

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

LEONARDO FARIA WILDNER

**ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM RENDA FIXA:
UM GUIA PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS**

FLORIANÓPOLIS

2007

LEONARDO FARIA WILDNER

**ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM RENDA FIXA:
UM GUIA PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS**

Trabalho de Conclusão de Estágio apresentada à disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

Professor orientador: Prof^a Msc Ivoneti S. Ramos

**FLORIANÓPOLIS
2007**

LEONARDO FARIA WILDNER

ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM RENDA FIXA:

UM GUIA PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 07/02/2007.

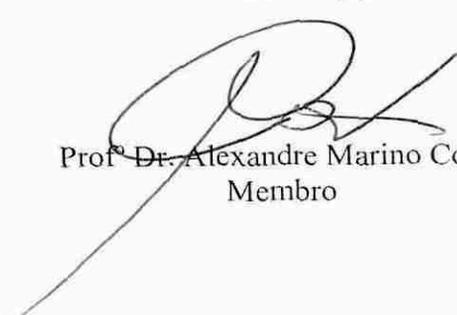


Prof. Dr. Rudimar Antunes da Rocha
Coordenador de Estágios

Apresentada à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Prof.ª Msc Ivonete S. Ramos
Orientador(a)



Prof. Dr. Alexandre Marino Costa
Membro

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos meus pais, Marcélia Virfssimo de Faria Wildner e Leopoldo Batista Wildner, por tudo que são e sempre foram pra mim: tudo.

AGRADECIMENTO

Agradeço, do fundo do coração, à professora Ivoneti Ramos, pela imensa ajuda, sem a qual seria impossível a realização do presente trabalho. Da mesma forma, foi de fundamental importância o professor Alexandre Marino, por sua indicação da professora Ivoneti e colaboração no desenrolar da produção. Um grande abraço, repleto de gratidão e admiração, aos dois.

EPÍGRAFE

“Não devemos ter medo dos confrontos. Até os planetas se chocam e do caos nascem as estrelas.” (Charles Chaplin)

SUMÁRIO

RESUMO	11
1 INTRODUÇÃO	12
1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA	13
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	14
1.2.1 Objetivo Geral.....	14
1.2.2 Objetivos específicos	14
1.3 JUSTIFICATIVA	15
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
2.1 GERENCIAMENTO FINANCEIRO.....	17
2.1.1 Planejamento financeiro.....	17
2.1.2 Contabilidade de custos e gerencial	19
2.1.3 Capital de giro.....	21
2.1.4 Fluxo de caixa.....	23
2.1.5 Ponto de equilíbrio.....	25
2.1.6 Demonstrações contábeis	27
2.1.7 Projeções financeiras	29
2.2 INVESTIMENTOS FINANCEIROS	30
2.2.1 Conceito	30
2.3 MICRO E PEQUENAS EMPRESAS	32
2.3.1 Conceito	32
2.3.2 Características.....	33
3 METODOLOGIA	37
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	37
3.2 COLETA DOS DADOS.....	38
3.3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS.....	38
3.4 LIMITAÇÕES DO ESTUDO.....	39
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	40
4.1 OS MÉTODOS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	40

4.2 ORIENTAÇÕES PRELIMINARES A SEREM OBSERVADAS POR ADMINISTRADORES DE MPES NA DECISÃO DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS	45
4.3 GUIA DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS PARA ADMINISTRADORES FINANCEIROS DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (MPES).....	48
4.3.1 Banco do Brasil	49
4.3.2 Caixa Econômica Federal	57
4.3.3 Bradesco.....	62
4.3.4 Itaú	67
4.3.5 Unibanco	71
4.4 ROTEIRO DE INVESTIMENTOS.....	75
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	84
5.1 CONCLUSÕES	84
5.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....	85
6 REFERÊNCIAS	86
APÊNDICE A.....	89
APÊNDICE B.....	90
ANEXO A	92

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Modelo de demonstrativo de resultados	46
Quadro 2 – Os 10 maiores bancos em depósitos totais no Brasil	49
Quadro 3 – Fundos de investimento de renda fixa do Banco do Brasil para MPES	49
Quadro 4 – Informações sobre o BB Renda Fixa Mil	50
Quadro 5 – Informações sobre o BB Renda Fixa Bônus – Longo Prazo	51
Quadro 6 – Informações sobre o BB Renda Fixa LP 100	51
Quadro 7 – Informações sobre o BB Renda Fixa 200	52
Quadro 8 – Informações sobre o BB Renda Fixa CPMF Mil.....	53
Quadro 9 – Informações sobre o BB Renda Fixa LP 10 mil.....	53
Quadro 10 – Informações sobre o BB Renda Fixa 25 mil.....	54
Quadro 11 – Fundos de investimento Referenciado DI do Banco do Brasil para MPES	54
Quadro 12 – Rendimento dos fundos de investimento do Banco do Brasil com cotação realizada em 26/01/07	55
Quadro 13 – Rentabilidade da Poupança Ouro.....	56
Quadro 14 – Opções em investimento de CDB/RDB para MPES	56
Quadro 15 - Fundos de investimento de renda fixa da Caixa Econômica Federal para MPES.....	58
Quadro 16 - Fundos de investimento referenciado DI da Caixa Econômica Federal para MPES.....	58
Quadro 17 – Rendimento dos fundos de investimento da Caixa Econômica Federal com cotação realizada em 26/01/07	59
Quadro 18 - Opções em investimento de CDB/RDB para MPES oferecidos pela Caixa Econômica Federal	60
Quadro 19 – Fundos de investimento de renda fixa do Bradesco para MPES.....	62
Quadro 20 – Fundos de investimento referenciado DI do Bradesco para MPES	63
Quadro 21 – Rendimento dos fundos de investimento do Bradesco com cotação realizada em 29/01/07	64
Quadro 22 - Opções em investimento de CDB para MPES oferecidos pelo Bradesco	65
Quadro 23 – Custos da operação de negociação do Tesouro Direto	66
Quadro 24 – Fundos de investimento referenciado DI e renda fixa do Itaú para	

MPEs	68
Quadro 25 – Rendimento dos fundos de investimento referenciado DI e renda fixa do Itaú para MPEs no dia 30/01/2007	69
Quadro 26 – Características das modalidades de CDB oferecidas pelo Itaú.....	70
Quadro 27 - Fundos de investimento de renda fixa do Unibanco para MPEs.....	72
Quadro 28 - Fundos de investimento referenciado DI do Unibanco para MPEs	72
Quadro 29 - Rendimento dos fundos de investimento em renda fixa e referenciado DI do Unibanco para MPEs no dia 29/01/2007.....	73
Quadro 30 - Características das modalidades de CDB oferecidas pelo Unibanco	74
Quadro 31 – Classes de fundos	76
Quadro 32 – Incidência de tributos nas aplicações.....	79
Quadro 33 – Tributação pelo IR dos fundos de investimento	80
Quadro 34 – Cobrança do IOF nos fundos de investimento.....	81

RESUMO

WILDNER, Leonardo Faria. **Alternativas de Investimentos Financeiros em Renda Fixa: Um Guia Para Micro e Pequenas Empresas.** 95 folhas .Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

O tema abordado neste estudo monográfico diz respeito às opções de investimento em renda fixa disponibilizadas por alguns bancos para os micro e pequenos empresários. O objetivo consiste em identificar as possibilidades de investimentos financeiros em renda fixa que podem compor um guia de investimentos para micro e pequenas empresas. Esse guia de investimento tem a função de orientar o administrador financeiro da MPE, fornecendo subsídios para que este faça a escolha mais acertada possível, de acordo com a renda disponível para investir, o tempo de retorno esperado, entre outras especificidades da empresa. Assim, o estudo partiu da necessidade de orientar esses investidores na escolha pela opção de investimento em renda fixa que melhor se adapta aos seus objetivos. *Justifica-se a realização da pesquisa em virtude da originalidade da temática abordada, uma vez que não há indícios de que um trabalho semelhante tenha sido efetuado recentemente por acadêmicos que estudam em instituições de ensino superior da região de Florianópolis.* Ademais, a correta destinação da renda que as MPEs não consomem é um assunto sobre o qual poucos autores da área de administração financeira discorrem no Brasil. A partir da realização do estudo pode-se inferir que a decisão de investimento tem relevância central no sucesso de uma organização devido à característica de irreversibilidade que é inerente aos investimentos e às conseqüências futuras que são produzidas. É importante que antes de decidir sobre a quantidade de recursos financeiros a serem aplicados, a MPE realize um planejamento financeiro para assegurar-se de que não vai precisar daquele dinheiro para outras finalidades, como no caso de um eventual período de recessão. Uma vez tendo definido a quantidade de recursos a serem investidos, o administrador financeiro da MPE pode recorrer ao guia de investimentos que se configura como um instrumento de orientação fundamental para quem pretende efetuar algum investimento de baixo risco.

PALAVRAS-CHAVE: investimentos; renda fixa; guia de investimentos; micro e pequenas empresas.

1 INTRODUCAO

A incerteza nos negócios tornou-se uma realidade constante no mundo contemporâneo. Os mercados estão cada vez mais competitivos em virtude do desenvolvimento das Tecnologias de Informação e Comunicação (TICs), associadas ao processo de globalização que eliminou muitas fronteiras, permitindo a entrada, com maior facilidade, nos países em geral, de produtos concorrentes.

Esses itens combinados refletem no setor de finanças das empresas, tornando-o cada vez mais complexo e suscetível a decisões rápidas. O controle das finanças tem importância substancial em todas as formas de negócios. Esse controle é dificultado nos dias hodiernos, pois a volatilidade inerente aos mercados financeiros, permite que as taxas de juros oscilem significativamente, dentro de um prazo de tempo reduzido. Tais variações influenciam diretamente nas deliberações sobre os investimentos das diferentes organizações.

Em meio a essa realidade complexa do mundo dos negócios, que se deve a interação dos fatores acima apontados, as decisões de investimento de uma empresa são fundamentais para garantir a estabilidade da empresa. O investimento, que compreende a aplicação de algum tipo de recurso (dinheiro ou títulos), deve assegurar o recebimento de algum retorno futuro superior ao aplicado, compensando inclusive a perda de uso desse recurso durante o período de aplicação.

Muitas empresas têm procurado se ater ao item do planejamento financeiro, com o fim de prever medidas para se proteger da instabilidade do mercado e ter maior segurança no momento de optar por algum tipo de investimento. Assim, tem-se que o planejamento financeiro é uma etapa substancial dentro da empresa para garantir seu funcionamento e sustentação, uma vez que permite a elaboração de roteiros para dirigir, coordenar e controlar as ações tendo em vista o alcance das metas da empresa.

Com base nessa breve exposição acerca da configuração da realidade atual do mundo dos negócios empresariais, a temática central do presente estudo consiste na realização de uma pesquisa visando juntar informações acerca de diferentes tipos de investimentos disponíveis e suas características mais relevantes, como custos, tributos incidentes, receitas, liquidez, segurança, entre outras. Dessa forma, pretende-se realizar a construção de um guia de investimentos de modalidade de renda fixa que possa auxiliar os

administradores financeiros na escolha do modelo de investimento mais adequado à realidade do seu negócio. Salienta-se que esse estudo é direcionado a administradores de Micro e Pequenas Empresas (MPes) e focado nos investimentos de renda fixa.

1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

O setor de administração financeira é fundamental para o sucesso de uma organização. É por meio dele que a empresa procura identificar as melhores oportunidades de investimento e, assim, garantir uma administração lucrativa do seu dinheiro. Quanto melhor gerir o capital, maiores as chances de obtenção de sucesso por parte da empresa, independentemente da área de atuação da mesma.

À medida que uma empresa obtém lucro, passa a ser necessário decidir o que fazer com o mesmo. Diversas são as opções que se encontram disponíveis para as empresas em geral, tais como: distribuição de dividendos, manutenção de saldo em caixa para financiar as atividades correntes, aplicação em investimentos de risco ou fundos de renda fixa, compra de títulos públicos, compra de programas de investimento em um banco de varejo, entre outras.

Como se observa, diversas são as oportunidades de investimento que se apresentam para as empresas em geral. No entanto, muitas delas possuem dificuldades em identificar qual o tipo de investimento mais adequado a sua situação. Em outros termos, permanecem dúvidas acerca do que fazer com o lucro obtido por meio da atividade exercida.

Essas dúvidas são pertinentes a qualquer administrador de finanças em atividade. As empresas, ocasionalmente, precisam de reservas de capital para enfrentar períodos de recessão, para ter como expandir sua capacidade sem capital externo (se endividando), ou para inúmeras outras finalidades possíveis.

Ao tomar a decisão de destinar o lucro, ou parte dele, a um investimento como forma de poupá-lo, surge o questionamento quanto ao tipo de investimento a ser efetuado. Há diversas possibilidades de aplicações financeiras no mercado, e cabe ao administrador conhecê-las para que consiga escolher a que melhor se adapte a suas características e finalidades.

Com base nessa complexa realidade inerente a escolha do investimento mais adequado para cada empresa, tem-se o problema de pesquisa: Que conteúdo pode compor um guia de investimentos financeiros para MPes?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

Com base no problema de pesquisa proposto, apresenta-se a seguir os objetivos, geral e específicos, do trabalho.

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar as possibilidades de investimentos financeiros em renda fixa que podem compor um guia de investimentos para micro e pequenas empresas.

1.2.2 Objetivos específicos

Para facilitar o alcance desse objetivo geral, foram elencados os seguintes objetivos específicos:

- a) Revisar a teoria da Administração Financeira;
- b) Identificar os critérios que devem ser utilizados por administradores na decisão de investimentos financeiros;
- c) Descrever as alternativas de investimentos financeiros em renda fixa disponíveis no mercado que poderão compor um guia de investimentos financeiros para organizações.

1.3 JUSTIFICATIVA

A escolha de um tema adequado à realização de um estudo monográfico, no entender de Castro apud (MATTAR, 1999), pressupõe a adoção de alguns critérios que realmente permitem justificar um estudo, a saber: originalidade, importância e viabilidade.

Assim, a justificativa deste estudo está relacionada ao ineditismo da pesquisa, uma vez que o assunto se evidencia como algo pouco trabalhado nos bancos acadêmicos da região de Florianópolis. O assunto é original, pois não há indícios de que um trabalho semelhante, tenha sido efetuado recentemente. Foram pesquisados os bancos de teses da UFSC e da UDESC, sem que fosse encontrado um trabalho equivalente.

Além disso, importa salientar que a poupança empresarial, ou seja, aquela parte da renda que a empresa não consome, é um assunto sobre o qual poucos autores da área de administração financeira discorrem no Brasil. Não consta nos currículos dos cursos de Administração do país, tampouco costuma estar presente em publicações periódicas da área.

No entanto, dever-se-ia atribuir maior relevância a tal tema, sobretudo, ao se levar em conta o alto custo do capital no país. Em meio a essa realidade, tem-se que a poupança empresarial é de extrema importância para assegurar sobrevivência em épocas difíceis, sem que haja necessidade de empréstimos. Da mesma forma, é de grande utilidade para que, no médio ou longo prazo, a empresa possa efetuar investimentos produtivos com capital próprio, ou até mesmo, para que esta poupança gere uma renda extra à organização, quando bem investida.

Com base nessa relevância da poupança financeira para as organizações em geral, define-se a própria importância do presente estudo, uma vez que o mesmo auxiliará a divulgar essa ferramenta de gestão financeira. Pretende-se disponibilizar às micro e pequenas empresas um guia de investimentos financeiros, contribuindo, assim, para a tomada de decisão dos gestores. Para o gestor, a decisão de poupar parte dos lucros organizacionais vem à tona acompanhada de diversos questionamentos, tais quais o tipo de investimento a ser feito para maximizar o capital investido sob o risco determinado, os riscos envolvidos e a liquidez de cada tipo de investimento possível. Nesse sentido, ao ter acesso a um guia de investimentos, certamente o gestor terá maior segurança na tomada de decisão.

A importância do presente estudo também está relacionada ao fato de abranger aspectos condizentes à administração do dinheiro, insumo necessário e razão de ser da maior parte das organizações empresariais existentes. Ter conhecimento acerca de como investir bem os fundos da organização é habilidade indispensável ao administrador contemporâneo.

Quanto à viabilidade do estudo, esta se confere, pois dentro do prazo previsto, com os recursos existentes e o estado de teorização a respeito, é possível que o trabalho seja realizado.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho será estruturado em cinco capítulos. O primeiro deles se destina a contextualizar o assunto pesquisado e apresentar os objetivos e os motivos que justificam a realização do estudo.

O segundo capítulo objetiva rever e comentar a bibliografia publicada sobre investimentos financeiros, para que possam ser definidos os principais critérios a serem analisados na escolha do investimento a ser feito.

No terceiro capítulo descreve-se a metodologia adotada para a realização da pesquisa, além de serem apresentadas algumas limitações a que a mesma se encontra exposta.

O quarto capítulo busca apresentar e analisar os dados coletados, revelando as características dos principais tipos de investimentos financeiros disponíveis no mercado para micro e pequenas empresas de acordo com os critérios estabelecidos.

Por fim, o capítulo cinco tem como finalidade central apresentar as considerações finais do estudo e algumas recomendações para a realização de eventuais pesquisas posteriores envolvendo a presente temática.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo apresenta-se a fundamentação teórica necessária para o devido embasamento científico e conceituação do tema de estudo proposto. Sendo assim, inicialmente destaca-se o referencial aplicado ao gerenciamento financeiro, colocando e explicando os principais conceitos referentes ao assunto. Em seguida, são abordados os principais conceitos referentes aos investimentos financeiros. Explica-se, ao final do capítulo, o que são e que características têm as micro e pequenas empresas.

2.1 GERENCIAMENTO FINANCEIRO

2.1.1 Planejamento financeiro

O planejamento financeiro é um item que auxilia a organização a exercer um controle seguro sobre a destinação de seus recursos financeiros. O desenvolvimento de um plano financeiro para uma determinada organização é o plano estratégico, pois a estratégia orienta o processo de planejamento ao estipular as diretrizes básicas de desenvolvimento e metas de crescimento.

Bodie e Merton (1999, p. 414) conceituam o planejamento financeiro como sendo “um processo dinâmico que percorre um ciclo de montagem de planos, sua implementação e revisão à luz dos resultados reais”.

O planejamento financeiro, segundo Ross et al (1998), permite o estabelecimento de diretrizes de mudança em uma empresa, englobando a identificação das metas financeiras da mesma, a análise das diferenças entre as metas e a situação financeira corrente, juntamente com a enumeração de ações indispensáveis para que empresa alcance seus objetivos financeiros.

O site Financenter (2006), conceitua o planejamento financeiro como o “processo de análise e projeção” que objetiva otimizar a administração dos fatores relacionados à geração e evolução da renda líquida e gestão patrimonial. Devem ser

considerados os aspectos importantes à condução e tomadas de decisão relacionados aos investimentos, as despesas, a estruturação do patrimônio e as dívidas.

