



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



CAIO RODRIGO DE LIMA
FELIPE KUROGI MENDES PINTO

GESTÃO FINANCEIRA PARA O VAREJO:
Ferramentas de Qualidade para o Controle Financeiro

Limeira
2015



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



CAIO RODRIGO DE LIMA
FELIPE KUROGI MENDES PINTO

GESTÃO FINANCEIRA PARA O VAREJO:
Ferramentas de Qualidade para o Controle Financeiro

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Gestão de Empresas e Gestão de Agronegócio à Faculdade de Ciências Aplicadas da Universidade Estadual de Campinas.

Orientador: Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior

Limeira
2015

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca da Faculdade de Ciências Aplicadas
Renata Eleuterio da Silva – CRB 8/9281

L628g

Pinto, Felipe Kurogi Mendes, 1992-

Gestão financeira para o varejo : ferramentas de qualidade para o controle financeiro / Felipe Kurogi Mendes Pinto, Caio Rodrigo de Lima. - Limeira, SP: [s.n.], 2015.

Orientador: Johan Hendrik Poker Junior.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas

1. Fluxo de caixa. 2. Qualidade. 3. Causas. 4. Administração financeira. I. Lima, Caio Rodrigo de, 1992-. II. Poker Junior, Johan Hendrik, 1974-. III. Universidade Estadual de Campinas. Faculdade de Ciências Aplicadas. IV. Título.

Informações adicionais, complementares

Título em outro idioma: Retail financial management: quality tools for financial control

Palavras-chave em inglês:

Cash flow

Quality

Causes

Financial management

Titulação: Bacharel em Gestão do Agronegócio

Banca examinadora:

Johan Hendrik Poker Junior [Orientador]

José Luiz Pereira Brittes

Marília zingra Mariano

Data de entrega do trabalho definitivo: 23-11-2015

AGRADECIMENTOS – CAIO LIMA

A Deus por ter me capacitado e orientado em toda minha jornada.

A Faculdade de Ciências Aplicadas – UNICAMP e todos seus funcionários que contribuíram muito para meu crescimento intelectual, profissional e pessoal. Sou grato pela oportunidade de ter sido aluno desta maravilhosa Universidade.

Ao meu Professor orientador Johan Hendrik Poker Junior, pelas orientações valiosas e paciência.

A todos os professores que de alguma forma contribuíram para a construção do meu conhecimento e caráter.

A todos meus amigos em geral, que me ajudaram com conhecimento e conversas, nunca me deixando desistir.

Ao meu parceiro Felipe Kurogi, que fez parte de todo este trabalho comigo. Obrigado pela pró atividade e companheirismo. A maravilhosa pessoa que você é tornou fácil nossa parceria.

Aos meus pais e toda minha família, por me apoiar nos bons e maus momentos. Amo muito vocês.

Ao meu Irmão Diego, pelos conselhos e conversas. Você foi essencial em toda minha trajetória, te amo muito.

A minha noiva Nayara, pela companhia, auxílio, conversas e encorajamento. Você fez parte de tudo isso, eu não conseguiria sem você. Eu te amo muito.

AGRADECIMENTOS – FELIPE KUROGI

Primeiramente, agradeço pela oportunidade de estudar em uma das universidades mais prestigiadas e reconhecidas atualmente. A excelência e qualidade de ensino oferecida, agregou conhecimentos que podem ser utilizados tanto na vida profissional quanto na vida pessoal.

Em especial, gostaria de agradecer minha família que sempre se mostrou presente e esteve ao meu lado apoiando e incentivando continuar estudando, aprimorando meus conhecimentos e desenvolvimento de competências que são muito valorizadas e importantes no dia a dia.

Meus sinceros agradecimentos ao meu professor e orientador, Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior, pela sua paciência, atenção e disponibilizar de seu tempo para auxiliar na elaboração deste trabalho. Acredito que sua colaboração foi essencial para o melhor aprendizado.

Além disso, deixo aqui um agradecimento muito importante para o Caio Rodrigo de Lima que foi uma das pessoas-chaves. Seu comprometimento, motivação e conhecimento foram imprescindíveis para tornar essa experiência muito prazerosa e gratificante.

Também agradeço de modo geral, a todos os professores que se dedicaram e contribuíram com todo o conhecimento adquirido ao longo dessa jornada. Além da estrutura e recursos oferecidos pela Faculdade de Ciências Aplicadas – UNICAMP.

Sendo assim, meus agradecimentos são dedicados a todos que contribuíram de forma direta ou indiretamente para a elaboração e conclusão deste trabalho.

“Buscai em primeiro lugar o Reino de Deus e a sua justiça, e todas as coisas vos serão acrescentadas”.

Mateus 6.33.

KUROGI, F.M.P; LIMA, C.R. Gestão Financeira para o Varejo: Ferramentas de Qualidade para o Controle Financeiro. 2015. nºf. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas e Gestão de Agronegócio.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2015.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo mapear, identificar as entradas e saídas de caixa e analisar suas causas e efeitos detalhadamente, aplicando um método que tem como base conceitos financeiros e a utilização de ferramentas de qualidade com o intuito de buscar uma maior eficiência no controle do fluxo de caixa no curto prazo. Dessa forma, foram utilizados dados da Rede de Supermercados Qualymais que tem apenas cinco anos de atuação no segmento de varejo na cidade de Limeira e Hortolândia, no estado de São Paulo. Inicialmente, foi feita uma revisão de literatura afim de embasar teoricamente a aplicação de ferramentas financeiras e de qualidade para aumentar a eficiência da gestão do fluxo de caixa; além de identificar características do setor. Posteriormente, foram analisados os dados da empresa do período de janeiro até junho do ano de 2015, por meio do Método de Miller e Orr, identificando um descontrole do fluxo de caixa. Em seguida a ferramenta de qualidade, conhecida como Diagrama de Ishikawa, foi usada com o objetivo de explicar de forma mais detalhada as verdadeiras causas e efeitos responsáveis por esse descontrole. O estudo mostrou que a união da gestão financeira com a gestão da qualidade é muito promissora, porque permite não somente a obtenção de dados, mas também a análise desses. Assim comprovou-se a necessidade de se utilizar métodos para auxiliar os gestores na identificação dos descontroles do fluxo de caixa e formas que facilitem suas tomadas de decisões.

Palavras-chave: Fluxo de Caixa 1. Qualidade 2. Varejo 3. Descontrole 4. Gestão financeira 5.

KUROGI, F.M.P; LIMA, C.R. Retail Financial Management: Quality tools for Financial Control. 2015. nºf. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas e Gestão de Agronegócio.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2015.

ABSTRACT

The present work has as objective to map, identify the cash inputs and outputs to analyze their causes and effects in detail, applying a method that has as basis the financial concepts and the quality tools use seeking greater efficiency in the cash flow control in the short term. In this way, a database from the Supermarket chain Qualymais was used. This chain has been acting for five years in the retail segment in Limeira and Hortolândia. Initially, a literary review was made in order to theoretically base the financial and quality tools application to increase the cash flow efficiency; in addition, identifying the sector characteristics. Later, the company's database in the period from January to June of 2015 was analyzed, using Miller and Orr method, therefore, identifying a lack of cash flow control. Then, the Ishikawa Diagram was used to explain with more details the real causes and effects that are responsible for this situation. The study showed that the combination of financial management with the quality management is very promising, because it allows not only the data gathering but also its analysis. The need to use methods that assist managers to identify a lack of cash flow control and help their decision-making was proved with the current work.

Keywords: Cash flow 1. Quality 2. Retail 3. Lack of control 4. Financial management 5.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1	Hierarquia de necessidades de Maslow (1943)	21
Figura 2	Ciclo Operacional e de Caixa. Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.....	33
Figura 3	Modelo de Baumol. Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.....	34
Figura 4	Modelo de Miller e Orr (1966). Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.....	36
Figura 5	Diagrama de Ishikawa e Ilustração dos 6M. Fonte: Campos 1992.....	42
Figura 6	Diagrama de Ishikawa aplicado no Supermercado Qualymais referente ao mês de fevereiro. Fonte: Elaboração própria.....	53
Figura 7	Diagrama de Ishikawa aplicado no Supermercado Qualymais referente aos meses de abril, maio e junho. Fonte: Elaboração própria.....	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Obtenção das variáveis adaptadas.....	50
Tabela 2	Valores assumidos pelas variáveis.....	51

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Modelo de Miller e Orr (1966) aplicado no Supermercado Qualymais.....	51
-----------	---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CEQ	Controle Estatístico de Qualidade
CCQ	Círculos de Controle de Qualidade
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EVA®	<i>Economic Value Added</i>
FCA	Faculdade de Ciências Aplicadas
GQT	Gestão da Qualidade Total
HEM	Hipótese de Eficiência de Mercado
IOF	Impostos sobre Operações Financeiras
ISPSO	<i>International Society for the Psychoanalytic Study of Organizations</i>
LIC	Limite Inferior de Controle
LSC	Limite Superior de Controle
M	Média do Processo
PME	Pequenas e Médias Empresas
SBU	Sistema de Bibliotecas da Unicamp
TQC	<i>Total Quality Control</i>

LISTA DE SÍMBOLOS

B	Custo fixo para obtenção
C	Saldo inicial de caixa
C	Saldo monetário de caixa a ser mantido
C* ou Z*	Nível ótimo de caixa
c/2	Saldo médio de caixa
h	Limite superior de caixa
i	Taxa de juros remunerada pelos títulos negociáveis
M	Limite inferior de caixa determinado pela empresa
S²	Variância dos saldos líquidos de caixa
T	Valor total de caixa
T/c	Quantidade de transações que se espera fazer no período

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	15
1.1	Problema.....	15
1.2	Objetivo Geral.....	16
1.3	Objetivo Específico.....	16
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	17
2.1	Administração Geral.....	17
2.1.1	Administração Financeira.....	23
2.1.1.1	Gestão de Fluxo de Caixa.....	29
2.2	Gestão da Qualidade.....	37
2.2.1	Ferramentas da Qualidade.....	39
2.2.1.1	Diagrama de Ishikawa.....	40
2.2.1.2	Gráfico ou Cartas de Controle.....	42
2.3	Varejo em Geral.....	43
2.3.1	Ciclo Financeiro ou de Caixa Negativo no Varejo.....	45
3	METODOLOGIA.....	47
4	RESULTADOS.....	49
4.1	Peculiaridades da Empresa.....	49
4.2	Adaptações ao Modelo.....	49
4.3	Apresentação dos Resultados.....	50
5	CONCLUSÃO.....	53
5.1	Análise dos Diagramas de Ishikawa.....	53
5.2	Considerações Finais.....	58

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, o ambiente de competição empresarial está mais exigente e seletivo. As empresas precisam se mostrar ainda mais diferenciadas em relação ao restante, podendo dessa forma manter ou aumentar sua parcela de mercado e conseqüentemente aumentar sua margem de lucro. Investir em melhoria de processos internos, neste momento, é uma maneira de tornar a empresa ainda mais eficiente e diferenciada.

Para garantir sua sobrevivência as empresas devem manter o foco da maximização de seus lucros, que é obtida a partir de uma gestão integrada de todos os seus setores. A gestão financeira se destaca neste sentido, pois possui ligação direta com o resultado final da organização. O uso das ferramentas financeiras para a tomada de decisão é indispensável para segurança, previsibilidade e manutenção da empresa no mercado.

O fluxo de caixa, por exemplo, é uma ferramenta capaz de identificar a necessidade da empresa em gerar receitas suficientes para honrar seus compromissos e responsabilidades em um determinado período de tempo, fornecendo eficiência, efetividade e servindo como um termômetro da saúde financeira da empresa.

1.1 Problema

O uso de ferramentas como o Fluxo de Caixa, no entanto, não é suficiente para ter uma visão analítica, pois se limita apenas ao fornecimento de dados. Por isso cabe ao gestor a interpretação destes e identificação de normalidades e anomalias, sendo as últimas, passíveis de descontroles financeiros. O problema, porém, está na complexidade de definição de um padrão referencial de caixa e análise deste para identificação de irregularidades para a tomada de decisão.

A pergunta de pesquisa é formulada sobre a seguinte hipótese. O uso do diagrama de Ishikawa, em união com o modelo de Miller & Orr, é uma ferramenta que contribui para a gestão financeira no varejo. A hipótese H0 desta questão será a não contribuição, e a H1, por outro lado, a hipótese de contribuição efetiva.

1.2 Objetivo Geral

O estudo tem como objetivo mapear, identificar as entradas e saídas de caixa e analisar suas causas e efeitos detalhadamente, aplicando um método para observar um padrão do comportamento do caixa. Com isso, pretende detectar as entradas e saídas que divergem desse padrão e que merecem uma análise mais detalhada.

1.3 Objetivo Específico

O estudo de caso em questão estudará os fluxos de caixa da Rede de Supermercados Qualymais no período compreendido entre janeiro de 2015 até junho do mesmo ano, totalizando seis meses de dados, afim de encontrar, classificar e entender possíveis descontroles de caixa que levaram a dificuldades da gestão financeira da empresa.

E assim com a obtenção destas informações, possuir base para uma gestão estratégica capaz de solucionar, de forma antecipada, problemas de descontroles econômicos advindos de situações ocorridas previamente.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Administração Geral

Os pensamentos administrativos não são deste século, tão pouco do passado. Ao se analisar o processo histórico de modernização da sociedade, pode-se observar que o pensamento administrativo vem sendo construído ao decorrer dos avanços da sociedade no sentido da modernização e melhor organização, principalmente de sua economia.

Segundo Motta e Vasconcelos (2006), o pensamento administrativo surgiu a partir da consolidação da estrutura burocrática no processo de modernização da sociedade, que foi impulsionado pela primeira revolução industrial, na segunda metade do século XVIII.

O processo de modernização da sociedade retrata a substituição progressiva da economia feudal baseada na autoridade tradicional dos nobres, dos senhores feudais e das autoridades religiosas e patriarcais por uma economia industrial baseada na autoridade racional-legal, que são os fundamentos das organizações burocráticas (MOTTA & VASCONCELOS, 2006).

