Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós-Graduação em Administração – PROPAD

Lúcio Flávio Vieira de Medeiros Ferreira

Análise Dinâmica da Gestão do Capital de Giro Como Fator de Sustentabilidade para o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas: O Caso do APL do Setor de Turismo em Pernambuco

Recife, 2015

Lúcio Flávio Vieira de Medeiros Ferreira

Análise Dinâmica da Gestão do Capital de Giro Como Fator de Sustentabilidade para o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas: O Caso do APL do Setor de Turismo em Pernambuco

Orientadora: Josete Florêncio dos Santos, Dra.

Dissertação apresentada como requisito complementar para a obtenção do grau de Mestre em Administração, na área de concentração Gestão Organizacional, do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco.

Recife, 2015

Catalogação na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

F383a Ferreira, Lúcio Flavio Vieira de Medeiros
Análise dinâmica da gestão do capital ou giro como fator de sustentabilidade para o desempenho econômico-financeiro das empresas: o caso do APL do setor de turismo em Pernambuco / Lúcio Flavio Vieira de Medeiros Ferreira. - 2015.
62 folhas: il. 30 cm.

Orientadora: Prof.ª Dra. Joséte Florencio dos Santos.
Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA, 2015.
Inclui referência e apêndices.

1. Capital de giro. 2. Modelo dinâmico. 3. Pequenas e médias empresas. I. Santos, Joséte Florencio dos (Orientadora). II. Título.

658 CDD (22. ed.) UFPE (CSA 2017 – 270)

LÚCIO FLÁVIO VIEIRA DE MEDEIROS FERREIRA

ANÁLISE DINÂMICA DA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO COMO FATOR DE SUSTENTABILIDADE PARA O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS: O Caso do APL do Setor de Turismo em Pernambuco

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Aprovada em: 31/08/2015.

BANCA EXAMINADORA

_____

Profª. Dra. Josete Florêncio dos Santos (Orientadora)
Universidade Federal de Pernambuco

_____

Profª. Dra. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco

_____

Profº. Dr. Moisés Araújo Almeida (Examinador Externo)
Universidade Federal de Sergipe

Agradecimentos

À Profa. Joséte, minha orientadora, com quem tenho o privilégio de trabalhar desde a graduação e sempre foi um exemplo durante toda a minha formação acadêmica. Obrigado pelos puxões de orelha necessários e pela enorme paciência, atenção e carinho que sempre dedicou a mim.

À Profa. Umbelina e ao Prof. Moisés, pelos conselhos inestimáveis desde a primeira etapa deste trabalho. Sua atenção e carinho foram indispensáveis para que eu chegasse até aqui.

Aos professores e funcionários do PROPAD, pela ajuda e compreensão que me permitiram trilhar este caminho até o fim.

Aos meus pais, Eurides e Antônio, pelo apoio incondicional a todos os meus projetos, pelo exemplo de força e por me reerguerem nas tantas quedas que sofri ao longo desta jornada.

Às colegas e aos colegas Carol, Kécia, Renata, Raquel, Kliver e Abdinardo, pelo apoio e ajuda que me deram. O convívio com vocês é uma das coisas mais preciosas que levarei comigo desta etapa de minha vida.

A Katia e Izabel, do SEBRAE, que me ajudaram no início, quando o projeto era pouco mais que uma ideia, e apontaram o caminho por onde começar as minhas andanças para a coleta de dados.

A todos os que se dispuseram a responder os questionários de coleta. Cada questionário foi uma pequena vitória e um grande incentivo para continuar a pesquisa nos momentos em que o ânimo fraquejou.

À FACEPE, pelo financiamento de meus estudos.

A todos os amigos que me incentivaram e me apoiaram, consciente ou inconscientemente, nos momentos mais difíceis, meus sinceros agradecimentos.

“Ter sucesso é falhar repetidamente, sem nunca perder o entusiasmo”

Winston Churchill

Resumo

Este trabalho tem por objetivo analisar a gestão de capital de giro de empresas de micro e pequeno porte atuando no setor de turismo, especificamente no ramo de hotelaria, nos principais polos turísticos do Estado de Pernambuco: Recife, Olinda e Porto de Galinhas. A pesquisa é de natureza descritiva e exploratória, e utiliza como método de análise da situação econômico-financeira o Modelo Fleuriet. Este Modelo possibilita uma análise mais aprofundada do balanço, permitindo ao administrador financeiro antever problemas futuros que o modelo de análise tradicional, com foco na situação financeira presente, não permitiria. Uma análise complementar foi realizada utilizando-se informações acerca de governança e financiamento para um melhor entendimento da gestão financeira das empresas pesquisadas para além dos dados obtidos com as variáveis do Modelo Fleuriet. Os resultados mostram que, de maneira geral, estas empresas apresentam uma situação financeiramente frágil, precisando recorrer a recursos de curto prazo para a manutenção de seus ativos não circulantes (CDG < 0) e apresentando retração nas atividades produtivas (NGC < 0). Pouco mais de metade das empresas consegue manter um saldo em tesouraria positivo (T > 0), porém, mesmo nestes casos, esta é uma situação que insustentável a longo prazo. O fato de a maioria ser administrada por pessoas com experiência anterior na gestão de empresas, bem como o fato de, em sua maioria, evitarem a tomada de empréstimos bancários a curto prazo, são fatores que podem contribuir para a necessária mudança de postura na gestão financeira destes empreendimentos.

Palavras-chave: Capital de Giro. Empresas de Pequeno Porte. Modelo Dinâmico.

Abstract

This research aims to analyze the micro and small companies working capital management in the tourism sector, particularly in the hotel industry, in the main tourist centers of the State of Pernambuco: Recife, Olinda and Porto de Galinhas. We will be using as a method of analysis of the economic and financial situation the Fleuriet Model. This model enables further analysis of the balance sheet, allowing the financial manager to anticipate future problems, which the traditional analysis model, focused as it is on the present financial situation, would not allow. An additional analysis was conducted using information on governance and financing to better understand the financial management of the companies surveyed in addition to the data obtained with the variables of the model Fleuriet. The results show that, in general, these businesses have a financially delicate situation, needing to resort to short-term funds to maintain its non-current assets (CDG < 0) and presenting downturn in operations (NGC < 0). Just over half of the companies can maintain a positive cash balance (T > 0), but even in these cases, this is a situation unsustainable in the long run. The fact that most are run by people with previous experience in business management as well as the fact that, in most cases, avoid taking short-term bank loans, are factors that can contribute to the necessary change of attitude in the financial management of these businesses.

Keywords: Working Capital. Small Businesses. Dynamic model.

Lista de Figuras

Figura 1 (4): Idade das empresas 37
Figura 2 (4): Fontes de financiamento 43
Figura 3 (4): Utilização dos recursos obtidos por meio de financiamento 44
Figura 4 (4): Fatores que dificultam a utilização de financiamentos 45
Figura 5 (4): Contas do Ativo Circulante Errático 46
Figura 6 (4): Contas do Ativo Circulante Cíclico 47
Figura 7 (4): Contas do Passivo Circulante Errático 48
Figura 8 (4): Contas do Passivo Circulante Cíclico 49

Lista de Quadros

Quadro 1 (2): Tipologia da situação de liquidez segundo o Modelo Fleuriet. 24
Quadro 2 (3): Definição do porte das empresas de acordo com a atividade econômica e o número de funcionários. 31
Quadro 3 (3): Distribuição das empresas por porte e localização geográfica 31
Quadro 4 (3): Reclassificação as contas do balanço de acordo com o ciclo 33
Quadro 5 (3): Tipologia da Situação Financeira 34

Lista de Tabelas

Tabela 1 (4): Percentual de respondentes por função 36
Tabela 2 (4): Grau de escolaridade dos respondentes 36
Tabela 3 (4): Formação acadêmica dos respondentes (graduação e pós-graduação completos) 36
Tabela 4 (4): Tempo de experiência como administrador do principal gestor 37
Tabela 5 (4): Dados de estatística descritiva da idade das empresas analisadas 37
Tabela 6 (4): Número de empregados 38
Tabela 7 (4): Principais tomadores de decisões financeiras e operacionais 39
Tabela 8 (4): Participação na tomada de decisões 39
Tabela 9 (4): Registros contábeis 40
Tabela 10 (4): Periodicidade da administração das disponibilidades de caixa 40
Tabela 11 (4): Periodicidade da do planejamento de fluxos de recebimento e pagamento 41
Tabela 12 (4): Acesso a crédito nos dois primeiros anos de atividade da empresa 42
Tabela 13 (4): Acesso a crédito depois de dois anos de atividade 42
Tabela 14 (4): Valores da variável CDG para as empresas analisadas 50
Tabela 15 (4): Valores da variável NDG para as empresas analisadas 51
Tabela 16 (4): Valores da variável T para as empresas analisadas 52
Tabela 17 (4): Variáveis CDG, NCG e T 52
Tabela 18 (4): Proporção de empresas de acordo com o porte nos Tipos analisados e no total da amostra 54

Lista de Abreviaturas e Siglas

AC	Ativo Circulante
ACC	Ativo Circulante Cíclico
ACE	Ativo Circulante Errático
APL	Arranjo Produtivo Local
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CCL	Capital Circulante Líquido
IBPT	Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação
PC	Passivo Circulante
PCC	Passivo Circulante Cíclico
PCE	Passivo Circulante Errático
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
UNWTO	*United Nations World Tourism Organization*

Sumário

1 Introdução 13
1.1 Contextualização do tema 13
1.2 Objetivo geral 17
1.3 Objetivos específicos 17
1.4 Justificativa e contribuição do estudo 17
2 Referencial Teórico 19
2.1 Finanças corporativas de curto prazo 19
2.2 O Modelo Fleuriet 22
2.3 Arranjos Produtivos Locais 26
3 Procedimentos Metodológicos 30
3.1 Caracterização da pesquisa 30
3.2 População da pesquisa e amostra 30
3.3 Operacionalização das variáveis e Análise de Dados 32
4 Análise dos dados 35
4.1 Perfil dos entrevistados e das empresas 35
4.2 Governança e financiamento 38
4.3 Gestão Financeira de Curto Prazo 46
4.4 Situação Financeira 50
5 Considerações finais 55
5.1 Limitações e sugestões de pesquisa 57
Referências 58
APÊNDICE A – Questionário 65
APÊNDICE B – Cálculo das variáveis do Modelo Fleuriet utilizando uma alíquota de imposto menor 72

1 Introdução

1.1 Contextualização do tema

Nas últimas seis décadas, o Turismo experimentou contínua expansão, com a diversificação de destinos e os crescentes investimentos no setor, tornando-se o setor da economia com crescimento mais rápido em todo o mundo. Tal crescimento provocou o desenvolvimento de toda uma indústria relacionada a este setor, criando empregos diretos e indiretos e estimulando investimentos em infraestrutura, o que tornou o Turismo um importante motor de desenvolvimento econômico e social, de acordo com levantamento realizado pela UNWTO (*United Nations World Tourism Organization*) (2014).

Dados da UNWTO deixam clara a importância do Turismo para a economia mundial. Estima-se que 9% do PIB global seja fruto, direta ou indiretamente, de atividades relacionadas ao setor, gerando um em cada 11 empregos formais em todo o mundo. Estas atividades respondem ainda por US$ 1,4 trilhão em exportações, equivalente a 6% das exportações globais ou 29% das exportações do setor de serviços. O número de turistas internacionais em 2013 foi de 1,08 bilhão de viajantes, tendo o turismo doméstico atingido estimados 6 bilhões de viajantes (UNWTO, 2014b). Também há evidências do impacto positivo do Turismo sobre o PIB *per capita* em países de baixa e média renda (EUGENIO-MARTIN; MORALES; SCARPA, 2004), assim como na captação de investimento estrangeiro e estabelecimento de novos laços comerciais (LEITÃO, 2011).

A expansão deste setor foi acelerada pelo rápido crescimento econômico ocorrido nos primeiros 5 anos do século XXI, tendo à frente economias emergentes - em particular, Brasil, Rússia, Índia e China -, o que provocou profundas mudanças de ordem política, social e econômica. Estas mudanças possibilitaram o surgimento de novos destinos turísticos e a participação de novos *players* no setor, alimentando a competitividade entre os diversos destinos. Além disso, a maior facilidade de fluxo de pessoas entre países e o aumento da renda média em países emergentes provocaram um crescimento significativo no número de desembarques de turistas ao redor do mundo (GOLDMAN SACHS, 2011; UNWTO, 2014b). Houve um salto de 677 milhões de desembarques em todo o mundo no ano 2000 para 1,08 bilhão no ano de 2013, um crescimento substancial apesar da crise financeira de 2008. Em 2014, a UNWTO (2014a)

registrou um crescimento do setor de 4,7%, acima da expectativa anterior de 3,8%.

Apesar da continuação da Europa como principal destino turístico, foram os países emergentes que registraram o crescimento mais significativo no número de turistas. Em 2013, os países emergentes foram o destino de 46,6% dos viajantes, contra 37,8% no ano 2000. Além da China, países como Turquia, Rússia e Tailândia também figuram entre os dez principais destinos turísticos. De acordo com a UNTWO, os países emergentes apresentam as melhores perspectivas para o setor turístico. Até 2030, estes países deverão apresentar crescimento de 4,4% no setor, contra 2,2% das economias desenvolvidas, representando 57% dos destinos dos 1,8 bilhão de turistas estimados para aquele ano (UNWTO, 2011).

Este recente protagonismo turístico dos países emergentes advém de um forte investimento em infraestrutura nos últimos anos, que possibilitaram o surgimento dos equipamentos turísticos necessários para tornar estes destinos competitivos perante destinos mais tradicionais, como Estados Unidos e Europa Ocidental (EUGENIO-MARTIN; MORALES; SCARPA, 2004; TASCHNER, 2014).

Neste cenário, o Brasil enfrentará grandes oportunidades e desafios. No início da década de 2000, o turismo passou a ser tratado pelo governo como um setor estratégico da economia, o que estimulou a realização de estudos e investimentos que possibilitassem ao país uma melhor colocação no mercado internacional (TASCHNER, 2014). A maior relevância dada ao setor pelo governo, contudo, apresentou resultados mistos até o momento. Por um lado, o repasse de recursos por instituições financeiras federais para o financiamento do turismo cresceu substancialmente, passando de R$ 1,09 bilhão em 2003 para R$ 13,5 bilhões em 2013. Acompanhando os investimentos realizados, o número de desembarques domésticos mais que triplicou entre 2000 e 2013, passando de 28,9 milhões para 88,9 milhões (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2014). Por outro lado, os investimentos realizados não refletiram em maior participação do Brasil no turismo mundial, apresentando queda no número de turistas estrangeiros ao país entre os anos 2000 e 2013 (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2014).

A realização de grandes eventos internacionais, a começar pela realização dos Jogos Pan-Americanos de 2007 e, principalmente, a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de Verão do Rio de Janeiro de 2016, representam oportunidades únicas para a aceleração de mudanças importantes para o turismo nacional. Além da ampla divulgação das atrações turísticas do país em todo o mundo, estes eventos funcionam como um catalizador para a revitalização de infraestrutura urbana deficiente, representando um benefício de longo prazo para a economia local (BARCLAY, 2009; SWINNEN; VANDEMOORTELE, 2008).

O grande esforço de comunicação para a atração de turistas para o evento beneficiou

principalmente as cidades-sede da Copa, que receberam o maior volume de investimentos para melhorias da infraestrutura urbana e dos equipamentos de turismo.

O Estado de Pernambuco recebeu mais de 400 mil turistas no período da Copa. Segundo levantamento da Secretaria Extraordinária da Copa do Mundo (SECOPA) do Estado de Pernambuco, realizado a partir de 36.285 entrevistas, a hospitalidade do povo pernambucano, os bares e os serviços de receptivo foram considerados bons ou muito bons por 93,5%, 84,25% e 83,90% dos entrevistados, respectivamente. Dos entrevistados, 80,1% afirmaram ter intenção de voltar a visitar o Estado (SECOPA, 2014). As melhorias no aeroporto internacional e nos terminais marítimos e a expansão no número de leitos foram algumas das ações dos governos federal, estadual e municipal que levaram a esta avaliação positiva (PREFEITURA DO RECIFE, 2014).

A boa avaliação em um grande evento, juntamente com suas belezas naturais e a receptividade de seu povo, põem o Estado de Pernambuco em uma posição privilegiada para atração de turistas e expansão de sua economia turística. A exploração desta vantagem competitiva, além da expansão dos investimentos públicos em infraestrutura, depende do estabelecimento de uma cadeia de empresas no setor de turismo que seja economicamente sustentável e com estrutura financeira que garanta a realização de investimentos nestas empresas para atender à crescente demanda (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2009a).

Para uma melhor exploração deste potencial turístico, faz-se necessário um acompanhamento cuidadoso das empresas neste setor. De acordo com levantamento realizado pelo IBGE (2012) junto a empresas prestadoras de serviços de hospedagem, 60% destas empresas estavam nas categorias Simples e Econômica, que correspondem a negócios de micro e pequeno porte (pensões, albergues, dormitórios, hospedarias, etc.). Micro e pequenas empresas também predominam em outras atividades ligadas ao turismo, como o setor de eventos, no qual representam 76,8% das empresas (ABEOC, 2014).

Neste contexto, empresas de menor porte, em particular micro e pequenas empresas, exigem uma atenção especial no tocante a sua capacidade de manter-se em operação de forma sustentável. De acordo com os últimos levantamentos realizados pelo SEBRAE, em 2011, as micro e pequenas empresas somavam 8,9 milhões de empreendimentos, perfazendo 99% das empresas do setor de comércio e 98% do setor de serviços. Estas empresas foram responsáveis por 27% do PIB nacional e por empregar 52% da mão de obra formal, o que evidencia sua importância vital para a economia do país (SEBRAE, 2014).

Por seu porte e fragilidade financeira, as micro e pequenas empresas são mais vulneráveis às vicissitudes do mercado, à competitividade, à sazonalidade de suas operações e ao alto custo

de crédito do que empresas de maior porte (ZOUAIN, 2011). Somada a estas questões externas, a forma como a gestão financeira de curto prazo é realizada pelas empresas de pequeno porte as torna mais expostas à imprevisibilidades do mercado. Entre as principais deficiências apontadas, estão a baixa formalização dos processos administrativos financeiros (PEDROSA; ALMEIDA; ALMEIDA, 2008) e a escassa utilização de ferramentas financeiras para acompanhamento do capital de giro (NEITZKE et al., 2011; MACHADO; MACHADO; BARRETO, 2010).