Gitman (2002) argumenta que dentro do planejamento financeiro, há dois aspectos-chave, quais sejam: o planejamento de caixa e de lucros. O planejamento de caixa deles diz respeito à preparação do orçamento de caixa da empresa, enquanto que o planejamento de lucros é geralmente realizado por meio de demonstrativos financeiros projetados.

Gitman (2002) ainda classifica o planejamento financeiro utilizando-se do critério de extensão no tempo. Assim, tem-se o planejamento financeiro a longo prazo, que é uma ação de planejamento responsável por cobrir um período entre dois a dez anos para prever os reflexos financeiros e revisar novas informações, e o planejamento financeiro a curto prazo, cobrindo um período entre um e dois anos, incluindo a realização da previsão de vendas.

No entender de Brigham (1999), os profissionais da área de planejamento financeiro têm a responsabilidade sobre as decisões relacionadas às expansões da empresa, bem como com relação à escolha dos tipos de títulos a serem emitidos para financiar essa expansão. Ademais, esses profissionais decidem sobre as condições de crédito sob as quais os clientes irão realizar suas compras, o volume do estoque da empresa, o valor a ser mantido em caixa, a compra ou não de matérias-primas, e qual o percentual do lucro que deve ser investido em novas aquisições.

As decisões relacionadas às finanças da empresa nunca podem ser tomadas de maneira isolada, defende Gitman (2002). As finanças precisam atuar em união com os demais setores da organização. Isso se deve ao fato de que, ao mesmo tempo em que a administração financeira interpreta os números e assimila o custo dos produtos, além de definir a melhor forma de comercializá-los, estipula a margem e o volume de vendas, bem como observa a forma como as tendências econômicas e sociais afetam o ambiente interno da empresa.

Assim, as decisões de investimento e de destinação do lucro líquido ou política de dividendos devem ser efetuadas com base no planejamento financeiro. Sanvicente (1997) afirma que as decisões de investimento compreendem a avaliação e escolha de alternativas de aplicação de recursos nas atividades normais da organização. Já as decisões de destinação do lucro líquido ou política de dividendos diz respeito ao destino que deve

ser dado aos recursos financeiros que a própria empresa produz em suas atividades operacionais e extra-operacionais.

Braga (1989) sustenta que as decisões de investimento estão relacionadas tanto à administração da estrutura do ativo quanto à implementação de projetos inovadores. As empresas precisam se manter atualizadas de modo permanente, em virtude da grande concorrência que enfrentam. Isso é obtido através do desenvolvimento e implementação de novos projetos.

Em geral, as decisões concernentes à tomada de decisões para implementar novos projetos exigem recursos adicionais elevados, o que, por sua vez, aumenta o risco associado ao empreendimento. Dessa maneira, observa-se que as decisões de investimentos possuem importância relativa, pois investimentos em novos ativos fixos têm efeitos prolongados sobre a vida da organização, sendo que uma decisão inadequada pode resultar no comprometimento do futuro da organização (BRAGA, 1989).

Em suma, segundo Ross et al (1998), o planejamento financeiro fornece os subsídios indispensáveis para a tomada de decisões dentro da organização, sobretudo no que tange aos investimentos financeiros.

2.1.2 Contabilidade de custos e gerencial

O gerenciamento financeiro em uma organização pressupõe a conjunção da contabilidade de custos e da contabilidade gerencial. A primeira delas diz respeito ao subsistema de gestão de custos que se preocupa com “a determinação do custo de produtos, serviços, projetos, atividades e outros objetos que podem ser de interesse dos gestores”, afirmam Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p. 51). Em outros termos, esse ramo da contabilidade concentra-se no fornecimento de dados detalhados sobre custos que a administração necessita para controlar as operações correntes e planejar o futuro.

Importa destacar, segundo Padovese (2000), que o processo de custeio de produtos e serviços pode alcançar valores diversos e estruturas divergentes, dependendo do sistema e do método de custo. O método trata de definir os custos que formam o custeio do produto e serviço. Já o sistema define o modo de mensuração de cada componente do

custo. Os métodos de custeio podem ser divididos em dois grupos, a saber: o método de custeio variável ou direto e o método de custeio por absorção.

De acordo com Martins (2000), a origem da contabilidade de custos situa-se na contabilidade financeira, em virtude da necessidade de avaliar estoques na indústria, tarefa essa que era simples na empresa típica da época do mercantilismo. Com a crescente complexidade do mundo dos negócios a contabilidade necessitou voltar-se para aspectos como o controle e a decisão. Esses novos campos asseguraram nova vida a essa área que, por sua vez, embora tenha criado técnicas e métodos específicos para tal missão, não conseguiu ainda explorar todo o seu potencial. O cálculo dos custos é essencial para a gestão adequada de uma empresa e pode ser determinante no êxito ou fracasso do empreendimento econômico.

A contabilidade gerencial, segundo Iudícibus, Marion e Pereira (2003), compreende a especialização contábil destinada para fins internos, de caráter confidencial. Por meio dessa especialização procura-se suprir os gestores de informações relevantes para a tomada de decisões, analisando-se os dados resultantes de balanços e da contabilidade de custos. Tais dados são colocados em uma perspectiva diferente, num grau de detalhe mais analítico ou em uma forma de apresentação e classificação diferenciada, de modo a ajudar os gestores das entidades em seu processo decisório.

Nesse mesmo sentido, Crepaldi (1998) sustenta que contabilidade gerencial é o ramo da contabilidade cujo objetivo consiste em fornecer instrumentos aos administradores de empresas que os ajudem em suas funções gerenciais. É direcionada para o melhor uso dos recursos econômicos da empresa, por meio de um adequado controle dos insumos efetuado por um sistema de informação gerencial.

De acordo com Longo (2006), a contabilidade gerencial possui três subdivisões fundamentais, cada qual com uma função diversa: 1) a subdivisão que é responsável pelo controle e planejamento financeiro das empresas comerciais, remetendo aos registros das movimentações de entrada e saída de dinheiro ou numerários; 2) a subdivisão do gerenciamento dos resultados, que, por sua vez, remete ao controle e planejamento dos custos, bem como outros gastos para que a empresa possa dar prosseguimento a suas atividades; e c) a subdivisão de apuração e orçamentos dos resultados, relacionada à projeção dos dados e ao processo de planejamento econômico financeiro.

Desse modo, tem-se que a contabilidade gerencial é fundamental para que os decisores possam efetuar as escolhas mais adequadas à empresa em termos de investimentos financeiros.

2.1.3 Capital de giro

O capital de giro é o ativo circulante da empresa, também denominado de capital de movimento ou capital de trabalho (IUDÍCIBUS, MARION e PEREIRA, 2003).

Para Sandroni (2000), o capital de giro compreende a parte dos bens de uma empresa representados pelo estoque de produtos e pelo dinheiro disponível de forma imediata e a curto prazo.

Duarte (2005, p. 171), assim conceitua o capital de giro: “recursos investidos no processo produtivo da organização, podendo também compreender aplicações de capital de mercado financeiro, que garantem seu funcionamento constante”.

No entender de Brasil (1997, p. 59), a administração do capital de giro de uma empresa precisa levar em consideração a sazonalidade das vendas, a imobilização com custos operacionais, demandada pelo aumento dos prazos de pagamento e aumento das vendas, elevadas taxas de juros pagas na captação de dinheiro, tanto de bancos, quanto de investidores, crescimento excessivo de altos financiamentos de projetos, entre outros aspectos. Todos esses fatores propiciam ao longo do tempo, perdas de lucratividade e falta de capacidade de pagamento dos compromissos assumidos.

Cunha e Ferla (1997) sustentam que o capital de giro compreende, basicamente, três modalidades, a saber: dinheiro, contas a receber e estoques. Uma micro empresa costuma ter um ciclo de capital de giro elevado e rápido, sendo que se trabalha, muitas vezes, recebendo dinheiro a vista nas transações de compra dos produtos e conseguindo prazo para a formação de um pequeno estoque.

No que tange a importância do capital de giro para uma organização, Assaf Neto e Silva (1997, p.13) esclarecem:

A importância e o volume do capital de giro para uma empresa são determinados principalmente pelo *volumê de vendas*, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; *sazonalidades dos negócios*, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo;

fatores cíclicos da economia, como recessão, comportamento do mercado etc.; *tecnologia*, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção; e *políticas de negócios*, centradas em alterações nas condições de venda, de crédito, produção etc.

De acordo com Sanvicente (1993), é fundamental estabelecer a distinção entre o capital de giro no sentido bruto do capital de giro líquido, sendo que este último advém da subtração de todos os compromissos em curto prazo da empresa para com fornecedores, funcionários e fisco, do total dos itens que compõem o capital de giro bruto.

Também Martins e Assaf Neto (1986, p. 276) distinguem os dois tipos de capital de giro: o capital de giro ou capital circulante corresponde ao ativo circulante da empresa, ou seja, representa o valor total dos recursos demandados pela empresa, com o fim de financiar seu ciclo operacional, o qual engloba as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados. Por sua vez, o capital de giro líquido é representado pelo valor líquido das aplicações, deduzidas das dívidas a curto prazo, processadas no ativo circulante da empresa. O modo mais simplificado de obtenção do valor do capital de giro líquido compreende a simples diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

O capital de giro líquido é geralmente associado, nas empresas, à tomada de decisões financeiras de curto prazo. Conforme afirmam Ross et al (1998), capital de giro líquido é a diferença entre ativo circulante e passivo circulante. A ênfase das finanças de curto prazo no capital de giro líquido indica que se trata de um tema contábil. Entretanto, a tomada de decisões de capital de giro líquido também se apóia em fluxos de caixa e valor presente líquido.

É fundamental que uma empresa assegure a correta administração de seu capital de giro, visando assegurar que a organização disponha de recursos suficientes para continuar a operar e evitar interrupções de custos elevados. O capital de giro geralmente cobre mais da metade dos ativos totais investidos, tendo significativa relevância no desempenho operacional das empresas. Dessa maneira, uma administração inadequada do capital de giro resulta em problemas financeiros graves, os quais contribuem para a formação de uma situação de insolvência (ASSAF NETO E SILVA, 1997).

A administração de capital de giro, segundo Assaf Neto e Silva (1997), também diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos circulantes e as inter-relações existentes entre eles. Neste contexto, averigua-se o

nível adequado de estoques que a empresa precisa manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com as finalidades da organização e pautando-se pela manutenção de certo nível de rentabilidade e liquidez.

Os investimentos em capital de giro estão ligados à determinação dos custos para dar andamento às atividades desenvolvidas na empresa, cujos principais itens compreendem: estoque de matérias-primas, combustíveis e outros materiais; contas a receber; adiantamentos a fornecedores; mercadorias acabadas, em processamento ou em trânsito; saldos líquidos em caixa e bancos (ASSAF NETO E SILVA, 1997).

Ainda conforme Assaf Neto e Silva (1997), importa destacar que a administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões diretamente interligadas. A presença de ativos correntes na estrutura financeira das empresas é substancial para viabilizar, em termos financeiros, o negócio e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento efetuado.

2.1.4 Fluxo de caixa

O fluxo de caixa de uma empresa compreende o pagamento ou recebimento efetivo de dinheiro. Tais fluxos não necessariamente coincidem com os momentos nos quais os bens ou serviços são adquiridos. Portanto, se inexistir um planejamento financeiro adequado, uma empresa pode ver-se em uma situação de dificuldade para saldar seus compromissos, ainda que se encontre numa posição considerada economicamente sólida (SANDRONI, 2000).

Na concepção de Rosa e Silva (2002), o fluxo de caixa é uma ferramenta indispensável para a gestão financeira e para o processo decisório das empresas. Através da projeção de fluxo de caixa, o gestor tem a possibilidade de programar e acompanhar as entradas e saídas de recursos financeiros, tanto a curto quanto em longo prazo. É por meio do fluxo de caixa que o usuário externo pode tomar conhecimento e avaliar o comportamento do fluxo de ingressos e desembolsos de recursos financeiros na empresa.

Na perspectiva de Dolabela (1999), o fluxo de caixa é um sistema que acompanha as entradas e saídas de recursos financeiros no caixa da organização. Portanto,

ainda que uma empresa tenha efetuado todo um planejamento, é preciso permanecer atento às correções e ajustes, no caso de situações imprevistas. Dessa forma, fluxo de caixa permite evidenciar o espaço de curto e médio prazo, para que o empresário possa selecionar as melhores oportunidades e, assim, evitar prejuízos futuros.

Degen (1989) afirma que o conceito de fluxo de caixa não é complexo. Parte-se do fato de que as atividades da empresa resultam em entradas ou saída do seu caixa. A projeção dessas variações sobre o caixa, em direção ao futuro, resulta no fluxo de caixa ou ciclo financeiro do negócio. Todavia, apesar da simplicidade do conceito, a aplicação do fluxo de caixa a um novo negócio resulta em algumas dificuldades, uma vez que pode ser difícil estimar as entradas e as saídas advindas de algumas atividades.

Dessa forma, é fundamental manter a contabilidade de caixa, por meio da contabilidade gerencial e de custos, as quais foram desenvolvidas com a finalidade de ordenar o reconhecimento das atividades empresariais, possibilitando uma definição exata do lucro ou da ausência dele, seja qual for o momento em que ocorrem as entradas e as saídas de caixa. A melhor forma de garantir que o caixa feche no fim do mês é por meio da manutenção de um sistema de contabilidade eficiente. Essa contabilidade de caixa projetada em relação ao futuro é a projeção do fluxo de caixa do negócio (DEGEN, 1989).

Um fluxo de caixa é constituído pelos seguintes itens, sustenta Dolabela (1999): o investimento inicial, que é o valor empregado para iniciar as atividades da empresa, juntamente com o valor de reserva, até o dinheiro das vendas entrar; o saldo de caixa inicial, que compreende o valor contido no caixa no primeiro dia de funcionamento da empresa, destinado às despesas até a vinda das receitas; total de entradas de dinheiro no caixa, englobando as receitas financeiras e de vendas, os empréstimos e outras receitas; total de saídas, que diz respeito ao registro bem especificado de todas as saídas de dinheiro do caixa para os diversos pagamentos; saldo no período, que compreende o total obtido ao subtrair o total de entradas do total de saídas; reserva de capital, que é o valor que a empresa poderá poupar para outros investimentos; depreciação, que compreende a reserva destinada para a reposição de equipamentos; e fluxo líquido de caixa, que corresponde ao valor em espécie disponível no primeiro dia de atividade da empresa ou o valor transportado do final de um período para o início de outro.

O fluxo de caixa é um instrumento gerencial e, enquanto tal, apóia o processo decisório da organização, de forma que ele esteja orientado para os resultados pretendidos. Em relação a isto, Frezatti (1997, p. 28) pontua:

Considerar o fluxo de caixa de uma organização um instrumento gerencial não significa que ela vai prescindir da contabilidade e dos relatórios gerenciais por ela gerados. Ao contrário, com o fortalecimento dos relatórios gerenciais gerados pela contabilidade se pretende aliar a potencialidade do fluxo de caixa para melhor gerenciar suas decisões. Trata-se de considerar que o fluxo de caixa também deva ser arrolado como instrumento que traga subsídios para o processo de tomada de decisões.

Todas as pessoas que atuam na empresa e tomam decisões relacionadas ao fluxo de caixa, afirma Frezatti (1997), precisam, de algum modo, ter conhecimento da situação e possibilidades de caixa para o referido período. Ademais, todo aquele funcionário que tome decisões que afetam a liquidez da empresa deve ser chamado a participar, de algum modo, no estabelecimento de metas de geração de liquidez do período.

Nesse sentido, o fluxo de caixa se constitui como um instrumento gerencial, que, segundo Frezatti (1997), tem condições de apoiar o processo decisório da organização, de modo que ela esteja orientada para os resultados pretendidos.

2.1.5 Ponto de equilíbrio

O ponto de equilíbrio, se conhecido o valor dos custos fixos e a margem de contribuição da empresa, permite efetuar simulações e projeções. Dessa forma, segundo Diniz Filho (2003), o ponto de equilíbrio é uma ferramenta essencial para o planejamento associado à apuração gerencial de resultados.

O ponto de equilíbrio, segundo Sandroni (2005, p. 668), do inglês *break-even point*, é fundamental, pois:

[...] define o volume de vendas (produção) em que uma empresa nem ganha nem perde dinheiro: acima desse ponto, a empresa começa a apresentar lucros; abaixo, sofre perdas. A análise do *break-even point* é utilizada para estimar os lucros ou perdas aproximados que ocorrerão nos vários níveis de produção.

Para desenvolver a análise do ponto de equilíbrio, cada despesa é classificada como fixa, isto é, a despesa constante, qualquer que seja o nível de produção, ou variável, ou seja, as despesas que aumenta ou diminuem de acordo com a produção (SANDRONI, 2005).

Conforme explica Degen (1989), o cálculo do ponto de equilíbrio operacional (PEO), para um determinado período de caixa, comumente mensal, é efetuado por meio da divisão das saídas de caixa advindas dos custos fixos (CF) pela entrada de caixa gerada por uma unidade vendida (UV). Dessa divisão diminui-se as saídas de caixa dos custos variáveis, indispensáveis para gerar a venda (CVU). A margem de contribuição por unidade vendida (MCU) é resultado da diferença entre a venda (VU) e os custos variáveis (CVU).

A representação matemática do PEO pode ser efetuada por meio das seguintes formulas:

$$\text{PEO} = \frac{\text{CF}}{\text{VU} - \text{CVU}} = \frac{\text{CF}}{\text{MCU}}$$

Martins (1996 apud DINIZ FILHO, 2003), por meio de seu modelo de cálculo de ponto de equilíbrio, propõe que o ponto de equilíbrio econômico (PEE), é caracterizado pelo equilíbrio entre as receitas versus as despesas, somadas ao retorno sobre o capital esperado. É o ponto no qual se assegura o retorno sobre o capital próprio da empresa, determinando-se o volume mínimo de vendas para que a empresa consiga atingir o resultado esperado. A fórmula do PEE permite igualar a receita total com a soma dos custos e despesas acrescidas de uma remuneração mínima sobre o capital investido pela empresa, também chamada de custo de oportunidade.

Independentemente de qual seja a abordagem adotada, o equilíbrio financeiro de um negócio pressupõe que a empresa mantenha sua operação acima do ponto de equilíbrio operacional, de tal modo que o caixa positivo, formado pelas entradas operacionais maiores do que as saídas operacionais, seja suficiente para cobrir custos financeiros dos eventuais empréstimos necessários.