O pensamento administrativo da primeira Revolução Industrial mantinha seu foco no aumento de produtividade e geração de lucro. Por isso, requeriam uma base organizacional burocrática com regras de controle das atividades envolvidas, rotinas e procedimentos explícitos de trabalho, visando sempre a diminuição de incertezas e riscos. As estratégias que eram desenvolvidas pela diretoria e implementadas pela gerência média no nível operacional, conforme estrutura burocrática industrial defendida por Weber (1969) eram principalmente e exclusivamente de cunho operacional, focando a funcionalidade de suas atividades.

Mais tarde, no início do século XX surgiram os pioneiros da racionalização do trabalho, que por se assemelharem em muitos pontos, ficaram conhecidos como idealizadores da Escola de Administração Científica ou Escola Clássica. Suas ideias centrais tangenciavam muito o pensamento industrial da primeira revolução e podem ser resumidas na afirmação de que para eles o bom Administrador deveria planejar,

organizar e coordenar todos os seus passos de maneira cuidadosa e racional para evitar incertezas e riscos. Tinham a concepção do homem como um ser eminentemente racional e conhecedor de todas as possibilidades possíveis em todas as situações, teoria do Homo Economicus, sendo todas as falhas e insucessos explicados por falhas no processo de implementação das regras e estruturas na indústria.

Henry Ford (1863-1947) foi um dos importantes fundadores da abordagem Clássica da Administração. O projeto administrativo de Ford fica mais explícito quando se considera seus três princípios básicos (CHIAVENATO, 2004), sendo a Intensificação de uma forma de diminuir o tempo de produção via utilização de equipamentos e matéria-prima, bem como a rápida colocação do produto no mercado, Economicidade que consiste em reduzir ao mínimo o volume de estoque da matéria-prima em transformação e a Produtividade que tem como foco aumentar a capacidade de produção do homem no mesmo período, pela racionalização de suas atividades. Dessa forma, Ford acabou sendo responsável por criar sistemas interessantes de produção em massa que se firma basicamente na simplicidade.

O nome Escola de Administração Científica é “devido à tentativa de aplicação dos métodos da ciência aos trabalhos operacionais a fim de aumentar a eficiência industrial. Os principais métodos científicos são a observação e mensuração” (CHIAVENATO, 2004 p. 41).

Dentre outros grandes personagens desta escola, encontram-se Frederick Taylor, considerado por muitos como o “Pai da Administração” e Henri Fayol. As preocupações de Taylor destinavam corriqueiramente ao aumento da eficiência no trabalho e sua maior e mais conhecida obra foi “Principles of Scientific Management” que foi publicada em 1911.

A ideia de seu primeiro trabalho é bem simples, o autor acreditava que em qualquer situação existe uma única maneira certa de executar qualquer operação. Se esta maneira for descoberta e implantada, estará garantida a máxima eficiência do trabalho. Taylor admitia a execução de várias experiências para definir a forma mais racional de desenvolver determinada atividade.

A proposta de Taylor era interessante na medida em que buscava uma identidade entre interesses de operários e patrões. Para os primeiros, prometia-se vantagens financeiras sob forma de salários e benefícios; para os segundos, vantagens sob forma de redução de custos e aumento da produtividade.

Já Henri Fayol é muito conhecido pela sua clássica divisão das funções do administrador em planejar, organizar, coordenar, comandar e controlar, publicada em sua obra “General and Industrial Administration” em 1916. Sua obra envolve aspectos como a ênfase exagerada ao conceito e aplicação de “unidades de comando” e o emprego de estruturas administrativas fortemente centralizadas.

“A Escola Clássica considerava a administração uma ciência com princípios próprios, com base, de um lado, na experiência científica e no trabalho, e de outro, no método lógico-dedutivo. Esses princípios, porém, estavam assentados na ideia do homo economicus e, quando mais tarde, a Escola de Relações Humanas fez uma crítica implacável dessa ideia simplista da natureza humana, eles caíram por terra” (MOTTA & VASCONCELOS, 2006, p. 31).

A Escola de Relações Humanas sucedeu em uma linha ideológica a escola clássica. Segundo Motta e Vasconcelos (2006), percebeu-se que a Administração não era a ciência pronta de Taylor e Fayol, por maior que fossem suas contribuições, e que não era possível requerer dela um grau de exatidão assim como é requerido de outras ciências naturais. Era preciso entender melhor o Homem e suas relações.

Esta nova ideologia, assim como sua antecessora, foi desenhada em cima de um padrão. Se na Escola Clássica este padrão era o homo economicus, na Escola de Relações humanas este personagem é o homo socialis.

As diferenças entre estes dois personagens explicam em boa parte as diferenças de posições entre as duas escolas. Enquanto o homo economicus é completamente previsível, controlável e infalível, o homo socialis, aparece com características opostas, tais como, sensibilidade ao meio ambiente a qual está inserido, comportamento complexo, afetividade, sociabilidade e necessidade de afiliação com grupos informais.

Observa-se um enfoque muito mais comportamental nesta Escola, valorizando o homem, e suas relações, como fatores primordiais no processo administrativo. Alguns autores, como Chiavenato (2004 p. 98), alegam inclusive, que tal pensamento “surgiu graças ao desenvolvimento das ciências sociais, principalmente a Psicologia e, em particular, a Psicologia do trabalho”.

Esta escola de pensamento teórico teve como o marco de seu início uma experiência realizada por professores e depois liderada e disseminada por Elton Mayo, da Universidade de Harvard na Western Electric em Hawthorne nos Estados Unidos em 1927. Tal experiência visava, em termos simplificados, entender a influência do meio sobre a produtividade do trabalho nas fábricas e teve fases que passaram por testes com a intensidade da luz e isolamento de grupos de trabalho com permissão para interações (conversa) durante o expediente.

Apesar de seu surgimento “oficial” estar mais atrelado a experiência de Hawthorne, a Escola de Relações Humanas teve, mesmo antes deste experimento, importantes autores que ainda pertencentes ao período de maior disseminação do pensamento clássico, já eram contra ao pensamento simplista do homem como apenas um recurso do processo produtivo.

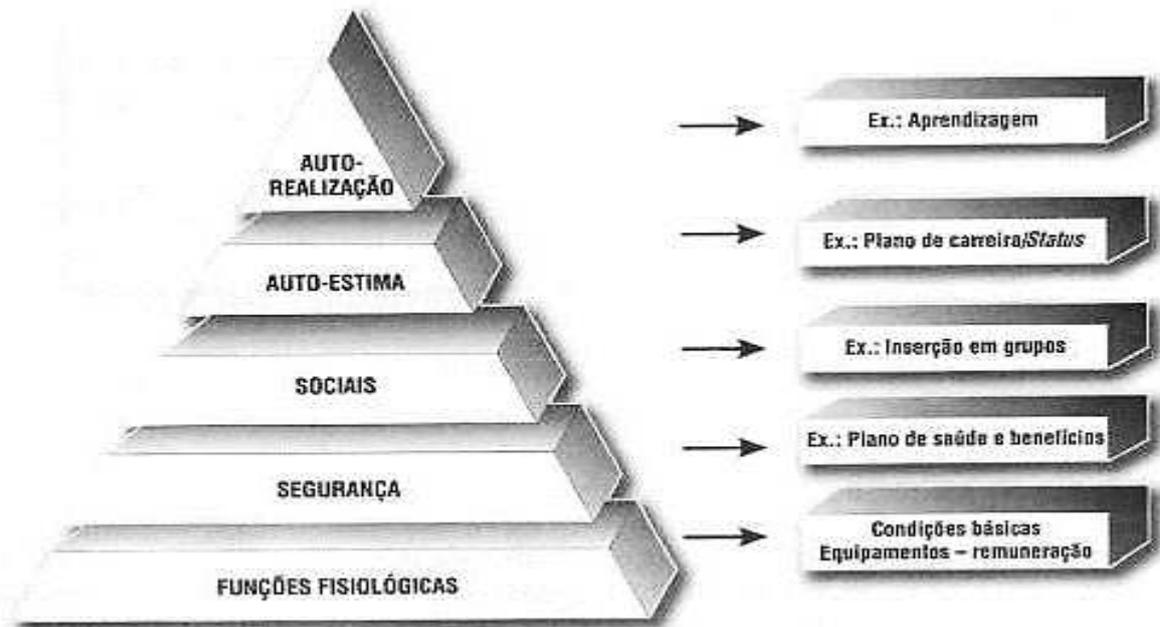
Mary Parker Follet, por exemplo, é considerada a introdutora da corrente psicológica na Administração. Tal autora, foi pioneira na concepção de que a melhor forma de se resolver um conflito dentro da empresa é pelo método da integração dos interesses de ambas as partes. Por mais que nos dias contemporâneos, esta ideia pareça ser óbvia, a Escola Clássica que na época regia as atividades de administração, por tratar o homem como um padrão do homo economicus, sem necessidade de filiação afetiva, acreditava que a melhor maneira de se resolver conflitos internos à empresa era a partir do método da força. Baseada na concepção de resolução dos conflitos via integração dos interesses idealizada por Follet, a Escola de Relações Humanas, segundo Motta e Vasconcelos (2006), construiu o seu edifício teórico, com objetivo, mais ou menos claro, de aumentar a lucratividade por meio da diminuição dos custos oriundos dos conflitos internos da empresa.

Inteligentemente, percebeu-se que os conflitos custavam caro para a produtividade da empresa, e muitas as vezes a solução via força além de também

envolver riscos, desgastes e custar caro trazia apenas outros conflitos (MOTTA & VASCONCELOS, 2006).

Como o fator comportamental era o foco desta escola, as variáveis que influenciavam o comportamento humano, portanto, acabavam também por serem linhas de pesquisas de seus autores. Por este motivo, pode-se destacar como importante contribuição para estes, a teoria sobre a hierarquia das necessidades de Abraham Maslow (1943). Segundo Maslow (1943), o ser humano possui necessidades complexas que podem ser hierarquizadas, partindo das mais fundamentais (lower-order needs), relacionadas, principalmente, a fisiologia do indivíduo, como abrigo, alimentação, e findando nas necessidades mais complexas (higher-order needs), que possui seu teto na demanda de auto realização do ser humano, carente do desenvolvimento pleno de seu potencial.

Figura 1 - Hierarquia de necessidade de Maslow (1943)



Fonte: Motta e Vasconcelos (2006)

Agostinho (2003), diz que, a Escola de Relações Humanas trouxe “a possibilidade de incluir uma maior parcela dos membros da organização, antes simples executores de ordens, no papel de tomador de decisão, exercitando seu julgamento [...]”

Após as Escolas de Administração Clássica e de Relações Humanas várias linhas ideológicas surgiram. Ora contrapondo uma, ora contrapondo outra e ora juntando ambas. A corrente estruturalista, por exemplo, que segundo Motta e Vasconcelos (2006, p. 60) “constituem um grupo dissidente da Escola de Relações Humanas, com origem na sua corrente, chamada realista”, defendia que da mesma forma que a Escola Clássica tratava o homem como um recurso do processo produtivo, passível e controlável através de estímulos financeiros, a Escola de Recursos Humanos, com o *homo socialis*, considerou o homem um ser simples e previsível, acrescentando-se aos estímulos necessários para elevar sua produtividade, “além dos econômicos, os estímulos psicossociais e as relações entre grupos informais” (MOTTA & VASCONCELOS, 2006, p. 61). Entende-se por grupos informais “um conjunto de indivíduos suficientemente pequeno, de forma que possam comunicar-se entre si direta e frequentemente”. (PEREIRA apud MOTTA; VASCONCELOS, 2002 p. 63).

Ultimamente, o fator que vem ganhando destaque nas teorias administrativas é a valorização da criatividade, espontaneidade e inovação dos colaboradores e organizações. A Internacional Society for the Psychoanalytic Study of Organizations (ISPSO), ou Sociedade Internacional de Estudo da Psicanálise nas Organizações, fundada em 1983, nasceu, entre outros motivos, para fomentar esses assuntos. Seus idealizadores acreditam que “a tendência das organizações atuais é maior espontaneidade e “pessoalização” do ambiente de trabalho [...]” (MOTTA & VASCONCELOS, 2006, p. 400), e que os aspectos que são tidos como aparentemente “irracionais” para muitas das teorias administrativas já existentes, são os que ganham mais força neste meio. Observa-se que inovação e pensamento fora do padrão são quase que produto e pré-requisito para obtenção deste produto, respectivamente, e a organização que o obtém, assume uma posição de liderança de mercado e vantagem competitiva.

Enfim, nota-se uma completa influência das necessidades existentes no momento do surgimento de cada teoria administrativa. Quando a necessidade à produtividade foi levantada, no início da industrialização, a Escola de Administração Científica ou Clássica surgiu com preceitos que pareciam infalíveis. Na medida que o fator humano começou a ser um entrave no processo administrativo criou-se a necessidade de entendê-lo melhor, eclodindo a Escola de Relações Humanas. Hoje

em dia, com o excesso de empresas, os mistérios da produtividade “desvendados” (ainda que haja muito o que se desenvolver nesta área), a globalização em altíssima escala, entre outros fatores, a necessidade das organizações, principalmente líderes, é de se obter vantagem competitiva, que por sua vez, segundo Porter (1980) é definida em termos de custo e diferenciação, relacionada diretamente com a lucratividade do negócio.

Inovações sustentáveis são o caminho mais claro para a obtenção da vantagem competitiva. A criação de novos processos ou produtos, ou incrementos nos que já existem, que gerem valor para a organização é o que possibilitará qualquer vantagem.

2.1.1 Administração Financeira

A administração financeira começou a ganhar importância e relevância a partir do século XX, principalmente por esse período estar associado aos grandes movimentos de consolidação e fusão de empresas nos Estados Unidos, interferindo dessa forma no desdobramento da gestão financeira. Segundo Assaf Neto (2005, p. 32), “a administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”.

De acordo com Costa (2008), o período das Finanças Antigas, que abrange o período de 1920 a 1950, foi caracterizado pelo começo da preocupação em finanças decorrente da captação por parte das empresas de recursos no mercado externo. A possibilidade de escolher financiamentos entre capital próprio ou de terceiros, proporcionou as empresas a utilização de capitais para alavancagem de seus negócios, resultando em um crescimento acelerado de toda economia, caracterizado pelo autor como período do “boom” econômico nos EUA.