Estas características das micro e pequenas empresas são comuns a outros mercados emergentes, que apresentam restrições no acesso ao crédito por parte de empresas menores e um ambiente econômico pouco previsível. Orobia et al. (2013), analisando a gestão do capital de giro em empresas de pequeno porte em Uganda, apontam a predominância de uma gestão fortemente sustentada na intuição do proprietário da empresa, sem a utilização de ferramentas financeiras de acompanhamento do capital de giro ou um processo formal de planejamento financeiro. Abuzayed (2012) também chama a atenção para a necessidade de uma melhor gestão do capital de giro em pequenas empresas na Jordânia, uma vez que estas empresas têm dificuldade no acesso ao crédito e enfrentam um ambiente econômico marcado por grande imprevisibilidade. Ao analisar as dificuldades para a realização de uma gestão financeira eficaz nas micro e pequenas empresas em Gana, Agyei-Mensah (2011) verificou que entre os principais problemas encontrados por estas empresas estão a dificuldade de manter pessoal qualificado para a gestão financeira e a falta de registros contábeis adequados à realização do planejamento financeiro da organização.

Verifica-se, nos casos estudados, uma grande dificuldade, por parte de micro e pequenas empresas, de manter uma gestão financeira com bases sólidas, que garantam níveis de liquidez suficientes para que o negócio se mantenha solvente, garantindo assim sua sustentabilidade.

Gitman (2004) aponta como principais motivos para a manutenção de bons níveis de liquidez: 1) a necessidade de manter recursos que garantam o pagamento das dívidas de curto prazo, evitando o risco de insolvência, e 2) ajudar a empresa a lidar melhor com incertezas de mercado. Desta forma, uma boa gestão do capital de giro pode proporcionar um diferencial significativo para micro e pequenas empresas, na medida em que permite a estas empresas traçar uma estratégia financeira mais robusta para fazer frente às mudanças de mercado.

Assim, considerando o contexto atual de forte crescimento da importância do turismo na economia regional, no qual empresas de micro e pequeno porte desempenharão um papel fundamental, este estudo visa responder ao seguinte questionamento: *qual a situação financeira dos hotéis de micro e pequeno porte atuando nas cidades de Recife, Olinda e Porto de Galinhas?*

1.2 Objetivo geral

Este trabalho tem por objetivo principal realizar uma análise dinâmica do capital de giro e da situação financeira das micro e pequenas empresas ligadas ao setor de turismo do Estado de Pernambuco.

Serão analisados hotéis de micro e pequeno porte em atividade nos principais polos turísticos do Estado de Pernambuco: Recife, Olinda e Porto de Galinhas.

1.3 Objetivos específicos

Para a consecução do objetivo principal, os seguintes objetivos específicos deverão ser atingidos:

1. Levantar informações de capital de giro, governança e financiamento juntos aos hotéis de micro e pequeno porte dos principais destinos turísticos de Pernambuco;
2. Analisar as contas do capital de giro utilizando as variáveis do Modelo Fleuriet;
3. Avaliar a situação financeira destas empresas de acordo com a tipologia utilizada no Modelo Fleuriet.

1.4 Justificativa e contribuição do estudo

Ao longo dos anos, as pesquisas acerca das finanças corporativas de curto prazo vêm demonstrando importância vital da gestão do capital de giro nas organizações. Uma gestão eficaz deste capital, visando o equilíbrio financeiro e a manutenção de um nível aceitável de risco e rentabilidade, é crucial para o sucesso das empresas (GITMAN, 2004).

A maior parte destes estudos, contudo, buscavam analisar empresas de grande porte em mercados desenvolvidos (OROBIA, 2013). Com o avanço de mercados emergentes por conta do crescimento da economia global experimentado na primeira década do século XXI, e, principalmente, após a grave crise que paralisou os países desenvolvidos após a recessão financeira de 2007, as economias emergentes ganharam um papel de maior relevância na economia global (ALMEIDA, 2010a). Esta inserção econômica trouxe benefícios e desafios novos para as economias emergentes, na medida em que possibilitou o acesso ao mercado global, mas também as expos à concorrência de economias mais maduras.

A nova conjuntura econômica passou a exigir das empresas uma melhor estrutura organizacional, de modo a garantir sua sustentabilidade a longo prazo em um ambiente mais competitivo e instável. Neste ambiente, micro e pequenas empresas tornam-se ainda mais vulneráveis às vicissitudes do mercado, por apresentarem uma estrutura organizacional mais frágil e maior dificuldade de acesso ao crédito (ZOUAIN, 2011).

No Brasil, a fragilidade organizacional de micro e pequenas empresas fica patente pela alta taxa de mortalidade de empresas desse segmento. De acordo com o SEBRAE (2007), a taxa de mortalidade de micro e pequenas empresas chega a 44,95% no período de 5 anos. Entre as principais causas para o fechamento destas empresas em um período de tempo tão curto, de acordo com os empreendedores, estão a falta de planejamento e as dificuldades relacionadas ao acesso a crédito, investimentos e informações de mercado (IBPT, 2013).

Assim, este trabalho visa contribuir com a literatura financeira (1) ao analisar o segmento de micro e pequenas empresas sob a perspectiva ainda pouco explorada (a da gestão financeira de curto prazo); (2) ao estudar estas empresas em uma região de crescente importância econômica no setor de turismo; (3) e ao utilizar como método de pesquisa a análise dinâmica de capital de giro, método ainda pouco utilizado em estudos de finanças no Brasil, e particularmente empresas de pequeno porte.

Ao apresentar um panorama de como se dá a gestão do capital de giro nas micro e pequenas empresas locais, este trabalho pode ensejar também discussões sobre a qualidade da gestão financeira de curto prazo das micro e pequenas empresas, ajudando na formulação de estratégias futuras com vistas a garantir a competitividade e a sustentabilidade financeira deste importante grupo de empresas.

2 Referencial Teórico

Neste capítulo, é apresentada a revisão de literatura que trata das finanças corporativas de curto prazo e sua importância para a sustentabilidade das organizações. Em seguida, será apresentado o Modelo Fleuriet de análise dinâmica de capital de giro. Por fim, serão abordadas as definições de APL e a importância destas estruturas produtivas para o setor de turismo de acordo com a literatura.

2.1 Finanças corporativas de curto prazo

A administração financeira de curto prazo visa a gestão de ativos e passivos circulantes, com o objetivo de gerar valor para a empresa através do equilíbrio entre risco e rentabilidade (GITMAN, 2004). Uma boa gestão financeira de curto prazo é crucial para qualquer organização, pois ela garantirá a perenidade das operações da empresa e, por consequência, sua sustentabilidade a longo prazo.

O capital de giro refere-se ao capital destinado à manutenção do ciclo operacional de uma empresa, assumindo diversas formas ao longo do processo produtivo. Para Assaf Neto (2005), capital de giro refere-se aos recursos que giram diversas vezes em determinado período. Da mesma forma, Vieira (2005) identifica capital de giro como o volume de investimentos de curto prazo aplicados no ativo circulante, formado pelos montantes em caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber.

Diversos conceitos foram estabelecidos para o capital de giro. Entretanto, o capital de giro pode ser explicado a partir de sua relação com os recursos de curto prazo, que são utilizados para investimentos em ativos de curto prazo em uma empresa. Note-se que este investimento pode retornar à organização ao longo de sua atividade empresarial, quando são convertidos em recursos disponíveis no prazo de um ano, imprescindíveis para a sustentabilidade de todo o ciclo operacional e financeiro do negócio ao longo dos anos (SOUZA; MENEZES, 1997; BRIGHAM; HOUSTON, 1999; ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Uma gestão de capital de giro eficaz visa garantir que a empresa terá os recursos necessários para saldar suas obrigações de curto prazo, evitando que a organização se torne insolvente. Para tanto, é necessário garantir que haja recursos suficientes na forma de ativos

circulantes para o pagamento de dívidas. Por conta da impossibilidade de prever com exatidão o tempo de conversão de alguns componentes do ativo circulante, como estoques e contas a receber, há a necessidade da organização manter um volume maior de recursos no ativo circulante em relação ao passivo circulante. Esta diferença é o Capital Circulante Líquido.

Para identificar o Capital Circulante Líquido para o funcionamento das atividades de curto prazo de uma empresa, pode-se utilizar: CCL = AC – PC, sendo CCL o Capital Circulante Líquido; AC (Ativo Circulante) representa os investimentos de curto prazo e PC (Passivo Circulante) representa os financiamentos de curto prazo. O resultado de uma gestão efetiva do CCL pode ser observado na sua liquidez (capacidade de solvência de uma empresa), tanto no curto como no longo prazo (HOJI, 2004; VIEIRA, 2005).

Na visão dinâmica do capital de giro, baseada no Modelo Fleuriet e que possibilita a análise das contas do balanço tendo em vista a sustentabilidade no longo prazo da organização, são adicionadas as variáveis: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e o Saldo em Tesouraria (T). Estas variáveis são obtidas a partir da reclassificação das contas do balanço patrimonial, tendo como critério a ligação direta destas contas com as atividades operacionais da empresa (ativo circulante cíclico e passivo circulante cíclico); operações financeiras de curto prazo (ativo circulante financeiro e passivo circulante oneroso); e recursos estratégicos, diretamente relacionados à sustentabilidade da empresa no longo prazo (ativo não-circulante e passivo não-circulante) (MARQUES; BRAGA, 1995).

Uma administração eficaz de capital de giro visa tornar mais dinâmico seu fluxo de operações, que beneficia a organização na medida em que exige menor mobilização de capital circulante e, consequentemente, aumenta sua rentabilidade, uma vez que a rentabilidade da empresa advém dos investimentos no ativo não circulante (PAULO; MOREIRA, 2003; ALMEIDA, 2010b). O maior dinamismo nas operações tem por objetivo atingir o equilíbrio financeiro, que ocorre “com a obtenção de estoque compatível com as necessidades da empresa, investimentos proporcionais ao crédito aos clientes e critérios de gestão de caixa e de passivos circulantes” (PAULO; MOREIRA, 2003, p. 6).

Estudos com empresas de várias partes do mundo analisaram o impacto do capital de giro em diversos aspectos das organizações.

Lamberson (1995) analisou a relação entre mudanças no capital de giro e mudanças no nível de atividade econômica em 50 pequenas empresas americanas entre os anos de 1980 e 1991, concluindo que houve um aumento sensível na liquidez durante períodos de expansão

econômica, mas nenhuma mudança na liquidez durante períodos de menor expansão. Tratando sobre o perfil das empresas, Sathyamoorthi e Wally-Dima (2008) analisaram empresas listadas na Bolsa de Botswana entre 2004 e 2006 e verificaram que estas empresas tendem a adotar um perfil mais conservador na gestão do capital de giro em período de alta volatilidade e um perfil mais agressivo em períodos de menor volatilidade. Por outro lado, Appuhami (2008) estudou o impacto do custo corporativo de capital sobre a gestão do capital de giro em empresas listadas na Bolsa da Tailândia, no período de 2000 a 2005, e encontrou uma relação negativa com o custo de capital, indicando que as empresas tendem a administrar o capital de giro de forma mais eficiente quando identificam oportunidades de crescimento por meio do investimento em ativos fixos. No Brasil, o estudo de Palombini e Nakamura (2012), com empresas públicas brasileiras no período de 2001 a 2008, mostrou que empresas com maior nível de endividamento tendem a adotar uma gestão de capital de giro mais conservadora e evitar a emissão de títulos de dívida.

A grande competitividade por recursos e oportunidades de investimento tem exigido esforços para uma melhor gestão do capital de giro não apenas de empresas de grande porte. Micro e pequenas empresas, em geral, são carentes de um planejamento financeiro estruturado e formalizado, o que prejudica seu acesso a fontes de financiamento baratas.

Cericato, Amaral e Costa (2013), analisando a gestão de capital de giro em microempresas do setor comercial, apontam que empresas que apresentaram melhor gestão de capital de giro, apesar de terem acesso a financiamentos, precisaram recorrer a estes recursos com menos frequência que empresas com pior planejamento financeiro. O estudo concluiu que a falta de treinamento dos gestores, a falta de controle no fluxo de recursos financeiros e a falta de crédito barato estão entre as principais deficiências para a gestão eficaz do capital de giro destas empresas.

Uma gestão sólida do capital de giro também se mostrou benéfica no estudo de Oliveira, Rigo e Carvalho (2008), com empresas de fruticultura no Vale do São Francisco, tendo a empresa com melhor gestão de capital de giro apresentado saldos médios positivos de tesouraria e maior liquidez de curto prazo.

Fatores econômicos do ambiente em que as empresas atuam também devem ser considerados na análise da gestão do capital de giro, na medida em que o custo de financiamentos e a flexibilidade de renegociação de dívidas junto aos credores exigem uma postura diferente dos gestores. Carvalho e Schiozer (2012) apontam diferenças significativas entre micro e pequenas empresas brasileiras e britânicas. O maior custo de capital no Brasil leva as micro e pequenas empresas do país a revisarem suas rotinas de capital de giro com maior frequência e a

se financiarem menos com crédito comercial que as britânicas.

A evolução no uso de ferramentas de gestão de capital de giro é apontada pela literatura como fator de grande importância para assegurar a sustentabilidade e a competitividade das empresas. Silva (2002) aponta uma mudança significativa no uso da contabilidade como um importante instrumento de gestão, não ficando mais relegada ao cumprimento de exigências do fisco. Este avanço se concentra em empresas de maior porte e com estrutura organizacional mais sofisticada.

Entre as micro e pequenas empresas, Pedrosa, Almeida e Almeida (2008), Corrêa, Almeida e Almeida (2008) e Trindade et al. (2011) estudaram organizações com gestão financeira informal, fortemente centrada na figura do proprietário e sem planejamento financeiro. Estas empresas apresentaram grande descontrole no fluxo de caixa e forte tendência a recorrer a capital externo com frequência para suprir necessidades internas. São empresas expostas a grande risco de liquidez por conta da falta de controle em suas contas (SANTOS; FERREIRA, 2009).

Por outro lado, Machado, Machado e Barreto (2010) e Neitzke et al. (2011) apresentam empresas em situação mais confortável no tocante à gestão financeira, que fazem uso de ferramentas básicas de gestão de capita de giro e algum grau formalização da gestão financeira. Nenhuma delas, contudo, utiliza as ferramentas de gestão de capital de giro para auxiliar a gestão estratégica, de modo a compor uma estratégia financeira sólida.

Observa-se, portanto, o uso limitado de ferramentas de gestão financeira entre as micro e pequenas empresas, mesmo entre aquelas com um maior nível de estruturação e com gestores mais qualificados.

2.2 O Modelo Fleuriet

O Modelo Fleuriet, ou Modelo Dinâmico de Capital de Giro, foi desenvolvido pela necessidade de uma ferramenta de planejamento financeiro mais adequada à dinâmica empresarial cotidiana (MARQUES; BRAGA, 1995; MONTEIRO; MORENO, 2003; OLIVEIRA; BRAGA, 2004). O Modelo Fleuriet permite uma análise mais aprofundada do balanço, possibilitando ao administrador financeiro antever problemas futuros que o modelo de análise convencional, com foco na situação financeira presente, não permitiria (BARCELOS et al., 2011). Assim, enquanto o modelo tradicional permite uma análise focada nos aspectos relativos à solvência da empresa, ou seja, sua capacidade de saldar dívidas, o Modelo Dinâmico

permite ir além, possibilitando uma análise não apenas dos recursos necessários ao pagamento de dívidas no curto prazo, mas também dos recursos que garantirão à empresa sua sustentabilidade (SANTOS, 2005).

A utilização do Modelo Fleuriet exige a reclassificação das contas do ativo e do passivo, considerando a natureza dinâmica das empresas e os diferentes ciclos das contas do balanço. O Modelo Fleuriet, assim, reclassifica as contas do balanço em três grupos (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003):

- Contas com ciclo mais lento que as demais e de caráter mais estratégico, denominadas "permanentes" ou "não cíclicas". Estas correspondem aos empréstimos e títulos a receber no longo prazo, investimentos, imobilizado, obrigações exigíveis no longo prazo, patrimônio líquido, capital social e reservas.
- Contas ligadas diretamente ao ciclo operacional da empresa no curto prazo, denominadas "contínuas" ou "cíclicas". Correspondem às duplicatas a receber, estoques de produto acabado, pagamento de fornecedores, obrigações trabalhistas, etc.
- Contas não diretamente relacionadas às operações, denominadas "descontínuas" ou "erráticas". Estas contas correspondem às disponibilidades (caixa, depósitos bancários, títulos de curto prazo, etc.), duplicatas a pagar e empréstimos bancários de curto prazo.

A partir da reclassificação das informações do balanço, o modelo estabelece três variáveis nas quais o modelo se baseia para a realização da análise da saúde financeira da empresa: Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o saldo de Tesouraria (T).

A **Necessidade de Capital de Giro** (NCG) é a diferença entre ativo cíclico e o passivo cíclico, no qual buscará a aplicação permanente de fundos e são contas diretamente ligadas às operações da empresa. As contas do ativo e passivo cíclicos são denominadas de curto prazo, renováveis e ligadas às atividades operacionais. A NCG é diferente, do Capital Circulante Líquido, pois o ativo e o passivo cíclicos constituem apenas uma parte do ativo e passivo circulantes. A NCG é particularmente sensível às mudanças no ambiente econômico em que a empresa atua. Assim, aumento dos estoques, redução no crédito de fornecedores e, principalmente, redução do nível de atividade da mesma refletem na NCG no curto prazo (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

O **Capital de Giro** (CDG) é a diferença entre o passivo não circulante e o ativo não circulante, que são contas não cíclicas. A boa administração do CDG implicará em bons

resultados, mesmo com baixa liquidez e resultado negativo. O CDG tem a mesma magnitude do Capital Circulante Líquido, mudando apenas a forma como é calculado. O CDG é relativamente estável ao longo do tempo, diminuindo quando a empresa realiza investimentos em seu ativo não circulante (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Por fim, o **Saldo de Tesouraria** (T) é a diferença entre o ativo errático e o passivo errático, que são contas de curto prazo, podendo ou não ser renováveis, e não são diretamente ligadas às atividades operacionais. O Saldo de Tesouraria representa a capacidade da empresa financiar a Necessidade de Capital de Giro. Sendo negativo, indica que a empresa precisa recorrer a recursos de terceiros de curto prazo, o que representa maior risco de insolvência (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

A análise conjunta destas três variáveis supracitadas possibilita a avaliação global da estrutura financeira da empresa em um determinado período. Braga (1991) identificou seis situações possíveis para a estrutura financeira de acordo com a capacidade de solvência da empresa aferida pela análise das variáveis do Modelo Fleuriet (Quadro 1). Por meio desta tipologia, é possível identificar a estrutura financeira da empresa em dado momento e sua evolução ao longo do tempo, bem como sua situação de solvência (NEVES JR.; RODRIGUES; LEITE, 2011).