Ressalte-se ainda, conforme Degen (1989) que, enquanto se atinge o ponto de equilíbrio operacional quando as entradas e as saídas operacionais se igualam, o corresponde ao necessário para cobrir os custos financeiros dos empréstimos e demais custos. Entretanto, o ponto de equilíbrio financeiro é insuficiente, uma vez que não remunera o investimento. Para ser rentável, um projeto deve gerar excedente positivo de caixa, para além do ponto de equilíbrio financeiro, no intento de garantir a remuneração do investimento.

2.1.6 Demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis são formadas pelo relatório contábil e pelas demonstrações financeiras. O relatório contábil é uma apresentação resumida e ordenada de dados colhidos pela contabilidade, tendo por finalidade relatar aos usuários da contabilidade os principais fatos registrados em determinado período. Já as demonstrações financeiras são definidas pela Lei nº 6.404/76, são o Balanço Patrimonial, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados e Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (IUDÍCIBUS, MARION e PEREIRA, 2003).

O balanço patrimonial é assim conceituado por Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p. 30): “demonstração contábil fundamental constituída de duas partes: a coluna do lado direito, denominada de Passivo e Patrimônio Líquido; a coluna do lado esquerdo, denominada Ativo”.

De acordo com Valle (1987), o balanço patrimonial é a síntese contábil do exercício a que se refere, contendo a composição qualitativa e quantitativa de todos os elementos ativos e passivos do patrimônio da empresa, ao findar o exercício. Esse balanço é dividido em duas seções: ativo e passivo. O ativo indica o destino ou aplicação dos capitais da empresa e o passivo indica a origem ou proveniência desses capitais.

Para Sandroni (2005), o balanço patrimonial permite identificar o levantamento contábil que evidencia a situação econômico-financeira de uma empresa. Os saldos credores e os saldos devedores da empresa em certo período são agrupados racionalmente. Esse balanço representa a exata situação econômico-financeira da empresa e constitui o documento oficial com que se dão por encerradas as operações contábeis do período em questão. No balanço, os saldos das contas não aparecem como crédito e débito, mas na forma de ativo e passivo. Enquanto o ativo é formado por todos os bens e haveres da empresa, o passivo são as obrigações e encargos de qualquer espécie. Um balanço somente tem valor legal quando extraído dos livros oficiais da empresa e assinado pelo dono ou por atuário ou contador.

Em relação ao balanço patrimonial, a Lei nº 6.404/76, em seu art. 178, dispõe que as contas devem ser classificadas em conformidade com os elementos do patrimônio

que registrem, e agrupadas de forma que facilite o conhecimento e a análise da situação da empresa (IUDÍCIBUS, MARION e PEREIRA, 2003).

Cabe aqui transcrever o art. 178, que assim estabelece em relação à realização do balanço patrimonial:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

- a) ativo circulante;
- b) ativo realizável a longo prazo;
- c) ativo permanente, dividido em investimentos, ativo imobilizado e ativo diferido.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

- a) passivo circulante;
- b) passivo exigível a longo prazo;
- c) resultados de exercícios futuros;
- d) patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros ou prejuízos acumulados.

§ 3º Os saldos devedores e credores que a companhia não tiver direito de compensar serão classificados separadamente.

Por meio da Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados, segundo Iudícibus, Marion e Pereira (2003), explica-se as variações da conta dos lucros acumulados ou prejuízos no patrimônio líquido. A Lei nº 6.404/76 estabelece que a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados deve discriminar: o saldo do início do período, os ajuste dos exercícios anteriores; as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício; e as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao final do período.

A Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos é a demonstração financeira que tem em vista apresentar a explicação da “variação do capital circulante líquido ocorrida de um ano para o outro” (IUDÍCIBUS, MARION e PEREIRA, 2003, p. 77).

O art. 188, da Lei nº 6.404/76, em relação à demonstração de origens e aplicações de recursos estabelece o seguinte:

Art. 188. A demonstração das origens e aplicações de recursos indicará as modificações na posição financeira da companhia, discriminando:

I - as origens dos recursos, agrupadas em:

- a) lucro do exercício, acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros;
- b) realização do capital social e contribuições para reservas de capital;

c) recursos de terceiros, originários do aumento do passivo exigível a longo prazo, da redução do ativo realizável a longo prazo e da alienação de investimentos e direitos do ativo imobilizado.

II - as aplicações recursos, agrupadas em:

a) dividendos distribuídos;

b) aquisição de direitos do ativo imobilizado;

c) aumento do ativo realizável a longo prazo, dos investimentos e do ativo, diferido;

d) redução do passivo exigível a longo prazo;

III - o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, representando aumento ou redução do capital circulante líquido;

IV - os saldos, no início e no fim do exercício, do ativo e passivo circulante, o montante do capital circulante líquido e o seu aumento ou redução durante o exercício.

Todos esses procedimentos que integram as demonstrações financeiras são fundamentais para que uma organização possa efetuar, da forma mais segura possível, as escolhas condizentes ao investimento financeiro.

2.1.7 Projeções financeiras

As projeções financeiras das demonstrações contábeis de uma empresa são fundamentais para que se possa desenvolver um planejamento financeiro com uma estimativa mais aproximada possível da posição econômico-financeira esperada. Quando os demonstrativos elaborados fornecem uma visão prospectiva acerca do desempenho geral de uma empresa, as várias dificuldades de liquidez ou rentabilidade insuficientes poderão ser contornadas por meio de uma antecipação a esses problemas (MARTINS e ASSAF NETO, 1986).

De modo semelhante, afirmam Martins e Assaf Neto (1986, p. 535), as decisões financeiras, como as de investimento, financiamento e distribuição de dividendos, a serem implementadas no futuro, são mais eficientemente formuladas quando se está de posse de uma visão prospectiva da posição financeira da empresa.

A projeção dos demonstrativos financeiros é indispensável para a elaboração de diversas estimativas intermediárias, representativas de cada um das fases do processo de projeção. O início da construção de uma projeção financeira dá-se por meio da previsão de vendas. Os valores de vendas previstos permitem desenvolver o planejamento da produção que fornece, entre outras informações, as quantidades de produtos a serem fabricadas, o

prazo de fabricação e o volume de matéria-prima, a ser demandado no processo de produção. A posse dessas informações possibilita estimar as quantidades da matéria-prima a ser adquirida, bem como os valores dos demais elementos que compõe o custo de produção.

Para complementar, faz-se a projeção das várias despesas que a empresa deverá incorrer como as de vendas, de administração, as financeiras e a de saldo da conta de correção monetária legal. Ao final dessas estimativas intermediárias, pode ser levantada a demonstração dos resultados projetada. Importa destacar também a necessidade de definir o orçamento (MARTINS e ASSAF NETO, 1986).

De posse de todas essas informações, o administrador financeiro poderá iniciar a tomada de decisões na empresa.

2.2 INVESTIMENTOS FINANCEIROS

2.2.1 Conceito

O investimento é conceituado por Duarte (2005, p. 326) como sendo a “aplicação de recursos em atividades produtivas, com finalidade lucrativa a médio e longo prazos”. *Compreende também a aplicação de recursos no mercado financeiro, tendo em vista o alcance da lucratividade.*

Iudibícios, Marion e Pereira (2003, p. 132) definem investimento como “o ato de aplicar determinado capital para que gere resultado”. Os autores salientam que existem diferentes tipos de investimentos. Dessa forma, o investimento patrimonial compreende a aplicação de recursos visando essencialmente à obtenção de lucro.

No caso do investimento temporário leva-se em conta o ativo circulante da empresa que compreende, comumente, aplicações efetuadas no mercado financeiro com o excedente do caixa da organização. São investimentos por um curto período, visto que, tão logo a empresa necessite do dinheiro, ela se desfaz da aplicação. Portanto, os investimentos temporários compreendem as formas de aplicar as disponibilidades da empresa. A classificação desses investimentos pode ser realizada em função do tipo de investimento,

do prazo de resgate e considerando, também, a própria intenção da empresa quanto à época em que pretende resgatar os títulos (IUDIBÍCIOS; MARION; PEREIRA, 2003).

Outra modalidade de investimentos apresentada por Iudibícios, Marion e Pereira (2003) são os investimentos voluntários, que compreende a conta do ativo permanente do grupo de participações permanentes em outras empresas. O normal é que tais aplicações de capital em outras sociedades sejam de natureza voluntária, representando uma espécie de extensão da atividade econômica da própria empresa.

O fundamental, segundo o site Financenter (2006) é que a empresa não invista seus recursos em um único tipo de investimento, ou seja, deve haver uma diversificação de investimentos.

Um bom investimento é aquele que é escolhido, depois de uma análise cuidadosa acerca das informações disponíveis, como adequado às preferências da empresa em termos de risco e taxa de retorno, bem como apropriando o investimento ao perfil de patrimônio e fluxo de caixa da empresa (FINANCENTER, 2006).

Importa salientar que a escolha de investimentos depende de vários fatores, entre os quais merece destaque o objetivo que se pretende atingir por meio do investimento. É comum a existência de mais de um objetivo sendo pretendido de forma concomitante. Nesse caso, cada um dos objetivos, deverá corresponder a investimento específico (FINANCENTER, 2006).

Com base nisto, o investidor deve alocar os recursos em conformidade com suas necessidades. Caso o investidor busque maiores retornos será necessário que assuma maiores riscos. Portanto, o investimento mais apropriado é aquele que atende aos objetivos financeiros do investidor ao longo do tempo e com a melhor relação entre risco e retorno.

De acordo com o site Financenter (2006), a parcela de recursos disponível para um prazo maior pode ser direcionada para opções de investimento com risco mais elevado e, por conseguinte, com expectativas de maiores retornos. Por sua vez, recursos disponíveis para um prazo mais curto devem ser destinados para investimentos de menor risco e maior liquidez e, conseqüentemente, rentabilidade menor.

2.3 MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

2.3.1 Conceito

O conceito de micro e pequena empresa, no Brasil, pode ser extraído da lei federal que instituiu o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos (SIMPLES), qual seja, a Lei nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996. O art. 2º, da referida lei assim dispõe:

Art. 2º Para os fins do disposto nesta Lei, considera-se:

I - microempresa a pessoa jurídica que tenha auferido, no ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais); (Redação dada pela Lei nº 11.196, de 2005).

II - empresa de pequeno porte a pessoa jurídica que tenha auferido, no ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais). (Redação dada pela Lei nº 11.196, de 2005).

Também o *Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte* (Lei nº 9.841, de 5 de outubro de 1999) as conceitua com base no critério da arrecadação:

Art. 2º Para os efeitos desta Lei, ressalvado o disposto no art. 3º, considera-se:

I - microempresa, a pessoa jurídica e a firma mercantil individual que tiver receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 244.000,00 (duzentos e quarenta e quatro mil reais); (Decreto nº 5.028, de 31.3.2004)

II - empresa de pequeno porte, a pessoa jurídica e a firma mercantil individual que, não enquadrada como microempresa, tiver receita bruta anual superior a R\$ 244.000,00 (duzentos e quarenta e quatro mil reais) e igual ou inferior a R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais). (Decreto nº 5.028, de 31.3.2004).

Além dessas duas leis, os diversos Estados possuem variados regulamentos para os micro e pequenos negócios, apresentando uma heterogeneidade de conceitos, definidos em conformidade com a sua situação econômica e fiscal própria. Os maiores limites de enquadramento são definidos por São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Bahia, que adotaram R\$ 2.400.000,00 de receita bruta anual. Quanto aos municípios, tem-se que estes carecem de leis nesse sentido, sendo poucos os que contemplam o segmento da micro e pequena empresa com legislações própria de fomento (SEBRAE, 2006).

O SEBRAE (2006), ao conceituar o que são micro e pequenas empresas, faz uso do critério do número de pessoas que atuam na empresa. Esse critério costuma ser

empregado na realização de estudos e levantamentos acerca da presença da micro e pequena empresa na economia brasileira. Assim, consideram-se respectivamente, micro e pequena empresa:

- Microempresa: são consideradas como microempresas, no segmento da indústria e da construção aquelas que empregam até 19 pessoas; no comércio e serviços, entende-se por microempresas aquelas que ocupam até 9 pessoas;
- Pequena empresa: na indústria e construção é aquela que tem entre 20 e 99 pessoas ocupadas; no comércio e serviços as pequenas empresas compreendem as organizações que têm de 10 a 49 pessoas empregadas (SEBRAE, 2006).

2.3.2 Características

As micro e pequenas empresas, segundo Deitos (2002), possuem características próprias que as diferenciam das grandes empresas. Essas características estão ligadas tanto a sua forma de organização, quanto ao seu relacionamento com clientes, fornecedores, instituições governamentais e demais atores que integram seu ambiente.

As características específicas das micro e pequenas empresas, segundo Duarte (2005), lhes asseguram tratamento jurídico, fiscal e administrativo diferenciado dos demais tipos de empresa. Essas empresas, por exemplo, são isentas do pagamento de impostos como o IPI e o IR.

Na compreensão de Rodil (1998), uma microempresa ou empresa de pequeno porte tem como sua principal característica seu estágio administrativo-gerencial, que pode ser assim descrito:

- é marcada por conflitos mais ou menos evidentes em relação à profissionalização da administração;
- a administração é função desempenhada pelos fundadores da empresa, herdeiros ou familiares próximos;

- prevalece um baixo nível de qualificação de pessoal, sendo insuficiente para o preenchimento de todas as funções gerenciais exigidas pela complexidade dos negócios;
- inexistência de planejamento estratégico;

Conforme Deitos (2002, p. 29), as principais características das micro e pequenas empresas compreendem:

- *estrutura organizacional simples.*
- *limitação de recursos humanos..*
- *ausência de burocracia interna.*
- *baixo grau de diversificação produtiva.*
- *limitação de recursos financeiros.*
- *produção para mercados locais ou especializados.*
- *proximidade do mercado e do cliente.*
- *rapidez de resposta.*
- *flexibilidade e adaptabilidade à mudanças do entorno.*

Algumas dessas características, como as limitações de recursos humanos e financeiros constituem-se como relevantes obstáculos ao desenvolvimento das micro e pequenas empresas. Outras características, tais como a estrutura organizacional simples, burocracia reduzida, rapidez de resposta e flexibilidade, são desejáveis e positivas, uma vez que permitem uma reação mais acelerada em um contexto caracterizado por mudanças constantes.

Cezarino e Campomar (2006), ao estudarem as características das micro e pequenas empresas, sustentaram que elas representam uma alternativa de ocupação para uma parcela reduzida da população que tem condições de desenvolver seu próprio negócio, bem como uma opção de emprego formal ou informal, para uma significativa parcela da força de trabalho excedente. Essa força excedente comumente é marcada pela pouca qualificação e, portanto, não encontram emprego nas empresas de maior porte.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2003 apud CEZARINO e CAMPOMAR, 2006), desenvolveu um estudo amplo sobre as principais características de gestão das MPE brasileiras, entre os principais achados estão:

1. Baixo volume de capital empregado;
2. Altas taxas de natalidade e mortalidade;
3. Presença significativa de proprietários, sócios e funcionários com laços familiares;
4. Grande centralização do poder decisório;
5. Não distinção da pessoa física do proprietário com a pessoa jurídica, inclusive em balanços contábeis;

6. Registros contábeis pouco adequados;
7. Contratação direta de mão-de-obra;
8. Baixo nível de tercerização;
9. Baixo emprego de tecnologias sofisticadas;
10. Baixo investimento em inovação tecnológica;
11. Dificuldade de acesso a financiamento de capital de giro;
12. Dificuldade de definição dos custos fixos;
13. Alto índice de sonegação fiscal;
14. Contratação direta de mão-de-obra;
15. Utilização intensa de mão-de-obra não qualificada ou sem qualificação.

No entender de Leone (apud DEITOS, 2002), as características específicas das micro e pequenas empresas podem ser assim agrupadas: especificidades organizacionais, especificidades decisórias e especificidades individuais.

No primeiro grupo de características estão contidos os aspectos relacionados a maneira de gerir e de se organizar uma micro e pequena empresa. Nessas organizações, predomina uma tendência direcionada para estruturas simplificadas e menos formalizadas, bem como a centralização da gestão na pessoa do proprietário, diferentemente do que ocorre no comando das grandes empresas onde prevalece a tendência de descentralização da administração (DEITOS, 2002).

No segundo grupo, qual seja, o das especificidades de decisão, situam-se os aspectos condizentes ao processo de tomada de decisão, geralmente pautado na experiência, no julgamento ou na intuição do proprietário-dirigente e caracterizado não somente pela sua racionalidade econômica, mas também pela racionalidade política e familiar.

Por sua vez, o grupo das especificidades individuais está centrado na associação existente entre a pessoa física e a pessoa jurídica, entre o dirigente e o proprietário. Desse modo, para que se compreenda o funcionamento da micro ou pequena empresa, é fundamental analisar as competências, as atitudes, as motivações e o comportamento organizacional do proprietário-dirigente (DEITOS, 2002).

Tendo por base essa caracterização das micro e pequenas empresa, segundo Deitos (2002), pode-se perceber uma influência das atitudes do dirigente da empresa na forma em que esta se encontra organizada e no modo como a mesma atua no mercado, inclusive porque os donos da empresa costumam desempenhar uma série de funções, inclusive de administrador financeiro da empresa.

Nesse sentido, esse estudo pretende contribuir para orientar o administrador financeiro na tomada de decisões quanto aos investimentos financeiros das MPEs.

3 METODOLOGIA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

A presente pesquisa se configura como uma pesquisa qualitativa, por meio da qual se objetiva a compreensão de fenômenos específicos em profundidade. No entender de Goldenberg (1999, p. 49), “os dados da pesquisa qualitativa objetivam uma compreensão profunda de certos fenômenos sociais apoiados no pressuposto da maior relevância do aspecto subjetivo da ação social”.

Este estudo é qualitativo uma vez que se busca investigar em profundidade o tema adotado com a finalidade de construir um guia de investimentos financeiros em renda fixa para organizações. Não se lida, assim, com informações que poderão ser quantificadas.

Quanto aos fins da pesquisa, a proposta em questão se configura como uma investigação exploratória, descritiva e explicativa. A pesquisa exploratória, conforme afirma Vergara (1998), é realizada quando há pouco conhecimento acumulado e sistematizado acerca do tema em questão. Embora a questão dos investimentos que são realizados na empresa seja assunto sempre referenciado, sobretudo no âmbito da administração financeira, nem sempre as empresas encontram informações disponíveis que lhes possam assegurar qual é o tipo de investimento em renda fixa mais adequado para o setor em que atua. Nesse sentido, a presente pesquisa é exploratória, pois a idéia de construção de um guia de investimento que possa atender aos interesses específicos de diferentes empresas é algo pouco explorado na realidade atual.

A pesquisa descritiva se caracteriza pela exposição de determinado fenômeno, podendo também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza, sustenta Vergara (1998). A etapa descritiva deste estudo ocorre quando da identificação e descrição das diferentes opções em investimento disponibilizadas pelos bancos na atualidade.