O problema é que as empresas não estavam preparadas o suficiente para analisar a melhor maneira de se alavancar financeiramente para conseguirem tal crescimento. A consequência foi a falência de muitas empresas pelo fato de terem escolhido de maneira errada a forma de financiamento, não conseguindo obter retornos necessários para pagar os juros e dividendos de seus compromissos.

A partir desse cenário, surge uma preocupação com a estrutura de capital das empresas, tornando a função do administrador direcionada com outras perspectivas e centrada para o ambiente de crise econômica, proteção da empresa contra falência e crescimento da organização.

Ao longo dos anos, a estrutura financeira nas empresas começou a ganhar certa importância com ênfase em sua liquidez, centrada no capital de giro, no planejamento financeiro de curto prazo, financiamento de novos produtos e mercado financeiro. O surgimento das Finanças Modernas acontece no final da década de 1950 com o desenvolvimento de estudos de Markowitz (1952) sobre portfólio e de risco e retorno. Seus estudos confrontam com a ideia de que os investidores devam formar o seu portfólio embasados somente no maior retorno esperado, pois segundo o autor, essa lógica pode implicar a possibilidade de que dois ativos de retornos similares possam ser escolhidos sem uma análise de sua contribuição para o risco. Para Markowitz (1952), o portfólio com um máximo retorno esperado não é necessariamente um portfólio com uma variância mínima. Existe uma taxa na qual o investidor pode ter um retorno esperado de acordo com uma variância, ou pode reduzir a variância desistindo do retorno esperado. O investidor agindo de maneira racional só aceita elevadas taxas de risco se suas expectativas de retorno forem altas também, sendo dessa forma um portfólio eficiente caracterizado pela proporção entre retorno esperado e certo risco percebido, resultando um risco mínimo para um determinado retorno esperado.

Nessa mesma época, surgiram também estudos com outro tipo de foco por parte de Modigliani e Miller (1958) da concepção de que o valor da empresa independe de sua estrutura de capital. Esse estudo tinha como característica dois pensamentos divergentes, sendo o primeiro a ideia de que a distribuição de dividendos maximizava o valor da empresa para o acionista e o outro entendia que essa distribuição impossibilitava a empresa de investir em projetos rentáveis, impedindo dessa forma a maximização de seu valor. Mesmo com tal controversa, os estudos de Modigliani e Miller (1958), ajudaram na análise dos fatores capazes de afetar a definição de uma adequada estrutura de capital da empresa.

Uma outra grande contribuição para as finanças foi de Sharpe sobre o modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), ao simplificar o modelo de Markowitz,

permitiu visualizar que o risco total do ativo é composto do risco sistêmico e do risco não sistêmico. Sharpe (1964) afirma que na mesma taxa de juros livre de risco para captações ou para investimentos, há um ponto na Fronteira Eficiente de Markowitz no qual está situado um portfólio que todos os investidores manterão independentemente de seu perfil de risco. O CAPM explica que o portfólio supereficiente a ser obtido pela combinação entre um ativo livre de risco e ativos com risco se situa no mesmo ponto em que a linha do Mercado de Capitais tangencia a Fronteira Eficiente de Markowitz, sendo o ponto de encontro de ambas conhecidas como Equilíbrio de Mercado.

Sharpe (1964) conclui que o portfólio eficiente é o mercado e que os investidores não poderiam manter retornos superiores ao retorno do mercado de forma constante, pois o mercado se comporta para estabelecer o seu estado de equilíbrio, porém levando em consideração de que todos os investidores estão sujeitos a uma mesma taxa de juros livre de risco.

Pode-se observar a importância que tiveram todas essas décadas para formação da estrutura financeira atual, grandes contribuições foram bases para diversos estudos. Nas décadas de 60 e 70 surgiram mais estudos sobre custo de capital e técnicas de planejamento e controle de custos, possibilitando o surgindo de uma figura bastante relevante chamada Controller, responsável pelas atividades contábeis da empresa, tais como administração tributária, informática, contabilidade de custos e financeira, de acordo com Gitman (2004).

O cenário mundial possibilitou que vários estudos pudessem ser desenvolvidos e retomados nesse período, principalmente pela crise do petróleo em 1973 e em 1979, o rompimento do Acordo de Bretton Woods agravando a situação econômica norte americana e recessão econômica mundial provocada pelo esgotamento do modelo de crescimento adotado no pós-guerra.

Nessa mesma época, os conhecimentos de gestão financeira acabaram vindo para o Brasil com as multinacionais. Foram criados também os órgãos como o Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários, Sistema Financeiro Nacional, Programa do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, entre outros.

O surgimento da chamada Teoria da Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) ganhou relevância com Eugene Fama (1970), contribuindo de forma significativa à teoria de Finanças. Fama (1970) caracterizou um mercado eficiente como aquele cujos preços refletem totalmente as informações disponíveis. De acordo com o autor, os preços refletem de forma precisa o verdadeiro valor dos ativos, sendo que nenhum investidor conseguiria obter vantagens no mercado de capitais com qualquer tipo de informação privilegiada, pois os retornos apresentam uma independência serial, mudando os preços de forma linearmente independentes. Segundo Strong (2007), a teoria da Hipótese da Eficiência de Mercado apesar de incitar muitas controversas, é uma das mais importantes ideias sobre finanças.

Ainda tiveram início estudos de psicólogos Kahneman, Slovic e Tverski (1979) que estudaram o processo de tomada de decisão do ser humano em situações de risco. Segundo Costa (2008) “os elementos limitadores da razão humana devem ser incorporados aos modelos atuais, como extensão das análises financeiras”. Segundo ele diversos autores apontam que as anomalias de comportamento são realmente previsíveis e podem modificar o mercado de forma definitiva.

De acordo com Shefrin (2000), as finanças comportamentais correspondem a uma área do conhecimento que vem apresentando grande crescimento, preocupando-se com o estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro. Enquanto a teoria moderna de finanças é baseada na busca da maximização da utilidade esperada, as finanças comportamentais estabelecem que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da teoria moderna, tendo em vista que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais.

Essa teoria foi alvo de inúmeras críticas, principalmente pelos argumentos que tinham como base conceitual a hipótese de mercados eficientes, citada anteriormente. Segundo as finanças comportamentais, não se deve esperar que o mercado seja eficiente. Pelo contrário, em função de aspectos comportamentais e de processos de tomada de decisão que não seguem a regra da utilidade esperada, deve-se esperar a existência e a persistência de desvios significantes e sistemáticos em relação aos valores esperados em mercados eficientes (Shleifer, 2000).

Quanto à década de 1990, Famá e Galdão (1996) mencionam a importância que deve ser dada além da administração de riscos, buscando salientar as novas técnicas de custeio (como o Activity Based Cost) que foram importantes no momento de reestruturação pela qual passaram as empresas, e explicam que o processo de mensuração de criação de valor para o acionista tornou-se mais relevante, razão pela qual formulou-se o conceito de Economic Value Added (EVA®).

Para Gitman (2004), as atividades do administrador financeiro devem ser realizadas de forma que se possa atingir os objetivos dos acionistas. O objetivo da empresa seria exclusivamente a maximização do lucro, ou seja, o administrador financeiro deve tomar decisões que gerem o maior retorno aos acionistas. Dessa forma, a concepção de Governança Corporativa e de maior transparência nas relações entre gestores e acionistas ganhou destaque. O autor afirma também que a maximização apenas do lucro não é um objetivo razoável para a administração financeira, pois não aborda 3 fatores: a distribuição dos resultados no tempo, os fluxos de caixa disponíveis aos acionistas e o risco.

De acordo com Jensen (2001), a função financeira, ao adotar a abordagem de maximizar o valor da empresa para os acionistas e para os demais stakeholders, utilizando-se de métodos como o Balanced Scorecard (ou conceitos similares), pode provocar, na realidade, uma destruição do valor da empresa, pois não é possível atender integralmente a grupos heterogêneos, cujos interesses podem ser divergentes e excludentes. Para o autor, essa concepção, uma vez que não permite uma visualização clara do quanto cada decisão pode afetar o valor da empresa, abre espaço para os gestores tomarem decisões com base nas preferências pessoais ou para evitar pressões dos grupos de interesses, sem que isso implique algo favorável para o valor da empresa. Percebe-se a existência da possibilidade de divergências entre as diretrizes dos acionistas e dos controladores da empresa, caracterizando desta forma, um conflito de agencia.

Por outro lado, Jensen (2001) releva que a função financeira tem que satisfazer aos demais stakeholders, porque estes são importantes para a empresa, mas respeitando o objetivo principal da maximização do valor da empresa para o acionista. Em outras palavras, defende que uma determinada política que satisfaça as

necessidades dos demais stakeholders somente pode ser adotada caso agregue valor para o acionista.

Ainda em 1990 o processo de globalização se intensificou, incrementando o fluxo internacional de capitais, de produtos e serviços. Segundo Gonçalves (1998), a globalização financeira é caracterizada a partir de três processos distintos: o aumento dos fluxos de recursos financeiros entre os países do mundo; o aprofundamento da disputa nos mercados de capitais no mundo e uma maior relação entre os sistemas financeiros dos países.

Em relação a primeira característica, o crescimento nos fluxos de recursos financeiros na economia mundial foi obtido pela aceleração dos meios de empréstimos e investimentos de portfólio que aconteceu no período de dez anos.

De acordo com o autor, o segundo aspecto da globalização financeira é o aprofundamento da disputa no mercado entre os países. A concorrência entre os sistemas financeiros internacionais caracterizou-se pela forte concorrência entre os bancos e as organizações não-bancárias nos negócios no mercado financeiro mundial. O terceiro processo da globalização financeira apresentado por Gonçalves (1998) é a demonstração da relevância da interligação dos sistemas financeiros nacionais no mercado financeiro global, como afirma na seguinte citação:

Nesse sentido, um indicador importante é o diferencial entre as taxas de crescimento das transações financeiras internacionais e nacionais. Assim, por exemplo, nos cinco primeiros anos da década de 90 o estoque de bônus emitidos nos mercados de capitais dos países desenvolvidos cresceu a uma taxa média anual de 9%, enquanto o estoque dos bônus emitidos no mercado internacional de capitais por esses países cresceu 12%... a participação de títulos estrangeiros na carteira dos fundos de pensão norte-americanos aumentou de 0,7% em 1980 para 10,3% em 1993 e, no caso dos fundos de pensão britânicos esse aumento foi de 10,1% em 1980 para 19,7% em 1983; e o aumento correspondente para os fundos de pensão japoneses foi de 0,5% em 1980 para 9,0% em 1993 (GONÇALVES, 1998, p. 149 – 150).

O ambiente corporativo vinha dessa forma se tornando cada vez mais competitivo, contribuindo de forma significativa para avanços tecnológicos com novos sistemas de informação que facilitariam o processo de tomada de decisão financeira dos gestores. De acordo com Perez (2009) várias inovações foram financiadas com capital do próprio mercado acionário resultando em rápido crescimento e desenvolvimento dos sistemas financeiros.

2.1.1.1 *Gestão de Fluxo de Caixa*

Devido a globalização da economia e com a crescente competitividade do mercado, a velocidade das informações e mudanças no mercado estão cada vez maiores. Neste ambiente, a atividade financeira de uma empresa, demanda acompanhamento de suas ações, de maneira a identificar seus resultados e aplicar devidas correções a tempo.

Segundo Afonso Ferreira, apud SEBRAE (2012), um dos principais motivos de falência de empresas nos últimos anos tem sido o descontrole do fluxo de caixa. Marques e Palmeira (2011) alegam que “em relação às condições atuais do mercado, para que uma empresa possa sobreviver e garantir sua continuidade, faz-se necessário avaliar sempre a melhor alternativa dos custos e investimentos, aliando-os, às condições do seu fluxo de caixa, tanto no presente como no futuro, para que a mesma não venha a ter como resultado de suas operações apenas prejuízos e dívidas impagáveis.”

O fluxo de caixa é uma ferramenta muito importante para a manutenção da saúde financeira da empresa, pois ela possibilita uma visão holística e futura das finanças da empresa, através de projeções e previsões de entradas e saídas que possam resultar em desequilíbrios de caixa nos variados períodos. Desta forma, prevenindo possíveis desencaixes financeiros, o Administrador terá tempo hábil para a tomada de medidas antecipadas afim de possibilitar liquidez capaz do atendimento das necessidades de caixa do período analisado, como pode ser observada na citação seguinte:

A gestão de fluxo de caixa visa fundamentalmente, manter uma liquidez imediata necessária para suportar os desembolsos das atividades de uma empresa (ASSAF NETO & LIMA, 2014).

Ainda sobre o mesmo assunto, Silva (2005, p. 1) diz que, “para a sobrevivência e o sucesso de qualquer empresa, é fundamental que o Fluxo de Caixa apresente liquidez, com ou sem inflação ou recessão, de forma a cumprir com seus compromissos financeiros, e que suas operações tenham continuidade, pois, se a empresa tem liquidez, ela pode gerar lucro”. Acredita-se que a gestão financeira, onde se destaca a utilização do fluxo de caixa, é muito importante para o sucesso e

sobrevivência das empresas e pode em muitos momentos ser mais importante, inclusive, que a produção de produtos ou vendas, pois elas podem até perde-las e continuar operando, porém, um erro na avaliação da disponibilidade de caixa necessária pode tirar a companhia do mercado de repente.

A definição de fluxo de caixa é bem simples e objetiva. O SEBRAE (2008) definiu-o como “um instrumento gerencial que controla e informa todas as movimentações financeiras (entradas e saídas de valores) de um dado período, pode ser diário, semanal, mensal etc., é composto por dados obtidos dos controles de contas a pagar, contas a receber, de vendas, de despesas, de saldos de aplicações e de todos os demais elementos que representem as movimentações de recursos financeiros da empresa”.

Segundo Reider (2005) as entradas de caixa, geralmente são advindas de quatro fontes: Venda de ações (sale equity), Aportes, Conversão de ativos (vendas) e Reinvestimento do lucro.