Tipos	Situação financeira
Tipo 1	NCG negativa, CDG e T positivos. Apresentando excelente liquidez e evidenciando fonte de recursos.
Tipo 2	NCG positiva, apresentando uma aplicação de recursos no curto prazo. Possui CDG e T positivos. Apesar de NCG ser positiva, CDG consegue financiar a NCG, tornando-se uma situação sólida.
Tipo 3	NCG positiva, CDG positiva e T negativa. Essa situação é insatisfatória pela variável CDG não ser suficiente para financiar a NCG, necessitando de fontes de recursos de curto prazo.
Tipo 4	NCG positiva, CDG e T negativa. A empresa irá utilizar o T para financiar o NCG e CDG. Como consequência disso, a empresa poderá ser classificada como insolvente.
Tipo 5	NCG negativa, CDG e T negativa. É classificado como uma situação ruim por necessitar de complemento nos ativos de longo prazo, utilizando recursos de curto prazo.
Tipo 6	NCG negativa, CDG negativa e T positiva. Possui uma situação financeira de alto risco, pois a variável CDG estaria aplicando recursos no curto prazo, além de não se mostrar rentável.

Fonte: Neves Júnior, Rodrigues e Leite (2011).

Quadro 1 (2): Tipologia da situação de liquidez segundo o Modelo Fleuriet.

Segundo Assaf Neto (2008), as estruturas de tipos 1 e 2 são as que apresentam melhor situação financeira, por ter maior folga de caixa (Saldo de Tesouraria positivo). Já a de Tipo 4 é considerada a tipificação mais frequente no Brasil, na qual a estrutura de financiamento comumente é suportada com recursos de curto prazo (em geral, empréstimos bancários de curto prazo) devido ao alto custo de capitais de longo prazo.

Apesar de ainda pouco estudado no Brasil (ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS, 2013), o Modelo Fleuriet mostra potencial como ferramenta analítica de estrutura e planejamento financeiros, particularmente em empresas que não dispõem de um arcabouço de ferramentas de análise financeira já formalizado. Mesmo exigindo algum trabalho adicional na reclassificação do balanço, a utilização do Modelo Fleuriet, por permitir uma análise global da estrutura financeira da organização, pode ser facilmente utilizado como uma importante ferramenta de apoio à gestão (WILHELM; THEISS JR., 2007). Ao oferecer parâmetros mais sensíveis a mudanças na situação financeira da empresa, o modelo possibilita maior eficiência na tomada de decisões e no planejamento financeiro por parte dos gestores, por meio de mudanças rápidas na política de vendas e investimentos (SILVA, 2009).

Estudos utilizando o Modelo Fleuriet foram realizados em empresas de diversos setores e portes, evidenciando a maior abrangência analítica proporcionada por este Modelo em comparação às análises tradicionais da gestão do capital de giro.

Santos (2005), ao analisar o capital de giro de uma cooperativa agropecuária no Paraná, apontou que os créditos advindos do passivo cíclico não foram suficientes para financiar toda a atividade operacional da cooperativa, exigindo recursos de longo prazo para o financiamento de suas operações. A cooperativa, contudo, apresenta recursos de longo prazo estáveis, não tendo maiores problemas no tocante ao financiamento de suas atividades.

Aplicando o Modelo Fleuriet, Gimenes e Gimenes (2008) investigaram as fontes de financiamento das necessidades líquidas de capital de giro de cooperativas em oito estados brasileiros. Este estudo apontou uma forte dependência de capital de terceiros de curto prazo para o financiamento do capital de giro das empresas analisadas, provocando um grave desequilíbrio financeiro.

Utilizando o Modelo Fleuriet na análise financeira de uma empresa do setor agropecuário, Silva (2012) evidenciou uma forte dependência de capital de terceiros de curto prazo no financiamento das atividades operacionais e dos ativos fixos da empresa, o que deixa a organização em situação de fragilidade financeira.

Jones e Jacinto (2012) apontam a importância mais ampla e completa proporcionada pelo Modelo Fleuriet na análise dos investimentos em capital de giro de uma empresa do agronegócio.

A aplicação do modelo proporcionou maior compreensão das necessidades de investimento em giro e de revisão dos prazos operacionais, além de permitir o acompanhamento das modificações ocorridas na situação financeira da empresa no período analisado.

A aplicação do modelo na análise da situação financeira de companhias aéreas brasileiras por Villa e Espejo (2011) levou os autores à conclusão de que as empresas analisadas, apesar de apresentar situação financeira confortável, têm ativos excessivamente expostos a vicissitudes do mercado, indicando a necessidade utilização de mecanismos de proteção contra possíveis prejuízos nos resultados.

Quadros et al. (2012) investigaram a aplicação do Modelo Fleuriet em empresas de pequeno porte com o intuito de criar um modelo de planejamento estratégico para estas empresas. Como principais vantagens da utilização do Modelo Fleuriet para a elaboração do planejamento estratégico, os autores apontam o fato desta ferramenta proporcionar uma análise mais ampla da situação financeira das empresas, melhorando o processo decisório e permitindo o planejamento financeiro no curto e longo prazos.

Os estudos supracitados evidenciam a importância do Modelo Fleuriet para uma análise mais rica da situação financeira das empresas, permitindo um planejamento financeiro efetivo. O modelo ainda carece, contudo, de trabalhos que expandam sua aplicação a outros setores de atividade ainda não explorados, tal como o setor de Turismo, de modo a promover maior conhecimento sobre suas vantagens e limitações.

2.3 Arranjos Produtivos Locais

As grandes mudanças no setor de turismo apresentadas no primeiro capítulo deste trabalho, tanto no tocante ao aumento da demanda como a maiores exigências quanto à qualidade e à diversidade dos serviços oferecidos, levaram empresas e órgãos públicos a buscar atendê-las por meio da criação de novos estabelecimentos e pela exploração e desenvolvimento de novos pontos turísticos que pudessem atrair e cativar o turista, garantindo seu retorno e, por consequência, a sustentabilidade do setor.

Neste contexto, garantir o desenvolvimento da atividade turística concomitantemente a sua sustentabilidade apresenta-se como o grande desafio a ser enfrentando por empresas e pelo setor público envolvidos. Sendo o turismo uma atividade fortemente ligada e, por vezes, dependente de características sociais, culturais e históricas de uma localidade, a exploração desta atividade passa necessariamente pela preservação destas características, ao mesmo tempo em

que busca o desenvolvimento da comunidade local de modo a garantir que os fatores que tornam uma localidade atraente às atividades turísticas sejam perpetuados (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2009b).

Tal perpetuação passa pela garantia de que as comunidades locais tenham participação ativa e se beneficiem com o desenvolvimento das atividades turísticas. Isto requer a garantia de que haverá respeito aos costumes e valores locais, considerando o grande impacto do turismo nestes aspectos das comunidades, assegurando as características que permitiram a exploração turística do local, bem como a garantia de integração econômica da comunidade ao turismo, por meio do desenvolvimento de empreendimentos locais. Neste contexto, tais empreendimentos têm uma dupla função: de preservar os traços sociais, culturais e históricos da localidade na exploração da atividade turística, dada a sua forte ligação com a comunidade; e de assegurar o desenvolvimento local por meio do reinvestimento dos ganhos na própria localidade. Ao estudar os impactos do turismo sobre a comunidade da praia de Canto Verde, no Ceará, Silva (2003) apontou a preocupação desta no tocante ao choque cultural e de costumes na convivência com turistas poderia trazer, o que estimulou a busca por alternativas que garantissem a exploração econômica das atividades turísticas no local em benefício da comunidade e a preservação dos hábitos locais, ao mesmo tempo criando equipamentos públicos que oferecessem suporte à população e aos empreendedores.

Operando em um setor fortemente competitivo, tanto entre empresas atuando em uma mesma localidade quanto entre localidades diversas que disputam a atenção do turista, empresas locais, em geral de pequeno porte, precisam explorar ao máximo os recursos de que dispõem, bem como as possibilidades que a proximidade geográfica com outras empresas atuando no mesmo subsetor ou subsetores complementares traz, para assegurar sua sustentabilidade no mercado. Schmitz (1999) cunhou o termo eficiência coletiva para se referir a esta vantagem competitiva advinda da exploração conjunta de economias locais por empresas que, individualmente, não teriam recursos para atingir tal eficiência. O autor cita os exemplos da indústria de calçados do Brasil e de instrumentos cirúrgicos do Paquistão que, compostas em sua maioria por empresas de pequeno porte que se uniram em *clusters* para explorar o mercado internacional, passaram a exportar sua produção para países desenvolvidos e competir em mercados internacionais.

A definição de *cluster* é mais comumente aplicada ao setor industrial de transformação e alta tecnologia, mas vem sendo cada vez mais utilizada também no setor de serviços, inclusive no tocante ao turismo (CUNHA; CUNHA, 2005; NOVELLI; SCHMITZ; SPENCER, 2006;

BRAGA; LIMA; GATO, 2013; SOUZA; GIL, 2014).

É importante salientar que os termos "*cluster*" e "arranjos produtivos locais" têm conceitos praticamente iguais, sendo o último mais utilizado para fazer referência a arranjos organizacionais que envolvam micro e pequenas empresas (TEIXEIRA; NASCIMENTO FILHO, 2007; GALDAMEZ; CARPINETTI; GEROLAMO, 2009; GONÇALVES; LEITE; SILVA, 2012).

Os Arranjos Produtivos Locais surgem, assim, como uma alternativa para obter as vantagens competitivas da exploração conjunta, por empresas de pequeno e médio portes participantes de uma mesma cadeia de valor, das oportunidades apresentadas em uma determinada localidade, considerando também o capital social e práticas colaborativas.

Para Porter (1998), estes arranjos são uma concentração geográfica de companhias e instituições de um determinado setor.

Moreira e Amorim (2004) descrevem estes Arranjos como um agrupamento de micro e pequenas empresas em torno de um negócio comum, envolvendo ainda outras instituições. Tal descrição expande a definição de Arranjos Produtivos Locais, dando ênfase aos aspectos concernentes à integração dos entes participantes.

O Sebrae (2010, p. 11) aponta que APLs são "aglomerações de empresas do mesmo setor ou correlatas, localizadas em um mesmo espaço geográfico, com a presença de agentes econômicos, políticos e sociais, e que apresentam vínculos e interdependência".

A predominância de micro e pequenas empresas nos APLs é destacada pela importância da simetria econômica entre as empresas participantes no estabelecimento de parcerias e na integração de suas atividades para o benefício da cadeia produtiva como um todo. Isto devido ao fato de estas empresas atuarem apenas em uma localidade e precisarem garantir sua sustentabilidade no longo prazo. Ao contrário, empresas de grande porte atuam em função do melhor retorno econômico, apenas interagindo com as demais empresas em uma localidade para suprir necessidades específicas, sem garantias de manutenção desta relação no longo prazo (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2009b).

Ao desenvolver o Programa de Regionalização do Turismo – Roteiros do Brasil –, o Ministério do Turismo (2004) destacou sete características principais na definição de um APL de turismo: gestão compartilhada; integração territorial das organizações envolvidas; presença de agentes econômicos e instituições sociais, políticas e científico-tecnológicas; integração dos entes envolvidos tendo por base a identidade cultural, histórica e social dos envolvidos; aprendizado interativo; governança compartilhada; e enraizamento dos entes com a localidade.

Apesar de ainda estar em estágio bastante embrionário, estudos sobre APLs de turismo

têm sido realizados com mais frequência. Estes trabalhos abordam principalmente os impactos econômicos, sociais e políticos das localidades onde APLs são constituídas, e expõem estruturas ainda em formação, muitas vezes informais, mas com forte envolvimento da população local, maior cooperação entre empresas e grande potencial de desenvolvimento regional (SILVEIRA; DREHER; ULLRICH, 2005; ALVES, 2010; FERREIRA et al., 2011).

Em Pernambuco, Souza e Silveira Neto (2008), por meio do cálculo de Quocientes Locacionais, apontou a região metropolitana do Recife como um cluster potencial de turismo, por apresentar um nível de especialização no setor acima da média. Braga, Lima e Gatto (2013) também indicam a existência de um APL de turismo no polo de Porto de Galinhas, bem como os impactos positivos deste arranjo para a economia local, que promoveu melhorias no nível de educação, aumento da renda média, no número de estabelecimentos e de empregos gerados.

Os estabelecimentos de APLs mostra-se um importante mecanismo de garantir o crescimento sustentável no longo prazo tanto para as empresas envolvidas, que se beneficiam do compartilhamento de recursos e da troca de experiências, quanto para a economia local, que passa a contar com empresas com mais chances de manter suas atividades a longo prazo, garantindo a vitalidade econômica da região.

3 Procedimentos Metodológicos

Neste capítulo, são tratados os procedimentos metodológicos que possibilitaram a análise da gestão do capital de giro por meio do Modelo Dinâmico de empresas pertencentes ao APL de turismo do Estado de Pernambuco.

3.1 Caracterização da pesquisa

Este trabalho se caracteriza como um estudo de natureza descritiva e exploratória, e tem uma abordagem mista. De acordo com Creswell (2010), esta abordagem tem a vantagem de permitir ao pesquisador uma visão mais abrangente e uma análise mais rica do problema em estudo do que as abordagens qualitativa e quantitativa isoladamente. Também Flick (2013) destaca que o uso de uma abordagem mista torna a pesquisa menos restrita.

A abordagem mista é importante para este estudo por possibilitar uma análise mais profunda da administração financeira as empresas estudadas. Para além das informações obtidas com as variáveis utilizadas, esta abordagem permite investigar questões relacionadas às decisões financeiras dos gestores e como estas decisões refletem na situação financeira da empresa.

3.2 População da pesquisa e amostra

A população da pesquisa foi composta por hotéis de micro e pequeno porte, locais e não integrantes de redes hoteleiras com operações fora de Pernambuco, instalados nos principais polos turísticos do Estado de Pernambuco: Recife, Olinda e Porto de Galinhas. Foram pesquisadas empresas listadas nos principais de *sites* de hospedagem: Trivago, TripAdvisor e Booking.com.

As empresas estudadas foram aquelas caracterizadas como micro e pequenas empresas de acordo com o critério de classificação do Sebrae (2014). Esta classificação determina o porte das empresas no setor de comércio e serviços, de acordo com o número de pessoas empregadas, sendo classificadas como microempresas aquelas que tiverem até 9 empregados, e pequenas empresas as que tiverem de 10 a 49 empregados (Quadro 2).

Porte	Serviços e Comércio
Microempresa	Até 9 pessoas ocupadas
Pequena empresa	De 10 a 49 pessoas ocupadas
Média empresa	De 50 a 99 pessoas ocupadas
Grande empresa	Acima de 100 pessoas ocupadas

Fonte: Sebrae (2014)

Quadro 2 (3): Definição do porte das empresas de acordo com a atividade econômica e o número de funcionários.

A amostra contou inicialmente com 60 empresas. Destas, foram excluídas 6 empresas, por apresentarem informações incorretas ou não atenderem aos critérios desta pesquisa. Desta forma, foram analisados os dados de 54 empresas, cujos proprietários, diretores, sócios ou gerentes aceitaram de livre e espontânea vontade responder o questionário. A distribuição destas empresas de acordo com a localização e o porte são apresentados no Quadro 3:

Empresas	Recife	Porto de Galinhas	Olinda	Total
Microempresas	20	13	8	41
Pequenas empresas	4	5	4	13
Total	**24**	**18**	**12**	**54**

Quadro 3 (3): Distribuição das empresas por porte e localização geográfica

A coleta dos dados foi realizada nos meses de Julho e Agosto de 2015. Foram utilizados dados primários, coletados diretamente junto aos entrevistados, por meio da aplicação de um questionário.

O instrumento de coleta de dados foi um questionário respondido na presença do pesquisador. Este instrumento é o mais apropriado para este tipo de estudo por ser altamente padronizado (FLICK, 2013), o que atende aos objetivos deste trabalho.

O questionário foi composto por 28 questões, sendo 6 questões para definição do perfil da empresa e do entrevistado, 9 questões para levantamento de informações contábeis e 13 questões referentes a gestão do capital de giro e financiamento.

As questões referentes às informações contábeis foram elaboradas utilizando a escala ordinal, e apresentaram faixas de valores para cada conta do balanço patrimonial necessária à composição das variáveis utilizadas neste trabalho. Para o cálculo das variáveis, foram utilizados os valores médios das faixas selecionadas pelo entrevistado. As questões referentes a financiamento utilizarão a escala nominal, sendo 10 questões que permitem uma única resposta e 3 que permitem múltiplas opções.

As questões relacionadas a financiamento no questionário foram elaboradas a partir da adaptação dos questionários utilizados por Burkowski, Perobelli e Zanini (2009). Estes autores utilizaram um questionário com 50 questões para análise do planejamento financeiro e escolha de fontes de financiamento em empresas de pequeno porte de Juiz de Fora (MG).

Os questionários foram aleatoriamente numerados de 1 a 60. Esta numeração será utilizada para identificar os dados na análise das variáveis do Modelo Fleuriet. Foram utilizados na análise os questionários que foram plenamente e corretamente preenchidos.

A tabulação dos dados e o cálculo das estatísticas descritivas e das variáveis utilizadas na análise foram realizados em planilhas do Microsoft Excel 2013.

3.3 Operacionalização das variáveis e Análise de Dados

Nesta seção, são discutidas as variáveis utilizadas, conforme o Modelo Dinâmico de análise de capital de giro.

Após o levantamento das informações necessárias ao cálculo das variáveis, foi realizada a organização das contas de acordo com o Modelo Fleuriet. A reclassificação das contas do ativo e do passivo é realizada considerando a natureza dinâmica das empresas e os diferentes ciclos das contas do balanço, de acordo com o apresentado no Quadro 4.