A pesquisa com finalidade explicativa, segundo Gil (1994), têm como preocupação central à identificação de fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos. Esse tipo de pesquisa aprofunda o conhecimento da realidade, pois explica a razão de certos fatos. Esta pesquisa tem caráter explicativo pelo fato de

explicitar as opções de investimento em renda fixa existentes, apresentando as características de cada uma delas na estruturação do guia de investimentos.

3.2 COLETA DOS DADOS

A coleta de dados para a realização da fundamentação teórica, bem como para a construção do guia de investimentos em renda fixa, foi efetuada basicamente por meio da pesquisa bibliográfica. Esse tipo de pesquisa, segundo Vergara (1998), compreende um estudo *sistemizado do material disponível ao público dentro de uma determinada temática*. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode se esgotar em si mesma.

Para complementar a pesquisa secundária, foi realizada pesquisa de campo com dados primários, com entrevistas a Instituições Financeiras (Banco do Brasil, Caixa Econômica, Bradesco, Itaú e Unibanco) e à profissional da área de Mercado de capitais, Professora Elizabete Simão Flausino, Professora da UFSC e Diretora da APIMEC/SUL – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais. As entrevistas foram semi-estruturadas, de forma a dar certa liberdade ao entrevistado se expressar e colocar os pontos que achar fundamentais. Foi utilizado um roteiro para as entrevistas, com os tópicos que deveriam ser abordados.

Na realização da pesquisa bibliográfica, foram consultados livros, artigos científicos e material disponível em redes eletrônicas, no intento de reunir o que é sugerido para as empresas em termos de investimento e analisar quais as vantagens e desvantagens relacionadas a cada tipo de investimento, dependendo do segmento ou do setor em que a empresa atua. Com isso, pretendeu-se construir um instrumento para fundamentar e garantir maior segurança na tomada de decisão por parte dos investidores e empresas.

3.3 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

A análise dos dados foi feita de forma a se considerar o que foi colocado, pela professora Elizabete, como fundamental a ser analisado quando da decisão dessa modalidade de investimentos. Durante a entrevista com a referida professora, foram feitas anotações relevando os pontos mais comentados, para então, com base nesses dados, serem

levantados os principais aspectos das diferentes possibilidades disponibilizadas pelos bancos pesquisados. A partir desta entrevista, e em dados extraídos do site da ANBID, foi também elaborado o roteiro de investimentos, com os passos a serem seguidos pelo gestor quando da decisão deste tipo.

3.4 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

As limitações deste desta pesquisa estão relacionadas à percepção do investigador acerca da realidade investigada, sobretudo em termos de avaliação dos diferentes métodos de investimento disponíveis e da determinação das vantagens e desvantagens dos mesmos.

Além disso, a eficiência do guia de investimentos que se pretende construir depende da interpretação e uso que as empresas farão do mesmo, não podendo, portanto, o *investigador, garantir o alcance do sucesso das empresas que recorrerem a esse guia*. Em outros termos, a efetividade prática do guia depende da forma como as empresas implementarão as sugestões nele presente.

O presente trabalho também apresenta limitações temporais, visto que o trabalho se aplica ao período do primeiro semestre do ano de 2007, quando foi realizado, pelo fato de a composição das opções de investimentos e as condições econômicas vigentes poderem mudar outrora.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo, são apresentados: os métodos de análise de investimento financeiro, orientações preliminares a serem observadas por administradores de MPÉs na decisão de investimentos financeiros, e um guia de investimentos financeiros para administradores financeiros de micro e pequenas empresas (MPÉs).

A opção por iniciar o capítulo abordando os métodos de análise de investimentos financeiros se deu para prover meios ao gestor de fazer a escolha entre os diversos tipos de investimentos da melhor forma possível, maximizando o valor da empresa. É aconselhável, então, que primeiramente o gestor utilize os métodos de análise para escolher entre os diversos tipos de investimentos. Optando pelo investimento em renda fixa, fica sugerido então que siga as instruções presentes neste guia.

4.1 OS MÉTODOS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Os métodos de análise de investimento financeiro disponíveis para as micro e pequenas empresas compreendem: a) Valor Presente Líquido; b) Taxa Interna de Retorno; c) Método *payback*; e d) Método da Rentabilidade do projeto. De acordo com Casarotto Filho e Kopittke (1986), os dois primeiros se configuram como métodos determinísticos e os dois últimos são métodos não exatos.

Ao explicitar o método do Valor Presente Líquido (VPL), Bieger (2000) sustenta que um dos princípios fundamentais da teoria financeira é o conceito do dinheiro *no tempo*. Uma unidade monetária disponível no presente vale mais do que uma unidade disponível no futuro, pois a primeira pode ser investida de forma imediata e começar a render juros. Portanto, o VPL de um investimento é definido pelo cálculo do valor presente dos futuros fluxos de caixa a serem gerados pelo projeto, descontados a uma taxa, menos o investimento inicial necessário (BIEGER, 2000).

Para Longenecker, Moore e Petty (1997), o VPL é o valor presente dos futuros fluxos de caixa menos o montante do investimento inicial. Para medir o VPL de um determinado projeto, é necessário realizar uma estimativa do valor de hoje para os futuros fluxos em dinheiro que serão gerados pelo projeto, deduzindo-se o montante do investimento efetivado. Isto significa que são descontados os futuros fluxos de caixa após imposto de volta ao seu valor presente, subtraindo-se o desembolso do investimento inicial.

Se o VPL, ao final do cálculo, do investimento for positivo, isto é, se o valor presente dos futuros fluxos de caixa for maior do que o desembolso inicial, o projeto pode ser aceito, caso contrário deverá ser rejeitado.

A fórmula de cálculo do VPL é a seguinte:

$$NPV = \left(\frac{ACF_1}{(1+K)^1} + \frac{ACF_2}{(1+K)^2} + \frac{ACF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{ACF_n}{(1+K)^n} \right) - IO$$

Onde:

NPV = valor presente líquido do projeto

ACF_t = fluxo de caixa após imposto no ano t .

n = vida do projeto em anos

K = taxa de desconto (taxa de desconto exigida).

IO = desembolso inicial

Bieger (2000) sustenta que, embora o VPL seja uma noção um tanto simples, dois problemas podem emergir na determinação do VPL. O primeiro deles está vinculado aos fluxos líquidos de caixa. Por se tratar de um projeto, as entradas e saídas de caixa previstas são estabelecidas com base em expectativas. E, toda previsão, embora possa ser precisa, encontra-se sujeita a erros e distorções. O segundo problema condiz com a estimativa da taxa de desconto.

Conforme explicam Ross, Westerfiel e Jaffe (1995), o VPL emprega todos os fluxos de caixa do projeto, enquanto que outros enfoques ignoram fluxos de caixa além de uma certa data. Além disso, o VPL desconta os fluxos de caixa corretamente, enquanto que outros enfoques podem ignorar o valor do dinheiro no tempo quando processam os fluxos de caixa.

A TIR representa o valor do custo de capital que torna o VPL nulo, é, portanto, uma taxa que remunera o valor investido no projeto. Para Souza (1995 apud BIEGER, 2000), a TIR consiste em uma taxa que iguala o fluxo de entradas com o fluxo de saídas. No critério de decisão, a TIR é empregada quando o valor obtido for maior do que o custo de oportunidade.

A Taxa Interna de Retorno (TIR) é a taxa de retorno que uma empresa espera obter em um projeto. Longenecker, Moore e Petty (1997) afirmam que o cálculo da TIR

pressupõe que se descubra a taxa de desconto que fornece um valor presente igual a zero. Nessa taxa, o valor presente dos futuros fluxos de caixa é exatamente igual ao desembolso do investimento efetuado.

Dessa forma, a taxa interna de retorno deve satisfazer a seguinte condição:

$$\left(\text{Valor presente dos futuros fluxos de caixa} \right) - \left(\text{Desembolso do investimento inicial} \right) = \$0$$

ou

$$\left(\text{Valor presente dos futuros fluxos de caixa} \right) = \left(\text{Desembolso do investimento inicial} \right)$$

Para calcular a TIR deve-se efetuar um teste com diversas taxas diferentes até que se descubra aquela que torna o valor igual a zero ou então usar uma calculadora financeira. A busca da taxa interna de retorno usando a tabela de valor envolve um processo de tentativas e erros.

O maior problema do uso da TIR dá-se quando da inversão de sinais do fluxo de caixa em mais de uma vez. Dependendo da estrutura dos fluxos de caixa do projeto, este pode ser classificado, segundo Biegler (2000), em:

- simples: os capitais do fluxo de caixa apresentam somente uma mudança de sinal;
- não simples: os capitais do fluxo de caixa apresentam mais de uma mudança de sinal;
- puros: projeto simples e não-simples, com *data terminal* igual a n ; e
- mistos: projeto não-simples que não atende às condições dos projetos puros;

Entretanto, ao fazer uso da TIR é preciso tomar cuidado quando os projetos não são puros, salienta Bieger (2000). Para tanto, pode-se recorrer a existência de TIR Múltiplas mediante a aplicação das regras de Descartes e Norstrom. Se o projeto apresentar mais de uma TIR, também não é adequado o uso desse critério, valendo-se, nesses casos, do uso do método de VPL.

O uso da TIR é adequado quando da realização de investimentos isolados que englobem o curto prazo ou que apresentem número reduzido de períodos, de sorte que um

valor anual teria pouco significado prático para uma tomada de decisão (CASAROTTO FILHO e KOPITTKKE, 1986).

Tanto a VPL quanto a TIR são as técnicas de fluxo de caixa descontado que possibilitam aos administradores avaliar melhor suas decisões de investimento. Por meio do uso da análise do fluxo de caixa descontado, os administradores podem evitar as deficiências contidas nas técnicas de retorno contábil sobre os investimentos e de prazo de *payback*. As técnicas de fluxo de caixa descontado estão pautadas no fato de que o dinheiro em caixa hoje possui valor maior ao ser comparado com dinheiro recebido daqui a um ano, avaliando-se o valor presente dos futuros fluxos de caixa com o desembolso inicial do investimento (LONGENECKER, MOORE e PETTY, 1997).

A técnica do *payback* mede o tempo que se demora para recuperar o montante de capital investido em algum negócio. O prazo de *payback* compreende o prazo que decorre antes da recuperação do montante do investimento.

Na concepção de Ross, Westerfiel e Jaffe (1995, p. 123), o *payback* é utilizado para indicar quanto tempo é preciso para recuperar o investimento inicial de caixa, estabelecendo-se uma relação entre o investimento fixo e as entradas de caixa anuais no prazo de recuperação”.

Segundo Longenecker, Moore e Petty (1997), o método *payback* é um dos mais populares e grande parte dos administradores e proprietários de empresas fazem dessa técnica com o fim de avaliar suas decisões de investimento. Entretanto, essa técnica apresenta algumas deficiências reais, uma vez que ela não leva em conta o aspecto tempo em relação ao valor do dinheiro. Ademais, não considera que os fluxos de caixa recebidos após o prazo de *payback*. Essa problema não se faz presente nas técnicas de fluxo de caixa descontado, como o VPL e o TIR, que permitem aos administradores avaliar melhor suas decisões de investimento.

Para Ângelo (1996 apud BIEGER, 2000), o *payback* é um método questionável, mas pode ser considerado como critério de desempate. Esse método apresenta três deficiências, quais sejam: o período não considera diferenças existentes nas séries de fluxos de caixa, o que faz com que não se reflita corretamente o valor do dinheiro no tempo; o método não leva em conta os fluxos de caixa além do período de *payback*; deverá ser fixado um período de *payback* desejado, isto é, o período máximo aceitável. Tendo por base essas deficiências, tem-se que quando o *payback* for empregado na tomada

de decisão, é importante fixar um período máximo aceitável do tempo de recuperação do projeto.

Casarotto Filho e Kopittke (1986, p. 88) sustentam que o método *payback* não considera “a vida do investimento e pode ser dificultada a sua aplicação quando o investimento inicial se der por mais de um ano ou quando os projetos comparados tiverem investimentos iniciais diferentes”. Todavia, Ross, Westerfiel e Jaffe (1995) sustentam que a importância do *payback* reside no fato de que o mesmo permite o controle gerencial. Tão relevante quanto a decisão de investimento propriamente dita, é a capacidade da empresa para avaliar a habilidade de tomada de decisões de seus executivos. Sob a regra do VPL, por exemplo, pode-se passar muito tempo até que se possa julgar se uma decisão foi correta ou não.

O Método da Rentabilidade do projeto, segundo Casarotto Filho e Kopittke (1986), consiste no cálculo do índice lucro anual dividido pelo investimento inicial. O lucro anual deve ser calculado somente após se considerar a depreciação. Nesse caso, ocorre dupla contagem de investimento: no início e por meio da depreciação, que nada mais é que a recuperação do capital a uma taxa zero.

Conforme explicam Casarotto Filho e Kopittke (1986), o uso do Método de Rentabilidade do projeto evidencia-se inadequado quando o empreendimento demandar um elevado número de períodos para atingir a plena capacidade produtiva. Ademais, não leva em conta a vida do investimento, comumente tida como infinita.

Além desses métodos de investimento, a serem empregados quando se tem certeza dos dados de entrada, Casarotto Filho e Kopittke (1986) afirmam que em muitos casos práticos a análise de investimentos precisa ser realizada sob condição de incerteza. Para tais casos, os autores apontam basicamente duas alternativas de solução, a saber:

- análise de sensibilidade: é empregada quando não se dispõe de qualquer informação acerca da distribuição de probabilidade;
- simulação: quando a empresa possui alguma informação para que ela possa transformar a incerteza em risco.

Todos esses métodos podem ser empregados pelas micro e pequenas empresas para avaliar as possibilidades de investimento, devendo cada uma delas ater-se a seu projeto para verificar qual o método mais adequado.

4.2 ORIENTAÇÕES PRELIMINARES A SEREM OBSERVADAS POR ADMINISTRADORES DE MPEs NA DECISÃO DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS

A decisão de investimento possui significativa importância para a micro e pequena empresa, bem como ocorre no caso das organizações de médio e de grande porte, em função da característica de irreversibilidade que é peculiar aos investimentos e das conseqüências futuras que são produzidas. No entender de Bieger (2000), a questão da *formação de capital e do investimento é de relevância central para a sobrevivência e crescimento das empresas.*

Antes de tomar uma decisão de investimento é importante que o administrador esteja inteirado de toda a situação financeira da empresa. É preciso que se tenha conhecimento exato dos investimentos fixos a serem realizados pela empresa, verificando-se o montante necessário a ser reservado para a implementação de infra-estrutura.

Também é necessário destinar uma reserva de capital de giro, incluindo-se de todos os recursos indispensáveis ao financiamento do ciclo operacional da empresa, isto é, aquisição de mercadorias, matéria-prima, financiamento a clientes, etc. A empresa deve dispor de dinheiro em caixa ou no banco. Precisa também organizar o pagamento dos custos fixos, que fazem parte da estrutura da empresa, e dos custos variáveis, aqueles que variam diretamente com quantidade de vendas.

Somente após ter projetado de forma clara todos os custos e fazer a reserva de dinheiro necessária, é que o administrador da micro e pequena empresa pode pensar em tomar uma decisão de investimento. Ademais, antes de decidir qual o tipo de investimento mais adequado para a empresa, é preciso que se tenha em mãos o demonstrativo financeiro que contenha toda a estrutura de custos da micro e pequena empresa.

Conforme indica o Sebrae (2006), é de substancial relevância que se conheça o resultado apresentado pela empresa. Escolha a forma que mais se identifica com seu negócio ou situação. O exemplo a seguir traz a estrutura de um demonstrativo de resultados para uma micro ou pequena empresa, que pode ser empregado pelo administrador.

Quadro 1 – Modelo de demonstrativo de resultados

Demonstrativo de resultados	Valor	%
A - RECEITA BRUTA	85.000	100
Vendas à vista	51.000	60
Vendas à prazo	34.000	40
B - CUSTOS VARIÁVEIS	56.452	66.41
Custos das mercadorias ou matéria-prima	31.250	36.76
ICMS	14.450	17
PIS/COFINS	2.252	2.6
Comissões e encargos	8.500	10
C - MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO (A-B)	28.548	33.59
D - CUSTOS FIXOS	24.450	28.41
Retirada dos sócios	3.400	4
Salários	10.200	12
Encargos Sociais	5.950	7
Despesas com bancos	850	1
Honorários Contábeis	500	0.58
Aluguel	700	0.82
Água, luz e telefone	1200	2.0
Propaganda	425	0.5
Manutenção	425	0.5
Outros custos fixos	800	0.94
E - LUCRO OPERACIONAL (C- D)	4.098	4.82
F - PONTO DE EQUILÍBRIO (D:C) X A	72.798	85.64

Fonte: Sebrae (2006).

Após ter uma projeção clara do capital financeiro disponível, ou seja, após fazer uma análise da situação financeira e patrimonial da empresa, é que o administrador verificará onde melhor esse capital pode ser aplicado. Na posse do demonstrativo

financeiro da organização, o administrador pode, também, rever todo o orçamento e identificar gastos que podem ser reduzidos ou eliminados.

Nesse sentido, torna-se relevante a elaboração do planejamento financeiro. O planejamento evita que a organização tenha problemas financeiros, uma vez que permite à mesma identificar as dificuldades e oportunidades das diversas fases pela qual a empresa passa, antecipando definindo com propriedade e tranquilidade, estratégias para estar preparado para enfrentar cada situação apropriadamente (FINANCENTER, 2006).

Os riscos ou incertezas são outros aspectos que necessariamente precisam ser considerados na decisão de um investimento. De acordo com o site Financenter (2006), “é o grau de incerteza quanto ao investimento, tanto no aspecto de rentabilidade - (oscilação de taxas de juros, de condições do mercado) -, quanto no de crédito - (possibilidade do investimento não ser honrado pelo emissor)”.

É um equívoco acreditar que somente as aplicações em renda variável oferecem riscos. Os investimentos de renda fixa também podem ser arriscados, pois renda fixa não se confunde com rentabilidade fixa. As mudanças nas condições de mercado podem resultar em ganhos ou perdas de capital, modificando a rentabilidade dos ativos durante sua vigência. Dessa forma, ao se lidar com o risco o aspecto mais importante reside na diversificação, ou seja, não investir somente em um tipo de negócio (FINANCENTER, 2006).

Há diversos tipos de investimentos disponíveis que variam de acordo com os riscos:

- Risco de mercado: resulta de movimentos nos preços ou nas taxas de juros dos ativos que formam a posição. Também se enquadram nesta categoria os riscos cambial, país e sistêmico.
- Risco de liquidez: advém da facilidade ou dificuldade com que um ativo pode ser convertido em dinheiro vivo, pelo valor de mercado a qualquer momento, antes do seu vencimento.
- Risco de crédito: decorre de uma obrigação de resgate ou liquidação, que não seja honrada pela respectiva contraparte, quando ocorre um *default*.