Por mais simples que seja sua definição e operacionalidade, o fluxo de caixa é um dos mais ricos instrumentos gerenciais para os gestores financeiros e empreendedores, pois através dele é possível enxergar toda a circulação do capital da empresa. Desta forma, uma vez que em todos os setores de uma organização independente de seu segmento, o capital está envolvido, o fluxo de caixa espelha toda a movimentação da empresa.

O objetivo principal da gestão de caixa está em “manter a companhia com a melhor eficiência, efetividade e na melhor posição econômica possível” (REIDER, 2005, p. 12), através do oferecimento de uma visão holística das atividades desenvolvidas, sobretudo as que impactam no ativo circulante que representam de forma imediata o grau de liquidez da empresa. A maneira mais simples de se identificar tal situação é por meio de uma comparação entre entradas e saídas do fluxo de caixa. De acordo com Reider (2005), um negócio de sucesso é aquele que coleta mais caixa de seus consumidores do que gasta para prover seus serviços e produtos, demonstrando independência financeira. Assim, o fluxo de caixa e suas projeções podem ser considerados termômetros do sucesso da empresa.

É interessante notar também, a relação “umbilical”, entre as Demonstrações contábeis e o Fluxo de caixa. Mesmo os primeiros sendo expostos pelo regime de competência o segundo pelo de caixa, é possível encontrar relações puras e inegáveis entre os tais. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), por exemplo, demonstra receitas e despesas que foram ou serão recebidas ou pagas na forma de recursos financeiros em algum momento, ou seja, a geração das riquezas e dispêndios pela empresa em um determinado período de tempo. O Fluxo de Caixa, por sua vez, em um cenário onde a inflação é nula, demonstra dentro de uma variação aceitável, as movimentações efetivas dos fatos que foram gerados na DRE dos períodos anteriores. O Fluxo de Caixa, ainda, pode servir também, como fonte de informações para a próxima Demonstração de Resultado, refletindo uma possível geração de encargos financeiros e multas, advindos principalmente da utilização de créditos bancários na forma de, entre outros casos, contas garantidas e cheque especial e atrasos de pagamentos.

Geralmente, as organizações pensam muito mais em fluxo de caixa em momentos de crises financeiras e de instabilidade econômica. Nestes momentos os gestores financeiros querem entender os detalhes das movimentações de seus caixas, afim de descobrir suas dificuldades. No entanto, pensar no fluxo de caixa da empresa é sempre muito saudável, em momentos bons ou ruins da empresa. Na verdade, segundo Frezatti (1997), pensar é pouco, pois o correto seria utilizar gerencialmente o instrumento.

A gestão do fluxo de caixa deve ser praticada, como colocado por Frezatti (1997), de forma gerencial. O autor se apoia na necessidade de uma gestão diária, alegando que desta forma, o modelo diário, fornecerá a posição dos recursos em função dos ingressos e desembolsos de caixa, constituindo-se em poderosos instrumentos de planejamento e controles financeiros para a empresa. Em outras palavras, o acompanhamento diário permitiria ao gestor financeiro a checagem do planejado versus realizado em um espaço de tempo menor, possibilitando reajustes mais dinâmicos e elevação do grau de assertividade do planejamento futuro.

Segundo Keynes (1990), existem três razões principais para se manter um fluxo de caixa saudável com um nível de liquidez: transação, precaução e especulação.

O motivo da transação, ou negócio, pode ser entendido como a necessidade que a empresa tem de manter um caixa para cobrir os dispêndios oriundos de suas operações normais, ou seja, o caixa necessário para o funcionamento da empresa. O motivo de precaução, por sua vez, visa “manter caixa com o objetivo de atender a necessidades de pagamentos eventuais e imprevistos” (ASSAF NETO & LIMA, 2014, p. 672), ou seja, variações nas rendas, no preço da matéria-prima e insolvência de clientes podem acontecer e a empresa precisa estar com seu caixa precavido. O terceiro e último motivo colocado por Keynes é o de especulação, que de acordo com Assaf Neto e Lima (2014), faz referência a necessidade de possuir caixa para o aproveitamento de diversas oportunidades de investimentos atraentes que costumam surgir de forma não prevista sem dar tempo para a empresa buscar financiamento de mercado.

Neste ponto se fortalece a crença de que em alguns momentos a gestão de caixa é mais importante do que a realização de vendas e produção (Silva, 2005; Reider, 2005), pois através dela, ainda que as outras variáveis sejam influenciadas por crises estruturais e venham a diminuir, se o caixa tiver sido gerido de forma responsável e inteligente, mantendo caixa suficiente para a cobertura dos três motivos defendidos por Keynes (1990), a empresa pode sobreviver e inclusive, em alguns casos, crescer suas atividades.

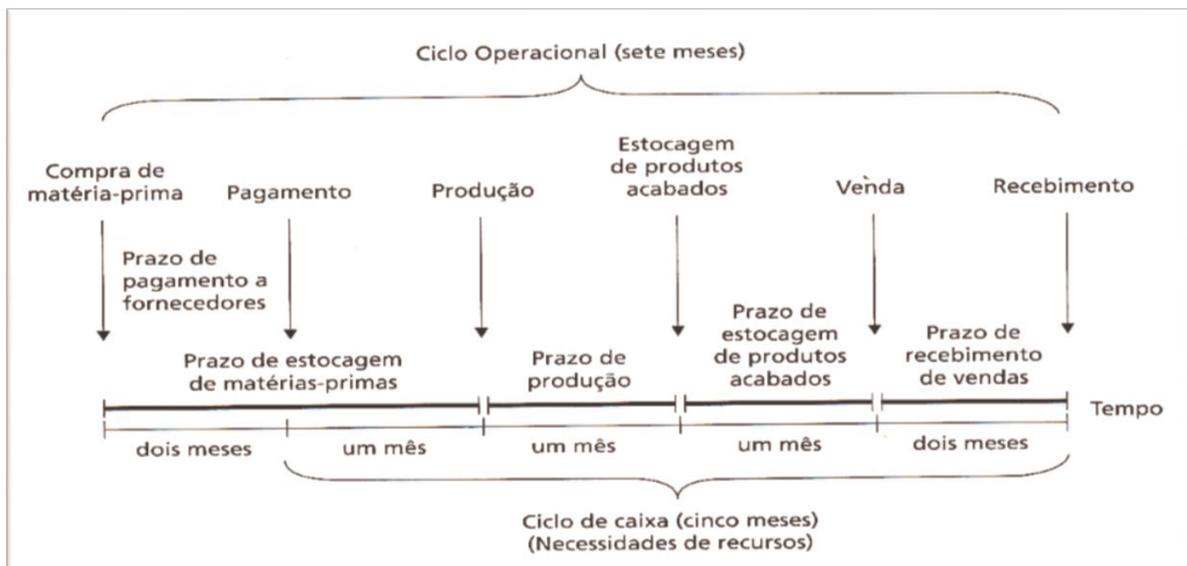
Para se entender melhor o dinamismo do caixa e assim possuir conhecimento suficiente para se realizar uma boa gestão financeira é necessário que se conheça a priori o ciclo de caixa. Segundo Assaf Neto e Lima (2014), o ciclo de caixa é o período de tempo existente desde o desembolso inicial das despesas até o recebimento do produto da venda. Em outras palavras, significa o tempo em que a empresa deve selecionar fontes de financiamento para sustentar seu ciclo operacional.

Em um exemplo prático, numa empresa varejista, o ciclo de caixa, ou financeiro, é o período de tempo compreendido entre o pagamento das mercadorias que serão comercializadas até o efetivo recebimento da venda destas. É importante ressaltar que o pagamento das mercadorias, se o pagamento não for à vista, acontece em momento distinto ao da realização da compra, e o recebimento da venda, analogamente, compreende o prazo de recebimento da venda. Sendo assim, pode-se

concluir que o ciclo de caixa é o tempo que o capital investido no giro da empresa demora para retornar ao caixa.

O ciclo operacional, na mesma linha de pensamento, inicia-se do momento que a operação da empresa começa suas atividades, na compra das mercadorias para revenda, até o momento em que as mesmas se completam no recebimento das vendas.

Figura 2 - Ciclo Operacional e de Caixa



Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.

Segundo Assaf Neto e Lima (2014), a maximização do giro de caixa, que pode ser alcançada por uma gradativa redução do ciclo de caixa, determina menores necessidades de recursos monetários no disponível. É uma medida de eficiência na administração de caixa de uma empresa.

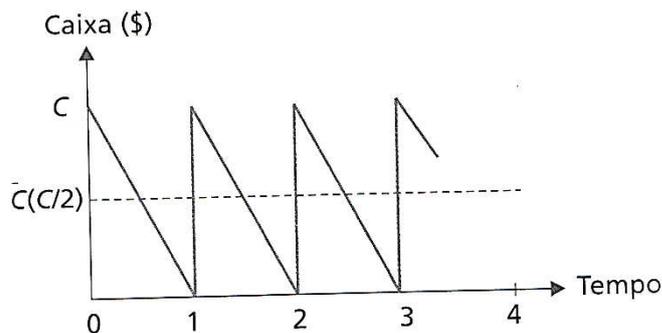
Desta forma, assume-se que quanto menor o saldo de caixa necessário para as operações da empresa, respeitando os três motivos de Keynes (1990), maior a eficiência financeira. Esta hipótese é baseada no preceito de que dinheiro parado no disponível gera inevitavelmente um custo de oportunidade do não aproveitamento de possíveis rendimentos.

A determinação do saldo mínimo ou ótimo de caixa é algo muito complexo pois, além de variar de segmento para segmento, envolve muitas variáveis ao mesmo tempo. Os primeiros e mais importantes estudos que surgiram sobre este assunto são

do Economista americano Willian Jack Baumol em 1952 e dos também economistas americanos Merton H. Miller e Daniel Orr mais tarde em 1966.

O modelo de Baumol é conceituado sobre a base de lotes econômicos, idealizado por Arrow, Harris et.al (1951) como quantia ótima de reposição de estoques visando o mínimo custo possível. Baumol (1952) trata o caixa como um estoque que possui um saldo completamente previsível e controlável. A preocupação principal de seu modelo está no equilíbrio entre o custo de oportunidade derivado dos rendimentos que a empresa deixa de obter por possuir saldo de caixa com os custos de obtenção do capital aplicado em títulos negociáveis.

Figura 3 - Modelo de Baumol



Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.

Na Figura 3 acima, está demonstrado o modelo de lote econômico aplicado por Baumol (1952) em seu modelo. Pressupõe-se que a empresa consegue manter um nível de caixa vendendo títulos negociáveis. O saldo inicial do caixa, representado na figura pela letra C, vai sendo consumido ao longo do período pela movimentação normal do caixa e sempre que terminado é repostado pela venda de títulos negociáveis pela empresa.

O modelo busca encontrar o valor ótimo de caixa que minimiza tanto o custo de oportunidade de manutenção do caixa assim como o de reposição. Para isto Baumol formula o Custo de Obtenção ou Reposição da maneira a seguir:

$$\text{Custo de Obtenção} = b \frac{T}{C} \quad (1)$$

Onde:

- b = Custo fixo para obtenção (Custo de transação, controle, custódia, etc.)
- T = Valor total de caixa (dinheiro) que se prevê utilizar em determinado período. É considerado por seu valor líquido, ou seja, pagamentos menos recebimentos (ASSAF NETO & LIMA, 2014).
- C = Saldo monetário de caixa a ser mantido.
- T/C = Quantidade de transações que se espera fazer no período.

O Custo de Manutenção, por sua vez, é obtido da seguinte maneira:

$$\text{Custo de Manutenção} = i \frac{C}{2} \quad (2)$$

Onde:

- i = Taxa de juros remunerada pelos títulos negociáveis.
- $C/2$ = Saldo médio de caixa.

Desta forma, definisse como nível ótimo de caixa (C^*) a soma das duas variáveis de custos que o define, ou seja, Custo de Obtenção e Custo de Manutenção:

$$C^* = \left(b \frac{T}{C} \right) + \left(i \frac{C}{2} \right) \quad (3)$$

Aplicando-se uma derivada nesta fórmula, obtém-se a expressão para o cálculo do custo mínimo:

$$C^* = \frac{\sqrt{(2bT)}}{i} \quad (4)$$

Em suma, “o modelo de Baumol preocupa-se fundamentalmente em conseguir um equilíbrio entre os custos de obtenção e o custo de manutenção, de maneira a minimizar os custos totais de caixa” (ASSAF NETO & LIMA, 2014).

A críticas a este modelo, que inegavelmente tem sua importância, estão, segundo Assaf Neto e Lima (2014), na falha em pressupor com certeza os fluxos de caixa e a fixação a uma taxa constante as variações deste.

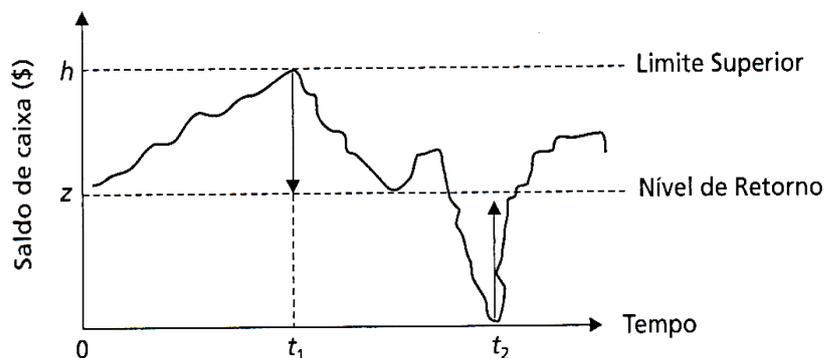
O modelo de Miller e Orr (1966), ao contrário de Baumol (1952), assume que o saldo de caixa pode ser alterado por transações desconhecidas com antecedência. Para os autores, as variações nos fluxos observados no caixa de um período para outro são aleatórias e quando se repetem, descrevem-se em uma distribuição normal.

“O modelo de Miller e Orr é probabilístico e sua aplicação é recomendada preferencialmente para situações de incerteza dos fluxos de caixa” (ASSAF NETO & LIMA, 2014, p. 680).