Foram, então, calculadas as três variáveis utilizadas no Modelo Fleuriet:

1. **Necessidade de Capital de Giro (NCG) = Ativo cíclico – Passivo cíclico**

É a diferença entre ativo cíclico e o passivo cíclico, no qual a empresa buscará a aplicação permanente de fundos e são contas diretamente ligadas às operações da empresa. As contas do ativo cíclico referem-se a direitos de curto prazo ligados à atividade operacional da empresa, como contas a receber e estoques de produtos acabados. O passivo cíclico refere-se a obrigações de curto prazo ligadas à atividade operacional, como o pagamento de fornecedores de matéria-prima e salários (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

ATIVO			PASSIVO		
ATIVO CIRCULANTE	Contas Erráticas	Numerário em caixa Bancos conta movimento Títulos e valores mobiliários, etc.	Duplicatas descontadas Empréstimos bancários a curto prazo, etc.	Contas Erráticas	PASSIVO CIRCULANTE
	Contas Cíclicas	Duplicatas a receber Estoque de produtos acabados Estoques de produção em andamento Estoques de matéria-prima, etc.	Fornecedores de matérias-primas, etc.	Contas Cíclicas	
ATIVO NÃO CIRCULANTE	Contas Não Cíclicas	*Realizável a longo prazo* Empréstimos a terceiros Títulos a receber, etc. Investimentos Intangível	*Exigível a longo prazo* Empréstimos bancários a longo prazo Financiamentos, etc. Patrimônio líquido Capital social Reservas	Contas Não Cíclicas	PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Fonte: Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Quadro 4: Reclassificação as contas do balanço de acordo com o ciclo

2. **Capital de Giro (CDG) = Passivo não circulante – Ativo não circulante**

   É a diferença entre o passivo não circulante e o ativo não circulante, que são contas não cíclicas. O ativo não circulante compreende as contas realizáveis a longo prazo, imobilizado e investimentos. O passivo não circulante compreende empréstimos de longo prazo, financiamentos, capital social e patrimônio líquido da empresa. A boa administração do CDG implicará em bons resultados, mesmo com baixa liquidez e resultado negativo (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

3. **Saldo em Tesouraria (T) = Ativo errático – Passivo errático**

   É a diferença entre o ativo errático e o passivo errático, que são contas de curto prazo, podendo ou não ser renováveis, e não diretamente relacionadas à atividade operacional. O ativo errático compreende os recursos disponíveis (caixa, saldo bancário e aplicações). O passivo errático refere-se às

> obrigações de curto prazo, como duplicatas descontadas e empréstimos de curto prazo. Esta variável também pode ser representada pela diferença entre as variáveis Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro (CDG – NCG). (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Uma vez calculadas as variáveis, as empresas foram classificadas de acordo com a tipologia proposta por Marques e Braga (1995) para identificar a Situação Financeira, que permite avaliar a capacidade da empresa financiar suas obrigações de curto prazo Esta tipologia é apresentada no Quadro 5:

Tipo	CDG	NCG	T	Situação
Tipo 1	+	-	+	Excelente
Tipo 2	+	+	+	Sólida
Tipo 3	+	+	-	Insatisfatória
Tipo 4	-	+	-	Péssima
Tipo 5	-	-	-	Muito ruim
Tipo 6	-	-	+	Alto risco

Fonte: Marques e Braga (1995)

Quadro 5: Tipologia da Situação Financeira

Foram utilizadas as variáveis e a tipologia do Modelo Fleuriet para análise da situação financeira das empresas.

Além da análise das variáveis do Modelo Fleuriet, foram levantadas informações acerca de governança e financiamento para uma melhor compreensão da situação financeira das empresas pesquisadas, que darão suporte às informações obtidas a partir da análise das variáveis e da tipologia do Modelo Fleuriet.

4 Análise dos dados

Este capítulo será dividido em 3 seções. Na primeira seção, serão analisados os perfis dos respondentes dos questionários e de suas respectivas empresas.

A segunda seção será dedicada à análise das questões referentes a governança e financiamento das empresas analisadas. Estas questões visam permitir uma análise complementar às informações que serão obtidas com a aplicação do Modelo Fleuriet.

Por fim, a terceira seção apresentará os resultados obtidos com a aplicação do Modelo Fleuriet e a classificação da Situação Financeira das empresas em estudo.

4.1 Perfil dos entrevistados e das empresas

Nesta seção, são apresentadas as questões da primeira parte do questionário, referentes ao perfil dos entrevistados e das respectivas empresas analisadas. Esta parte compreende 6 questões, abarcando a função e a formação do entrevistado, bem como a idade, o número de funcionários, o tipo de empresa quanto à propriedade (se familiar ou não) e a classificação da empresa de acordo com o faturamento bruto da mesma.

Quanto à função desempenhada, na maioria dos casos (55,55%), os respondentes eram os proprietários dos empreendimentos. Os gerentes gerais contratados constituíram o segundo maior grupo de respondentes, com 25,92%.

A pesquisa buscou priorizar a aplicação do questionário a proprietários e gerentes gerais, pelo acesso direto dos mesmos às informações solicitadas. Nos casos em que não foi possível o acesso a estas pessoas, procurou-se aplicar o questionário a funcionários próximos dos gestores e que tivessem acesso aos dados necessários.

Entre os demais respondentes, gerentes administrativo-financeiros perfizeram 7,4% do total, contadores 1,85% e outras pessoas (três sócios, dois recepcionistas e um contador) com acesso às informações solicitadas, representaram 11,11% dos respondentes.

Tabela 1 (4): Percentual de respondentes por função

Tipo	Empresas	%
Proprietário	30	55,5
Gerente geral	14	25,92
Gerente administrativo-financeiro	4	7,43
Outros	6	11,11
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Quanto à formação acadêmica, a maioria dos entrevistados afirmou ter ensino superior completo (42,60%), seguidos por aqueles com grau superior incompleto (25,95%). 9,25% dos entrevistados tinham ainda pós-graduação completa (Tabela 2). Isto denota a importância dada à formação por parte dos gestores neste setor de atuação.

Tabela 2 (4): Grau de escolaridade dos respondentes

Escolaridade	Empresas	%
Fundamental completo	2	3,70
Ensino médio incompleto	1	1,85
Ensino médio completo	8	14,81
Ensino superior incompleto	14	25,95
Ensino superior completo	23	42,60
Pós-graduação incompleta	1	1,85
Pós-graduação completa	5	9,25
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Considerando apenas aqueles que afirmaram possuir graduação e pós-graduação completos (28 respondentes), a formação dos respondentes é apresentada na Tabela 3. Na categoria “Outros” foram arrolados cursos frequentados por apenas um respondente. São eles: Ciências Contábeis, Comunicação Empresarial, Engenharia Civil, Gestão de Produção, Gestão de TI, Gestão Hoteleira, Matemática, Pedagogia e Psicologia.

Tabela 3 (4): Formação acadêmica dos respondentes (graduação e pós-graduação completos)

Curso	Empresas	%
Administração	9	32,14
Direito	5	17,85
Economia	2	7,14
Turismo	2	7,14
Outros	10	35,73
Total	**28**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

No tocante ao tempo de experiência como administrador de empresas, os principais gestores das empresas estudadas apresentaram larga experiência profissional na função, como exposto na Tabela 4:

Tabela 4 (4): Tempo de experiência como administrador do principal gestor

Tempo de carreira	Empresas	%
Menos de 1 ano	3	5,55
De 1 a 5 anos	10	18,51
De 5 a 10 anos	19	35,18
Mais de 10 anos	22	40,76
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Com relação às empresas, verifica-se a predominância de empresas jovens, como exposto na Figura 1.

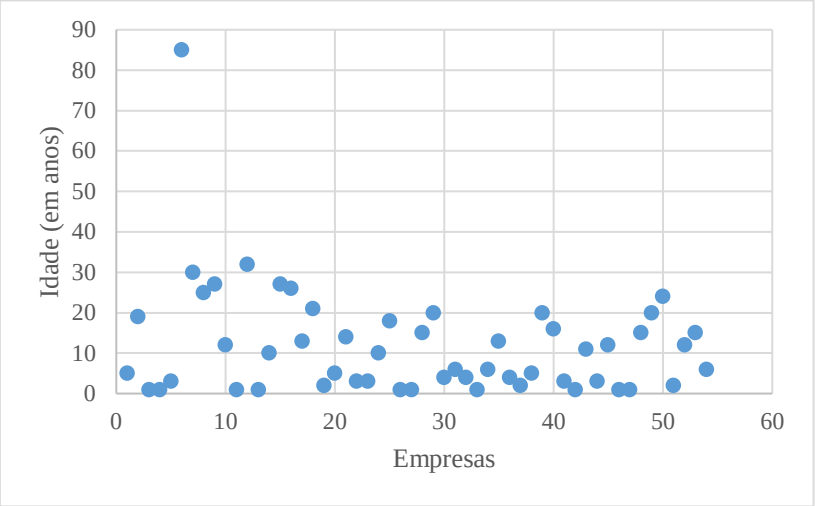

Figura 1: Idade das empresas

Em 50% das empresas analisadas possuem até 6 anos de atuação no mercado, fruto do aumento considerável do turismo nos últimos anos em Pernambuco, e também da expectativa de aumento no fluxo de turistas com a realização da Copa de 2014. Os dados de estatística descritiva acerca desta questão são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 (4): Dados de estatística descritiva da idade das empresas analisadas

Nº de empresas	Mínima	Máxima	Média	Mediana
54	1	85	11,8	10,5

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Quanto ao número de funcionários, as empresas pesquisadas têm em média 8 trabalhadores, com mínimo de 2 e máximo de 35 empregados. Na Tabela 6, evidencia-se que a maioria das empresas na amostra caracterizam-se como microempresas, possuindo até 9 empregados.

Tabela 6 (4): Número de empregados

Número de empregados	Empresas	%
De 1 a 9 empregados	41	75,94
De 10 a 20 empregados	9	16,66
De 21 a 40 empregados	4	7,40
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Considerando a receita bruta como critério para definição do porte das empresas, o número de empreendimentos caracterizados como microempresas (75,94%) e empresas de pequeno porte (24,06%) se mantém. Cinco empresas com entre 10 e 49 funcionários foram identificadas como sendo microempresas quando considerando o critério da receita bruta, e o mesmo número de empresas com até 9 funcionários apontou faturamento bruto acima de R$360.000,00, o que a caracterizaria como de pequeno porte. Para fins deste estudo, o critério considerado será o do número de funcionários.

A análise deste perfil permite destacar o caráter predominantemente jovem das empresas que compõem a amostra. Estas empresas são administradas, em sua maioria, por gestores experientes na gestão de negócios e com alguma vivência acadêmica, principalmente em cursos de Administração de Empresas. Apesar de não garantir a sobrevivência das empresas no longo prazo, a gestão por pessoas mais experientes e capacitadas aumenta a possibilidade de os empreendimentos adotarem técnicas e ferramentas que permitam uma gestão equilibrada e sustentável (MACHADO; MACHADO; BARRETO, 2010).

4.2 Governança e financiamento

As questões acerca de governança tocam em pontos referentes à tomada de decisões financeiras e operacionais e da participação dos membros da empresa nestas decisões; a separação das despesas da empresa e do(s) proprietário(s); a utilização de consultoria externa, afim de melhorar práticas gerenciais; e a administração de informações financeiras pela empresa.

As principais decisões financeiras e operacionais, na maioria dos casos, são tomadas diretamente pelo principal gestor, sem discussão com sócios. Confirmando as informações

observadas no perfil traçado na seção anterior, a maioria dos decisores têm alguma formação acadêmica. As decisões conjuntas entre os sócios aparecem em segundo lugar, seguida pela tomada de decisão por gestores sem formação acadêmica. Isto representa um ativo importante para a empresa, pois a experiência acumulada e os conhecimentos adquiridos na academia abrem o empreendimento à possibilidade de adotar práticas modernas de gestão. Estas informações são apresentadas na Tabela 7.

Tabela 7 (4): Principais tomadores de decisões financeiras e operacionais

Tomadores de decisão	Empresas	%
Administrador com formação acadêmica	22	40,74
Administrador sem formação acadêmica	8	14,81
Sócios, em conjunto	21	38,88
Outros	3	5,57
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

A questão seguinte trata da participação dos demais integrantes da empresa nas decisões, e os dados referentes a esta questão são apresentados na Tabela 8. Apesar de as principais decisões financeiras e operacionais serem centradas na figura de um único gestor, percebe-se que na maioria dos casos analisados existe abertura à participação de funcionários, o que permite a todos os integrantes da organização ter uma visão mais clara da situação da organização. Esta abertura é facilitada pelo porte das organizações analisadas, mas a atitude do gestor em permitir esta aproximação também é fundamental.

Tabela 8 (4): Participação na tomada de decisões

Tomada de decisões	Empresas	%
Todos podem participar das decisões	24	44,44
Participação restrita	19	35,18
Apenas o principal gestor decide	11	20,38
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Quanto à separação das despesas financeiras da empresa e do proprietário/sócios, a maioria dos respondentes (68,51%) afirmou haver distinção entre estas contas. Esta distinção é muito importante para uma gestão de caixa eficaz e para evitar o descontrole no uso dos recursos da empresa para as finanças pessoais dos gestores.

Apenas uma pequena parte das empresas já contou com o auxílio de uma consultoria externa para buscar melhorias nas práticas de gestão. 25,92% dos empreendimentos analisados fez uso deste recurso, principalmente para a área de gestão de pessoal. Das empresas que não

fizeram uso de consultoria, os principais motivos apontados foram o custo ou o entendimento do gestor de que não era necessário.

A manutenção de um registro com informações contábeis é realizada pela maioria das empresas, tendo apenas duas (3,72%) afirmado não manter qualquer registro formal. Entre as que mantêm registro, a maioria mantém um registro contábil interno, atualizado em diferentes periodicidades. Estas informações são detalhadas na Tabela 9:

Tabela 9 (4): Registros contábeis

Registos	Empresas	%
Registro interno, atualizado diariamente	17	31,48
Registro interno, atualizado mensalmente	12	22,22
Registro interno, atualizado trimestralmente	3	5,55
Registro com contador externo	20	37,03
Não mantém registros contábeis	2	3,72
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Além dos registros contábeis, foi questionada a periodicidade com que as empresas administram suas disponibilidades de caixa e os fluxos relacionados a pagamentos e recebimentos. A realização desta prática visa garantir o controle eficaz dos recursos destinados a cumprir as obrigações de curto prazo da empresa.

A Tabela 10 apresenta os dados referentes à administração das disponibilidades de caixa. A maioria dos respondentes (64,81%) afirmou que a empresa realiza a gestão de disponibilidades diariamente, seguidos pelos que afirmaram realizar esta prática semanalmente (18,51%). O principal motivo apontado para esta prática em períodos de tempo mais curtos é o temor de perda de controle dos recursos para pagamentos.

Tabela 10 (4): Periodicidade da administração das disponibilidades de caixa

Periodicidade	Empresas	%
Diária	35	64,81
Semanal	10	18,51
Quinzenal	2	3,70
Mensal	6	11,11
Não administra	1	1,87
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Com relação ao planejamento de fluxos de caixa relacionados a pagamentos e recebimentos os respondentes, na maioria dos casos, também apontaram ser uma prática realizada com frequência nas empresas, com 53,70% realizando-a diariamente e 29,62%

semanalmente. Este planejamento, contudo, é praticado de forma simplificada, utilizando uma projeção de pagamentos e recebimentos de no máximo 2 meses. A Tabela 11 apresenta os dados completos desta questão.

Tabela 11 (4): Periodicidade da do planejamento de fluxos de recebimento e pagamento

Periodicidade	Empresas	%
Diária	29	53,70
Semanal	16	29,62
Quinzenal	2	3,70
Mensal	6	11,11
Anual	1	1,87
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

A administração das disponibilidades de caixa e dos fluxos de pagamento e recebimento é praticada pela ampla maioria das empresas estudadas, porém são realizadas de maneira superficial, não sendo utilizadas como ferramenta estratégica de gestão nestas empresas, apesar de haver, como exposto, disponibilidade de informações contábeis, internamente ou com contadores externos.

As questões seguintes tratam do acesso das empresas analisadas a financiamento externo. São abordados a facilidade de acesso a crédito antes e depois dos dois primeiros anos de atividade da empresa; os tipos de financiamento aos quais a empresa recorre e qual a destinação dos recursos levantados; e os fatores que dificultam o acesso ao crédito quando necessário.

Com relação ao acesso ao crédito nos dois primeiros anos da empresa, a maioria dos respondentes (40,74%) apontou uma maior dificuldade de acesso a financiamento. Este é um dado preocupante, pois é um período em que as empresas estão particularmente frágeis por conta da necessidade de investimentos iniciais e da fraca geração de caixa. Em seguida, com 27,77%, estão empresas que, segundo os pesquisados, não necessitaram de crédito neste período inicial. Outros 11,11% afirmaram não ter tido dificuldades de acesso a crédito nesta etapa inicial dos negócios. Por fim, 20,38% afirmaram ter menos de 2 anos de existência. Estes dados são apresentados na Tabela 12:

Tabela 12 (4): Acesso a crédito nos dois primeiros anos de atividade da empresa

A empresa teve dificuldade de acesso a crédito nos 2 primeiros anos?	Empresas	%
Sim	22	40,74
Não	6	11,11
Não buscou crédito	15	27,77
A empresa tem menos de 2 anos	11	20,38
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

Após os dois primeiros anos de atividade, 18,51% das empresas apontaram uma melhora significativa no acesso ao crédito, enquanto outros 18,51% afirmaram não ter percebido uma mudança pouco significativa. Das empresas que apontaram alguma melhoria (mais ou menos significativa) no acesso ao crédito, 85% também afirmaram ter sentido dificuldade nos dois anos iniciais. É uma mudança importante, que indica a necessidade focar a promoção de financiamento a empresas em seus estágios iniciais. Esta mudança pode ser devido à maior experiência dos gestores e maior conhecimento sobre as fontes de recursos, ou à exigência de documentos e informações difíceis de levantar em empresas mais jovens. 12,96% afirmaram não terem percebido nenhuma mudança no acesso ao crédito, e 29,62% não buscaram crédito após os dois primeiros anos de atividade. Da mesma forma que na questão anterior, 20,40% dos respondentes informaram que a empresa possui menos de dois anos de atividade. Os dados referentes a esta questão são apresentados na Tabela 13.

Tabela 13 (4): Acesso a crédito depois de dois anos de atividade

Após os primeiros dois anos, o acesso ao crédito foi facilitado?	Empresas	%
Sim, bastante	10	18,51
Sim, mas não significativamente	10	18,51
Não houve mudança	7	12,96
Não buscou crédito	16	29,62
A empresa tem menos de 2 anos	11	20,40
Total	**54**	**100,00**

Fonte: Dados da pesquisa (2015)

A questão seguinte trata das fontes de financiamento as quais as empresas recorrem quando precisam de recursos de terceiros. Esta questão permite ao respondente a seleção de mais de uma opção.

A principal forma de financiamento apontada, com 35,19% dos respondentes, é a negociação de prazos de pagamento com fornecedores, de modo a coincidir prazos de pagamento e disponibilidades em caixa. Em seguida, com 31,48%, estão as linhas de crédito bancário específicas para capital de giro nas empresas. Empréstimos bancários em nome dos sócios e

acesso a recursos da Conta Garantida aparecem como a terceira principal opção de financiamento, cada uma com 14,81%. Quase um terço dos respondentes (31,48%) indicaram não utilizar qualquer tipo de financiamento. Os dados desta questão são expostos em sua completude na Figura 2.