- Risco operacional: é resultado da falta de consistência e adequação dos sistemas, processamento de operações, assim como de falhas nos controles internos, fraudes ou qualquer evento dessa natureza.
- Risco legal: advém do potencial de questionamento jurídico na execução dos contratos. A mensuração desta categoria é relevante sobretudo em se tratando de investimentos que envolvam contratos específicos e os *taylor made* (FINANCENTER, 2006).

Assim, ao escolher o tipo de investimento que o empresário pretende realizar, deve ter claro qual é o objetivo da empresa ao fazer o investimento, quais as características do tipo de investimento que está a escolher, bem como qual a expectativa de rentabilidade com a realização do investimento.

Salienta-se que é fundamental ter claro qual o valor que a empresa dispõe para investir e se não precisará desse dinheiro em uma situação inesperada, por isso, o administrador financeiro deverá estar atento e realizar suas análises na apuração de valores considerando, no mínimo, os aspectos abordados no presente estudo.

4.3 GUIA DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS PARA ADMINISTRADORES FINANCEIROS DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (MPES)

Neste item serão apresentadas as principais modalidades de investimentos de renda fixa, voltadas para as MPES e disponibilizadas por alguns bancos que atuam no país.

O critério empregado para realizar a seleção dos bancos foi o de maior banco em depósitos totais no Brasil, como se observa no quadro abaixo.

Quadro 2 – Os 10 maiores bancos em depósitos totais no Brasil

	Bancos	Sede	R\$ milhões
1	Banco do Brasil	DF	98.587,4
2	Caixa Econômica Federal	DF	76.606,3
3	Bradesco	SP	48.946,3
4	Itaú	SP	33.952,8
5	Unibanco	SP	25.969,9

Fonte: Portal Brasil (2007).

Na seqüência, as alternativas em investimento para MPEs disponibilizadas por cada banco são descritas em itens específicos.

4.3.1 Banco do Brasil

O Banco de Brasil apresenta algumas opções em investimentos para micro e pequenas empresas, quais sejam: fundos de Renda Fixa, Referenciado DI, poupança e CDB/RDB.

Em termos de fundos de investimento de renda fixa que se adaptam ao dinheiro de que uma micro ou pequena empresa dispõe para a realização de investimentos, tem-se os apresentados a seguir.

Quadro 3 – Fundos de investimento de renda fixa do Banco do Brasil para MPEs

Fundo	Taxa de Administração	Valor inicial
BB Renda Fixa Mil	3,0%	1.000,00
BB Renda Fixa Bônus - Longo Prazo	2,0%	20.000,00
BB Renda Fixa LP 100	5,5%	100,00
BB Renda Fixa 200	4,5%	200,00
BB Renda Fixa CPMF Mil	4,0%	1.000,00
BB Renda Fixa LP 10 mil	2,5%	10.000,00
BB Renda Fixa 25 mil	2,0%	25.000,00

Fonte: Banco do Brasil (2007).

Na seqüência, tem-se a descrição das informações acerca de cada uma das alternativas de fundo de Renda Fixa.

O BB Renda Fixa Mil tem aplicações que oferecem liquidez e rentabilidade diárias, por meio de investimentos em títulos de renda fixa públicos e privados, pré e pós-fixados. É um fundo de curto prazo, visto que apresenta carteira composta por papéis com prazo médio de vencimento igual ou inferior a 365 dias. Há incidência de IOF regressivo para resgates realizados antes de 30 dias. O valor da cota do dia é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados no encerramento do dia anterior, devidamente atualizado por um dia.

Quadro 4 – Informações sobre o BB Renda Fixa Mil

Aplicação inicial	1.000,00
Aplicações subseqüentes	200,00
Resgate	50,00
Saldo mínimo	200,00
Taxa de administração (a.a)	3,0%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	23h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Sim
Data de início de funcionamento	18.07.2002

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa Bônus – Longo Prazo se configura como uma alternativa de investimento que ofereça a perspectiva de boa rentabilidade aliada à possibilidade de planejamento tributário de longo prazo, além de um bônus de 0,38%, a título de remuneração adicional, sujeito à incidência de IR, creditado em conta corrente no ato da aplicação. Há incidência de taxa de saída nos primeiros 120 dias úteis. Esse fundo oferece liquidez diária com um prazo de carência de 90 dias corridos para resgate com rendimentos, contados da data de cada aplicação. O valor da cota do dia é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados no encerramento do dia, após o fechamento dos mercados em que o fundo atue.

Quadro 5 – Informações sobre o BB Renda Fixa Bônus – Longo Prazo

Aplicação inicial	20.000,00
Aplicações subseqüentes	Livre
Resgate	50,00
Saldo mínimo	1.000,00
Taxa de administração (a.a)	2,0%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	17h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Não
Data de início de funcionamento	09.09.2004

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa LP 100 oferece liquidez e rentabilidade diárias, através de investimentos em títulos de renda fixa públicos e privados, pré e pós-fixados. É um fundo de longo prazo e para os resgates realizados antes de 30 dias há a incidência de IOF regressivo. O valor da cota do dia advém da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados no encerramento do dia anterior, atualizado por um dia.

Quadro 6 – Informações sobre o BB Renda Fixa LP 100

Aplicação inicial	100,00
Aplicações subseqüentes	100,00
Resgate	50,00
Saldo mínimo	100,00
Taxa de administração (a.a)	5,5%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	17h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Não
Data de início de funcionamento	02.08.1993

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa 200 destina-se àqueles que desejam investir em títulos da renda fixa pré e pós-fixados, com a comodidade de um fundo de investimento que oferece liquidez e rentabilidade diárias. Este fundo é considerado de curto prazo e há incidência de IOF regressivo para os resgates realizados antes de 30 dias.

Quadro 7 – Informações sobre o BB Renda Fixa 200

Aplicação inicial	200,00
Aplicações subseqüentes	200,00
Resgate	50,00
Saldo mínimo	200,00
Taxa de administração (a.a)	4,5%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	23h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Sim
Data de início de funcionamento	29.09.2000

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa CPMF Mil permite a obtenção de volta da CPMF no ato da aplicação, sujeita a incidência de IR. Este é um fundo de curto prazo, com incidência de IOF regressivo. O valor da cota do dia é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados no encerramento do dia anterior, devidamente atualizado por um dia.

Quadro 8 – Informações sobre o BB Renda Fixa CPMF Mil

Aplicação inicial	1.000,00
Aplicações subseqüentes	200,00
Resgate	50,00
Saldo mínimo	200,00
Taxa de administração (a.a)	4,0%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	23h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Sim
Data de início de funcionamento	17.06.2002

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa LP 10 mil é um fundo de longo prazo que permite liquidez e rentabilidade diárias, aliado à possibilidade de planejamento tributário. Esse fundo apresenta a possibilidade de obter redução na tarifa do Pacote de Serviços - Pessoa Jurídica. Os Pacotes de Serviços são uma solução que o Banco do Brasil oferece às empresas para atender, com vantagens, a diferentes necessidades de serviços por uma tarifa mensal. Essa tarifa mensal ainda pode ser reduzida ou isenta em função dos investimentos que a empresa mantém com o BB.

Quadro 9 – Informações sobre o BB Renda Fixa LP 10 mil

Aplicação inicial	10.000,00
Aplicações subseqüentes	500,00
Resgate	50,00
Saldo mínimo	250,00
Taxa de administração (a.a)	2,5%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	17h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Não
Data de início de funcionamento	23.03.2006

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O BB Renda Fixa 25 mil permite uma gestão ativa dos investimentos em relação à taxa de juros, oferecendo liquidez e rentabilidade diárias. É um fundo de curto prazo e também apresenta a possibilidade de obter redução na tarifa do Pacote de Serviços - Pessoa Jurídica.

Quadro 10 – Informações sobre o BB Renda Fixa 25 mil

Aplicação inicial	25.000,00
Aplicações subseqüentes	Livre ⁽¹⁾
Resgate	50,00
Saldo mínimo	250,00
Taxa de administração (a.a)	2,0%
CPMF em conta corrente	0,38%
Horário limite de movimentação (horário de Brasília)	23h
Aplicação e resgate programado	Sim
Opção de resgate automático	Sim
Data de início de funcionamento	29.09.2000

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

No que diz respeito aos fundos de investimento Referenciado DI, o Banco do Brasil também disponibiliza diversas modalidades para as MPÉs, como se pode notar no quadro a seguir:

Quadro 11 – Fundos de investimento Referenciado DI do Banco do Brasil para MPÉs

Fundo	Taxa de Administração	Valor inicial
BB Referenciado DI Mil	3,0%	1.000,00
BB Referenciado DI LP Mil	3,0%	1.000,00
BB Referenciado DI Social 200	4,5%	200,00
BB Referenciado DI CPMF Mil	4,0%	1.000,00
BB Referenciado DI 10 mil	2,5%	10.000,00
BB Referenciado DI LP 50 mil	1,0%	50.000,00

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

A rentabilidade de alguns dos planos de renda fixa e DI do Banco do Brasil encontra-se especificada no quadro abaixo:

Quadro 12 – Rendimento dos fundos de investimento do Banco do Brasil com cotação realizada em 26/01/07

Fundos com carteira de longo prazo	BB Renda Fixa LP 100	BB RF LP 10 mil	BB Ref DI LP 50 mil	BB Ref DI LP Mil
Dia	0,023	0,037	0,044	0,036
Acum. Mês	0,504	0,744	0,864	0,708
Dezembro	0,551	0,801	0,913	0,747
2007	0,504	0,744	0,864	0,708
12 meses	8,832	8,882	14,144	11,775
24 meses	22,193	-	35,065	25,755
36 meses	33,880	-	55,117	-
PL Médio 12 meses	21	154	5.031	121
Cota R\$	1,961061944	1,096938989	5,038599259	1,266463898

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

Em termos de poupança, o Banco do Brasil oferece a opção Poupança Ouro, uma caderneta de poupança feita para empresas sem e com fins lucrativos em geral. Para as empresas com fins lucrativos os rendimentos são trimestrais. Parte dos recursos dessa modalidade de caderneta de poupança é aplicada na área rural, contribuindo para o desenvolvimento da agropecuária e da economia nacional.

Entre as vantagens da Poupança Ouro, tem-se: baixos valores de movimentação; movimentação da conta pelo Gerenciador Financeiro ou em qualquer agência; depósito em qualquer dia da semana; opção de programar as aplicações mensais; o saldo médio é considerado para redução da tarifa do Plano Ouro de Serviços PJ; nos saques, o sistema busca a melhor data para o cliente; para correntistas, a abertura é automática, bastando transferir os recursos da conta corrente para a poupança. A tributação segue as determinações da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004 (22,5% sobre o rendimento nominal para pessoas jurídicas com e sem fins lucrativos).

A rentabilidade da Poupança Ouro, nos primeiros vinte dias do mês de janeiro de 2007, está especificada no quadro a seguir:

Quadro 13 – Rentabilidade da Poupança Ouro.

Data base	Rendimento	Data base	Rendimento
01	0,653%	11	0,6897%
02	0,6282%	12	0,6861%
03	0,6567%	13	0,6813%
04	0,6891%	14	0,6458%
05	0,6773%	15	0,6191%
06	0,6859%	16	0,62%
07	0,6454%	17	0,6479%
08	0,6086%	18	0,6869%
09	0,6206%	19	0,6738%
10	0,6485%	20	0,6597%

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

O Banco do Brasil oferece ainda diversas modalidades de CDB que se encaixam no perfil de investidor de MPEs. A data do vencimento é escolhida pelo investidor e as taxas variam em conformidade com o volume aplicado e o prazo da aplicação.

Quadro 14 – Opções em investimento de CDB/RDB para MPEs

CDB/RDB	Valor Inicial
BB CDB TR	200,00
BB CDB DI	500,00
BB CDB DI SWAP	100.000,00
BB CDB PRE	500,00
BB REAPLIC	500,00

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2007).

A título de exemplo, será apresentado aqui em detalhes somente uma dessas opções em investimento, qual seja, o BB CDB TR.

O BB CDB TR destina-se ao MPE que procura rendimento líquido (deduzido o IR) igual ao da poupança, podendo resgatar a qualquer momento, com rentabilidade diária

a partir do 30º dia. Este CDB apresenta prazo de 730 dias, com ressarcimento da CPMF sobre os valores resgatados em aplicações com mais de 90 dias. No vencimento, o valor referente aos recursos não resgatados é creditado em conta investimento, com os respectivos rendimentos. O horário limite de movimentação é até 23:00 horas (horário de Brasília). O resgate pode ser efetuado em módulos de R\$ 200,00.

Entre as vantagens apresentadas pelo BB CDB TR, destaca-se: crédito do resgate no dia da solicitação; opção de resgate automático; facilidade de movimentação pelo Gerenciador Financeiro e na agência de relacionamento; recursos aplicados proporcionam descontos no Pacote de Serviços.

Quanto a tributação, tem-se que a CPMF incide no ato da aplicação quando os recursos são oriundos da conta corrente. A alíquota do IR será de 20% para os rendimentos produzidos até 31.12.2004. A partir de janeiro/2005, os rendimentos auferidos nos resgates e/ou no vencimento da operação, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às alíquotas abaixo, conforme o prazo: a) 22,5% aplicações até 180 dias; b) 20,0% aplicações de 181 até 360 dias; c) 17,5% aplicações de 361 até 720 dias; d) 15,0% aplicações acima de 720. O prazo será contado a partir de 01.07.2004 para aplicações realizadas até 22.12.2004 e, a partir da data da aplicação para as operações efetuadas a partir de 23.12.2004.

4.3.2 Caixa Econômica Federal

A Caixa Econômica Federal oferece aos investidores de micro e pequenas empresas interessados diversas opções em fundos de investimento em renda fixa. A tributação é decrescente conforme o prazo de investimento.

Quadro 15 - Fundos de investimento de renda fixa da Caixa Econômica Federal para MPes

Fundo	Taxa de Administração	Valor inicial	Aplicações adicionais	Saldo mínimo	Resgate mínimo
CAIXA AZULFIC RF Longo Prazo	3,00%	50,00	50,00	50,00	50,00
CAIXA FIC Prêmio RF Longo Prazo	1,85%	500,00	100,00	500,00	100,00
CAIXA FIC Capital RF Longo Prazo	2,00%	1.000,00	100,00	1.000,000	100,00
CAIXA FIC Ideal RF Longo Prazo	1,50%	5.000,00	100,00	100,00	100,00
CAIXA FIC Soberano RF Longo Prazo	1,50%	5.000,00	100,00	100,00	100,00
CAIXA FIC Prefixado RF Longo Prazo	1,10%	10.000,00	500,00	5.000,00	100,00
CAIXA FIC Executivo RF Longo Prazo	1,10%	30.000,00	500,00	5.000,00	100,00
CAIXA FIC Seleção RF	1,10%	30.000,00	500,00	10.000,00	100,00

Fonte: Adaptado de Caixa Econômica Federal (2007).

A Caixa Econômica Federal também disponibiliza opções de investimento em DI, cujo valor a ser investido se ajusta às MPes:

Quadro 16 - Fundos de investimento referenciado DI da Caixa Econômica Federal para MPes

Fundo	Taxa de Administração	Valor inicial	Aplicações adicionais	Saldo mínimo	Resgate mínimo
CAIXA FIC DI Longo Prazo	2,00%	100,00	100,00	100,00	100,00
CAIXA FIC Tático DI Longo Prazo	1,50%	20.000,00	500,00	5.000,00	100,00

Fonte: Adaptado de Caixa Econômica Federal (2007).

No quadro a seguir tem-se a rentabilidade das modalidades de investimento em renda fixa e de referenciado DI disponibilizadas pela Caixa Econômica Federal:

Quadro 17 – Rendimento dos fundos de investimento da Caixa Econômica Federal com cotação realizada em 26/01/07

Fundo	Azulfic RF longo prazo	FIC especial RF longo prazo	FIC executivo RF longo prazo	FIC investidor RF longo prazo	FIC personal RF longo prazo	FIC prefixado RF longo prazo	FIC prêmio RF longo prazo	FIC seleção RF	FIC DI longo prazo	FIC preferencial DI longo prazo
Início do fundo	02/10/95	25/08/03	02/09/96	01/06/99	03/11/97	04/11/97	17/06/99	01/10/03	02/10/95	01/10/03
Cota	10,200164	1,707656	6,083294	3,333241	5,126904	3,588580	3,047006	1,467215	6,512104	1,644050
Rendimento no dia	0,037	0,048	0,045	0,048	0,047	0,017	0,042	0,044	0,040	0,045
Rendimento no mês	0,70	0,91	0,85	0,87	0,89	0,76	0,79	0,85	0,78	0,88
Últimos 12 meses	11,29	14,34	13,53	13,82	14,11	14,24	12,67	13,46	12,45	13,91
Patrimônio líquido por dia em milhões	98,16	4.041,12	8.956,90	2.127,30	10.037,74	1.427,65	128,56	78,31	725,30	139,25

Fonte: Adaptado de Caixa Econômica Federal (2007).

Os investimentos em CDB da Caixa Econômica Federal compreendem títulos de renda fixa com pagamento em datas preestabelecidas, remunerados a taxas pré ou pós-fixadas. Essa modalidade de investimento é ideal para os investidores que têm perfil conservador e possuem uma empresa de micro ou pequeno porte. Com eles, pode-se aplicar os recursos disponíveis da empresa num investimento tão seguro quanto a poupança, com a vantagem de apresentar maior rentabilidade. As modalidades de CDB disponibilizadas pela Caixa compreendem:

Quadro 18 - Opções em investimento de CDB/RDB para MPEs oferecidos pela Caixa Econômica Federal

CDBs	Aplicação inicial	Aplicações complementares	Resgate mínimo	Prazo mínimo para resgate (dias)	Prazo máximo para resgate (dias)
CDB Pós TBF	1.000,00	1.000,00	1.000,00	30	750
CDB Flex Pré	10.000,00	5.000,00	1.000,00	1	720
CDB TR CAIXA	1.000,00	1.000,00	1.000,00	30	750
CDB Pré	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1	750

Fonte: Adaptado de Caixa Econômica Federal (2007).

O CDB Pós TBF compreende um título de renda fixa nominativo, emitido sob forma escritural, com pagamento em data preestabelecida, acrescido de rendimentos pós-fixados. Da mesma forma que todo CDB, é um investimento que alia rentabilidade à segurança, ideal para empresas de micro e pequeno portes que não querem correr riscos ao aplicar seu capital.

