestre de 2020, podemos observar que o valor total contraído foi 42% menor em relação ao primeiro semestre de 2019 e 20% menor em relação ao primeiro semestre de 2018.

Para as Tabelas 10 a 12, por questão de confidencialidade, os valores apresentados foram convertidos por um fator interno para não expor os valores reais. A Tabela 10 demonstra a necessidade de capital de giro na posição inicial do plano de intervenção em 30/06/2019 comparando com a posição mais atualizada em 30/06/2020. Podemos notar que houve uma redução de 15% da necessidade de capital de giro neste período. Em 30/06/2019 a NCG era superior ao CDG (Tabela 11) em R\$ 273, isso significa que a “Consultoria IT” utilizava de passivos financeiros de curto prazo para financiar suas necessidades operacionais. Já em 30/06/2020 o cenário mudou, pois, o CDG passou a ser superior à NCG em R\$ 245. Em outras palavras, o ativo circulante operacional passou então a financiar as necessidades operacionais da empresa contribuindo assim com a redução da necessidade se recorrer a fontes externas de financiamento de curto prazo (empréstimos bancários).

Tabela 10: Necessidade de capital de giro (NCG)

Ativo circulante operacional	30/06/2019	30/06/2020
Clientes	2.567	3.588
Adiantamentos	971	46
	3.538	3.633
Passivo circulante operacional		
Fornecedores	914	1.440
Duplicatas descontadas	59	59
Juros s/ Capital Próprio	40	30
Obrigações Trabalhistas	135	55
Obrigações Previdenciárias e Sociais	36	57
Provisões Trabalhistas	126	78
Obrigações Tributárias	66	70
Parcelamento de tributos	185	185
Adiantamento de Clientes	48	10
	1.610	1.985
Necessidade de capital de giro (NCG)	1.928	1.648
Varição (%)		-15%

Não só necessidade de capital de giro apresentou uma significativa evolução, o próprio capital de giro também (Tabela 11) apresentou uma melhoria. Em termo gerais, o crescimento de 14% do CDG indica que a “Consultoria IT” está conseguindo traçar uma tendência de aumentar sua folga financeira onde os recursos de longo prazo (exigível a longo prazo e patrimônio líquido) passam a financiar um volume maior dos ativos circulantes.

Tabela 11: **Capital de giro (CDG)**

	30/06/2019	30/06/2020
Ativo circulante	4.986	6.116
Passivo circulante	3.332	4.224
Capital de giro (CDG)	1.655	1.893
Varição (%)		14%

O saldo de tesouraria (ST) é o que apresentou a mais significativa evolução. Embora o faturamento tenha se mantido praticamente estável de um ano para o outro (Tabela 12), com a evolução da NCG e do CDG, o saldo de tesouraria saiu de um patamar negativo de R\$ 273 para um positivo de R\$ 245. Considerando que a NCG passou a ser inferior ao CDG, o saldo de tesouraria tornou-se positivo evidenciando que os ativos circulantes financeiros excederam as dívidas financeiras de curto prazo (passivo circulante financeiro).

Tabela 12: **Saldo de tesouraria (ST) e evolução do faturamento**

	30/06/2019	30/06/2020
Capital de giro (CDG)	1.655	1.893
Necessidade de capital de giro (NCG)	1.928	1.648
Saldo de tesouraria (ST)	(273)	245
Varição (%)		-190%
Faturamento	8.198	8.374
Varição (%)		2%

Por fim, evidenciando uma tendência de melhoria na posição financeira da empresa, podemos observar a evolução dos índices de ST/NCG e de NCG/Vendas como exemplos. Em 30/06/2020 o saldo de tesouraria representou 15% da necessidade de capital de giro face ao índice anterior ser negativo de 14% devido ao ST figurar negativo. Já a necessidade de capital de giro sobre vendas reduziu em 16% mesmo considerando que o volume de vendas foi praticamente estável.

Tabela 13: **Indicadores com vendas, saldo de tesouraria de necessidade de capital de giro**

	30/06/2019	30/06/2020	AH(%)
ST/NCG	-14%	15%	-205%
NCG/Vendas	24%	20%	-16%

6 Considerações finais e contribuição tecnológica e social

O presente artigo tecnológico apresentou o caso da “Consultoria IT”, empresa nacional de TI que nos últimos três anos, em face do seu crescimento acelerado, passou a contrair empréstimos bancários para resolver descasamentos de fluxo de caixa. Através de um plano de intervenção onde se buscou aprimorar a gestão dos recursos de curto prazo da empresa, tendo

como alvo a redução da necessidade de se contrair empréstimos bancários, foram mapeadas as cinco principais problemáticas.