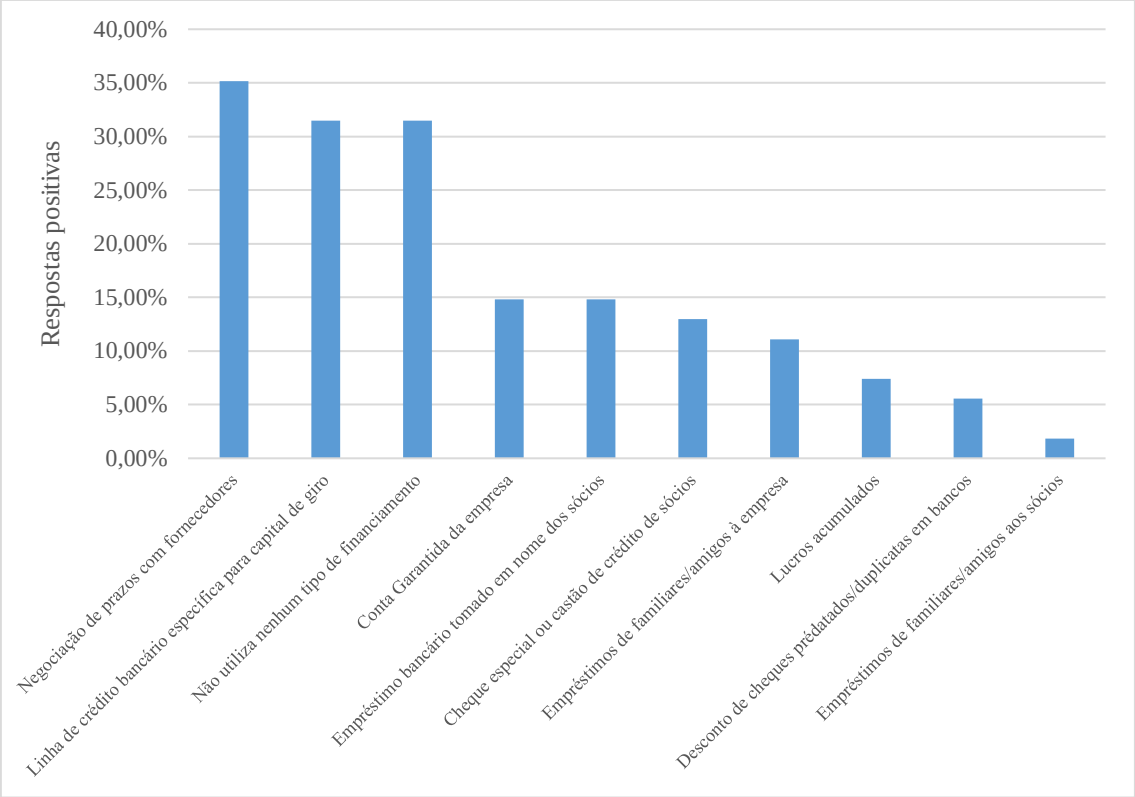

Figura 2 (4): Fontes de financiamento

São analisadas, em seguida, as principais utilizações dos financiamentos levantados. O principal motivo apontado para a busca por crédito, de acordo com os respondentes, é o pagamento de dívidas antigas (31,48%). Considerando o forte controle nos fluxos de pagamentos e recebimentos indicados na questão anterior (cujos dados são apresentados na Tabela 11), a busca por financiamento para pagamento de dívidas indica uma incapacidade de quase um terço das empresas analisadas em gerar caixa suficiente para realizar o pagamento de dívidas com recursos próprios. A compra de máquinas e equipamentos (24,07%), o adiantamento de vendas a prazo (22,22%) e a expansão da infraestrutura foram outras das principais destinações de recursos obtidos por meio de financiamentos. Na Figura 3, são apresentados todos os dados referentes a esta questão.

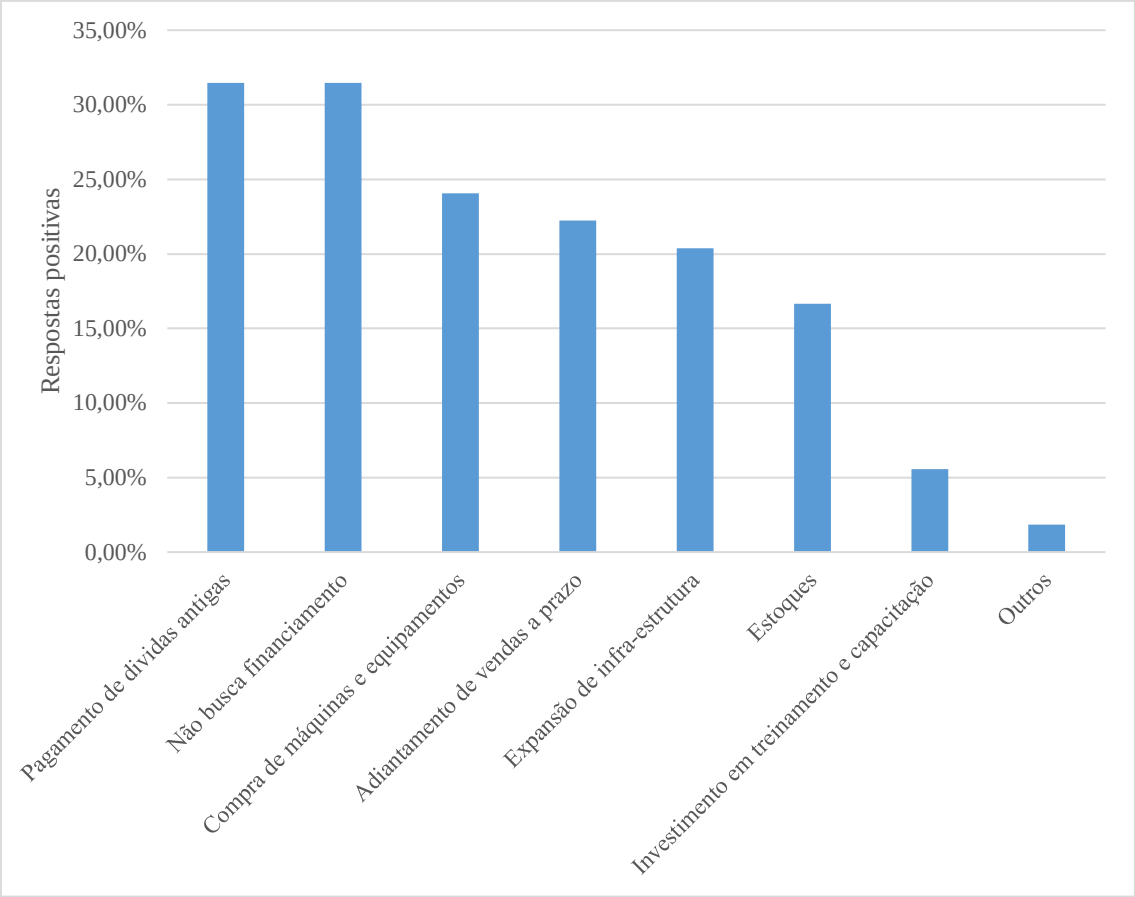

Figura 3 (4): Utilização dos recursos obtidos por meio de financiamento

Por fim, a última questão trata dos fatores que dificultam a utilização de financiamento por parte das empresas. As taxas cobradas e garantias exigidas como contrapartida são apontados como os principais entraves na busca por financiamento, de acordo com 51,85% dos respondentes. Questionados se conheciam os programas de financiamento de baixo custo voltados a micro e pequenas empresas, os respondentes afirmaram que o custo dos empréstimos, mesmo nestes casos, era mais alto do que a empresa poderia arcar.

O segundo maior fator de entrave é a exigência de muitos documentos e comprovações no momento da contratação, definido como um “excesso de burocracia” pelos respondentes. 16,66% apontaram a falta de apoio e pouca orientação dos próprios bancos acerca de empréstimos e linhas de crédito voltadas a micro e pequenas empresas.

O descompasso entre os prazos para pagamento e o período de geração de recursos pela empresa aparece com 11,11%. É um problema compreensível, dada a sazonalidade das atividades no setor hoteleiro, mas que parece representar um problema menor perante os pontos tratados anteriormente. Algumas empresas apontaram ainda o fato de não necessitarem de crédito, seja por gerarem lucros suficientes (11,11%), ou por não ter em vista projetos que exijam

recursos de terceiros (7,41%). 29,63% dos respondentes indicaram que os sócios não desejam utilizar dívidas. Os dados referentes a esta questão são apresentados na Figura 4.

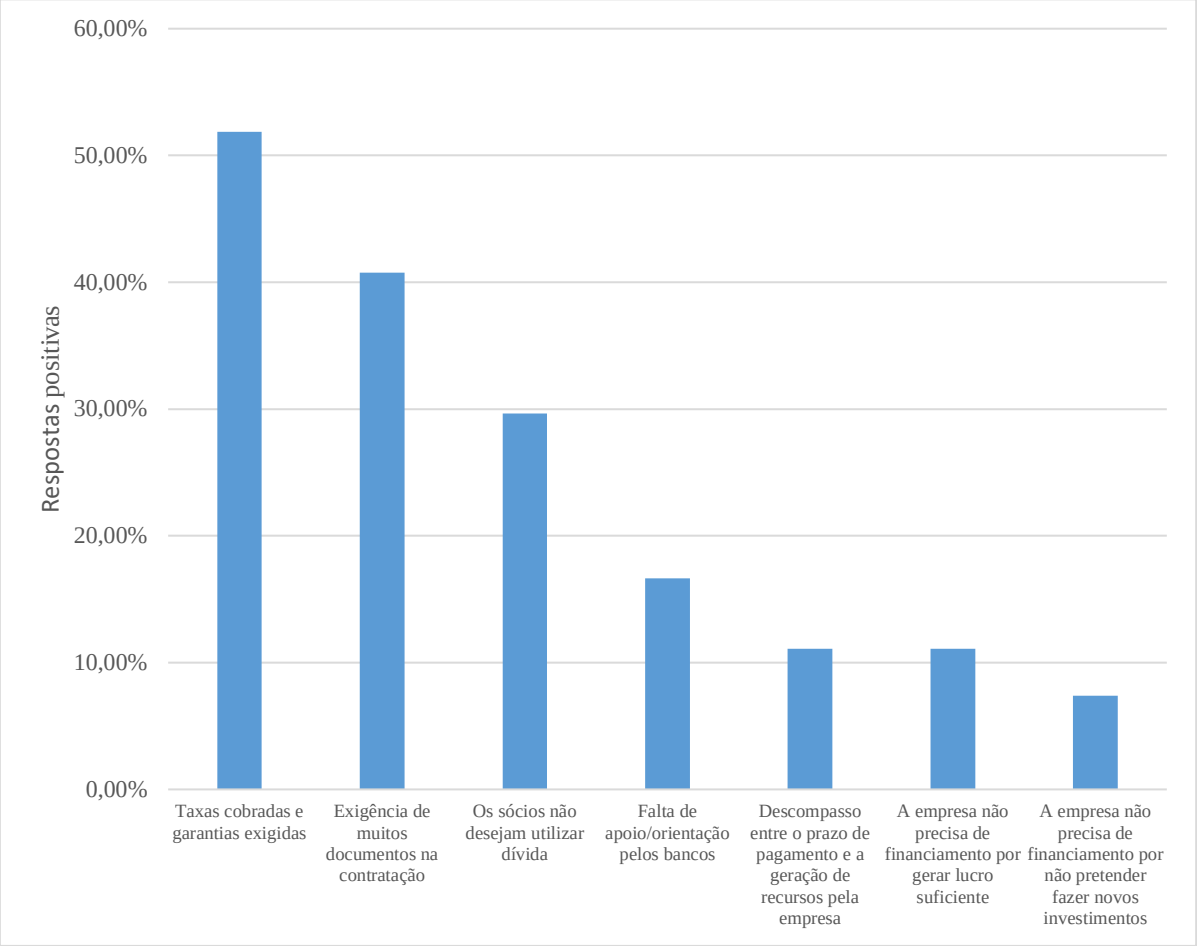

Figura 4 (4): Fatores que dificultam a utilização de financiamentos

De acordo com os dados levantados, as empresas analisadas apresentam, em sua maioria, uma gestão fortemente concentrada no principal gestor, e apenas uma pequena parte destas empresas procurou aperfeiçoar suas práticas por meio da contratação de consultoria externa. Apesar de haver manutenção de registros contábeis na maioria dos casos analisados, a gestão das disponibilidades de caixa e dos fluxos de pagamentos/recebimentos é realizada visando o curto prazo. A predominância da visão de curto prazo na gestão pode significar um risco maior para as empresas, uma vez que a sazonalidade característica deste setor de atividade exige uma atenção maior às variações de caixa nos períodos de baixa temporada. O foco excessivo no curto prazo pode ser a causa de a maior parte das empresas recorrer a alguma forma de financiamento para saldar dívidas antigas.

4.3 Gestão Financeira de Curto Prazo

Nesta seção, serão analisados os dados referentes ao balanço patrimonial. Estas contas serão analisadas conjuntamente, de acordo com o arranjo proposto pelo Modelo Fleuriet: Ativo Circulante Errático (ACE), Ativo Circulante Cíclico (ACC), Passivo Circulante Errático (PCE) e Passivo Circulante Cíclico (PCC).

O primeiro conjunto de contas apresentado é o ACE, que são contas não diretamente relacionadas às operações da empresa. Este conjunto foi composto, neste trabalho, por duas contas: disponível em caixa e recursos em contas bancárias. A dispersão dos valores destas contas é apresentada na Figura 5.

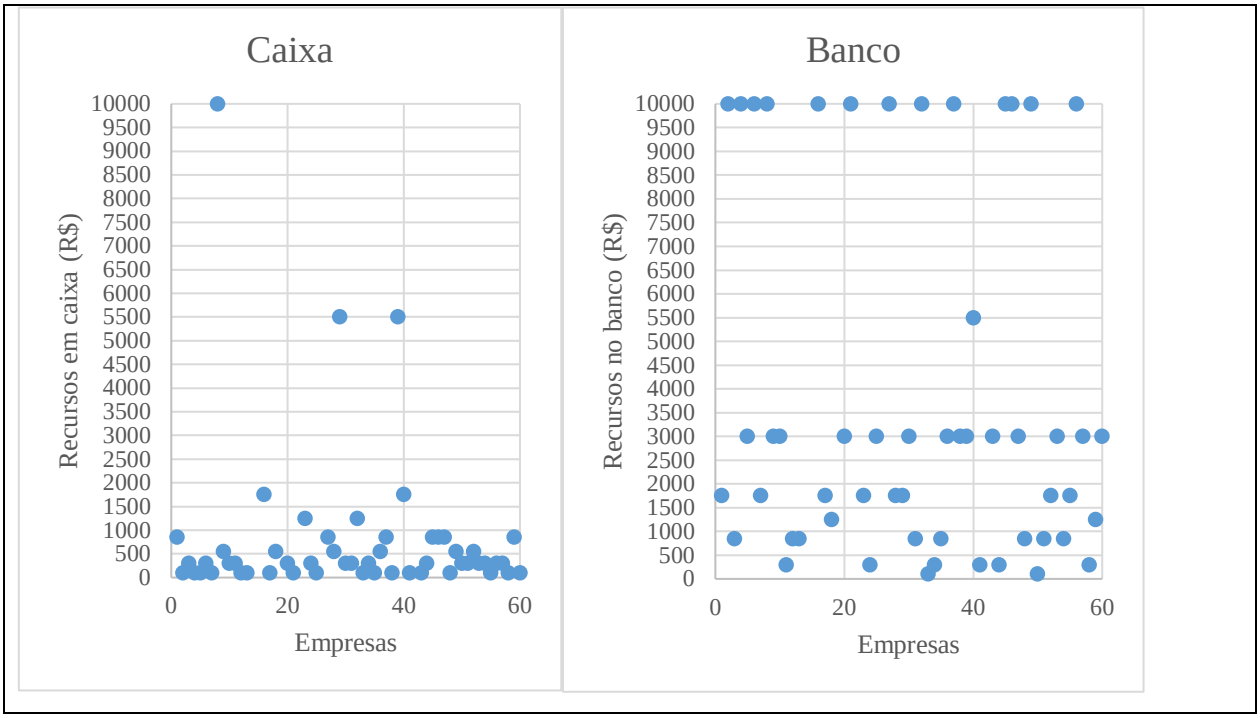

Figura 5 (4): Contas do Ativo Circulante Errático

Na maioria dos casos, os respondentes afirmaram que a empresa mantém um volume pequeno de recursos em caixa, atribuindo este fato à predominância de pagamentos via cartão de crédito, o que explica a existência de quantias mais substanciais em contas bancárias. Em média, as empresas pesquisadas mantêm R$ 793,51 em caixa, diariamente, em espécie. Por outro lado, a média diária de recursos em banco é de R$3.755,55.

O conjunto seguinte de contas, o ACC, refere-se a contas diretamente ligadas às atividades produtivas da empresa. Este conjunto é composto pelas contas estoque e recebimentos a prazo, que são apresentadas na Figura 6.

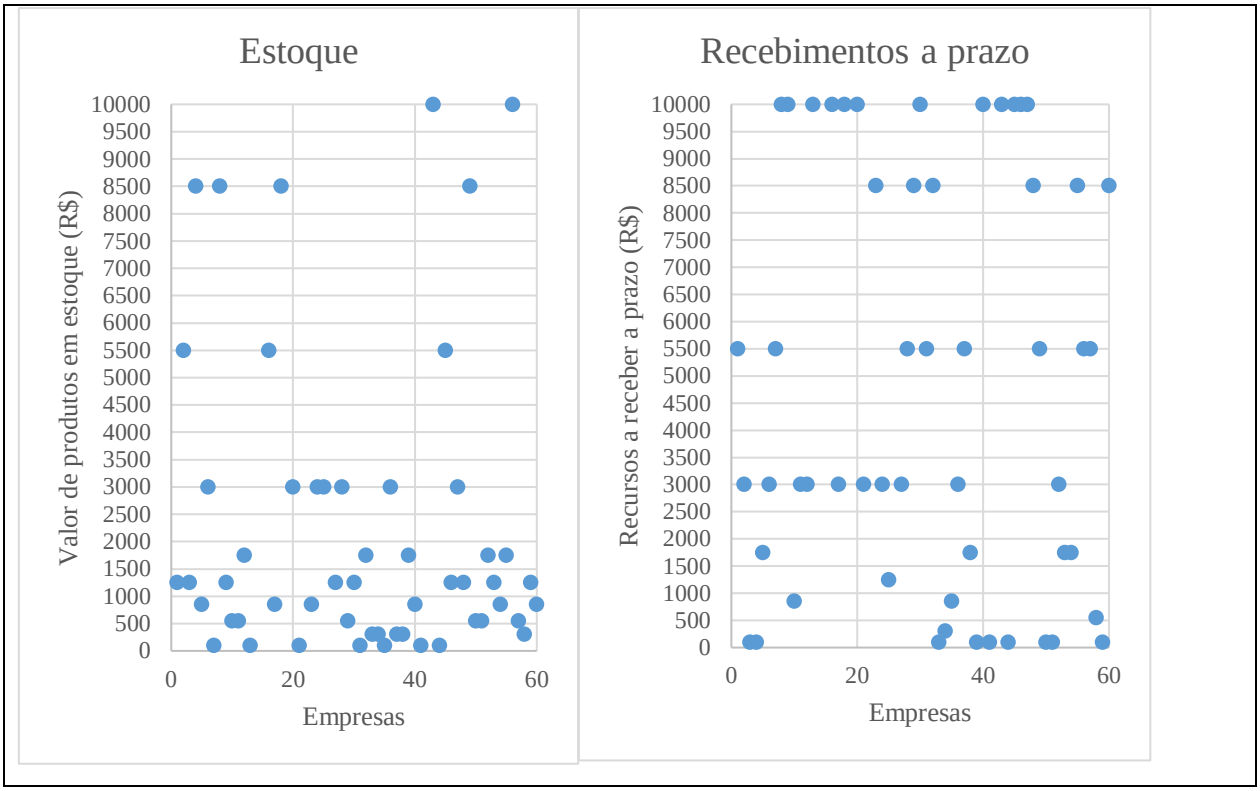

Figura 6 (4): Contas do Ativo Circulante Cíclico

A maior parte dos recursos em estoque são representados pelo enxoval, que, apesar de ser renovado com certa frequência segundo os respondentes, são destinados a um número relativamente pequeno de quartos, dado o porte das empresas em análise. Assim, as empresas mantêm um estoque avaliado, em média, em R$2.261,11 mensais. Os recebimentos a prazo, que representam a maior parte das contas a receber destas empresas, apresentaram um valor médio de R$4.753,70 mensais.