O CDB Flex Pré apresenta a vantagem de permitir ao investidor escolher quanto tempo quer deixar os recursos de sua micro ou pequena empresa aplicados. E, se precisar, pode resgatá-los a qualquer momento. Também é permitida a transferência de titularidade. Caso o investidor deseje fazer o estorno da aplicação da empresa, o crédito se dá de modo imediato, mas sem recebimento de remuneração pelo período aplicado.

O CDB TR CAIXA o prazo de aplicação é definido pelo investidor, o qual ainda conta com segurança, rentabilidade atrativa e credibilidade. Nesse CDB, o crédito de rendimentos é realizado no vencimento da aplicação. E a forma de cálculo do rendimento dá-se com base no valor aplicado vezes a taxa contratada, sendo esta última resultado da TR diária somada aos juros. Não há resgate antecipado, mas se o investidor solicitar o

estorno de sua aplicação, o crédito é imediato, porém sem recebimento de remuneração pelo período aplicado.

O CDB Pré é indicado para micro e pequenas empresas em busca de aplicações financeiras de baixo risco. É um investimento com taxa prefixada que permite identificar, desde o início, quanto o dinheiro aplicado renderá. A data de vencimento é calculada a partir do primeiro dia subsequente ao da aplicação, conforme o prazo contratado, que deve acontecer sempre em dia útil.

Em termos de poupança, a Caixa Econômica Federal oferece duas modalidades para empresas: uma para aquelas sem fins lucrativos e outra para as com fins lucrativos. Em ambas as modalidades inexistente limite mínimo para o depósito inicial. Os valores depositados são remunerados a uma taxa de juros de 0,5% ao mês, aplicada sobre os valores atualizados pela Taxa Referencial (TR), creditada mensalmente ou trimestralmente, segundo a modalidade, a cada dia-limite. Quando a data de aniversário da poupança coincidir com sábado, domingo ou feriado, os rendimentos são disponibilizados no primeiro dia útil subsequente e calculados sobre o menor saldo apresentado pela conta no trimestre.

Segundo informações obtidas junto à Caixa Econômica Federal (2007), caso o micro ou pequeno empresário disponha de pouco dinheiro, o melhor investimento a ser realizado é na poupança.

É preciso tomar cuidado com a CPMF, a qual é cobrada sempre que há débito na conta corrente. Assim, por exemplo, há cobrança de CPMF quando uma quantidade em dinheiro sai da conta corrente para um investimento em renda fixa e na própria saída da conta corrente para retirada. Nesse caso, paga-se o imposto por duas vezes em uma única operação. É importante ater-se ao fato de que algumas modalidades de aplicação reembolsam uma dessas cobranças depois de certo prazo estipulado.

A Caixa Econômica Federal também tem a opção de investimento no tesouro direto. Nesse caso, o banco exerce somente o papel intermediário e cobra 4% sobre os rendimentos.

4.3.3 Bradesco

As opções em investimento fornecidas pelo banco Bradesco para as MPes, embora em menor variedade, assemelham-se àquelas disponibilizadas pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal. No caso dos investimentos em renda fixa, os valores a serem investidos são variáveis, adaptando-se às diferentes necessidades dos micro e pequenos empresários.

Quadro 19 – Fundos de investimento de renda fixa do Bradesco para MPes

Fundos	Nível de risco	Taxa de Administração	Aplicação Inicial	Aplicações adicionais	Saldo mínimo	Resgate mínimo
FIC Renda Fixa Vênus	Baixo	3,5%	100,00	100,00	15,00	15,00
FIC Renda Fixa Mercúrio	Baixo	2,5%	10.000,00	1.000,00	500,00	15,00
FIC Renda Fixa Multi-Índices	Médio	2%	20.000,00	10.000,00	10.000,00	5.000,00

Fonte: Adaptado de Bradesco (2007).

Esses fundos de renda fixa do Bradesco possuem gestão ativa que procura por *retornos adicionais em cenários de queda nas taxas de juros*. Os fundos não acompanham, obrigatoriamente, as oscilações das taxas de juros como os Fundos Referenciados DI, em virtude da possibilidade de investimento de uma parcela do patrimônio em títulos prefixados.

Em termos de fundos referenciados DI, as opções em investimento direcionadas para MPes são as seguintes:

Quadro 20 – Fundos de investimento referenciado DI do Bradesco para MPes

Fundos	Nível de risco	Taxa de Administração	Aplicação Inicial	Aplicações adicionais	Saldo mínimo	Resgate mínimo
FIC Referenciado DI HiperFundo	Baixo	4,5%	100,00	100,00	15,00	15,00
FIC Referenciado DI Safira	Baixo	3,5%	100,00	100,00	15,00	15,00
FIC Referenciado DI Nikkei	Baixo	3%	1.000,00	1.000,00	100,00	100,0
FIC Referenciado DI Brilhante	Baixo	2,5%	10.000,00	1.000,00	500,00	15,00

Fonte: Adaptado de Bradesco (2007).

No quadro a seguir pode-se observar a rentabilidade dos fundos de renda fixa e referenciados DI do Bradesco, voltados para MPes:

Quadro 21 – Rendimento dos fundos de investimento do Bradesco com cotação realizada em 29/01/07

Fundo	Início de Atividade	Valor da cota	Dia	Acum. jan/07	No ano	Últ. 12 meses	PL Médio Mensal Últimos 12 meses - R\$
FIC Renda Fixa Vênus	02.10.95	6,9649212	0,03	0,70	0,70	11,47	886.265.920
FIC Renda Fixa Mercúrio	16.05.97	4,8975335	0,03	0,78	0,78	12,58	3.487.485.635
FIC Renda Fixa Multi-Índices	21.10.02	1,9536648	0,05	0,93	0,93	13,50	23.388.666
FIC Referenciado DI HiperFundo	08.05.00	233,6666758	0,03	0,63	0,63	10,28	3.452.630.635
FIC Referenciado DI Safira	01.06.01	2,1532338	0,03	0,71	0,71	11,34	381.949.429
FIC Referenciado DI Nikkei	31.03.06	1,0893323	0,04	0,74	0,74	0,00	3.035.279
FIC Referenciado DI Brillhante	01.06.01	2,2803825	0,04	0,79	0,79	12,50	1.132.231.303

Fonte: Adaptado de Bradesco (2007).

As opções oferecidas pelo Bradesco em termos de CDB para MPes compreendem: CDB Bradesco Prefixado e CDB Fácil Bradesco. Nos dois casos o IOF incide sobre o rendimento nos primeiros 29 dias corridos de cada aplicação, caso haja resgate, e a aplicação do Imposto de Renda ocorre conforme alíquota decrescente em função do prazo de permanência na aplicação

Quadro 22 - Opções em investimento de CDB para MPes oferecidos pelo Bradesco

CDB	Prazo	Aplicação Mínima	Resgate Mínimo	Permanência	Remuneração	Liquidez
CDB Bradesco Prefixado	Mínimo de 30 dias	1.000,00	1.000,00	1.000,00	Taxa de juros prefixada	Somente no vencimento da operação
CDB Fácil Bradesco	De 120 a 1080 dias	1.000,00	100,00	100,00	Percentual do CDI definido previamente	Diária

Fonte: Adaptado de Bradesco (2007).

O CDB Bradesco Prefixado é a única modalidade de aplicação financeira dentre as disponíveis no mercado que o investidor sabe, no ato da aplicação, o valor do resgate, pois a taxa no prazo contratado é mantida, independentemente da situação do mercado financeiro. Indicado para investidores com perfil conservador.

O CDB Fácil Bradesco é uma modalidade de investimento atrelado a um percentual do CDI com as vantagens de oferecer rentabilidade com liquidez diária, além da comodidade da baixa automática inteligente, uma facilidade para quem quer a cobertura de saldo de Conta Corrente.

A Poupança Fácil Bradesco é outra opção em investimento disponível para o micro e pequeno empresário. Entre as vantagens tem-se: liquidez total e imediata; fácil operação; rendimento mensal igual a TR + 0,5 % ao mês creditados no aniversário da conta; se a empresa optar pelo pacote de serviços da Tarifa Fácil Bradesco e possuir saldo médio acima de R\$ 10 mil (relativo ao mês anterior) obtém a isenção da tarifa, sendo que valores inferiores também podem obter descontos progressivos; não se exige valor mínimo para depósito; extrato anual para Imposto de Renda disponíveis na Internet; entre outras.

O Bradesco também disponibiliza aos investidores a opção de negociação do Tesouro Direto. Os custos de operação foram relatados no quadro abaixo:

Quadro 23 – Custos da operação de negociação do Tesouro Direto

0,4% a.a.	CBLC/Tesouro Direto – taxa relativa à prestação dos serviços de guarda dos títulos e informação dos saldos e movimentações dos investidores
4% a.a. com mínimo de R\$ 20,00 mais R\$ 25,00	Taxa de Custódia cobrada pela Bradesco Corretora.

Fonte: Bradesco (2007).

Para melhor explicitar esses custos, recorre-se à apresentação de dois exemplos. No primeiro caso, tem-se uma operação de R\$ 200,00, sendo que a taxa de custódia a ser cobrada será de R\$ 45,00, composta de: 4% de R\$ 200,00, o que equivale a R\$ 8,00. Portanto, será cobrado R\$ 20,00, acrescido do valor fixo de R\$ 25,00 por operação. No segundo caso, tem-se duas operações de R\$ 200,00 realizadas no mesmo dia e a taxa de custódia a ser cobrada será de R\$ 70,00, sendo composta de: 4% de R\$ 200,00 mais os 4% dos outros R\$ 200,00 (R\$ 16,00), cobrando-se, então, o mínimo de R\$ 20,00, somados ao fixo de R\$ 25,00 por operação, portanto será cobrado R\$ 50,00.

Se o investidor vender o título antes de completar um ano de aquisição, as taxas de custódia cobradas no ato da compra não serão devolvidas. O valor da compra inclui o primeiro ano da taxa de custódia de 0,4%. A taxa de custódia relativa aos demais anos será proporcional ao período que o investidor mantiver os títulos e será cobrada no pagamento de juros, resgates ou recompras. Caso o título adquirido tenha prazo de vencimento inferior a um ano, a taxa de custódia cobrada será proporcional ao prazo do papel.

Os investidores podem vender ao Tesouro Nacional os títulos adquiridos no Tesouro Direto, o que pode ser efetuado todas as quartas-feiras, sem limitação de quantidade ou de valor, desde que sejam múltiplos de 0,2. Na compra de títulos, o limite mínimo corresponde a R\$ 200,00 por compra e o máximo a R\$ 400.000,00 por mês.

4.3.4 Itaú

O banco Itaú disponibiliza diversas opções em investimento de baixo risco para as micro e pequenas empresas. Inicialmente, cabe destacar a modalidade CD DI, a qual compreende uma modalidade de operação compromissada, que rende um percentual da taxa DI. É uma aplicação de renda fixa de que acompanha as taxas de juros do mercado financeiro. Além do Itaú assumir o compromisso de pagar a rentabilidade contratada, ainda oferece a empresa títulos de emissão do grupo Itaú como garantia adicional da operação. No início da operação, a empresa conhece a rentabilidade do investimento realizado, definida em conformidade com o prazo e valor escolhidos. Caso sua empresa precise de dinheiro durante a vigência da operação, poderá resgatá-la a qualquer momento, a partir do 2º dia útil. Mesmo em caso de resgates, totais ou parciais, a rentabilidade contratada no início da operação é garantida.

A rentabilidade do CD DI é calculada com base no percentual da taxa DI, definido previamente e assegurado durante todo o prazo da operação, independentemente da ocorrência de resgates antecipados. O prazo mínimo é de 30 dias e o máximo varia em conformidade com as condições operacionais do dia. Ressalte-se que são aconselhados prazos maiores, para que o cliente se beneficie das alíquotas de Imposto de Renda menores cobradas para prazos mais longos. Assim, diferentemente de outras aplicações disponíveis no mercado, há incidência de IR (conforme alíquota de IR decrescente por prazo) apenas no vencimento ou no resgate antecipado da operação.

O valor mínimo da aplicação no CD DI é de 1.000,00, podendo esse valor sofrer pequenas variações, segundo as condições operacionais do dia. A empresa poderá resgatar a aplicação a qualquer momento, sem comprometimento da rentabilidade contratada. O crédito do valor de resgate é efetuado de modo automático na conta da empresa. Esse valor compreende o principal investido, acrescido do rendimento acumulado no período da aplicação, deduzidos os impostos devidos.

Na modalidade de fundos, as opções disponíveis para micro e pequenas empresas, encontram-se descritas no quadro que segue:

Quadro 24 – Fundos de investimento referenciado DI e renda fixa do Itaú para MPEs

Fundo	Grau de risco	Taxa de Administração	Aplicação Inicial	Aplicação Adicional	Saldo mínimo	Resgate mínimo
Itaú UPJ DI	Baixo	2,5%	1.000,00	500,00	500,00	500,00
Itaú UPJ Plus DI	Baixo	1,8%	20.000,00	-	1.000,00	500,00
Itaú Prêmio DI 90	Baixo	4%	5.000,00	500,00	100,00	100,00
Itaú UPJ RF	Médio	2,5%	1.000,00	500,00	500,00	500,00
Itaú UPJ Plus RF	Médio	1,8%	20.000,00	-	1.000,00	500,00
Itaú Prêmio RF 90	Médio	4%	5.000,00	500,00	100,00	100,00

Fonte: Adaptado de Itaú (2007)

A tributação dessas modalidades de investimento DI e renda fixa situa-se, em todos os casos, entre 15 e 22,5%.

No que tange à rentabilidade dessas modalidades de investimento, o quadro a seguir apresenta algumas informações históricas que servem de parâmetro para auxiliar o investidor a tomar sua decisão:

Quadro 25 – Rendimento dos fundos de investimento referenciado DI e renda fixa do Itaú para MPes no dia 30/01/2007

Fundo	No mês	Mês anterior	No ano	Em 24 meses	Em 36 meses	Rentab. no dia %	Val.da Cota(R\$)	P.L. Médio Últ. 12 Meses (R\$ MM)
Itaú UPJ DI	0,83	0,79	12,37	30,91	48,48	0,0385	21,275837	49,5
Itaú UPJ Plus DI	0,89	0,85	13,18	32,83	51,77	0,0414	24,235927	290,5
Itaú Prêmio DI 90	0,70	0,67	10,72	27,09	42,01	0,0324	26,452867	2.366,7
Itaú UPJ RF	0,82	0,87	12,65	31,41	49,17	0,0398	21,698902	30,4
Itaú UPJ Plus RF	0,88	0,93	13,47	33,34	52,42	0,0427	24,691166	166,9
Itaú Prêmio RF 90	0,70	0,75	11,00	27,59	42,64	0,0338	26,632201	1.485,9

Fonte: Adaptado de Itaú (2007)

As opções em CDB, oferecidas pelo banco Itaú aos micro e pequenos empresários, estão pautadas na idéia: quanto maior o tempo de aplicação, maior o rendimento, pois menor é a incidência de Imposto de Renda. Em outros termos, diferentemente de outras aplicações no mercado, há incidência de IR somente no vencimento ou no resgate antecipado da operação, fator que assegura melhor rentabilidade durante o período de investimento para prazos mais longos.

São três as opções em CDB à disposição de MPEs: o CDB DI Itaú, que compreende uma aplicação que rende um percentual da taxa DI; o CDB Pré, remunerado por uma taxa prefixada definida no início da aplicação; e o CDB Progressivo, onde quanto maior o prazo de aplicação, maior a rentabilidade. As características mais relevantes de cada uma dessas modalidades de CDB encontram-se dispostas no quadro que segue:

Quadro 26 – Características das modalidades de CDB oferecidas pelo Itaú

Características	CDB DI Itaú	CDB Pré	CDB Progressivo
Prazos	De 5 anos, mas com liquidez diária	De 6 meses a 5 anos	Mínimo de 30 dias
Valor Mínimo de Aplicação	300,00	300,00	1.000,00
Rentabilidade	Definida por um percentual (%) da taxa DI, que varia progressivamente em função do prazo de permanência na aplicação.	Calculada com base no percentual da taxa DI, definido previamente e garantido durante todo o prazo da operação, independente de resgates antecipados.	Taxa de juros prefixada.
Resgates Antecipados (liquidez)	A partir do 2º dia útil de aplicação, sem comprometimento da rentabilidade contratada.	A partir do 2º dia útil de aplicação, sem comprometimento da rentabilidade contratada (Para resgates em prazos inferiores a 30 dias, há cobrança de IOF sobre o valor resgatado).	-
Carência Inicial	2 dias úteis, a contar da data de aplicação	2 dias úteis, a contar da data de aplicação	-
Valor Mínimo de Resgate	100,00	100,00	-
Saldo Mínimo Remanescente	100,00	100,00	-

Fonte: Adaptado de Itaú (2007)

Importa salientar que quanto maior o volume de recursos aplicados no Itaú, melhor será a rentabilidade. Assim, por exemplo, se uma MPE já tiver aplicado R\$ 2.000,00 em Poupança e R\$ 8.000,00 em Fundo DI, ao aplicar R\$ 300,00 no CDB Progressivo Itaú, o sistema considera o somatório (Poupança + Fundo DI) e dá uma melhor rentabilidade para a nova aplicação de R\$ 300,00 no CDB Progressivo Itaú. A rentabilidade dos CDBs, acumulada entre as datas de aplicação e de resgate, é calculada com base nos percentuais da taxa DI contratados.

A poupança do Itaú consiste em uma conta de depósito com crédito periódico de rendimentos e, assim como no caso dos outros bancos, tem seus rendimentos calculados a partir de índices divulgados pelo Banco Central. Além de ser um investimento simples e tradicional, a conta poupança admite depósitos de pequenas quantias e pode ser aberta independentemente do cliente possuir uma conta corrente.

Dentre às várias opções em poupança disponíveis, há somente uma destinada à pessoas jurídicas, a Poupança Itaú Normal. O crédito de rendimentos é trimestral para pessoas jurídicas, sendo a base de cálculo o menor saldo do período de referência. Os aniversários das contas são sempre até o dia 28 do mês. Nessa modalidade de poupança o investidor identifica a conta (aniversário) a ser movimentada em cada depósito ou saque que realizar. A conta ideal para fazer depósitos e saques é a que faz aniversário no dia. Em casos de saques, se não houver saldo suficiente na conta com aniversário no dia, deve-se optar pela conta que completou aniversário há menos tempo.

4.3.5 Unibanco

O Unibanco disponibiliza aos micro e pequenos empresários diversas opções em fundos de investimento para a aplicação de recursos. Nos quadros a seguir são apresentadas algumas informações relevantes sobre os fundos de renda fixa e referenciado DI, disponíveis para MPEs.