Prazo médio de recebimento elevado (PMR), com descasamento dos prazos de recebimento e pagamento. A renegociação dos prazos ou a prospecção de clientes com prazo de recebimento reduzido foram as soluções propostas. Entretanto, dado que a gestão comercial é conduzida pelos sócios, que renegociar os prazos com os atuais clientes não seria factível e que prospectar novos clientes se dá mediante oportunidades de mercado, o resultado foi a simples evidênciação que o PMR é um dos fatores que impactam negativamente no ciclo financeiro da “Consultoria IT”.

Falta de indicadores de faturamento impactando na liquidez, pois quanto maior o prazo para faturar, maior o tempo de recebimento. Para a principal fonte de receita da “Consultoria IT” (apontamento de horas trabalhadas – *timehsset*), foi definida a diretriz de faturar 80% do total do faturamento mensal nos dez primeiros dias de cada mês. Adicionalmente, KPIs (*key performance indicator*) do faturamento passaram a ser compartilhados com os sócios e gerentes de projeto, para que os envolvidos tomassem conhecimento da parcela de faturamento que contribuem para atingir a diretriz estabelecida.

Índice de inadimplência fora de controle que somado ao elevado PMR, contribuía para o desequilíbrio financeiro. O objetivo foi reduzir o índice médio de inadimplência de 19% para 5% tendo como direcionadoras ações de cobrança preventiva, acompanhamento frequente dos títulos vencidos, envolvimento dos gerentes de projeto ou dos sócios em negociações mais complexas e adoção de medidas legais de cobrança. Foi implantando também o relatório por idade das contas a receber (*Aging List*), o que facilitou a análise dos recebimentos mais complexos e tomadas de ações direcionadas.

Prazo de pagamento a fornecedores despadronizado tornando a projeção de saídas de caixas imprecisas. Foram mapeados os principais pagamentos mensais com valor superior a dois mil reais, posteriormente classificados em cinco grupos: fopag, benefícios, empréstimos, impostos e contribuições, despesas operacionais e despesas administrativas e comerciais. Os fornecedores foram então comunicados que o novo prazo de pagamento da “Consultoria IT” passaria a ser de 30 dias após a emissão da nota fiscal.

Falta de controle financeiro (fluxo de caixa) oferecendo risco para tomada de decisões equivocadas devido à incerteza do controle de caixa. Mediante revisão do processo de faturamento, maior controle das contas a receber e da gestão do fluxo de pagamentos incluindo atualização das provisões de pagamentos no sistema interno, foi implantando o fluxo de caixa diário, o que possibilitou acompanhamento mais preciso das necessidades financeiras da “Consultoria IT”.

O plano de ação de intervenção se baseou nos princípios da literatura da gestão do capital de giro. Embora possam ser considerados como básicos, o estudo permitiu expor a situação que muitas pequenas e médias empresas enfrentam quanto à gestão financeira. Mesmo a “Consultoria IT” sendo uma empresa de tecnologia, seus processos de gestão financeira estavam sem um direcionamento que pudesse minimizar a necessidade de contrair empréstimos bancários. Como não havia um plano de ação, a empresa recorria às instituições financeiras como forma de mediar seu descasamento de prazos e internamente não tomavam medidas para sanar esse ciclo vicioso que gradativamente aumentava suas despesas financeiras com juros.

Embora o tempo desde o mapeamento da situação até a implantação do plano de intervenção seja curto (um ano), a “Consultoria IT” passou a apresentar evolução na posição financeira dos recursos de curto prazo, minimizando a necessidade de empréstimos bancários.

Referências

- Assaf, A., Neto (2014). *Finanças corporativas e valor* (7a ed.). São Paulo: Atlas.
- Assaf, A. Neto., & Silva, C. A. T. (2007). *Administração do capital de giro* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Centro de Pesquisas em Finanças. (2007). *Finanças corporativas de curto prazo: A gestão do valor do capital de giro*. São Paulo: Atlas.
- Fleuriet, M., & Zeidan, R. (2015). *O modelo dinâmico de gestão financeira*. Rio de Janeiro: Alta Books.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira* (12a ed.) São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Horne, J. C. V. & Wachowicz, J. M. Jr., (1995). *Fundamentals of financial management* (9nd ed.). Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- Kato, J. M. (2012). *Curso de finanças empresariais: Fundamentos da gestão financeira em empresas*. São Paulo: M.Books.
- Padoveze, C. L. (2016). *Controladoria básica* (3a ed.). São Paulo: Cengage Learning.
- Ross, S. A., Westerfiled, R. W., Jaffe, J., & Lamb, R. (2015). *Administração financeira* (10a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Vieira, M. V. (2017). *Administração estratégia do capital de giro* (3a ed.). São Paulo: Atlas.