No tocante às contas do passivo, o conjunto de contas que compõem o PCE referem-se recursos relacionadas a negociações específicas (como transações financeiras) e não decorrentes da atividade operacional da empresa. Compõem este conjunto os empréstimos de curto prazo, como apresentado na Figura 7.

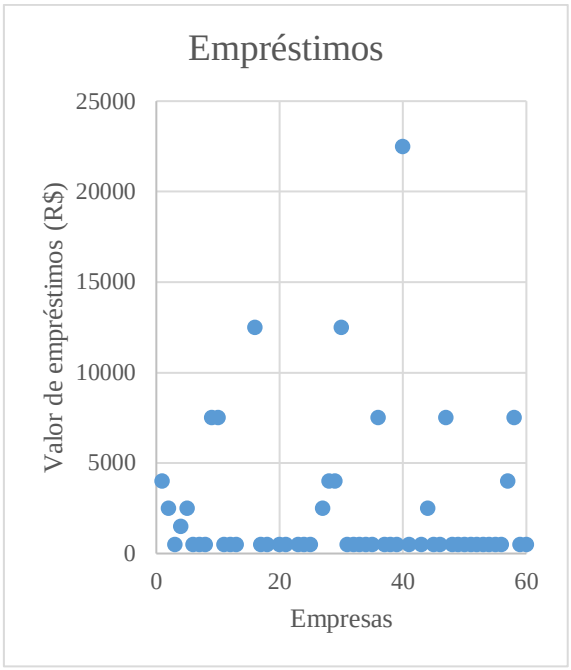

Figura 7 (4): Conta do Passivo Circulante Errático

Os empréstimos representam, em média, uma despesa mensal de R$2.425,92, e, como exposto nas Figuras 2, 3 e 4, são evitados por cerca de um terço das empresas, o que explica seu baixo valor médio.

Por fim, o conjunto de contas do PCC, decorrentes diretamente das operações da empresa, são compostas por obrigações trabalhistas, pagamentos a fornecedores e impostos. Estas contas são apresentadas na Figura 8.

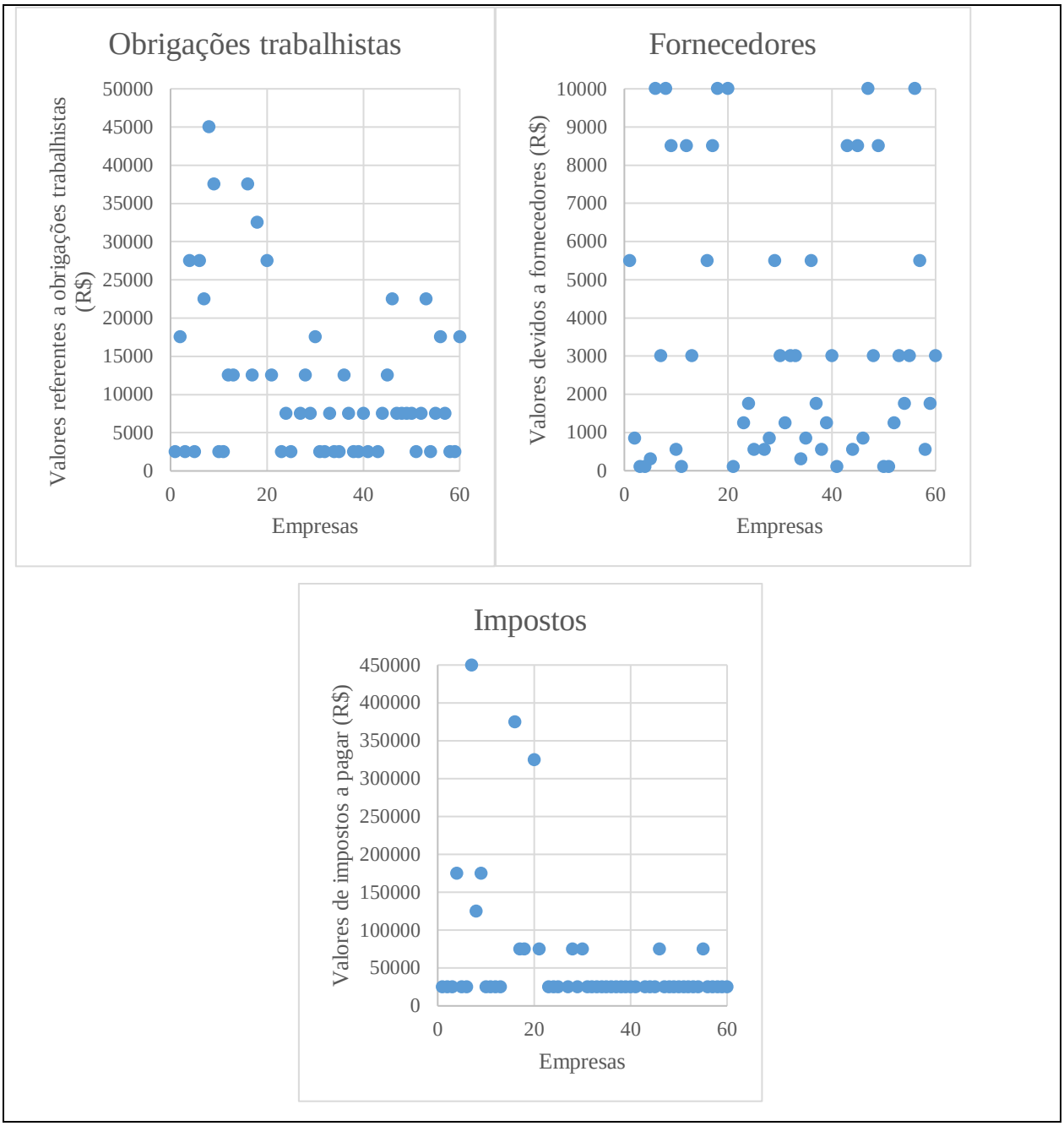

Figura 8 (4): Contas do Passivo Circulante Cíclico

As obrigações trabalhistas representam a principal conta do passivo circulante em termos de volume de recursos entre as empresas estudadas, com valor médio mensal de R$11.342,59. Já ao pagamento de fornecedores é destinado um valor médio mensal de R$ 3.490,74.

Com relação aos impostos, foram utilizados intervalos mais amplo de valores tendo em vista abranger as empresas de ambos os portes analisados – micro e pequenas empresas. Verificou-se que a maioria, 80% das empresas, indicou pagar em média R$25.000,00 em impostos ao longo do ano. Para garantir que os intervalos utilizados não distorceram a análise da situação financeira das empresas de menor porte, as variáveis do modelo foram recalculadas

utilizando um valor significativamente menor de impostos para verificar o impacto desta variação nas variáveis utilizadas. Neste novo cálculo, apenas 5 empresas apresentaram alguma mudança na situação financeira. Os resultados deste cálculo e as alterações ocorridas na classificação são apresentados no Apêndice B deste trabalho.

4.4 Situação Financeira

Nesta seção, serão analisadas as variáveis utilizadas na análise da Situação Financeira das empresas. Primeiramente, as variáveis serão analisadas individualmente, para, em seguida, serem analisadas em conjunto na classificação das empresas de acordo com a tipologia proposta por Marques e Braga (1995).

A variável CDG apresentou-se negativa em todos os casos analisados, o que significa que as empresas possuem um ativo não circulante inferior ao passivo não circulante. Nesta situação, os recursos do passivo não circulante não são suficientes para financiar o ativo não circulante, sendo necessária a utilização de financiamentos de curto prazo para financiar do mesmo.

Considerando esta variável isoladamente, esta é uma situação de risco, pois, se mantida no longo prazo, pode levar a empresa a uma situação de insolvência. Os valores obtidos para esta variável são apresentados na Tabela 14:

Tabela 14: Valores da variável CDG para as empresas analisadas

Nº da Empresa	CDG	Nº da Empresa	CDG	Nº da Empresa	CDG
1	-27650	24	-28150	45	-20150
2	-27250	25	-21200	46	-76750
3	-25600	27	-20450	47	-33150
4	-185400	28	-81550	48	-25300
5	-24600	29	-25700	49	-16950
6	-46700	30	-93450	50	-32050
7	-468550	31	-22500	51	-26300
8	-142000	32	-9500	52	-27200
9	-213700	33	-35400	53	-44700
10	-30850	34	-27100	54	-26000
11	-23950	35	-26950	55	-73900
12	-40800	36	-40950	56	-27200
13	-29950	37	-18100	57	-32650
14	-22300	38	-23400	58	-34300
17	-90800	39	-18900	59	-26300
18	-97700	40	-39900	60	-33550

20	-346700	41	-27500	
21	-74900	43	-13400	
23	-16900	44	-34750	

A variável NCG também aparece negativa em todos os casos analisados. Esta situação sinaliza uma retração no volume de negócios, na medida em que menos recursos são necessários para a manutenção das atividades da empresa no curto prazo. Os valores desta variável para todas as empresas são apresentados na Tabela 15.

Tabela 15: Valores da variável NDG para as empresas analisadas

Nº da Empresa	NCG	Nº da Empresa	NCG	Nº da Empresa	NCG
1	-26250	24	-28250	45	-30500
2	-34850	25	-23800	46	-87100
3	-26250	27	-28800	47	-29500
4	-194000	28	-79850	48	-25750
5	-25200	29	-28950	49	-27000
6	-56500	30	-84250	50	-31950
7	-469900	31	-23150	51	-26950
8	-161500	32	-20250	52	-29000
9	-209750	33	-35100	53	-47500
10	-26650	34	-27200	54	-26650
11	-24050	35	-27400	55	-75250
12	-41250	36	-37000	56	-37000
13	-30400	37	-28450	57	-31950
14	-22000	38	-26000	58	-27200
17	-92150	39	-26900	59	-27900
18	-99000	40	-24650	60	-36150
20	-349500	41	-27400		
21	-84500	43	-16000		
23	-19400	44	-32850		

O NCG tem relação direta a sazonalidade das atividades da empresa, um fator particularmente relevante no setor estudado neste trabalho. Por esta razão, buscou-se trabalhar com valores médios para as contas utilizadas no cálculo das variáveis, de modo a reduzir as distorções provocadas pelas variações no volume de negócios ao longo do ano. O ambiente econômico é outro fator importante a ser considerado, pois um período de recessão econômica geralmente significa uma queda sensível no volume de negócios.

A variável T indica a disponibilidade ou não de recursos para garantir liquidez no curto prazo da empresa. Nos casos analisados, 72,2% das empresas apresentaram valores positivos

para esta variável. Estas empresas apresentam uma situação mais confortável que as demais, pois são capazes de saldar suas obrigações de curto prazo sem recorrer aos recursos diretamente ligados às operações (ACC). Na Tabela 16 são expostos os valores para todas as empresas.

Tabela 16: Valores da variável T para as empresas analisadas

Nº da Empresa	T	Nº da Empresa	T	Nº da Empresa	T
1	-1400	24	100	45	10350
2	7600	25	2600	46	10350
3	650	27	8350	47	-3650
4	8600	28	-1700	48	450
5	600	29	3250	49	10050
6	9800	30	-9200	50	-100
7	1350	31	650	51	650
8	19500	32	10750	52	1800
9	-3950	33	-300	53	2800
10	-4200	34	100	54	650
11	100	35	450	55	1350
12	450	36	-3950	56	9800
13	450	37	10350	57	-700
14	-300	38	2600	58	-7100
17	1350	39	8000	59	1600
18	1300	40	-15250	60	2600
20	2800	41	-100		
21	9600	43	2600		
23	2500	44	-1900		

A análise conjunta destas variáveis permite estabelecer qual a situação financeira destas empresas, classificando-as de acordo com a tipologia proposta por Marques e Braga (1995). Os dados estão expostos na Tabela 17, com os valores negativos destacados em vermelho e os positivos em verde.

Tabela 17: Variáveis CDG, NCG e T

Nº da Empresa	CDG	NCG	T
1	-27650	-26250	-1400
2	-27250	-34850	7600
3	-25600	-26250	650
4	-185400	-194000	8600
5	-24600	-25200	600
6	-46700	-56500	9800
7	-468550	-469900	1350
8	-142000	-161500	19500

9	-213700	-209750	-3950
10	-30850	-26650	-4200
11	-23950	-24050	100
12	-40800	-41250	450
13	-29950	-30400	450
14	-22300	-22000	-300
17	-90800	-92150	1350
18	-97700	-99000	1300
20	-346700	-349500	2800
21	-74900	-84500	9600
23	-16900	-19400	2500
24	-28150	-28250	100
25	-21200	-23800	2600
27	-20450	-28800	8350
28	-81550	-79850	-1700
29	-25700	-28950	3250
30	-93450	-84250	-9200
31	-22500	-23150	650
32	-9500	-20250	10750
33	-35400	-35100	-300
34	-27100	-27200	100
35	-26950	-27400	450
36	-40950	-37000	-3950
37	-18100	-28450	10350
38	-23400	-26000	2600
39	-18900	-26900	8000
40	-39900	-24650	-15250
41	-27500	-27400	-100
43	-13400	-16000	2600
44	-34750	-32850	-1900
45	-20150	-30500	10350
46	-76750	-87100	10350
47	-33150	-29500	-3650
48	-25300	-25750	450
49	-16950	-27000	10050
50	-32050	-31950	-100
51	-26300	-26950	650
52	-27200	-29000	1800
53	-44700	-47500	2800
54	-26000	-26650	650
55	-73900	-75250	1350
56	-27200	-37000	9800
57	-32650	-31950	-700
58	-34300	-27200	-7100
59	-26300	-27900	1600
60	-33550	-36150	2600

Em 72,2% dos casos analisados, as empresas enquadram-se no Tipo 6, caracterizada como em situação de Alto Risco. Apesar de precisar financiar ao menos parcialmente os ativos não circulantes com recursos de curto prazo (CDG < 0), o fato destas empresas apresentarem uma retração em suas operações (NCG < 0) possibilita o acúmulo de recursos em tesouraria (T > 0). Esta situação permite às empresas saldar suas obrigações financeiras de curto prazo com alguma folga, porém pode significar também mal aproveitamento de oportunidades de investimentos destes recursos. Esta é uma situação administrável no curto prazo, porém a persistência de uma situação de baixa atividade operacional pode esgotar os recursos disponíveis no PCC, fazendo com que a empresa recorra a recursos de terceiros para financiar suas operações, aumentando assim o risco de insolvência.

As demais empresas (27,8%) enquadram-se no Tipo 5, caracterizada como Muito Ruim. Além da necessidade de financiar seus ativos não circulantes com recursos de curto prazo (CDG < 0), sua necessidade de capital de giro também é negativa e maior que o CDG, impossibilitando a formação de saldo em tesouraria (T < 0). Isto significa que estas empresas, além de expostas a variações abruptas no PCC (como mudanças nos prazos de pagamento junto a fornecedores), encontram-se numa situação financeiramente menos confortável do que as empresas do Tipo 6, indicando que sua capacidade de solvência está comprometida.

Ao segregar as empresas de acordo com o porte, percebe-se que a proporção de empresas de pequeno porte caracterizadas como sendo de Tipo 6 é maior que a proporção deste grupo de empresas no total da amostra, indicando que a situação financeira deste grupo, dentro da amostra utilizada, é um pouco mais confortável que a situação das microempresas (Tabela 18).

Tabela 18: Proporção de empresas de acordo com o porte nos Tipos analisados e no total da amostra

Porte	Tipo 5	Tipo 6	Total da amostra
Microempresas	12 (80,00%)	29 (71,79%)	41 (75,92%)
Empresas de pequeno porte	3 (20,00%)	10 (28,21%)	13 (24,08%)

Especificamente para o grupo de empresas analisado, portanto, verificou-se uma diferença na tipologia típica para empresas brasileiras encontrada por Assaf Neto (2008), que aponta o Tipo 4 como o mais comum no país.

5 Considerações finais

Este estudo teve por objetivo principal realizar uma análise dinâmica do capital de giro e determinar a situação financeira das empresas de micro e pequeno porte atuando no setor hoteleiro no Estado de Pernambuco.

O primeiro objetivo específico foi atendido através da coleta de dados contábeis, de governança e financiamento junto a hotéis, pousadas e albergues caracterizados como micro e pequenas empresas utilizando o critério de número de funcionários. No total, foram coletados dados de 54 empresas, sendo 24 localizadas no Recife, 18 em Porto de Galinhas e 12 em Olinda. Considerando o porte, foram 41 microempresas (20 no Recife, 13 em Porto de Galinhas e 8 em Olinda) e 13 empresas de pequeno porte (4 no Recife, 5 em Porto de Galinhas e 4 em Olinda). Metade das empresas na amostra são jovens (até 6 anos de atuação), e, na maioria dos casos, são administradas por gestores com mais de 5 anos de experiência na gestão de negócios e com vivência acadêmica.