Quadro 27 - Fundos de investimento de renda fixa do Unibanco para MPES

Fundo	Data de início	Taxa de Administração	Valor inicial	Saldo mínimo	Resgate mínimo
Uniclass RF	17/08/2004	1,3%	30.000,00	1.000,00	100,00
Unibanco Renda Fixa Plus	02/04/1996	3,3%	1.000,00	100,00	100,00
Unibanco Renda Fixa	02/10/1995	4,8%	500,00	100,00	100,00
Uniclass conservador	02/05/2000	1,75%	10.000,00	1.000,00	100,00
Uniclass Renda Fixa longo Prazo	03/09/2003	1,5%	30.000,00	1.000,00	100,00

Fonte: Adaptado de Unibanco (2007)

Quadro 28 - Fundos de investimento referenciado DI do Unibanco para MPES

Fundo	Data de início	Taxa de Administração	Valor inicial	Saldo mínimo	Resgate mínimo
Uniclass DI	18/09/2001	1,25%	30.000,00	1.000,00	100,00
Unibanco DI Max	24/09/2004	1,75%	10.000,00	1.000,00	100,00
Unibanco DI Premium	08/05/1998	2,5%	1.000,00	100,00	100,00
Unibanco Advantage	02/10/1995	4%	100,00	50,00	50,00
Unibanco DI	02/10/1995	5%	100,00	50,00	50,00
Unibanco Doutor DI	02/01/2006	1,75%	20.000,00	1.000,00	100,00

Fonte: Adaptado de Unibanco (2007)

A rentabilidade de todos esses fundos de renda fixa e referenciado DI encontra-se especificada no quadro a seguir.

Quadro 29 – Rendimento dos fundos de investimento em renda fixa e referenciado DI do Unibanco para MPES no dia 29/01/2007

Fundo	Mês anterior	No ano	Em 12 meses	Em 24 meses	Em 36 meses	Val. da Cota(R\$)	P.L. Médio Últ. 12 Meses (R\$ MM)
Uniclass RF	0,95	14,62	14,62	34,17	41,80	1,43092500	982.838.432
Renda Fixa Plus	0,79	12,40	12,40	28,86	45,85	73,35460600	556.454.388
Unibanco Renda Fixa	0,67	10,74	10,74	25,06	39,44	6,29420900	206.780.620
Uniclass conservador	0,92	14,13	14,13	33,08	52,41	2,80924200	982.838.432
Uniclass Renda Fixa longo Prazo	1,18	15,98	15,98	36,04	55,53	1,67593000	121.668.941
Uniclass DI	0,90	13,95	13,95	34,34	54,41	2,34814000	1.691.578.891
Unibanco DI Max	0,86	13,38	13,38	32,96	-	1,39253900	900.796.996
Unibanco DI Premiun	0,80	12,51	12,51	31,02	48,75	4,16559600	90.916.146
Unibanco Advantage	0,68	10,74	10,74	26,88	41,97	65,70584000	132.830.921
Unibanco DI	0,60	9,63	9,63	24,34	37,69	5,00881800	230.337.895
Unibanco Doutor DI	0,83	12,86	12,86	-	-	1,13833500	-

Fonte: Adaptado de Unibanco (2007)

Também em CDB o Unibanco oferece diversas opções para os investidores de MPÉs. As características de cada um desses CDBs encontram-se dispostas no quadro a seguir:

Quadro 30 - Características das modalidades de CDB oferecidas pelo Unibanco

CDB	Aplicação Inicial	Resgate Mínimo	Saldo Mínimo	Indexador	Carência
CDB 30 horas DI	1.000,00	100,00	1.000,00	CDI	Não
CDB Pós Fixado	1.000,00	100,00	1.000,00	TR e IGPM	Pós TR (1 mês) e Pós IGPM (1 ano)
CDB Pré Fixado	1.000,00	100,00	1.000,00	Prefixado	Não
CDB Pré Valor Certo	1.000,00	100,00	1.000,00	Prefixado em 10% ao ano	

Fonte: Adaptado de Unibanco (2007)

Em termos de poupança, a modalidade oferecida pelo Unibanco para as empresas em geral é a Poupança Livre, destinada as empresas que busquem aplicações para períodos de 90 dias. Como valores mínimos tem-se o depósito inicial de R\$ de 50,00, o adicional e o saldo remanescente no mesmo valor. Há isenção de taxa para contas ativas, sendo que a remuneração acompanha as taxas de mercado. A tributação é de 20% de Imposto de Renda sobre os rendimentos. Os depósitos devem ser realizados sempre no mesmo dia de vencimento de cada trimestre, no intento de obter os rendimentos após o período de 90 dias. Já os depósitos realizados nos dias 29, 30 e 31 são efetivados no dia primeiro do mês subsequente. Quanto aos saques, estes devem ocorrer sempre no dia de aniversário da conta, para evitar perdas de rendimentos. O rendimento é obtido por meio da variação da TR (Taxa Referencial) acrescida de 1,5% de juros ao trimestre. O cálculo é feito sobre o menor saldo diário apresentado pela conta no trimestre e o crédito é trimestral, na data de aniversário.

Outro importante serviço oferecido pelo Unibanco, que o diferencia das demais instituições bancárias envolvidas neste estudo, é a Aplicação Programada. Consiste na realização de uma aplicação automática dos recursos da empresa, efetuada pelo próprio Unibanco. A empresa apenas escolhe a modalidade de fundo de investimento o dia do mês, de acordo com o módulo do fundo, e o prazo de programação e o Unibanco efetiva suas

aplicações automaticamente. O prazo mínimo desse serviço é de 6 meses e o máximo de 120 meses.

4.4 ROTEIRO DE INVESTIMENTOS

O roteiro de investimentos apresentado a seguir foi construído com base na entrevista não estruturada, realizada com Elizabeth Simão Flausino¹, Mestre em Economia, Professora da disciplina de mercado de capitais da Universidade Federal de Santa Catarina e diretora da APIMEC – SUL, uma associação de analistas e investidores. Também foram extraídas informações do site da ANBID (2007).

PASSO 1 – Determinar o valor a ser investido no mercado financeiro.

Num primeiro momento é preciso decidir quanto se pretende investir, considerando-se o prazo em que será necessário reaver o dinheiro, além de checar as oportunidades do mercado. Essas oportunidades podem ser verificadas, por exemplo, no banco em que a empresa já é cliente.

Um aspecto importante é definir qual a meta de rentabilidade para a aplicação. Se a meta é acumular patrimônio, deve-se buscar aplicações mais arrojadas. Estes investimentos possuem maior potencial de ganho ao longo do tempo e, por conseguinte, apresentam um maior grau de risco. Se a meta é proteger o patrimônio, opta-se por aplicações mais conservadoras, mas com uma taxa de retorno acima da inflação. O importante mesmo é que a decisão seja baseada nos objetivos, na tolerância ao risco a investimentos e no horizonte de tempo da empresa (ANBID, 2007).

As melhores opções de investimento para MPEs em renda fixa são:

- poupanças;
- fundos de renda fixa;
- CDBs (Certificado de Depósito Bancário);
- Debêntures, atendo-se à instituição que está emitindo as mesmas;
- DI;
- Compra de títulos pelo tesouro direto.

¹ Confira as anotações da entrevista no Apêndice B.

No que tange aos fundos de investimento, cabe apresentar a classificação dos mesmos:

Quadro 31 – Classes de fundos*

Curto prazo	Investem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito. Estes títulos podem ser de renda fixa, pós ou prefixados, e geralmente, sua rentabilidade está atrelada à taxa de juros usada nas operações entre os bancos (taxa do <u>CDI</u>). Investem em papéis com prazo máximo a decorrer de 375 dias e o prazo médio da carteira é de, no máximo, 60 dias. Por estas características, são considerados os mais conservadores, indicados para investidores com objetivo de investimento de curtíssimo prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros.
Referenciado	Esses fundos identificam em seu nome o indicador de desempenho que sua carteira tem por objetivo acompanhar. Para tal, investe no mínimo 80% em títulos públicos federais ou em títulos de renda fixa privados classificados na categoria baixo risco de crédito. Além disso, no mínimo 95% de sua carteira é composta por ativos que acompanhem a variação do seu indicador de desempenho, o chamado <u>benchmark</u> . Usam instrumentos de <u>derivativos</u> com o objetivo de proteção (<u>hedge</u>). Os fundos referenciados mais conhecidos são os DI, fundos que buscam acompanhar a variação diária das taxas de juros (Selic/CDI), e se beneficiam em um cenário de alta de juros.
Renda fixa	Aplicam uma parcela significativa de seu patrimônio (mínimo 80%) em títulos de renda fixa prefixados (que rendem uma taxa de <u>juro</u> previamente acordada) ou pós-fixados (que acompanham a variação da taxa de juros ou um índice de preço). Usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (<u>hedge</u>). Nos fundos de renda fixa acontece o oposto dos fundos referenciados DI, pois se beneficiam em um cenário de redução das taxas de juros.
Cambial	Estes fundos devem manter no mínimo, 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, diretamente ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira, ou à uma taxa de juros (o chamado de cupom cambial). Nesta classe os fundos mais conhecidos são os chamados fundos Cambiais Dólar que objetivam seguir a variação da <u>cotação</u> da moeda norte americana. Mas é importante ficar atendo, pois estes fundos não refletem exatamente a cotação do dólar, pois estão envolvidos custos de taxa de administração, imposto de renda e a variação da taxa de juro.
Dívida externa	Aplicam no mínimo 80% de seu patrimônio em títulos brasileiros negociados no mercado internacional. Os 20% restantes podem ser aplicados em outros títulos de crédito transacionados no exterior. Estes títulos são mantidos no exterior. Para o investidor no Brasil, este fundo é a única forma de aplicar nos papéis emitidos pelo <u>governo brasileiro negociados no exterior</u> .
Multimercado	São fundos que possuem políticas de investimento que envolve vários fatores de risco, pois combinam investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio, ações, entre outros. Além disso, utilizam-se ativamente de instrumentos de derivativos para <u>alavancagem</u> de suas posições, ou para proteção de suas carteiras (<u>hedge</u>). São fundos com alta flexibilidade de gestão, por isso dependem do talento do gestor na escolha do melhor momento de alocar os recursos (<u>market timing</u>), na seleção dos ativos da carteira e no percentual do patrimônio que será investido em cada um dos mercados (<u>asset mix</u>).
Ações	São fundos que investem no mínimo 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa. Dessa forma, estão sujeitos às oscilações de preços das ações que compõem sua carteira. Alguns fundos desta classe têm como objetivo de investimento acompanhar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o <u>Ibovespa</u> ou o <u>IBX</u> . São mais indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo.

Fonte: Adaptado de ANBID (2007)

* Essa classificação foi desenvolvida pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Os fundos de renda fixa, segundo classificação da ANBID (2007), podem ainda ser divididos em:

- Renda fixa: busca retorno através de investimentos em ativos de renda fixa, aceitando-se títulos sintetizados por meio do uso de derivativos e admitindo-se estratégias que impliquem em risco de índice de preço. Excluem-se estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável. Devem manter, no mínimo, 80% de sua carteira em títulos públicos federais ou ativos com baixo risco de crédito. Não admitem alavancagem.
- Renda fixa crédito: busca retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa de qualquer espectro de risco de crédito, sendo aceitos títulos sintetizados através do uso de derivativos, incluindo-se estratégias que impliquem em risco de índices de preços. Excluem-se estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável e não se admite alavancagem.
- Renda fixa alavancados: busca retorno por intermédio de investimentos em ativos de renda fixa de qualquer espectro de risco de crédito, sendo aceitos títulos sintetizados através do uso de derivativos, incluindo-se estratégias que impliquem em risco de índices de preço. Excluem-se, no entanto, investimentos que impliquem em risco de oscilações de moeda estrangeira e de renda variável. Pode-se realizar operações que impliquem em alavancagem do patrimônio.

PASSO 2 – Escolher a classe de investimento.

Uma vez tomada a decisão acerca do valor a ser investido, deve-se escolher o tipo de investimento em renda fixa, procurando-se responder aos seguintes questionamentos:

- Qual o rendimento das aplicações nos últimos períodos?
- Qual delas melhor se adapta a quantidade de dinheiro disponível?
- Qual delas possui as melhores taxas de administração?
- Qual a opção com adaptação ideal, considerando-se também a tributação incidente?
- Qual o prazo do investimento?

- Há ou não incentivos fiscais para a aplicação em questão?
- Você conhece a reputação da instituição na qual pretende escolher uma opção de investimento em renda fixa?

Como se observa, **INFORMAÇÃO** é a palavra-chave quando se trata de investimentos. Quanto mais conhecimento se tiver sobre os investimentos disponíveis, mais confortável o decisor estará para tomar decisões sobre o dinheiro a ser aplicado.

Ao investir em um fundo de renda fixa, por exemplo, é necessário ler atentamente o **PROSPECTO** e o **RÉGULAMENTO** do mesmo, bem como entender no detalhe a política de investimentos e os riscos embutidos, atendo-se ao quadro de rendimentos dos fundos.

Nem sempre os bancos contam com profissionais altamente preparados para orientar da melhor forma o micro e pequeno empresário na escolha do investimento. Portanto, o empresário é o principal responsável por suas decisões e pelo rumo de dinheiro de sua empresa (ANBID, 2007).

PASSO 3 – Observar o tempo necessário para efetuar a aplicação sem incorrer numa tributação que anule o efeito do investimento.

Esse tempo corresponde no mínimo a 30 dias, mas dependendo da modalidade, para que o risco de perda não seja muito grande, o prazo pode ser maior. Conhecer a tributação de cada um dos investimentos é fundamental para não pagar impostos desnecessários.

Os tributos que incidem nas aplicações financeiras são três, a saber: IOF (imposto sobre Operações Financeiras), IR (Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza) e CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira). Na prática, algumas aplicações podem ter isenção de um ou mais tributos.

O quadro disposto na seqüência específica de forma detalhada a cobrança dos tributos:

Quadro 32 – Incidência de tributos nas aplicações

Tipo de Aplicação	CPMF	IOF	IR
CDB	Incide no momento do débito da conta corrente para compra do título	Incide o percentual de 96% a 0% sobre o ganho, dependendo do número de dias restantes para a aplicação completar 30 dias	Incide no vencimento ou resgate antecipado
Debêntures	Incide no momento do débito da conta corrente para compra do título	Incide o percentual de 96% a 0% sobre o ganho, dependendo do número de dias restantes para a aplicação completar 30 dias.	Incide no vencimento, no pagamento dos juros ou na cessão
Fundos de Investimento	Incide no momento do débito da conta corrente para crédito na aplicação	Incide o percentual de 96% a 0% sobre o ganho, dependendo do número de dias restantes para a aplicação completar 30 dias. Exceção fica para os fundos de ações, que não há a incidência deste imposto	Fundo de ações: Incide no momento do resgate Demais fundos: Incide no último dia útil de maio e novembro e no resgate se houver rendimento
Títulos Públicos	Incide no momento do débito da conta corrente para compra do título	Incide o percentual de 96% a 0% sobre o ganho, dependendo do número de dias restantes para a aplicação completar 30 dias.	Incide no vencimento, no pagamento dos juros ou na cessão

Fonte: Adaptado de ANBID (2007).

A cobrança da CPMF ocorre sempre que há saída de dinheiro da uma conta corrente, inclusive quando se efetua movimentação da conta corrente para a aplicação financeira. Estão isentas dessa contribuição somente a compra direta de ações e a caderneta de poupança após 90 dias. A CPMF incide sempre sobre os valores debitados da conta corrente e o valor da alíquota corresponde 0,38%.

Importa observar que no ano de 2004, por meio da Lei nº 10.892, de 13 de junho de 2004², entrou em vigor a lei que constitui a "Conta Investimento", a qual permite permutar entre investimentos diferentes sem pagar CPMF.

Assim, se a pessoa transferir seus recursos de uma conta corrente para a Conta Investimento, é possível realizar transferências posteriores entre aplicações financeiras, de um mesmo titular, sem a tributação da CPMF. É fundamental que esses recursos ao serem

² Confira Anexo 3.

resgatados da aplicação retornem para a Conta Investimento antes de serem direcionados para novas aplicações, pois se voltarem para a conta corrente, pagarão nova CPMF na saída (ANBID, 2007).

O IR é um tributo cobrado pela Receita Federal das pessoas físicas e jurídicas, com incidência sobre o rendimento recebido em aplicações de renda fixa ou sobre o ganho de capital, em investimento em renda variável.

A incidência do imposto dependerá do período que cada aplicação permanecer no fundo, como se nota no quadro a seguir:

Quadro 33 – Tributação pelo IR dos fundos de investimento

Fundo	Prazo da aplicação	Alíquota de IR
Ações - tem, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) da carteira alocada em ações negociadas em Bolsa de Valores	Independente do prazo da aplicação	15%
Curto Prazo – para fins de tributação são considerados de curto prazo os fundos de investimento cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias	Até 180 dias	22,50%
	Acima de 180 dias	20%
Longo Prazo - para fins de tributação, são considerados fundos de investimento de longo prazo, aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou superior a 365 dias.	Até 180 dias	22,5%
	De 181 a 360 dias	20%
	De 361 a 720 dias	17,5%
	Acima de 720 dias	15%

Fonte: Adaptado de ANBID (2007).

É relevante levar em conta que os fundos de investimento de longo prazo, por terem uma carteira de ativos com títulos de prazo médio superior a 365 dias, podem apresentar uma maior oscilação no valor da cota se comparada aos fundos similares com prazo inferior.

O IR dos fundos de investimentos é recolhido no último dia útil dos meses de maio e novembro em um sistema denominado "come-cotas". Para este recolhimento será usada a menor alíquota de cada tipo de fundo: 20% para fundos de tributação de curto prazo e 15% para fundos de tributação de longo prazo. Desta forma, a cada 6 meses os fundos automaticamente deduzem este imposto de renda dos cotistas, em função do rendimento obtido pelo fundo neste período. Além disto, no momento do resgate da aplicação do investidor, se for o caso, será feito o recolhimento da diferença, de acordo

com a alíquota final devida, conforme o prazo de permanência deste investimento no fundo (ANBID, 2007).

O IOF incide nos resgates realizados num período inferior a 30 dias. Dependendo do número de dias decorridos da aplicação, o percentual do imposto pode variar de 96% a 0%, incidindo sobre o rendimento do investimento.

A cobrança regressiva do IOF encontra-se especificada no Quadro XX:

Quadro 34 – Cobrança do IOF nos fundos de investimento

Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)	Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: ANBID (2007).

Um fato fundamental a ser observado pelo investidor é que no caso dos fundos com carência, se o resgate ocorrer antes do prazo, tais fundos sofrem a incidência do IOF, que tende a zerar os ganhos obtidos pela aplicação (ANBID, 2007).

PASSO 4 – Observar a credibilidade e os riscos do investimento.