Basicamente, o modelo se preocupa em definir um intervalo de confiança de variabilidade do caixa a partir de análises da distribuição de seus desvios, ou seja, o intervalo entre o valor máximo de saldo que o caixa pode assumir sem acarretar prejuízos pelo custo de oportunidade (limite superior) e o valor mínimo sem causar problemas para a operação da empresa (limite inferior).

Toda vez que o limite superior for ultrapassado, entende-se como propício uma transferência de capital para títulos negociáveis, e o contrário na hipótese do limite inferior.

Figura 4 - Modelo de Miller e Orr (1966)



Fonte: Assaf Neto e Lima 2014.

Assaf Neto e Lima (2014), ilustram o modelo a partir da Figura 4 acima, onde “h” representa o limite superior do saldo de caixa, “z” o nível ótimo e o limite inferior, neste caso específico, fixado como zero. No momento t¹ observa-se que o

limite superior foi alcançado pelos recursos de caixa sendo oportuna então a transferência de “z - h” para títulos negociáveis. Este ajuste faz com que o saldo caminhe para o nível denominado na figura como retorno, que representa o ponto ótimo.

No momento t^2 , por sua vez, os recursos de caixa atingem o limite mínimo de caixa e um resgate de “z - 0”, ou seja, z de títulos negociáveis é feito, visando o retorno do saldo de caixa ao seu ponto de equilíbrio.

É importante notar que as ações só são feitas nos momentos em que o saldo de caixa alcança os limites estabelecidos, sendo livre as suas oscilações até tais momentos.

Segundo Miller e Orr (1966) o nível de retorno, ou ponto ótimo que o caixa deve regressar ao alcançar os limites inferiores ou superiores, pode ser formulado da seguinte maneira:

$$Z^* = M + \left(\frac{3b\sigma^2}{4i} \right)^{1/3} \quad (5)$$

ou

$$Z^* = M + \frac{\sqrt[3]{3b\sigma^2}}{4i} \quad (6)$$

Onde:

- M = Limite inferior de caixa determinado pela empresa
- b = custo fixo de transações com títulos negociáveis
- σ^2 = variância dos saldos líquidos de caixa
- I = taxa de juros diária de títulos negociáveis

A definição do limite superior, por sua vez, é obtida a partir da fórmula:

$$h^* = M + 3Z^*. \quad (7)$$

2.2 Gestão da Qualidade

A gestão da qualidade representa um método de análise que se baseia na utilização de várias técnicas e ferramentas que contribuem para uma melhor tomada

de decisão que leva em consideração fatos e a melhoria contínua dos processos (Mata-Lima, 2007).

Com o objetivo de planejar e implementar um sistema de Gestão de Qualidade Total (GQT) dentro das organizações, Garvin (1992) cita quatro etapas de evolução e desenvolvimento para se obter a GQT com eficiência, que são elas: Inspeção, Controle Estatístico do Processo, Garantia da Qualidade e Gestão Estratégia da Qualidade.

A primeira delas surgiu com o desenvolvimento da industrialização e o aparecimento da produção em massa. O sistema baseado em Inspeções se utilizava de algumas formas de medidas, utilizando um padrão de controle de atributos e variáveis para examinar, medir e testar um ou mais atributos do produto. Contudo, ela apenas verificava a qualidade no processo realizado e não acabava controlando a qualidade de fato, dificultando uma análise crítica das causas do problema ou dos efeitos.

Com a Segunda Guerra Mundial, maior número de técnicas foram criadas para combater a ineficiência e a falta de praticidade do sistema de inspeção na produção em massa de armamentos e munições. Neste período, surge a técnica de amostragem criada por Dodge e H. Romig (Garvin, 1992), nos Estados Unidos, e tiveram muita aceitação. Programas de capacitação de pessoal começaram a ser oferecido em larga escala nos EUA e Europa Ocidental, para controle de processo e técnicas de amostragem.

A partir disso, o Controle Estatístico da Qualidade (CEQ) começa a ser incorporado com base em um método de tolerância de um lote, avaliando de maneira pouco satisfatória e efetiva a qualidade de um produto por meio do percentual de defeitos de um lote. Segundo Montgomery (2009), a implementação adequada do CEQ ajuda a criar um ambiente em que todos os indivíduos em uma organização buscam a melhoria contínua da qualidade e produtividade.

Com o objetivo de continuar prevenindo os problemas e defeitos e deixando de usar apenas métodos estatísticos, surge o conceito de Garantia da Qualidade que se baseia em 4 aspectos, tais como a Quantificação dos Custos da Qualidade, Controle Total da Qualidade, Engenharia da Confiabilidade e Zero Defeito.

O primeiro aspecto deu sustentação ao programa da Qualidade e foi abordado pela primeira vez por Juran na publicação do livro *Quality Control Handbook*, em 1951, que sinalizava aos gerentes os impactos das ações de qualidade sobre os custos industriais, em especial os decorridos das falhas internas e externas nos produtos. O controle total da qualidade com Armand Feigenbaum, formulou e sistematizou os princípios do que chamou de Total Quality Control (TQC), cujo objetivo básico era o de criar um controle preventivo no início do projeto até sua entrega final ao cliente, com base num trabalho multifuncional.

A engenharia da confiabilidade se baseia nas teorias de probabilidade e estatística que foram estudadas com profundidade e tinha como objetivo evitar falhas do produto ao longo de sua vida útil. E o último, Zero Defeito, teve origem nos Estados Unidos no ano de 1961 na construção dos mísseis Pershing, inspirado nos trabalhos de Philip Crosby. Sua abordagem filosófica era fazer certo na primeira vez para evitar o retrabalho, reduzindo custos desnecessários.

Para Garvin (1992), no contexto atual da Gestão Estratégica da Qualidade, organizações que tem como objetivo atingir a melhor eficiência da GQT demonstram que o controle precisa começar pelo projeto do produto e só terminar quando o produto for entregue ao cliente, atendendo sua necessidade e satisfação. O aspecto Zero Defeito tem como fundamento a soma e consequência das três últimas que a precederam e está sendo usado até hoje.

2.2.1 Ferramentas da Qualidade

Ferramentas da Qualidade são técnicas que se podem utilizar com a finalidade de definir, mensurar, analisar e propor soluções para problemas que eventualmente são encontrados e interferem no bom desempenho dos processos de trabalho. Segundo Miguel (2006) as ferramentas da Qualidade são muito utilizadas para auxiliar o desenvolvimento da qualidade ou contribuir de forma significativa na tomada de decisão referente à análise de determinado problema. Mata-Lima (2007) afirma que o grande diferencial está na identificação das causas raízes dos problemas e conseguindo dessa forma solucionar a origem dos mesmos. Contudo, o autor também cita que aplicação das ferramentas de identificação da causa dos problemas

exige que haja um debate entre as partes interessadas e que a decisão tenha como base resultados da análise dos registros de informação relevantes de visitas de estudo, reuniões técnicas, inquéritos e entrevistas, entre outros.

Existem sete principais ferramentas na gestão da qualidade que são o Fluxograma, Diagrama Ishikawa (Espinha-de-Peixe), Folha de Verificação, Diagrama de Pareto, Histograma, Diagrama de Dispersão e Gráficos ou Cartas de Controle. Neste presente estudo, serão utilizadas as ferramentas do Diagrama de Ishikawa e dos Gráficos ou Cartas de Controle com ênfase no modelo proposto por Miller e Orr (1966).

2.2.1.1 Diagrama de Ishikawa

O Diagrama de Ishikawa, conhecido também como Diagrama de Espinha de Peixe, é um instrumento gráfico para identificar, organizar e apresentar de modo estruturado as causas de diversos problemas, ou seja, apresentar claramente as várias causas dos problemas que afetam o processo. Seu objetivo principal está em demonstrar a relação entre o efeito (problema) e todas as suas possíveis causas (influências), classificando-as em primárias, secundárias ou causas de segundo nível que afetam as causas primárias e assim sucessivamente. Segundo Werkema (2014), essa construção de ramificações deve ser feita para proporcionar um maior detalhamento para as informações serem coletadas mais facilmente e assim conseguir estabelecer o grau de importância de cada causa identificada.

Kaoru Ishikawa (1915-1989), autor dessa ferramenta de gestão e qualidade foi um dos principais nomes do movimento para a qualidade total no Japão que começou a ser implantada na década de 60. Ele foi o nobre japonês da Qualidade, que estudou e pesquisou a Qualidade nas empresas japonesas a partir de 1946. Definiu sete ferramentas como instrumentos fundamentais de auxílio nos processos de controle da qualidade, podendo ser utilizadas por qualquer trabalhador. Ishikawa redefiniu o conceito de cliente e criou os famosos círculos de controle da qualidade (CCQ). O CCQ é formado por um grupo de pessoas que pertencem ao nível operacional, com o objetivo de propor modificações naquilo que precisa ser melhorado ou solucionado. É uma atividade de grupos voluntários, composta de

preferencialmente, no mínimo três participantes e no máximo sete, que fazem parte de um mesmo setor.

O Diagrama é uma das ferramentas mais eficazes nas ações de melhoria e controle de qualidade nas empresas, pois permite visualizar de uma forma simples e organizada as causas que estão na origem de qualquer problema ou buscar resultados que se pretenda melhorar.

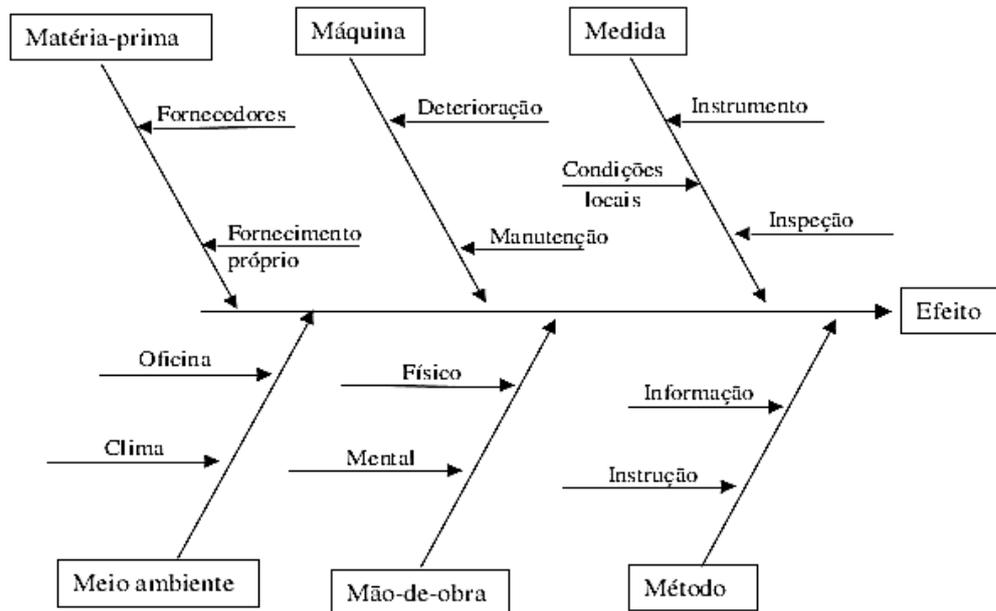
Basicamente, o resultado do diagrama é fruto de um brainstorming, ou seja, pensamentos e ideias que cada membro de um grupo de discussão expõe sem restrições e democraticamente. Segundo Holanda (2009) apud Carvalho (1999), o conhecimento é considerado matéria-prima essencial para que as organizações permaneçam inseridas no mercado. Dessa forma, o papel do brainstorming assume uma importância estratégica cada vez maior. O autor ainda cita algumas vantagens na utilização do brainstorming referente a possibilidade de espontaneidade de ideias entre os participantes, assim como a liberdade dada a todos os integrantes do grupo para que possam expressar suas ideias e opiniões.

O Diagrama de Ishikawa é um método bastante efetivo na busca das raízes do problema (SLACK, 2009). O número de causas encontradas pode ser bastante extenso. Estas podem ser divididas em categorias ou famílias de causas.

Segundo Campos (1992), um processo pode ser entendido como um conjunto de causas e pode ser dividido em outros processos menores. Os processos menores podem ser divididos em outros processos de forma a facilitar o gerenciamento e auxiliar no controle mais eficiente do processo todo. Para o autor, o processo pode ser dividido em família de causas chamadas “fatores de manufatura” ou 6M que são: Máquinas, Meio Ambiente, Medidas, Matéria Prima, Métodos e Mão de Obra, conforme ilustrado no diagrama da figura 5. Pode-se utilizar o grupo Mão de Obra para avaliar o controle das atividades operacionais, como causas de treinamento; Máquinas para as máquinas e equipamentos utilizados, como causa de deterioração; Medida para analisar a norma empregada, como uma possível causa de verificação; Método para explorar a metodologia, como uma causa encontrada no procedimento utilizado; Matéria Prima para avaliar os itens necessários para o

trabalho, como possível causa de algum fornecedor; Meio Ambiente para fatores externos, como clima, ou mesmo ambiente interno como espaço de trabalho.

Figura 5 - Diagrama de Ishikawa e Ilustração dos 6M



Fonte: Campos 1992.

2.2.1.2 Gráfico ou Cartas de Controle

O primeiro modelo formal de gráfico de controle foi proposto pelo Dr. Walter A. Shewhart (1931), como a intenção de eliminar variações de acordo com causas comuns e causas especiais. De acordo com Montgomery (2009), as causas comuns são fontes de variabilidade derivadas do próprio sistema, enquanto as causas especiais ou atribuíveis normalmente surgem de uma fonte externa. Solucionar uma causa comum significa ter uma mudança no próprio processo e nas causas especiais eliminar um problema específico.

William Edwards Deming foi um dos grandes defensores da abordagem estatística da qualidade, além de sua famosa contribuição com o Ciclo de Deming, conhecido como Ciclo PDCA, sua teoria ajudou a fazer a distinção mais clara das causas especiais de ocorrência eventual das causas comuns ou naturais do processo. Werkema (2014) menciona também que as variações no processo por causa comum são consideradas estáveis e previsíveis, por outro lado, a variação por causa especial serial algo imprevisível.