Atendendo ao segundo objetivo específico, a análise do capital de giro utilizando as variáveis do Modelo Fleuriet evidencia que todas as empresas analisadas apresentam CDG (Capital de Giro) < 0, o que significa que precisam recorrer a financiamentos de curto prazo para financiar ao menos parcialmente seu ativo não circulante. É uma situação de risco, podendo levar à insolvência do empreendimento caso não se consiga administrar os diferentes prazos de maturação. A variável NCG (Necessidade de Capital de Giro) também foi negativa para todos os casos analisados. Esta situação sinaliza uma retração no volume de negócios, na medida em que menos recursos são necessários para a manutenção das atividades da empresa no curto prazo. A última variável do modelo, T (Saldo em Tesouraria), foi positiva em 72,2% dos casos, significando que estas empresas dispõem de fundos de curto prazo que podem ser aplicados, representando certa margem de segurança financeira. As demais empresas, com T < 0, precisam financiar sua necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, significando uma maior exposição a vicissitudes do mercado e maior risco de insolvência.

O terceiro objetivo específico trata da avaliação da situação financeira das empresas, por meio da análise conjunta das variáveis do Modelo Fleuriet, de acordo com a tipologia proposta por Marques e Braga (1995).

Em 72,2% dos casos analisados, as empresas enquadram-se no Tipo 6 de acordo com a tipologia de Braga (1991), caracterizada como em situação de Alto Risco. Apesar de precisar financiar ao menos parcialmente os ativos não circulantes com recursos de curto prazo (CDG < 0), o fato destas empresas apresentarem uma retração em suas operações (NCG < 0) possibilita o acúmulo de recursos em tesouraria (T > 0). Esta é uma situação que oferece algum conforto financeiro, pela disponibilidade de recursos para a realização de investimentos em títulos de maior liquidez, porém é uma situação de grande risco a longo prazo, pois a persistência de uma situação de baixa atividade operacional pode esgotar os recursos disponíveis no PCC, fazendo com que a empresa recorra a recursos de terceiros para financiar suas operações, aumentando assim o risco de insolvência.

As demais empresas, além de apresentarem CDG < 0 e NCG < 0, possui também Saldo em Tesouraria negativo (T < 0). Isto significa que estas empresas, além de expostas a variações abruptas no PCC (como mudanças nos prazos de pagamento junto a fornecedores), encontram-se numa situação financeira menos confortável do que as empresas do Tipo 6, indicando que sua capacidade de solvência está comprometida.

Fica evidente, por tanto, a necessidade de recorrer a alguma forma de financiamento, principalmente para a manutenção do ativo não circulante. Esta pesquisa também buscou levantar quais as principais fontes de financiamento.

Nas empresas analisadas, a principal forma de financiamento de curto prazo buscada pelas empresas é a negociação de prazos com os fornecedores. A predominância desta forma de financiamento junto a estas empresas pode ser explicada pela sazonalidade de suas atividades, que exige um ajuste mais rigoroso entre os prazos de pagamento e recebimento. A segunda principal fonte apontada foram as linhas de crédito bancário para capital de giro, por apresentarem melhores prazos de pagamento.

Todas as empresas que afirmaram não recorrer a qualquer forma de financiamento são enquadradas no Tipo 6 do Modelo Fleuriet, o que indica que ao menos parte dos recursos necessários ao funcionamento das empresas podem estar sendo supridos por recursos provenientes de aplicações financeiras.

A situação financeira torna-se mais delicada porque, na maioria dos casos, os respondentes afirmaram ter muita dificuldade para ter acesso a estes recursos. Cerca de 51% apontaram como principal empecilho as altas taxas cobradas e a dificuldade em cumprir as contrapartidas exigidas pelos bancos, enquanto outros 40% indicaram o excesso de documentos e comprovações exigidas na contratação dificultava o levantamento dos recursos. Muitos afirmaram desconhecer as linhas de crédito oferecidas pelo BNDES e pelo governo do Estado, com juros mais interessantes para o pequeno empreendedor. Considerando a necessidade de financiamento barato e de fácil acesso, uma melhor divulgação e explicação das formas de financiamento disponíveis pode representar uma diferença significativa às empresas atuantes neste setor.

5.1 Limitações e sugestões de pesquisa

A principal limitação foi o acesso direto aos proprietários das empresas pesquisadas, pois na maior parte do tempo estas pessoas estavam resolvendo problemas do hotel externamente. Como muitas vezes o proprietário é também responsável pela compra de material, pagamento de contas e demais atividades externas, houve alguma dificuldade para fazer agendamentos.

A natureza sensível das informações solicitadas também representou um empecilho em alguns casos, porém com menor frequência. O fato de o questionário utilizar médias ao invés de valores exatos permitiu que os respondentes se sentissem mais à vontade para fornecer informações.

Sugere-se a realização de pesquisas desta natureza considerando intervalos de tempo que permitam analisar a influência do ambiente econômico sobre a situação financeira das empresas. A crise atual foi um fator importante na determinação da situação financeira das empresas estudadas neste trabalho. Determinar em que aspectos o ambiente econômico influencia no acesso ao crédito, decisões de investimento e demais aspectos da gestão financeira é de suma importância.

Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EMPRESAS DE EVENTOS. **II Dimensionamento Econômico da Indústria de Eventos no Brasil 2013**. Florianópolis, 2014. Disponível em: <http://www.abeoc.org.br/wp-content/uploads/2014/10/II-dimensionamento-setor-eventos-abeoc-sebrae-171014.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2015.

ABUZAYED, B. Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. **International Journal of Managerial Finance**, v. 8, n. 2, p. 155-179, 2012.

AGYEI-MENSAH, Ben Kwame. Financial management practices of small firms in Ghana: An empirical study. **African Journal of Business Management**, Vol. 5 No. 10, pp. 3781-3793, 2011.

ALMEIDA, Juliano Ribero de. **Gestão do capital de giro, acesso a financiamentos e valor da empresa**. 2010. Dissertação de Mestrado – Faculdade Getúlio Vargas, 2010.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Bric ea substituiçao de hegemonias: um exercício analítico (perspectiva histórico-diplomática sobre a emergência de uim novo cenário global). **O Brasil e os demais BRICs: comércio e política.** Brasília, p. 131-154, 2010.

ALVES, Jorge Amaro Bastos. Arranjo produtivo local e desenvolvimento regional: uma reflexão do APL de Turismo Rota da Amizade (SC, Brasil). **Turismo e Sociedade**, v. 3, n. 1, 2010.

APPUHAMI, B. A. R. The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. **International Management Review**, v.4, n.1, p. 11-24, 2008.

ARAÚJO, Elisson Alberto Tavares; DE OLIVEIRA COSTA, Miguel Luiz; DE CAMARGOS, Marcos Antônio. Mapeamento da produção científica sobre o Modelo Fleuriet no Brasil. **Gestão Contemporânea**, n. 14, 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço**: Um enfoque econômico-financeiro. 8. ed. São Paulo, 2008.

_____. **Finanças corporativas e valor.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo. Ed. Atlas, 2002.

BARCELOS, T. M. F. et al. Análise Dinâmica do Capital de Giro de uma empresa siderúrgica. In: VIII SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2011. **Anais...** Resende, 2011.

BARCLAY, J. Predicting the Costs and Benefits of Mega-Sporting Events: Misjudgement of Olympic Proportions? **Economic Affairs**, v. 29, n. 2, p. 62-66, 2009.

BRAGA, Natália Pelinca; LIMA, Joao Policarpo Rodrigues; GATTO, Maria Fernanda. Role of the Tourism Cluster of Porto de Galinhas in the Local Development. **Journal of technology management & innovation**, v. 8, p. 38-38, 2013.

BRAGA, Roberto. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01-20, 1991.

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BURKOWSKI, Érika; PEROBELLI, Fernanda Finotti; ZANINI, Alexandre. The identification of the preferences and atributes related to the capital structure of small companies. **RAE eletrônica**, v. 8, n. 1, 2009.

CARVALHO, Claudinê Jordão; SCHIOZER, Rafael Felipe. Gestão de Capital de Giro: um Estudo Comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. **Revista de Administração Contemporânea-RAC**, v. 16, n. 4, 2012

CERICATO, Domingo; AMARAL, José Juparitã do; COSTA, Alexandre Marino. Características do financiamento de capital de giro: estudodirigido às micro empresas do comércio de Passo Fundo (RS). **Revista de Administração**, v. 3, n. 4, p. p. 117-136, 2013.

CORRÊA, C. D.; ALMEIDA, P. L. P.; ALMEIDA, S. F. Um estudo sobre a gestão de capital de giro: o caso da Cooperativa Agropecuária do Cariri LTDA. In: VIII SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2008. **Anais...** Resende, 2008.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto.** 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CUNHA, Sieglinde Kindl da; CUNHA, João Carlos da. Tourism cluster competitiveness and sustainability: proposal for a systemic model to measure the impact of tourism on local development. **Brazilian Administration Review**, v. 2, n. 2, p. 47-62, 2005.

EUGENIO-MARTIN, Juan Luis; MORALES, Noelia Martín; SCARPA, Riccardo. Tourism and economic growth in Latin American countries: a panel data approach. **Working Paper**, n. 26, 2004.

FERREIRA, Maria Tatiana da Silva et al. Análise do desenvolvimento de Arranjos Produtivos Locais (APLs): um estudo de caso do município de Paraty (RJ). **Rev. adm. pública**, v. 45, n. 2, p. 517-539, 2011.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 1. ed. Campus, 2003.

FLICK, Uwe. **Introdução à metodologia de pesquisa: um guia para iniciantes**. 1. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

GALDÁMEZ, Edwin Vladimir Cardoza; CARPINETTI, Luiz Cesar Ribeiro; GEROLAMO, Mateus Cecílio. Proposta de um sistema de avaliação do desempenho para arranjos produtivos locais. **Gestão & Produção**, v. 16, n. 1, p. 133-151, 2009.

GIMENES, Régio Marcio Toesca; GIMENES, Fátima Maria Pegorini. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 1, p. 129-150, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GOLDMAN SACHS. **BRICs Monthly**. 2011. Disponível em: <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/brics-remain-in-the-fast-lane.pdf>. Acesso em: 01 outubro 2014.

GONÇALVES, Anderson Tiago Peixoto; LEITE, Maria Silene Alexandre; DA SILVA, Ricardo Moreira. Um estudo preliminar sobre as definições e as diferenças dos principais tipos de Arranjos Empresariais. **Revista Produção Online**, v. 12, n. 3, p. 827-854, 2012.

HOJI, M. **Administração financeira:** uma abordagem prática. 4. ed. São Paulo: Atlas. 2004.

IBGE. **Pesquisa de Serviços de Hospedagem**. Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/comercioeservico/psh/2011/. Acesso em: 03 dez. 2013.

IBPT. **Causas de desaparecimento das micro e pequenas empresas**. 2013. Disponível em: <https://www.ibpt.org.br/img/uploads/novelty/estudo/701/CausasDeDesaparecimentoDasMicrosEPequenasEmpresas.pdf>. Acesso em: 30 Nov. 2014.

JONES, Graciela Dias Coelho; JACINTO, Andreia Castro de Oliveira. Análise da Gestão dos Investimentos em Capital de Giro por Meio do Modelo Fleuriet em uma Empresa do Agronegócio: um Estudo de Caso. **Revista em Agronegócio e Meio Ambiente**, v. 6, n. 1, 2012.

LAMBERSON, M. Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. **American Journal of Business**, v.10, n.2, p.45-50, 1995.

LEITAO, Nuno Carlos. Tourism and economic growth: a panel data approach. **Actual Problems of Economics**, v. 9, n. 123, p. 343-349, 2011.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis; BARRETO, Kelly Nayane Brilhante. Políticas e instrumentos gerenciais utilizados na gestão do capital de giro das pequenas e médias empresas: Um estudo exploratório. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 5, n. 1, 2010.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995.

MINISTÉRIO DO TURISMO. **Dados e Fatos**: Estatísticas Básicas de Turismo. 2014. Disponível em: <http://www.dadosefatos.turismo.gov.br/dadosefatos/estatisticas_indicadores/estatisticas_basicas_turismo/>. Acesso em: 20 set. 2014.

_____. Programa de Regionalização do Turismo. **Roteiros do Brasil**. 2004. Disponível em: <http://www.turismo.gov.br/export/sites/default/turismo/o_ministerio/publicacoes/downloads_publicacoes/PROGRAMA_DE_REGIONALIZACAO_DO_TURISMO_-_DIRETRIZES.pdf>. Acesso em: 20 set. 2014.

_____. **Proposta estratégica de organização turística – Copa do Mundo de 2014**. 2009a. Disponível em: http://www.turismo.gov.br/export/sites/default/turismo/o_ministerio/publicacoes/downloads_publicacoes/BRASIL_final_NOVO.pdf. Acesso em: 01 dez. 2013.

_____. Turismo como instrumento de desenvolvimento regional: estudo de arranjos produtivos locais (APLs) no setor de turismo. **Estudos de competitividade do turismo brasileiro**. 2009b. Disponível em: <http://www.turismo.gov.br/turismo/o_ministerio/publicacoes/cadernos_publicacoes/13estudos.html>. Acesso em: 01 dez. 2013.

MONTEIRO, Andréa Alves Silveira; MORENO, Roberto. Fluxos de caixa e capital de giro: uma adaptação do modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 20, 2003.

MOREIRA, M. V. C.; AMORIM, M. A. Um modelo de tecnologia social de mobilização para arranjos produtivos locais: uma proposta de aplicabilidade. In XXVIII ENAMPAD – Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, **Anais...**, Curitiba, 2004.

NEITZKE, Ana Claudia Afra et al. Gestão do capital de giro: uma análise em micro e pequenas empresas. **Revista ADMpg Gestão Estratégica**, v. 4, n. 1, p. 117-122, 2011.

NEVES JÚNIOR, I. J.; RODRIGUES, D. F.; LEITE, L. A. Modelo Fleuriet: estudo exploratório sobre a aplicação do modelo de análise dinâmica de capital de giro para a avaliação de desempenho de empresas brasileiras no período de 2008. In: IV CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2011. **Anais...** Florianópolis, 2011.

NOVELLI, Marina; SCHMITZ, Birte; SPENCER, Trisha. Networks, clusters and innovation in tourism: A UK experience. **Tourism management**, v. 27, n. 6, p. 1141-1152, 2006.

OLIVEIRA, Abdinardo Moreira Barreto De; RIGO, Ariadne Scalfoni; CARVALHO, Daniela Moreira de. Financiamento e gerenciamento de capital de giro em empresas de fruticultura irrigada: um estudo de caso no Vale do São Francisco. In: 46TH CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA RURAL, 2008. **Anais...** Rio Branco, 2008.

OLIVEIRA, Ana C.M.; BRAGA, Roberto. Influência do Modelo Fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes. In: CONGRESSO USP EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004. **Anais...** São Paulo, 2004.

OROBIA, Laura A. et al. How do small business owners manage working capital in an emerging economy? A qualitative inquiry. **Qualitative Research in Accounting & Management**, v. 10, n. 2, p. 127-143, 2013.

PALOMBINI, Nathalie Vicente Nakamura; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Key factors in working capital management in the Brazilian market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 55-69, 2012.

PAULO, Anderson de Oliveira; MOREIRA, Héber Lavor. O capital de giro como fator estratégico para o desempenho econômico financeiro das empresas: um estudo de caso. **Universidade Federal do Pará**, 2003.

PEDROSA, F. E.; ALMEIDA, S. F.; ALMEIDA, P. L. P. Gestão e financiamento do capital de giro: um estudo no setor industrial de confecções em Campina Grande-PB. In: VIII SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2008. **Anais...** Resende, 2008.

PORTER, Michael E. Clusters and the new economics of competition. Boston: **Harvard Business Review**, Vol. 76, No. 06, 1998.

PREFEITURA DO RECIFE. **Pesquisa revela que Recife foi aprovado pelos turistas da Copa**. 2014. Disponível em: <http://www2.recife.pe.gov.br/pesquisa-revela-que-recife-foi-aprovado-pelos-turistas-da-copa/>. Acesso em: 09 out. 2014.

QUADROS, Juliane Nascimento et al. Planejamento estratégico para pequena empresa: um estudo de caso em uma pequena empresa de Santa Maria/RS/Strategic planning for small business: a case study in a small business in Santa Maria/RS. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, v. 6, n. 2, p. 71-88, 2012.

SATHYAMOORTHI, C. R; WALLY -DIMA, L. B. Working capital management: the case of listed retail domestic companies in Botswana. **The Icfaian Journal of Management Research**, v. 7, n.5, p.7-24, 2008.

SANTOS, Ercilio. Decisões financeiras em uma cooperativa agropecuária: uma análise pelo modelo Fleuriet. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 2005. **Anais...** Ribeirão Preto, 2005.

SANTOS, Lucas Maia; FERREIRA, Marco Aurélio Marques. Investigação dos fatores condicionantes do capital de giro em micro e pequenas empresas: uma abordagem por grupos estratégicos. **Revista de Negócios**, v. 13, n. 3, p. 51-66, 2009.

SCHMITZ, Hubert. Collective efficiency and increasing returns. **Cambridge journal of economics**, v. 23, n. 4, p. 465-483, 1999.

SECOPA. **Mais de 105 mil turistas assistiram aos jogos da Copa do Mundo da FIFA 2014 na Arena Pernambuco**. 2014. Disponível em: <http://www.secopa.pe.gov.br/pt/noticias/ultimas/302/balano-de-turismo-nas-duas-copas>. Acesso em: 10 out. 2014.

SEBRAE. **Arranjo Produtivo Local – Série Empreendimentos Coletivos**. 2010. Disponível em: <http://www.redeaplmineral.org.br/biblioteca/cartilhas/Fasciculo APL - Sebrae.pdf>. Acesso em: 09 out. 2014.

_____. **Índice de mortalidade das micro e pequenas empresas no Brasil**. 2007. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br>. Acesso em: 18/12/2012.

_____. **Participação das micro e pequenas empresas na economia brasileira**. 2014. Disponível em: < http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2014.

SILVA, Angelo Alves da. **Gestão financeira**: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná. 2002. Dissertação de Mestrado – Universidade de São Paulo, 2002.

SILVA, J. H. G. A Atividade Turística como Propulsora do Desenvolvimento Local. Um estudo de caso na Prainha do Canto Verde, Beribe, CE. 2003. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação). Universidade de Campinas, 2003.

SILVA, Karla Henrique da. **Modelo Fleuriet**: um estudo de caso em uma empresa do segmento agrícola. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade do Extremo Sul Catarinense, 2012.

SILVA, Nelson Rodrigues. **A aplicação do modelo Fleuriet como instrumento de gestão financeira**: estudo da relação entre a liquidez e a rentabilidade do segmento de comércio atacadista com base no modelo dinâmico. 2009. Tese De Doutorado – Universidade Federal De Pernambuco, 2009.

SILVEIRA, Amélia; DREHER, Marialva Tomio; ULLRICH, Danielle Regina. Desenvolvimento do Arranjo Produtivo Local em Turismo Sustentável: Entendimento dos empreendedores sobre Nova Rússia, Blumenau, SC. **Revista de Negócios**, v. 10, n. 4, 2005.