Para construir um gráfico de controle, deve-se calcular o limite superior de controle (LSC), o limite inferior de controle (LIC) e a média M de um processo. Caso os dados do processo estejam dentro desse intervalo, pode-se dizer que o mesmo está estável. Se os dados não obedecerem esse comportamento e ultrapassem os limites estabelecidos, caracterizam causas especiais que devem ser analisadas separadamente.

Segundo Montgomery (2009), essa ferramenta é uma técnica de monitoramento de processos muito útil quando fontes incomuns de variabilidade levarem a curva para fora do limite, mostrando um sinal de causas especiais que devem ser investigadas e aplicar ações corretivas procurando reduzir as variabilidades.

2.3 Varejo em Geral

O varejo é caracterizado por todas as atividades que englobam o processo de vendas de produtos e serviços para atender a uma demanda “pessoal” do consumidor final (PARENTE, 2010).

O setor varejista costuma ser classificado da seguinte forma no Brasil e no Mundo (CENSO, s.d): a) autosserviço: produtos alimentícios dispostos em formato self-service. Uma subdivisão se dá conforme o número de check-outs, isto é, caixas registradores de venda na saída, podendo ser: supermercado, lojas de conveniência ou hipermercado; b) tradicionais: venda dependente de atendimento, requerendo a presença de vendedor ou balconista, com menos de três caixas, caracterizadas pelo comércio de alcance local ou de vizinhança: armazéns, padarias e mercearias.

O setor atua como um intermediário entre o produtor e o consumidor, sendo um elo entre o nível de consumo e o nível do atacado ou produção. Os varejistas compram, recebem e estocam produtos a fim de oferecer aos clientes a conveniência de tempo e lugar para aquisição de produtos. Além disso, se apresentam a cada dia mais proativos na identificação das necessidades dos clientes (PARENTE, 2010).

A estrutura e os níveis dos canais existentes entre o fabricante, ou produtor e o consumidor final, de acordo com Parente (2010), podem ser de quatro maneiras.

A primeira, caracterizada como estrutura de nível dois, o fabricante ou produtor, vende diretamente ao consumidor; a próxima, estrutura de nível três, o varejista se coloca entre o fabricante ou produtor e o consumidor; em uma estrutura de nível quatro, um atacadista se coloca entre o fabricante ou produtor e o varejista; e, por fim, uma estrutura de nível cinco, segundo o autor, além do atacadista e varejista, também um outro agente se antepõe ao atacadista, no fluxo entre o fabricante ou produtor e o consumidor final.

Em um ambiente de alta competitividade e pequenas margens de lucros, como é o caso do varejo alimentar (BEN-NER, KONG e BOSLEY, 1999), a parte operacional é um fator crítico e níveis de serviços e satisfação de funcionários são temas amplamente estudados.

Parente (2010), a respeito disto, destaca que o Varejo é um dos setores empresariais mais criativos, no qual é verificado uma alta taxa de surgimento de novos modelos e inovações. Isto pode ser explicado principalmente pela proximidade com os consumidores e o alto grau de impacto que a alteração de seus hábitos possui sobre toda a cadeia.

Morgado e Gonçalves (1997) afirmam que o acompanhamento da trajetória do setor é fascinante, pois reflete as mudanças ocorridas com a própria sociedade no decorrer dos anos. Esse grande dinamismo é resultado de um baixo componente de regulamentação do Estado e grande volume de capital circulante nessas atividades.

Dentre as principais tendências que vem impulsionando as últimas transformações no varejo, segundo Parente (2010), estão o aumento da globalização, aumento da consolidação das empresas, varejo virtual, tecnologia da informação, entre outras.

A concorrência crescente entre lojas de mesmo formato e entre diferentes tipos de lojas, tem levado as empresas do varejo à necessidade de implantar programas de redução de custos, de racionalização das operações e de diferenciação de serviços para atrair mais consumidores. Dessa forma, as modificações observadas abrangem, portanto, a busca de maior eficiência operacional e de melhorias na gestão das empresas, de forma a capacitá-las a obter vantagens comparativas mais sustentáveis (SANTOS & GIMENEZ, 2014).

Assim, a ausência de práticas saudáveis de gestão e mesmo a utilização de estratégias inadequadas, obriga que as empresas que atuam nesse mercado posicionem-se adequadamente com objetivos claros e bem definidos (CASA, 2006).

Kotler (1998) define supermercado como “lojas de porte médio de baixo custo, com uma margem de lucro limitada, elevado volume e auto-serviço que oferece uma extensa variedade de produtos de limpeza, uso doméstico e principalmente de alimentos”.

Pela importância do varejo alimentício nos últimos anos, muitas pesquisas vêm sendo realizadas sobre sua estrutura, tais como os estudos desenvolvidos pela ACNielsen e pela Associação Brasileira de Supermercados (Abras).

Segundo Hilário (2015), ainda que com a maior desaceleração dos últimos dez anos, o varejo alimentar expandiu-se, em termos nominais, 8,4% de 2013 para 2014, acumulando um montante de R\$ 294,9 bilhões e uma participação no PIB brasileiro de 5,3%.

Os supermercados compactos, categoria pertencente ao varejo alimentar, caracterizada pela existência de dois a seis check-outs, segundo Parente (2010), representam a maioria das unidades de auto-serviço do Brasil e em geral, pertencem a operadores independentes. De acordo com o Censo AC Nielsen de 1999, pode-se estimar que os supermercados compactos sejam responsáveis pela distribuição de cerca de 25% dos alimentos no Brasil.

2.3.1 Ciclo Financeiro ou de Caixa Negativo no Varejo

Um ciclo de caixa negativo, segundo Jimmy e Bert (1993), acontece quando o prazo de pagamentos de fornecedores é maior do que o ciclo operacional de uma determinada empresa.

De acordo com Gitman (2004), ainda que o ciclo negativo seja algo um pouco raro, as empresas do varejo geralmente pelas características de giro rápido de estoques, alta relação com o mercado, resultando em vendas rápidas, e alta participação da venda à vista, alcançam tal situação muito mais facilmente do que empresas de manufatura e produção.

Os benefícios de possuir um ciclo de caixa negativo são inúmeros. Além da segurança de receber as vendas antes de pagar o insumo, esta situação fornece a capacidade de utilizar o capital em investimentos de curto prazo no período que antecede sua utilização. Se for feita com organização e inteligência financeira, a gestão do fluxo de caixa de uma empresa que possui tal condição pode auxiliar a maximizar os lucros com o próprio capital de giro.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para o respectivo tema tem característica quantitativa. Segundo Richardson (1999), a pesquisa quantitativa seria tanto uma maneira de quantificar formas de coletas de informação quanto o tratamento delas por meio de técnicas estatísticas. Dessa forma, foram coletados os dados da Rede de Supermercados Qualymais com objetivo de conduzir uma pesquisa descritiva e explicativa para o estudo de caso a fim de propor soluções para os descontroles financeiros. De acordo com Gil (2007), pesquisas descritivas e explicativas tem como objetivo descrever as características de um fenômeno ou estabelecer relações entre variáveis e, respectivamente, identificar ou tentar explicar os fatores que determinam os fenômenos.

Os dados utilizados podem ser classificados como primários, pois foram coletados diretamente com a fonte. Fica a única ressalva a alteração dos montantes, ainda que mantida a proporção, para manter o sigilo das informações da empresa.

Para o tratamento e interpretação dos dados, foi utilizado como base uma pesquisa bibliográfica exploratória. Segundo Gil (2007), é uma forma de proporcionar maior familiaridade com o problema, podendo torna-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Os instrumentos e fontes para tal pesquisa foram livros, artigos científicos e materiais publicados sobre o assunto. As análises estatísticas dos dados foi feita de forma a entender o que cada dado encontrado significa na composição do assunto estudado.

O modelo de Miller e Orr (1966) foi utilizado para o tratamento dos dados com base em variáveis como a taxa de juros do endividamento, custos dos impostos sobre operações financeiras (IOF), cálculo da média, desvio padrão e variância dos saldos líquidos da empresa.

Em relação ao tratamento e análise dos dados, utilizamos duas premissas para identificar causas especiais ou anormais: A primeira se refere a pontos que ultrapassem o intervalo referente aos limites superior e inferior conforme o método utilizado na ferramenta de gráfico de controle. A segunda se refere apenas quando três pontos consecutivos seguem uma tendência ascendente ou descendente. Devido ao presente estudo ser direcionado especificamente à gestão financeira,

sobretudo do fluxo de caixa, algumas adaptações nas famílias de causas do modelo de Ishikawa tiveram que ser feitas. A família de causas relacionadas ao “Meio Ambiente” do modelo 6M, será tratado como qualquer causa de caráter externo que não tenha nenhum controle por parte da empresa, como Concorrência e Macroeconomia; Em relação a “Matéria Prima” será considerada todo tipo de insumo que apresente alguma influência que afete as operações responsáveis pela sobrevivência da empresa, como Vendas, Estoque, Custo de Capital, Operações Financeiras e Investimento; E “Maquina”, será considerado todo tipo de Software, Hardware ou ferramenta responsável por auxiliar na gestão da empresa.

Ao final, foi feita uma reflexão das informações obtidas com o método aplicado, podendo ser utilizadas como possíveis tomadas de decisão futuras que ajudariam positivamente a empresa Qualymais em relação as suas estratégias financeiras.

4 RESULTADOS

Antes da apresentação e análise dos resultados da aplicação do Modelo de Miller e Orr (1966) no fluxo de caixa do primeiro semestre de 2015 da empresa Qualymais, se faz necessário uma introdução às peculiaridades vividas pela mesma no período estudado e as adaptações necessárias ao modelo dos autores.

4.1 Peculiaridades da Empresa

A rede de Supermercados Qualymais, durante todo o período analisado, passava por um forte crescimento de tamanho e faturamento, demandando muito capital de giro. Assumiu-se pela diretoria da empresa, a partir de uma análise simples, que a lucratividade buscada pelo crescimento no período era superior as taxas de juros das formas de financiamento disponíveis naquele momento, contas garantidas e cheque especial, viabilizando sua utilização.

Por isto, apesar de seu giro de caixa obedecer às características negativas recorrentes de seu segmento, a empresa financiou seu crescimento e consequente necessidade de capital de giro com capital de terceiros a partir da utilização de tais operações, operando durante o primeiro semestre de 2015 com saldos de caixa negativos.

4.2 Adaptações ao Modelo

Como visto na revisão bibliográfica, a teoria de Miller e Orr apresenta uma gestão de caixa direcionada para alcançar o equilíbrio no trade-off entre os custos de oportunidade de não investir em situações de altos níveis de saldo de caixa e os de resgates ou obtenção destes recursos investidos no momento da necessidade de capital, determinando um intervalo de confiança e um nível ótimo de caixa de acordo com a situação da empresa.

Na situação estudada, como apresentado anteriormente, o saldo de caixa se manteve negativo durante todo o período, se fazendo necessário adaptações nas variáveis, ainda que mantida a interpretação original.

De maneira geral, assumiu-se como as taxas de retorno sobre títulos negociáveis (i) a taxa de juros mensal média do saldo devedor da empresa. Neste momento vale a elucidação de que a característica de retorno sobre investimento original da variável i do modelo foi mantida, pois ao amortizar uma dívida com a taxa de juros fixada em i% ao mês, obtém-se um retorno de i% no mês subsequente. Os custos fixos de transação dos títulos negociáveis (b), por sua vez, foram assumidos como a média do Imposto sobre operações financeiras (IOF) pago mensalmente pela empresa.

A obtenção do nível máximo de caixa (h) também sofreu uma adaptação simples. Basicamente, ao invés de serem assumidos três vezes o intervalo entre o nível inferior e o ótimo de caixa como determina a teoria, por causa da situação de saldo negativo de caixa foram assumidos apenas dois intervalos.

Segue abaixo tabela que resume tais adaptações:

Tabela 1 - Obtenção das variáveis adaptadas

Variáveis	Obtenção
i	Taxa média de juros mensal do saldo devedor
b	Média dos IOF pagos mensalmente
h*	$h^* = IMI + 2Z^*$

Fonte: Elaboração própria.

4.3 Apresentação dos Resultados

De acordo com os ajustes informados anteriormente, as variáveis para a aplicação do modelo de Miller e Orr (1966) no fluxo de caixa da empresa Qualymais assumiram os seguintes valores:

Tabela 2 - Valores assumidos pelas variáveis

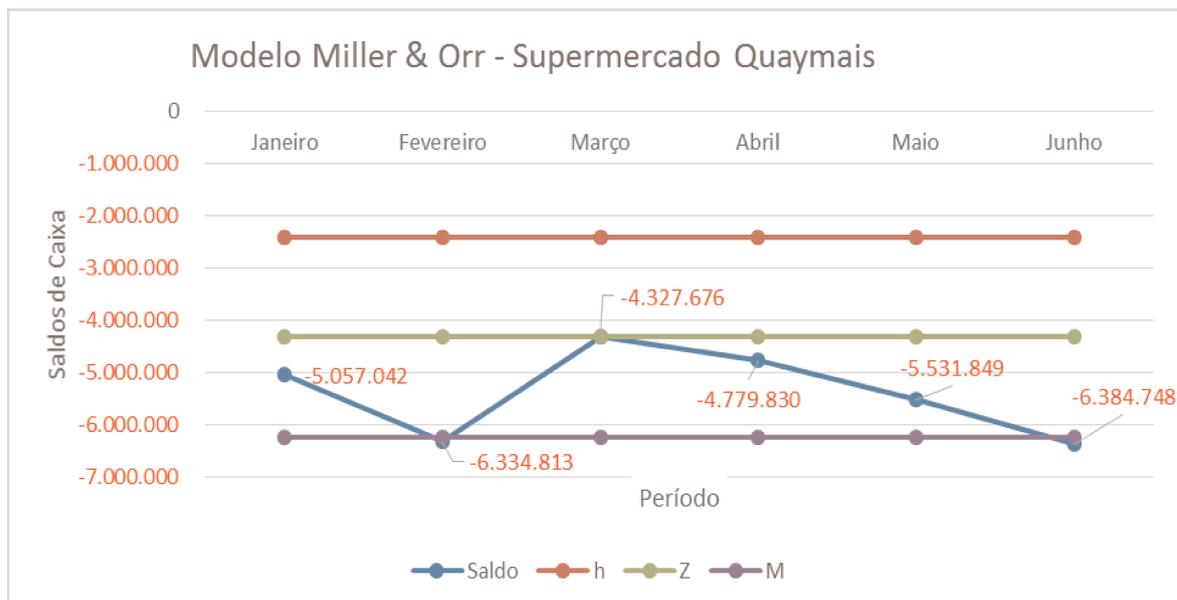
Variáveis	Descrição	Valor
M	Limite inferior	-6.240.879
b	Custo por transações	26.648
s ²	Variância dos saldos	702.610.969.895
i	Taxa de retorno de investimentos	5%
s	Desvio Padrão	838.219
Z	Ponto ótimo de caixa	-4.326.025
h	Limite superior	-2.411.172

Fonte: Elaboração própria.

A obtenção do limite inferior de caixa (M) foi pela média histórica dos saldos no período analisado subtraído ao um desvio padrão.

O Gráfico 1 abaixo demonstra a distribuição da variação do saldo de caixa no período analisado e os limites estabelecidos.

Gráfico 1 - Modelo de Miller e Orr (1966) aplicado no Supermercado Qualymais



Fonte: Elaboração própria.

É possível observar que a variação do saldo no período ficou exclusivamente concentrada entre o limite inferior e o nível ótimo. Não houve, em nenhum instante uma superação do nível ótimo, tão menos o atingimento do nível superior. No entanto, por dois momentos, em fevereiro e em junho, o limite inferior foi ultrapassado, revelando uma necessidade de injeção de capital.

A partir da análise do gráfico, pode-se identificar também a existência de uma causa especial entre os meses de março e junho, quando houve uma diminuição consecutiva e significativa do saldo da empresa, findando no segundo ultrapasse do limite inferior no período estudado.

O maior saldo observado no período foi no mês de março com um montante de R\$ 4.327.676 negativo, e o menor em junho com R\$ 6.384.748 negativo.

5 CONCLUSÃO

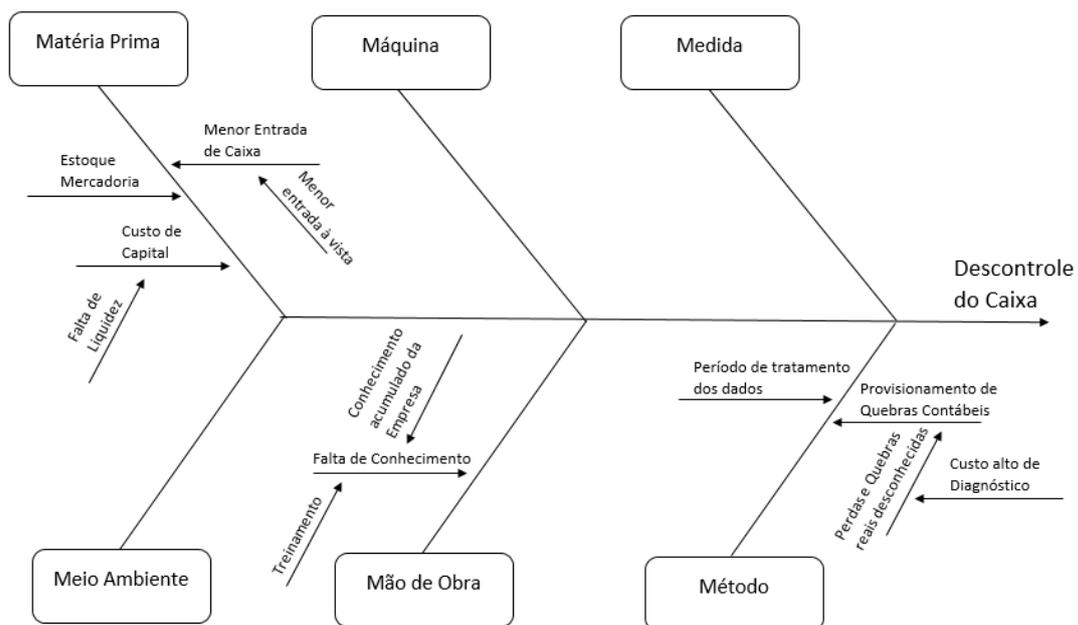
Após aplicar o modelo de Miller e Orr (1966), foi identificado de forma clara três situações especiais que mereceram um maior detalhamento e análise. A primeira delas foi observada no mês de fevereiro devido um ponto ultrapassar o limite inferior do gráfico. A segunda situação especial foi identificada por três pontos consecutivos que apresentaram uma tendência descendente, referente aos meses de abril, maio e junho. E a terceira situação especial por apresentar um ponto fora do limite do mês de junho.

Afim de analisar a fundo as diversas causas e efeitos de tais situações, foi aplicado um diagrama de Ishikawa no fluxo de caixa do mês de fevereiro (primeira situação especial) e outro no montante de abril até junho que representam a análise da segunda e terceira situação especial.

5.1 Análise dos Diagramas de Ishikawa

Na primeira situação observada (Figura 6), foi diagnosticado para o efeito de descontrole do fluxo de caixa causas derivadas das famílias Matéria Prima, Mão de Obra e Método.

Figura 6 - Diagrama de Ishikawa aplicado no supermercado Qualymais



Fonte: Elaboração própria

Em Matéria Prima, identificou-se três pontos, aumento de estoque de mercadorias, menores entradas de caixa derivada da menor entrada à vista e aumento do custo do capital causada pela falta de liquidez.

Um indicador, chamado Compra & Venda, determinado pela empresa para medir a assertividade das reposições dos estoques, do qual possui relações diretas com o fluxo de caixa, permitiu identificar um aumento do estoque no período compreendido entre janeiro e fevereiro. Tal informação, em conjunto com a alta participação dos pagamentos para fornecedores, maior do que a determinada pela empresa para o ponto de equilíbrio da Compra & Venda, nas saídas de caixa em fevereiro permitem apontar o aumento de estoque como uma causa para o descontrole de caixa para este mês.

Como a forma de contabilização e análise do fluxo de caixa da empresa era com o período mensal, as menores entradas de caixa podem ser explicadas pela existência de apenas vinte e oito dias de venda neste período, diminuindo a quantidade de recursos à vista em comparação com os outros meses estudados.

Como terceiro ponto causador de descontrole do caixa pela família de causas relacionadas a Matéria Prima, está o custo de capital no período. Tal indicador foi alterado para maior devido a não amortização de um empréstimo bancário, conta garantida, que venceu no mês em questão. Na ocasião, o tal empréstimo não foi quitado, segundo a empresa, pela falta de liquidez.

A respeito da família de causas relacionadas à Mão de Obra, identificou-se uma falta de conhecimento acumulado pela empresa, derivado principalmente pelo tempo curto de existência de suas atividades (cinco anos), e não existência de treinamentos específicos na área financeira. Ambas situações em conjunto, resultaram em uma falta de conhecimento técnico específico para a melhor avaliação e tomada de decisão da situação de descontrole.

Na família de causas relacionadas ao Método, tem-se duas principais situações, o período adotado para o tratamento e avaliação do fluxo de caixa e a forma de gestão das quebras contábeis.

Por utilizar o método mensal de fechamento do fluxo de caixa em fevereiro, a empresa teve um período relativamente longo entre o acontecimento e a análise de seus resultados. Ainda que neste mês, como informado pelos colaboradores da empresa haviam relatórios semanais sobre a atuação da organização, não existia nada referente ao fluxo de caixa, além da avaliação pelos saldos bancários e contas a pagar orientados pelo feeling. Isto não é indicado para empresas que possuem ciclo financeiro, operacional e econômico rápido como o varejo, pois desta forma não é possível gerir o fluxo de caixa de forma eficiente, agindo de forma rápida e dinâmica no momento da identificação dos descontroles.

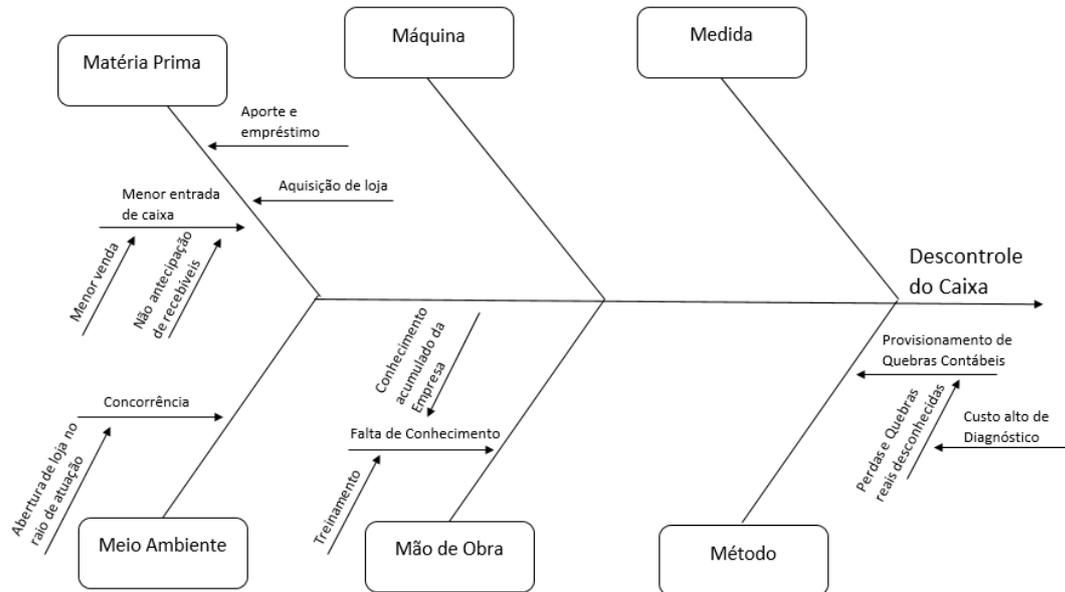
Além disto, o método mensal pode trazer problemas no momento da análise entre os períodos, devido ao aumento da complexidade derivada das peculiaridades que cada mês traz pela quantidade de dias e conseqüentemente entradas de caixa.

A respeito das quebras contábeis, a empresa, na ocasião, utilizava-se do método de provisionamento de uma certa porcentagem da quebra direta no resultado, não realizando medições e acompanhamentos rotineiros nesta variável. Tal método foi utilizado pelos altos custos de medição da quebra operacional e perdas desconhecidas reais.

A não identificação das quebras e perdas no processo do varejo pode gerar descontroles operacionais, gerenciais e no fluxo de caixa, pois são movimentações de capital que não são identificadas e mapeadas, trazendo incerteza.

No período compreendido entre os meses de abril até junho, foi identificado no gráfico de Miller e Orr (1966) uma consecução de três pontos decrescentes, com seu último (mês de junho) ficando fora do intervalo de confiança designado pelas variáveis do modelo. O diagrama de Ishikawa deste período (Figura 7), diagnosticou para o efeito de descontrole do caixa causas relacionadas as famílias de Matéria Prima, Meio Ambiente, Mão de Obra e Método.

Figura 7 - Diagrama de Ishikawa aplicado no Supermercado Qualymais



Fonte: Elaboração própria.

As interpretações das causas relacionadas as famílias de Mão de Obra e Método são idênticas às da primeira situação. Do mês de fevereiro até abril, a empresa iniciou alguns projetos relacionados à gestão do conhecimento, como manuais de procedimentos e padronizações de processos, no entanto, o baixo conhecimento acumulado continuou sendo uma causa limitante para o controle eficiente do fluxo de caixa.

O método de provisionamento das quebras contábeis continuou sendo adotado no período, podendo gerar o mesmo problema descrito anteriormente relacionado as movimentações de capital desconhecidas.

O meio ambiente foi alterado no período com a inauguração de uma loja de um forte concorrente da Rede de Supermercados Qualymais, nas proximidades de uma de suas unidades. Tal fator impactou no aumento da concorrência como indicado na Figura 7. O aumento da concorrência, refletiu, ainda que em pequenas proporções, uma diminuição na venda, diminuindo as entradas de caixa médias esperadas.

Além da diminuição das vendas, a causa de menor entrada de caixa, relacionada a família de Matéria Prima, teve no período outra causa secundária, a paralisação das antecipações dos recebíveis.

Os recebíveis aqui são considerados como as vendas a prazo realizadas por cartões de crédito e vouchers alimentações, que possibilitam, através de negociações com suas administradoras ter seus valores antecipados no caixa da empresa que os detém. Estas operações funcionam como empréstimos, porém com capital próprio e sem impostos incidente (IOF).

A antecipação destes recebíveis para empresas do ramo varejista é uma ferramenta muito útil em momentos de necessidade de capital de giro. Ela pode ser utilizada para se aproveitar oportunidades pontuais de negociações e até realizar investimentos, já que é possível antecipar quantias de acordo com a necessidade da empresa, respeitando o limite existente do capital disponível.

A Rede de Supermercados Qualymais estava utilizando-se desta ferramenta até o mês de março, realizando a antecipação de toda sua venda à crédito, sem contar os vouchers, para tentar equilibrar os desencaixes do período. No entanto, sua paralisação, no mês de abril, trouxe uma diminuição das entradas de caixa, se caracterizando mais uma possível causa para o desequilíbrio do caixa da empresa. Contudo, tal decisão possuiu uma característica estratégica, e seus efeitos foram quase em sua totalidade amenizados por injeções de capital realizada pelos acionistas.

A causa aquisição de loja, na família de Matéria Prima, atuou no mês de junho de forma positiva e negativa para o descontrole de caixa da empresa. A inauguração de mais um ponto de venda pela Rede no mês de junho, atuação positiva, trouxe um aumento expressivo (aproximadamente 20%) nas entradas de caixa da empresa, ocasionado pelo aumento das vendas. Seus impactos, porém, foram quase anulados, devido as saídas para fornecedores e de outras despesas que também aumentaram.