SOUZA, A. F. de; MENEZES, E. J. C. Estratégia, crescimento e a administração do capital de Giro. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v.2, n. 5, 1997.

SOUZA, Dércia Antunes; GIL, Antonio Carlos. Produção científica nacional sobre clusters turísticos. **Turismo-Visão e Ação**, v. 16, n. 3, p. 573, 2014.

SOUZA, Poema Isis Andrade; SILVEIRA NETO, Raul da Mota. Identificação e Caracterização de Clusters Potenciais de Turismo no Nordeste: Uma Análise Exploratória a Partir de Dados da PNAD. **Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos**, Juiz de Fora, v. 2, n. 1, 2008.

SWINNEN, J.; VANDEMOORTELE, T. Sports and development: An economic perspective on the impact of the 2010 World Cup in South Africa. **ICSSPE Bulletin**, v.53, p. 1-6, 2008.

TASCHNER, Gisela Black. Momentos Chaves no Desenvolvimento do Turismo de Massas no Brasil. **Estudos de Sociologia**, v. 1, n. 14, p. 61-74, 2014.

TEIXEIRA, Rute Borges; NASCIMENTO FILHO, Raimundo Sousa. A consolidação dos arranjos produtivos locais como mecanismos de desenvolvimento sustentável e inclusão social. In: XXVII Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 2007. **Anais...** Foz do Iguaçu, 2007.

TRINDADE, Marcos Antônio Barreto et al. Gestão do Capital de Giro em Micro e Pequenas Empresas. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 9, n. 1-2, p. 231-250, 2011.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração Estratégica do Capital de Giro.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VILLA, Patrícia; ESPEJO, Márcia. TAM e Gol: Casos representativos da aviação brasileira em tempos de crise. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 10, n. 4, p. 26-37, 2011.

WILHELM, Pedro Paulo Hugo; THEISS Jr., Felix Christiano. Análise do capital de giro: modelo dinâmico versus modelo tradicional. **Revista de Negócios**, v. 5, n. 3, 2007.

WORLD TOURISM ORGANIZATION. **Tourism Highlights 2014**. 2014a. Disponível em: <http://dtxtq4w60xqpw.cloudfront.net/sites/all/files/pdf/unwto_highlights14_en.pdf>. Acesso em: 22 outubro 2014.

_____. **Tourism Towards 2030**. 2011. Disponível em: <http://ictur.sectur.gob.mx/descargas/Publicaciones/Boletin/cedoc2012/cedoc2011/unwto2030.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2014.

_____. **World Tourism Barometer**. 2014b. Disponível em: <http://dtxtq4w60xqpw.cloudfront.net/sites/all/files/pdf/unwto_highlights14_en.pdf>. Acesso em: 20 out. 2014.

ZOUAIN, D. M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 2, p. 517-39, 2011.

APÊNDICE A – Questionário

Universidade Federal de Pernambuco

Centro de Ciências Sociais Aplicadas

Departamento de Ciências Administrativas

Programa de Pós-Graduação em Administração – PROPAD

Dada a importância do setor turístico, e particularmente do setor hoteleiro, para a economia regional, acreditamos que uma gestão financeira sólida é fundamental para a sustentabilidade do negócio, e, portanto, o conhecimento de como é realizada a gestão financeira destas empresas, bem como sua situação financeira atual, é vital para o desenvolvimento deste setor de atividade.

A presente pesquisa consiste na análise da situação financeira de empresas do setor hoteleiro, utilizando dados contábeis destas empresas para verificar tanto a situação presente quanto as perspectivas financeiras futuras das organizações em estudo. Também procuramos saber como é realizada a gestão de caixa nestas empresas.

Visamos levantar estas informações junto a hotéis de micro, pequeno e médio portes, operando em Recife, Olinda e Porto de Galinhas.

O instrumento de coleta consiste de um questionário com 29 questões, a serem respondidas na presença do pesquisador, com um tempo de conclusão estimado em 15 minutos. O trabalho final será enviado a todos os respondentes.

Esta pesquisa é realizada em parceria entre a Universidade Federal de Pernambuco e a Fundação de Amparo à Ciência e Tecnologia do Estado de Pernambuco, sendo requisito para obtenção de titulação de Mestrado junto ao Programa de Pós-Graduação em Administração pelo pesquisador Lúcio Flávio Vieira de Medeiros Ferreira.

Nome da Empresa: _____

Entrevistado:_____

E-mail:_____Telefone:_____
Localização (bairro/cidade): _____

Parte I: Perfil do entrevistado

1. Que função o Sr.(a) desempenha na empresa?
1 ( ) Gerente Geral - Proprietário
2 ( ) Gerente Geral - Contratado
3 ( ) Gerente Administrativo-financeiro
4 ( ) Contador

5 ( ) Controlador
6 ( ) Outra. Qual? _____

2. Qual o seu grau de escolaridade?

Ensino Fundamental	1 ( ) Incompleto	2 ( ) Completo
Ensino Médio	3 ( ) Incompleto	4 ( ) Completo
Ensino Superior	5 ( ) Incompleto	6 ( ) Completo - Qual? _____
Pós-graduação	7 ( ) Incompleto	8 ( ) Completo - Qual? _____

3. **Há quanto anos esta empresa atua no mercado? _____**

4. **Qual é o atual número de funcionários da empresa? _____**

5. **A empresa é de natureza familiar?** 1 ( ) Sim 0 ( ) Não

6. Como esta empresa poderia ser classificada, considerando as faixas de faturamento abaixo?
a. ( ) Microempresa (receita bruta anual até R$ 360.000,00)
b. ( ) Empresa de Pequeno Porte (receita bruta anual de R$ 360.000,00 até R$ 3.600.000,00)
c. ( ) Empresa de Médio Porte (receita bruta anual acima de R$ 3.600.000,00)

Parte II: Balanço Patrimonial

7. Qual o valor médio diário do saldo em caixa (em espécie)?
1. ( ) 0 a R$ 200,00
2. ( ) R$ 201,00 a R$ 400,00
3. ( ) R$ 401,00 a R$ 700,00
4. ( ) R$ 701,00 a R$ 1.000,00
5. ( ) R$ 1001,00 a R$ 1.500,00
6. ( ) R$ 1.501,00 a R$ 2.000,00
7. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 4.000,00
8. ( ) R$ 4.001,00 a R$ 7.000,00
9. ( ) R$ 7.001,00 a R$ 10.000,00
10. ( ) Acima de R$ 10.000,00

8. Qual o valor médio diário do saldo em banco (incluindo aplicações)?

1. ( ) 0 a R$ 200,00
2. ( ) R$ 201,00 a R$ 400,00
3. ( ) R$ 401,00 a R$ 700,00
4. ( ) R$ 701,00 a R$ 1.000,00
5. ( ) R$ 1001,00 a R$ 1.500,00
6. ( ) R$ 1.501,00 a R$ 2.000,00
7. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 4.000,00
8. ( ) R$ 4.001,00 a R$ 7.000,00
9. ( ) R$ 7.001,00 a R$ 10.000,00
10. ( ) Acima de R$ 10.000,00

9. Qual o valor médio mensal do estoque?

1. ( ) 0 a R$ 200,00
2. ( ) R$ 201,00 a R$ 400,00
3. ( ) R$ 401,00 a R$ 700,00
4. ( ) R$ 701,00 a R$ 1.000,00
5. ( ) R$ 1001,00 a R$ 1.500,00
6. ( ) R$ 1.501,00 a R$ 2.000,00
7. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 4.000,00
8. ( ) R$ 4.001,00 a R$ 7.000,00
9. ( ) R$ 7.001,00 a R$ 10.000,00
10. ( ) Acima de R$ 10.000,00

10. Qual o valor médio mensal a receber dos recebimentos a prazo (cheques pré-datados, cartão de crédito, *voucher*, etc.)?

1. ( ) 0 a R$ 200,00
2. ( ) R$ 201,00 a R$ 400,00
3. ( ) R$ 401,00 a R$ 700,00
4. ( ) R$ 701,00 a R$ 1.000,00
5. ( ) R$ 1001,00 a R$ 1.500,00
6. ( ) R$ 1.501,00 a R$ 2.000,00
7. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 4.000,00
8. ( ) R$ 4.001,00 a R$ 7.000,00
9. ( ) R$ 7.001,00 a R$ 10.000,00
10. ( ) Acima de R$ 10.000,00

11. Qual o valor médio mensal dos empréstimos de curto prazo?

1. ( ) 0 a R$ 1.000,00
2. ( ) R$ 1.001,00 a R$ 2.000,00
3. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 3.000,00
4. ( ) R$ 3.001,00 a R$ 5.000,00
5. ( ) R$ 5.001,00 a R$ 10.000,00
6. ( ) R$ 10.001,00 a R$ 15.000,00
7. ( ) R$ 15.001,00 a R$ 20.000,00
8. ( ) R$ 20.001,00 a R$ 25.000,00

9. ( ) R$ 25.001,00 a R$ 30.000,00
10. ( ) Acima de R$ 30.000,00

12. Qual o valor médio mensal da folha de pagamento com salários e encargos?
1. ( ) 0 a R$ 5.000,00
2. ( ) R$ 5.001,00 a R$ 10.000,00
3. ( ) R$ 10.001,00 a R$ 15.000,00
4. ( ) R$ 15.001,00 a R$ 20.000,00
5. ( ) R$ 20.001,00 a R$ 25.000,00
6. ( ) R$ 25.001,00 a R$ 30.000,00
7. ( ) R$ 30.001,00 a R$ 35.000,00
8. ( ) R$ 35.001,00 a R$ 40.000,00
9. ( ) R$ 40.001,00 a R$ 50.000,00
10. ( ) Acima de R$ 50.000,00

13. Qual o valor a pagar aos fornecedores?
1. ( ) 0 a R$ 200,00
2. ( ) R$ 201,00 a R$ 400,00
3. ( ) R$ 401,00 a R$ 700,00
4. ( ) R$ 701,00 a R$ 1.000,00
5. ( ) R$ 1001,00 a R$ 1.500,00
6. ( ) R$ 1.501,00 a R$ 2.000,00
7. ( ) R$ 2.001,00 a R$ 4.000,00
8. ( ) R$ 4.001,00 a R$ 7.000,00
9. ( ) R$ 7.001,00 a R$ 10.000,00
10. ( ) Acima de R$ 10.000,00

14. Qual o regime de pagamento de impostos?
1. ( ) Simples Nacional
2. ( ) Lucro Real
3. ( ) Lucro Presumido

15. Qual o valor anual de impostos pagos pela empresa?
1. ( ) 0 a R$ 50.000,00
2. ( ) R$ 50.001,00 a R$ 100.000,00
3. ( ) R$ 100.001,00 a R$ 150.000,00
4. ( ) R$ 150.001,00 a R$ 200.000,00
5. ( ) R$ 200.001,00 a R$ 250.000,00
6. ( ) R$ 250.001,00 a R$ 300.000,00
7. ( ) R$ 300.001,00 a R$ 350.000,00
8. ( ) R$ 350.001,00 a R$ 400.000,00
9. ( ) R$ 400.001,00 a R$ 450.000,00
10. ( ) Acima de R$ 450.000,00

Parte III: Gestão e planejamento financeiro

16. Quem toma as principais decisões operacionais e financeiras na empresa?
1. ( ) administrador com formação acadêmica em Administração de Empresas;
2. ( ) administrador com formação acadêmica em outra área (especificar formação acadêmica do administrador:_____);
3. ( ) administrador sem formação acadêmica;
4. ( ) demais sócios, em conjunto;
5. ( ) outros (indicar: _____).

17. Como é a participação dos integrantes da empresa (sócios, gerentes, funcionários) nas decisões?
1. ( ) Todos podem participar, em algum grau, nas decisões da empresa.
2. ( ) As decisões são centradas no principal gestor, tendo os demais integrantes apenas participação pontual ou esporádica.
3. ( ) Apenas o principal gestor toma as decisões.

18. Qual o tempo de carreira como administrador de empresas (em geral) do principal decisor?
1. ( ) menos de 1 ano
2. ( ) entre 1 e 5 anos
3. ( ) entre 5 e 10 anos
4. ( ) mais de 10 anos (especificar:_____)

19. Existe separação das despesas financeiras da empresa e dos sócios/titular?
1. ( ) Sim
2. ( ) Não

20. A empresa já utilizou, ao longo de sua história, consultoria externa para melhorar as práticas gerenciais ou desenvolver projetos de investimento?
1. ( ) Não
2. ( ) Sim. Especificar:_____

21. A empresa mantém registros contábeis ou um sistema de informações gerencias atualizada?
1. ( ) sim, atualizado diariamente, em poder da empresa
2. ( ) sim, atualizado mensalmente, em poder da empresa
3. ( ) sim, atualizado trimestralmente, em poder da empresa
4. ( ) sim, atualizado anualmente, em poder da empresa
5. ( ) para qualquer periodicidade, mediante solicitação ao contador responsável
6. ( ) não mantém registros contábeis ou gerenciais

22. Com que frequência a empresa administra as suas disponibilidades de caixa?

1. ( ) Diária
2. ( ) Semanal
3. ( ) Quinzenal
4. ( ) Mensal
5. ( ) Trimestral
6. ( ) Anual
7. ( ) Não Administra
8. ( ) Outros (Especificar: _____)

23. Com que frequência a empresa planeja seus fluxos de caixa relacionados a recebimentos e pagamentos?

1. ( ) Diária
2. ( ) Semanal
3. ( ) Quinzenal
4. ( ) Mensal
5. ( ) Trimestral
6. ( ) Anual
7. ( ) Não Administra
8. ( ) Outros (Especificar: _____)

24. Nos primeiros dois anos de atuação no mercado, o fato de ser uma empresa jovem dificultou a captação de recursos de terceiros?

1. ( ) Sim, dificultou bastante
2. ( ) Não, não houve diferença
3. ( ) Não necessitei de crédito neste período
4. ( ) Minha empresa tem menos de dois anos

25. Após os primeiros dois anos de atuação no mercado, a captação de recursos de terceiros foi facilitada?

1. ( ) Sim, bastante
2. ( ) Sim, houve diferença, porém pouco significativa
3. ( ) Não, não houve diferença
4. ( ) Não necessitei de crédito neste período
5. ( ) Minha empresa tem menos de dois anos

26. Quais os tipos de financiamento que a empresa mais utiliza? (Pode marcar mais de uma opção)

1. ( ) Negociação de prazo com fornecedores
2. ( ) Lucros acumulados em períodos anteriores e retidos na empresa
3. ( ) Empréstimo de familiares/amigos à empresa
4. ( ) Empréstimo de familiares/amigos aos sócios
5. ( ) Desconto de cheques pré-datados/duplicatas/notas promissórias em *factorings* ou bancos
6. ( ) Desconto de cheques pré-datados/duplicatas/notas promissórias via empresas/pessoa física não regulamentadas

7. ( ) Linha de crédito bancário específica para capital de giro de empresas
8. ( ) Conta Garantida da empresa
9. ( ) Cheque especial ou Cartão de Crédito de sócios (pessoa física)
10. ( ) Empréstimo bancário tomado em nome dos sócios
11. ( ) Outro. Qual? _____
12. ( ) Não utiliza nenhum tipo de financiamento

27. Para qual utilização mais busca financiamento (externos e de sócios)? (Pode marcar mais de uma opção)
1. ( ) financiamento de estoques
2. ( ) adiantamento das vendas a prazo realizadas
3. ( ) compra de máquinas e equipamentos
4. ( ) expansão de infra-estrutura da operação (planta)
5. ( ) pagamento de dívidas antigas
6. ( ) investimento em treinamento e capacitação
7. ( ) outra (especificar:_____)
8. ( ) não busca financiamento nunca, financiando-se apenas com os lucros gerados pela própria operação.

28. Na sua opinião, quais fatores mais dificultam a utilização de financiamentos pela empresa? (Pode marcar mais de uma opção)
1. ( ) Exigência de muitos documentos/comprovações na contratação
2. ( ) Falta de apoio/orientação à concessão de empréstimos pelos bancos
3. ( ) Taxas cobradas e garantias exigidas nos financiamentos oferecidos
4. ( ) Descompasso entre o prazo oferecido nos financiamentos e a geração de recursos pela empresa
5. ( ) A empresa não precisa de financiamento, por gerar lucro suficiente
6. ( ) A empresa não precisa de financiamento, por não pretender fazer novos investimentos
7. ( ) Os sócios não desejam utilizar dívida
8. ( ) Outro (especificar: _____)

APÊNDICE B – Cálculo das variáveis do Modelo Fleuriet utilizando uma alíquota de imposto menor

Cálculo das variáveis do Modelo Fleuriet utilizando o valor 5.000,00 para a taxa anual de impostos das empresas que assinalaram o intervalo de 0 a 50.000,00 no questionário. Apenas as empresas identificadas pelos códigos 23, 32, 37, 39, 43 e 49 (destacadas com um asterisco na tabela) apresentaram mudança na situação financeira com a modificação dos valores.

Nº da Empresa	CDG	NCG	T
1	-7650	-6250	-6900
2	-7250	-14850	7500
3	-5600	-6250	550
4	-185400	-194000	7350
5	-4600	-5200	-650
6	-26700	-36500	9700
7	-468550	-469900	1250
8	-142000	-161500	19400
9	-213700	-209750	-6950
10	-10850	-6650	-4750
11	-3950	-4050	-750
12	-20800	-21250	150
13	-9950	-10400	-400
16	-2300	-402500	-9250
17	-90800	-92150	1250
18	-97700	-99000	1200
20	-346700	-349500	2700
21	-74900	-84500	9500
*23	3100	600	2400
24	-8150	-8250	-750
25	-1200	-3800	2500
27	-450	-8800	5350
28	-81550	-79850	-7200
29	-5700	-8950	3150
30	-93450	-84250	-14700
31	-2500	-3150	-2350
*32	10500	-250	10650
33	-15400	-15100	-400
34	-7100	-7200	-450
35	-6950	-7400	350
36	-20950	-17000	-4800
*37	1900	-8450	7350
38	-3400	-6000	2500
*39	1100	-6900	7900
40	-19900	-4650	-16100

41	-7500	-7400	-200
*43	6600	4000	-7400
44	-14750	-12850	-2000
45	-150	-10500	10250
46	-76750	-87100	10250
47	-13150	-9500	-4500
48	-5300	-5750	150
*49	3050	-7000	9950
50	-12050	-11950	-200
51	-6300	-6950	550
52	-7200	-9000	1700
53	-24700	-27500	1950
54	-6000	-6650	-200
55	-73900	-75250	-7150
56	-7200	-17000	8950
57	-12650	-11950	-6200
58	-14300	-7200	-7200
59	-6300	-7900	1500
60	-13550	-16150	-2900