Todavia, o resultado operacional (considerando apenas entradas e saídas operacionais) do fluxo de caixa da empresa do mês de junho foi positivo, sendo o único no período após a paralisação das antecipações, ou seja, em situação de caixa normal.

A segunda situação derivada da aquisição de loja, cuja impactou de forma negativa, foi o aumento observado nas saídas para investimentos, 24% maior que a média, que influenciou fortemente o fluxo de caixa para o descontrole.

As entradas extraordinárias de caixa, caracterizadas como aportes e empréstimos de capital, neste momento, aparecem como o último ponto a ser abordado. Durante todo o período a sua ocorrência foi observada, atuando de forma a cobrir certos desencaixes do caixa e possibilitando sua continuidade. Entretanto, ainda que presente, no mês de junho a participação desta injeção de capital foi muito menor do que a média (62%) relacionando-se fortemente ao atingimento do menor saldo de caixa de todo o período analisado.

Ainda que com resultado operacional positivo, a empresa não gerou recursos necessários para cobrir suas saídas não operacionais neste mês, e estrategicamente decidiu cobrir parte de tal desencaixe com endividamento derivado do aumento do saldo negativo de caixa, não aportando muito capital e ultrapassando o nível mínimo de caixa apontado pelo estudo.

5.2 Considerações Finais

Ao longo da história do capitalismo são observados que tanto as teorias de administração quanto os conceitos de Qualidade foram surgindo conforme as necessidades do período. No primeiro momento, com as revoluções industriais os autores se preocuparam em oferecer explicações e sugerir soluções para dificuldades e obstáculos que as atividades industriais enfrentavam. Ao decorrer do tempo, a complexidade e exigências por aumentar a efetividade e eficiência dos processos foram crescendo, dando origem a novas teorias e conhecimentos ainda mais específicos.

Foram observados então, dentro da área da administração, novas teorias e preocupações com a gestão financeira que ganhou cada vez mais importância e demanda conforme as mudanças ocorridas no capitalismo, principalmente com a globalização. Sendo assim, as teorias de Qualidade também sofreram mudanças e suas adaptações foram percebidas também para aplicação na gestão financeira. Com

isso, o presente trabalho deixa uma proposta de continuação dos avanços nestas duas áreas de conhecimento, sobretudo integrando suas vertentes e ideologias.

O resultado do trabalho se mostrou muito próximo do esperado e pode-se dizer que as adaptações feitas e os modelos utilizados contribuíram muito para um maior entendimento de como os conceitos de Qualidade podem contribuir de forma significativa para a tomada de decisão e auxílio na gestão financeira atual.

Durante todo o período estudado, com exceção de dois meses, foi observado o prejuízo operacional no caixa da empresa, ou seja, saídas relacionadas a operações maiores que as entradas de caixa. Isto pode indicar que, no período da ocorrência dos dados, a empresa poderia não estar em seu ponto de equilíbrio, trazendo inúmeros problemas para sua saúde financeira. A situação observada no mês de junho, último do período e melhor em condições de caixa normais, fortifica tal evidência, pois a inauguração de mais um ponto de venda, que aumenta as entradas de caixa e dilui as despesas administrativas, se estas não forem aumentadas, aproximou o caixa de seu ponto nulo (saídas iguais as entradas).

Como foi analisado um período de dados em que as tomadas de decisões já tinham sido feitas, não foi possível proporem-se sugestões ou até mesmo alertar sobre os descontroles observados. Além disso, a identificação de um padrão no fluxo de caixa foi influenciada pelo cenário instável que a empresa vivia com seu crescimento. O ideal seria analisar um intervalo maior de tempo, no mínimo um ano, afim de identificar a recorrência dos descontroles de caixa e desenhar padrões mais assertivos.

Como sugestão para a empresa Qualymais, fica em primeiro momento, no nível operacional, a adoção de uma gestão de caixa diária ou semanal, com mapeamento e análises de todas suas movimentações. Tal adoção poderia garantir uma rápida identificação de possíveis causas que levariam a um descontrole de seu caixa e assim possíveis ações preventivas poderiam ser tomadas com base na análise feita, elevando a eficiência da administração financeira.

No nível tático, se mostra importante a utilização de um método de medição das quebras contábeis reais, para mapeá-las, auxiliando no controle do caixa, e combatê-las de acordo com os indicadores desejáveis do mercado. Além disto, neste

mesmo nível, a utilização de métodos na área de gestão do conhecimento para a empresa neste momento de crescimento e consolidação no mercado é imprescindível. O acúmulo de conhecimento em todas as áreas da empresa, auxiliam no momento de tomada de decisões e indicam o caminho mais assertivo para alcançar a eficiência diária.

A respeito do nível estratégico, fica claro a necessidade de diminuição das saídas de caixa da empresa, ou o aumento das entradas naturais de sua operação para a obtenção de seu ponto de equilíbrio e liquidez. O crescimento de suas atividades neste momento, é o caminho mais indicado, notado a relevância de suas despesas administrativas e sua necessidade de diluição. A utilização de trade off entre os custos relacionados a antecipações de recebíveis e/ou captação de recursos alternativos em relação a utilização do endividamento derivado de saldos negativos de caixa deve ser constante, pois se não feito, poderá acarretar em maiores custos de capital para empresa, diminuindo diretamente seus retornos.

A teoria de Keynes (1990), referente aos três motivos para se manter saldo de caixa, transação, prevenção e especulação, é um caminho promissor para a administração da empresa. Indica-se que seus administradores façam projeções dos valores necessários para a cobertura das três situações indicadas por Keynes (1990) e a partir deste número estabelecer o nível mínimo de caixa necessário para sua operação. Neste ponto, a ferramenta idealizada por Miller e Orr (1966), utilizada neste trabalho, também pode ser útil para a organização e eficiência da administração do caixa, podendo, inclusive se estender a aplicação do método de Ishikawa no momento da averiguação dos desvios.

De maneira geral, pode-se dizer que a questão inicial deste trabalho, que contestava a contribuição da ferramenta do Diagrama de Ishikawa, em união com o modelo de Miller & Orr para a gestão financeira no varejo, alcançou a hipótese H1, sendo observada uma contribuição. Sua aplicação auxiliou, entre outras coisas, na ampliação da visão e entendimento dos tomadores de decisões a respeito dos problemas advindos de várias áreas da empresa, possibilitando uma tomada de decisão mais assertiva e direcionada para as principais causas dos problemas tratados.

Ainda, como adicional, o presente estudo deixa clara a necessidade de outros estudos complementares que consigam suprir temas e conceitos aqui não abordados, tais como, gestão do conhecimento, obtenção do ponto de equilíbrio, métodos para gestão das quebras contábeis no varejo entre outros assuntos pertinentes.

REFERÊNCIAS

ACNIELSEN. CENSO 1999. **Estrutura do Varejo Brasileiro** – AcNielsen, 1999.

AGOSTINHO, M.C.E. “**Administração Complexa**”: **revedo as bases científicas da administração**. RAE-eletrônica, v. 2, n. 1, jan-jun 2003. Disponível em:<<http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1254&Secao=ORGANIZA&Volume=2&Numero=1&Ano=2003>>. Acesso em: 05. Jun. 2015.

ARROW, K.A.; HARRIS, T.E.; MARSCHAK, J. **Optimal Inventory Policy**. *Econometrica*, 19, p. 250-272, 1951.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. **Curso de administração financeira**. 3ª edição. Atlas, 2014.

BARRETO, A.A. A questão da informação. **São Paulo em perspectiva**, v. 8, n. 4, p. 3-8, 1994.

BAUMOL, W.J. The transactions demand for cash: na inventory theoretic approach. **Quarterly Journal of Economics**, nov. 1952.

CAMPOS, V.F. **TQC Controle da Qualidade Total** (No Estilo Japonês). Editora: EDG – Editora de Desenvolvimento Gerencial. Edição: 8ª edição. Belo Horizonte. 1992.

CARVALHO, A.V. de. **Aprendizagem Organizacional em tempos de mudança**. São Paulo: Editora: Pioneira Administração e Negócios, 1999.

CASA, E.F. **Posicionamento estratégico das redes varejistas lojas Colombo e Magazine Luiza**. 2006.

CENSO, N. **Estrutura do varejo brasileiro, 1995/96**. s.N.t., s.d.

CHIAVENATO, I. **Introdução à teoria geral da Administração: uma visão abrangente da moderna administração das organizações: edição compacta.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. Cap. 1, 2, 3, 4, 5 e 6, p. 7- 116.

COSTA, T.A. **Dissertação Novas Finanças: um estudo sobre a fragilidade da Hipótese de Mercado Eficiente.** São Paulo. 2008.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, Cambridge, May, 1970.

FAMÁ, R.; GALDÃO, A.A função financeira: uma análise esquemática de sua evolução. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 1, 1996, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1996.

FERREIRA, A. **“Sebrae lista os 6 maiores erros de quem vai a falência; saiba como evita-los.”** Uol, abr. 2012. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/redacao/2012/04/04/sebrae-lista-os-6-maiores-erros-de-quem-vai-a-falencia-saiba-como-evita-los.jhtm>>. Acesso em: 05 jun. 2015.

FREZATTI, F. **Gestão do Fluxo de Caixa Diário: como dispor de um instrumento fundamenta para gerenciamento do negócio.** São Paulo: Atlas, 1997.

GARVIN, D. A. **Gerenciando a qualidade: a visão estratégica e competitiva.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GIL, A.C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GITMAN, L.J. **Princípios da administração financeira.** São Paulo: Addison Wesley, 2004.

GONÇALVES, R. **A Nova Economia Internacional – uma perspectiva brasileira.** Rio de Janeiro: Campus, 1998.

HILÁRIO, W. Ganhando terreno com menos pressão no acelerador. São Paulo. **Revista Super Hiper**. Abril, 2015.

HOLANDA, M.A.; FERNANDES, A.C.B.R.P. **Utilização do Diagrama de Ishikawa e brainstorm** para solução do problema de assertividade de estoque em uma indústria da região metropolitana de Recife, 2009. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2009_TN_STO_103_685_13053.pdf> Acesso em 20. Abr. 2015.

ISHIKAWA, K. Controle de qualidade total: à maneira japonesa. Rio de Janeiro, Campus, 1993.

ISPSO, **History & Purpose**. Disponível em: <<https://www.ispso.org/the-ispso:main>> Acesso em 1. Jun. 2015.

JENSEN, M.C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 8-21, 2001.

KEYNES, JOHN M. A teoria geral do emprego, juro e da moeda. São Paulo: **Atlas**, 1990.

KOTLER, P. **Administração de Marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998

MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. **The Journal of Political Economy**, v.7, p. 77-91, 1952.

MARQUES, J.H.V.L.; PALMEIRA, E.M. Fluxo De Caixa: Ferramenta Na Administração Financeira. **Contribuciones a la Economía**, n. 2011-12, 2011.

MASLOW, A.A theory of human motivation. **Psychological Review**, v. 50, p. 370-396, 1943.

MATA-LIMA, H. Aplicação de Ferramentas da Gestão da Qualidade e Ambiente na Resolução de Problemas. Apontamentos da Disciplina de Sustentabilidade e Impactes Ambientais. Universidade da Madeira (Portugal), 2007.

MIGUEL, P.A.C. **Qualidade: enfoques e ferramentas**. 1 ed. São Paulo: Artliber, 2006.

MILLER, M.H.; ORR, D. A model of demand for money by firms. **Quarterly Journal of Economics**, Aug. 1966; The demand for money by firms: extension and analytic results. **Journal of Finance**, Dec. 1968.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958.

MONTGOMERY, D.C. **Introduction to statistical quality**, 6^a ed. USA: John Wiley e Sons. 2009.

MORGADO, M.; GONÇALVES, M.M. **Varejo: Administração de Empresas Comerciais**. São Paulo: Atlas, 1997.

MOTTA, F.C.P.; VASCONCELOS, I.F.G. **Teoria geral da administração**, v. 3, 2006.

PARENTE, J. **Varejo no Brasil: Gestão e Estratégia**. 1^a edição, Editora Atlas, São Paulo, 2009.

PEREZ, C. The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural. **Cambridge Journal of Economics**, p. 779–805. 2009.

PORTER, M.E. Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competition. **New York**, p. 300, 1980.

REIDER, R. Understanding Effective Cash Management. **The Journal of Corporate Accounting & Finance**. Nov/Dec. 2005.

RICHARDSON, R.J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, A.; GIMENEZ, L.C.P. Reestruturação do comércio varejista e de supermercados. **BNDES**, v. 22, 2002. Disponível em: <http://www.bndespar.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set903.pdf>. Acesso em 11. Mai. 2015.

SEBRAE. **Guia do Empreendedor: Fluxo de Caixa e Custos na Pequena Indústria**. 2008. Disponível em: <[http://201.2.114.147/bds/bds.nsf/1D3580AD490CD14283256F6A0049D684/\\$File/NT000303D2.pdf](http://201.2.114.147/bds/bds.nsf/1D3580AD490CD14283256F6A0049D684/$File/NT000303D2.pdf)>. Acesso em: 11 jun. 2015.

SILVA, E.C. **Como Administrar o Fluxo de Caixa das Empresas**. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

SHARPE, N.F. Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. **The Journal of Finance**, v. 196, n. 3, p. 425-442, 1964.

SHEFRIN, H.M. *Beyond Greed and Fear*. Harvard Business School Press, 2000.

SHEWHART, W.A. **Economic control of quality of the manufactured product**. Van Nostrand, New York. 1931.

SHLEIFER, A. *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. New York. Oxford University Press, 2000.

SLACK, N.; CHAMBERS, S.; HARLAND, C.; HARRISON, A.; JOHNSTON, R. *Administração da Produção; Revisão técnica Henrique Corrêa, Irineu Giaresi*. São Paulo: **Atlas**, 2009.

STRONG, R.A. **Practical investment management**. 4. ed. Boston: South-Western College Pub, 2007.

WEBER, M. The protestant ethic and the spirit of capitalism. **Administrative Science Quarterly**, n. 21, p. 1-19, 1976.

WERKEMA, C. **Ferramentas Estatísticas Básicas** do Lean Seis Sigma Integradas ao PDCA e DMAIC. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.