Em geral, os bancos que disponibilizam as opções em investimento para MPÉs são nacionais ou regionais. E nas maiores cidades de Santa Catarina observa-se um mercado maduro de investimentos de renda fixa.

Todavia, ocorre que em cidades que não se constituem como grandes centros, muitas vezes, os profissionais que trabalham nos bancos são despreparados para prestar a devida orientação ao cliente, sendo que nem mesmo conhecem corretamente as opções de investimento do banco. Em virtude disso, acontece de interessados em investir serem mal-orientados quanto aos investimentos. Em outras situações, ocorre que os gerentes, em virtude da necessidade de atingir metas de determinados tipos de investimentos, terminam por "empurrar" aquele tipo para os clientes menos informados que vem aplicar seu dinheiro. Por isso, é preciso que o administrador financeiro da MPÉs se cerque de todas as informações, para evitar que sua decisão fique na dependência do funcionário do banco.

Assim, sempre que for investir, o administrador deve buscar informações sobre o investimento em fontes diversas, para não cair em armadilhas. É preciso observar também se não há informações ocultas quando se encontram taxas de administração muito abaixo do nível do mercado, pois isto pode ser arriscado. Cabe ao administrador financeiro investigar e identificar o motivo do preço baixo.

Para investimentos de até 60 mil reais em caderneta de poupança, há garantia do governo, visto que ele cobre o prejuízo causado por quebra do banco, por exemplo. Além disso, neste caso, não se paga IR e CPMF. Contudo, os rendimentos são geralmente mais baixos que os das outras modalidades de investimento.

O administrador financeiro pode apostar seus recursos em um mesmo ativo financeiro, sobretudo, em se tratando de renda fixa. Nos casos em que o volume de recursos disponível para investimento for reduzido, pode-se concentrar o investimento em um tipo de ativo, atendo-se aos outros critérios já aqui mencionados.

A melhor forma de diversificar os riscos é analisando cada situação específica, considerando-se os diferentes aspectos já citados nos passos anteriores (valor a ser investido, tempo de retorno, risco do investimento, prazos de tributos, entre outros). Somente a análise conjugada de todos os fatores permitirá que o administrador financeiro tome a decisão mais acertada.

PASSO 5 – Acompanhar o investimento.

É preciso que o investidor verifique constantemente o desempenho de seus investimentos. É possível encontrar, diariamente, nos principais jornais do país, informações acerca dos fundos da indústria. Informações como valor da cota, rentabilidade diária e mensal, patrimônio líquido, entre outras, são facilmente acessáveis a todos os investidores.

Além dessas informações comuns à todo investidor é necessário acompanhar especificamente o desempenho dos investimentos, bem como avaliar periodicamente se ainda estão em conformidade com os objetivos, estabelecidos na época da aplicação inicial (ANBID, 2007).

A partir dessas indicações contidas nos cinco passos estabelecidos, bem como observando as orientações preliminares e optando por umas das modalidades de investimentos citadas no guia de investimentos, o administrador financeiro da micro e pequena empresa tem grandes chances de obter sucesso na realização do seu investimento.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

Por meio da realização da presente pesquisa foi possível identificar uma variedade de opções em investimento de baixo risco que são disponibilizadas para as MPEs em geral. Cada uma dessas modalidades de investimento apresenta diferentes valores quanto ao investimento inicial. Assim, a partir das orientações contidas no trabalho, cada empresa pode escolher a que melhor se adapte a quantidade de recursos financeiros disponíveis para o investimento, ao risco que está disposta a enfrentar, considerando-se também o prazo que tais recursos devem permanecer no investimento.

Ao se retomar o objetivo geral desta pesquisa, que consistia em identificar as possibilidades de investimentos financeiros em renda fixa que podem compor um guia de investimentos para micro e pequenas empresas, tem-se que o mesmo foi alcançado. Realizou-se um levantamento em cinco instituições bancárias sobre quais as modalidades de investimento em renda fixa que as mesmas disponibilizam para micro e pequenas empresas. Por meio desse levantamento, procurou-se caracterizar cada uma das modalidades de investimento, apresentando os aspectos centrais de cada uma delas para que o investidor possa se informar da melhor forma possível antes de tomar sua decisão. Além disso, deu-se ainda a construção de um roteiro de investimentos, indicando os passos centrais a serem seguidos pelo investidor.

É essencial que o investidor busque o maior número de informações possíveis, observando, por exemplo, dados como o prospecto e a rentabilidade de cada fundo, no caso dos fundos de renda fixa e referenciado DI. Dessa forma, tem-se que o presente guia apresenta-se como um instrumento de orientação fundamental para o administrador de uma micro ou pequena empresa que pretende efetuar algum investimento de baixo risco.

Importa salientar que a escolha do melhor investimento em renda fixa, partindo-se das diversas opções disponibilizadas em cada modalidade (fundos de renda fixa e referenciado DI, poupança, CDB, etc.) depende das condições específicas de cada caso e dos objetivos a serem alcançados pela MPE por meio da realização de um investimento.

Além disso, em virtude da característica de irreversibilidade que é peculiar aos investimentos e das conseqüências futuras que são produzidas, é fundamental que antes de decidir sobre a quantidade de recursos financeiros a serem aplicados, a MPE realize um planejamento financeiro para assegurar-se de que não vai precisar daquele dinheiro para outras finalidades, como no caso de um eventual período de recessão. Para realizar esse planejamento a empresa precisa recorrer aos diversos instrumentos da administração financeira (contabilidade de custos e financeira, determinação de capital de giro, fluxo de caixa, análise de ponto de equilíbrio, realização das demonstrações contábeis e projeções financeiras).

A correta aplicação dos investimentos certamente irá gerar importantes retornos para que a MPE possa incrementar sua poupança empresarial e, dessa forma, estar preparada para os desafios que lhe são impostos pelo mercado contemporâneo, resultando em crescimento para a empresa.

5.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

A partir da realização da presente pesquisa, tem-se as seguintes sugestões para estudos posteriores:

1. Efetuar uma pesquisa com as micro e pequenas empresas do Estado de Santa Catarina para investigar o percentual de recursos destinados para a realização de investimentos, analisando se isso é uma prática comum entre essas empresas nas diversas regiões do estado.
2. Levar o Guia de Investimentos ao conhecimento dos micro e pequenos empresários e identificar se o guia atende às necessidades dos mesmos, oferecendo as informações de que eles necessitam em termos de investimentos em renda fixa.
3. Estender o guia de investimentos aqui proposto a outras opções de investimento oferecidas pelos bancos, como às ações, por exemplo.
4. Construir um Guia de Investimentos, envolvendo tanto os investimentos em renda fixa quanto os que não são em renda fixa, para as empresas de grande porte.

6 REFERÊNCIAS

- ANBID. **Como investir:** guia de fundos. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/anbid/CalandraRedirect/?temp=5&proj=anbid&pub=T&comp=Fundos&db=&docid=8A961B885C84D91F832570FA005FC31A>> Acesso em: 15 jan. 2007.
- BANCO DO BRASIL. **Pequenas empresas:** investimentos Disponível em: <<http://www.bb.com.br/appbb/portal/emp/mpe/inv/index.jsp>> Acesso em: 15 jan. 2007.
- BIEGER, Marlene. **Decisão de investimentos:** critérios de avaliação e a consideração de aspectos estratégicos nas empresas industriais de médio e grande porte da Região Noroeste-RS. Porto Alegre, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <http://volpi.ea.ufrgs.br/teses_e_dissertacoes/td/000339.pdf> Acesso em: 20 dez. 2006.
- BODIE, Zvi; MERTON, Robert C. **Finanças.** São Paulo: Prentice-Hall, 1999.
- BRADESCO. **Pessoa jurídica:** investimentos. Disponível em: <<http://www.shopinvest.com.br/>> Acesso em: 24 jan. 2007.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira.** São Paulo: 1989.
- BRASIL, Haroldo Vinagre. **Gestão financeira das empresas:** um modelo dinâmico. 3.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.
- BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da moderna administração financeira.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Micro e pequenas empresas:** investimentos. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br/pj/pj_comercial/mp/investimentos/index.asp> Acesso em: 15 jan. 2007.
- CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITTKE, Bruno Hartmut. **Análise de investimentos:** matemática financeira, engenharia econômica, tomada de decisão. 2 ed. Florianópolis: UFSC, 1986.
- CEZARINO, Luciana O.1; CAMPOMAR, M. C. **Micro e pequenas empresas: características estruturais e gerenciais.** Disponível em: <http://www.fafibe.br/revistaonline/arquivos/lucianacezarino_microepequenasempresas.pdf> Acesso em: 9 nov. 2006.
- CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade gerencial:** teoria e prática. São Paulo: Atlas, 1998.
- DEGEN, Ronald. **O empreendedor:** fundamentos da iniciativa empresarial. São Paulo: McGraw-Hill, 1989.
- DEITOS, Maria Lúcia M. Souza. **A gestão da tecnologia em pequenas e médias empresas.** Cascavel: Edunioeste, 2002.

- DINIZ FILHO, Mewton Vianna. **Planejamento econômico e financeiro das pequenas empresas comerciais**. Florianópolis, 2003, 154f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina.
- DOLABELA, C. C. Fernando. **O Segredo de Luísa**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1999.
- DUARTE, Geraldo. **Dicionário de administração**. Fortaleza: CRA/CE, 2005.
- FINANCENTER. **Investimentos**. Disponível em: <www.financenter.com.br> Acesso em: 26 set. 2006.
- FREZATTI, Fábio. **Gestão do Fluxo de caixa diário**. São Paulo: Atlas, 1997.
- GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas da pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- GITMAN, Lawrence, J. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. Porto alegre: Bookman, 2002.
- GOLDENBERG, M. **A arte de pesquisar: como fazer pesquisa qualitativa em Ciências Sociais**. 3 ed. Rio de Janeiro: Record, 1999.
- ITAÚ. **Pequenas empresas: investimentos**. Disponível em: <<http://www.itau.com.br/>> Acesso em: 27 jan. 2007.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Dicionário de termos de contabilidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LONGENECKER, Justin; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. William. **Administração de pequenas empresas: ênfase na gerência empresarial**. São Paulo: Makron Books, 1997.
- LONGO, Luci. Modelos contábeis para o gerenciamento das microempresas e as empresas de pequeno porte (MEPP): gestão financeira e gestão de resultados. Disponível em: <<http://mp232.com.br/novo/publicacoes/revista/129/modelos.htm>> Acesso em: 9 nov. 2006.
- MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de custos**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionários**. São Paulo: Atlas, 1985.
- MATTAR, 1999
- PADOVESE, Clóvis L. O paradoxo da utilização do método de custeio: custeio variável x custeio por absorção. **Revista CRC-SP**, São Paulo, n. 12, ano IV, p. 42-58, jun. 2000.
- PORTAL BRASIL. Portal Brasil (2006). **Economia e mercado financeiro**. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/contatos.htm>> Acesso em: 15 jan. 2007.
- RODIL, Vilas. **Controle interno nas empresas**. São Paulo: Altas, 1998.

ROSA, Paulo Moreira da; SILVA, Almir Teles da. Fluxo de caixa – Instrumento de planejamento e controle financeiro e base de apoio ao processo decisório. **Revista Brasileira de Contabilidade**. São Paulo, ano 135, p. 83-87, mai/jun 2002.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. São paulo: Atlas, 1995.

ROSS, Stephen, A. et al. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de administração e finanças**. São Paulo: Best Seller, 2000.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de economia do século XXI**. Rio de Janeiro: São Paulo: 2005.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1993.

SEBRAE. **Legislação básica da micro e pequena empresa**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/br/aprendasebrae/estudosepesquisas.asp>> Acesso em: 15 out. 2006.

UNIBANCO. **Empresas: investimentos**. Disponível em: <<http://www.unibanco.com.br/epd/apl/index.asp>> Acesso em: 25 jan. 2007.

VALLE, Francisco. **Manual de contabilidade agrária: a produção agrária, a administração da empresa agrária, a contabilidade agrária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1987.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatório de pesquisa em administração**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

APÊNDICE A

Roteiro da entrevista

Cenário 1 – Supondo que um administrador financeiro de uma MPÉs disponha de X unidades monetárias para investir no mercado financeiro, qual a orientação:

1. Qual o primeiro passo de um administrador financeiro de uma MPÉs que dispõe de recursos para investir no mercado financeiro?
2. Pela sua experiência, quais as melhores opções de investimento para MPÉs?
3. Quais os tributos mais perigosos que se deve evitar?
4. Qual o tempo necessário para se aplicar sem incorrer numa tributação que anule o efeito do investimento?

Cenário 2 – Credibilidade e riscos dos investimentos

1. Pode o administrador financeiro apostar seus recursos em um mesmo ativo financeiro?
2. Qual a melhor forma de diversificar os riscos?

Cenário 3 – Aspectos gerais

1. Como se caracteriza participação das MPÉs no cenário de investimento no mercado financeiro no Brasil?
2. Existe a regionalização dos investimentos?
3. Se existe, como se caracteriza participação das MPÉs no cenário de investimento no mercado financeiro em Santa Catarina? Em Florianópolis?

APÊNDICE B

Dados coletados na realização da entrevista por telefone com a professora Elizabete Simão Flausino, MSc.

Cenário 1 - Supondo que um administrador financeiro de uma MPES disponha de X unidades monetárias para investir no mercado financeiro, qual a orientação:

1. Qual o primeiro passo de um administrador financeiro de uma MPES que dispõe de recursos para investir no mercado financeiro?

O primeiro passo é decidir o valor a ser investido, o prazo em que será necessário o dinheiro, e checar as oportunidades do mercado, no banco onde já se é cliente por exemplo. Há de se observar: rendimento das aplicações nos últimos períodos, qual melhor se adapta à quantidade de dinheiro disponível, com melhores taxas de administração e com adaptação ideal também de tributação incidente (que varia de acordo com o tipo de investimento e o tempo de aplicação), se ha ou não incentivos fiscais para aquela aplicação, a reputação da instituição é também fundamental para se ter noção do risco envolvido (lembremo-nos do caso do banco Santos, por exemplo).

2. Pela sua experiência, quais as melhores opções de investimento para MPES?

Em renda fixa, as opções mais "consagradas" seriam: poupanças, fundos de renda fixa, CDBs, debêntures (prestando-se atenção à instituição que está emitindo), DI e compra de títulos pelo tesouro direto.

3. Quais os tributos mais perigosos que se deve evitar?

São 3 os tributos que incidem nas aplicações financeiras: IOF, IR, CPMF. Em 2006 houve a entrada em vigor da lei que constitui a "conta investimento" que permite permutar entre investimentos diferentes sem pagar CPMF, seria interessante mencionar este fato. No mais, dependendo da quantia a ser investida e prazos, há mudanças na tributação.

4. Qual o tempo necessário para se aplicar sem incorrer numa tributação que anule o efeito do investimento?

No mínimo 30 dias para que o risco de perda não seja muito grande.mas dependendo da modalidade, o prazo pode ser maior.

Cenário 2 - da credibilidade e dos riscos dos investimentos

1. Pode o administrador financeiro apostar seus recursos em um mesmo ativo financeiro?

Pode, principalmente em se falando de renda fixa, e se o disponível pra investir for pequeno, pode-se concentrar o investimento em um tipo de ativo, prestando-se atenção aos outros critérios já aqui mencionados..

2. Qual a melhor forma de diversificar os riscos?

Analisando a situação, levando em consideração os aspectos abordados neste e-mail, pois é uma questão de adaptação a cada situação de valor, tempo, risco, tributos, etc, enfim, uma conjugação de fatores.

Cenário 3 - aspectos gerais

1. Como se caracteriza participação das MPEs no cenário de investimento no mercado financeiro no Brasil?

Não há dados sobre essa pergunta no que se refere aos investimentos de renda fixa.

2. Existe a regionalização dos investimentos?

Em geral, os bancos são nacionais ou regionais. A professora citou o fato que acontece é que, geralmente, nas cidades que não são grandes centros, os profissionais dos bancos são despreparados para atender ao cliente, nem mesmo conhecem as opções de investimento do banco onde trabalham. Por isso, acontece de pessoas serem mal-orientadas quanto aos investimentos. Acontece também de gerentes terem que atingir metas de determinados tipos de investimentos, e acabam "empurrando" aquele tipo para os clientes menos informados que vem aplicar seu dinheiro. Nas grandes cidades, é mais difícil acontecer isso.

3. Se existe, como se caracteriza participação das MPEs no cenário de investimento no mercado financeiro em Santa Catarina ? Em Florianópolis? Não há exatamente essa informação disponível. Mas quanto ao exposto na resposta acima, nas grandes cidades de SC observa-se um mercado maduro de investimentos de renda fixa. Já no interior, acontece o que foi exposto acima.

Pelos motivos acima expostos, sempre ao se investir, observe-se informações de diferentes fontes, para não cair em armadilhas como as citadas. Observar também se há algo "por trás" quando se encontram taxas de administração muito abaixo do nível do mercado, pois pode ser arriscado, tentar descobrir o motivo do preço baixo.

Para investimentos até 60 mil reais em caderneta de poupança, há garantia do governo, ele cobre algum prejuízo causado por quebra do banco. Além disso, neste caso, não se paga IR, CPMF. Contudo, os rendimentos são geralmente mais baixos que as outras modalidades, há de se observar e analisar cada caso.

ANEXO A

LEI Nº 10.892, DE 13 DE JULHO DE 2004.

Altera os arts. 8º e 16 da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, que institui a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF, e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º Os arts. 8º e 16 da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, passam a vigorar com as seguintes alterações: (Vigência)

"Art. 8º

VII - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito para investimento, aberta e utilizada exclusivamente para realização de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável, de qualquer natureza, inclusive em contas de depósito de poupança.

§ 1º O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, expedirá normas para assegurar o cumprimento do disposto nos incisos I, II, VI e VII do **caput** deste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos previstos nos referidos incisos.

§ 7º Para a realização de aplicações financeiras, é obrigatória a abertura de contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

§ 8º As aplicações financeiras serão efetivadas somente por meio de lançamentos a débito em contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo.

§ 9º Ficam autorizadas a efetivação e a manutenção de aplicações financeiras em contas de depósito de poupança não integradas a contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo, observadas as disposições estabelecidas na legislação e na regulamentação em vigor.

§ 10. Não integram as contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo:

I - as operações e os contratos de que tratam os incisos II e III do **caput** do art. 85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

II - as contas de depósitos judiciais e de depósitos em consignação em pagamento de que tratam os parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973;

III - as operações a que se refere o inciso V do **caput** do art. 2º desta Lei, quando sujeitas a ajustes diários.

§ 11 O ingresso de recursos novos nas contas correntes de depósito para investimento será feito exclusivamente por meio de lançamento a débito em conta corrente de depósito do titular, por cheque de sua emissão, cruzado e intransferível, ou por outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

§ 12 Os valores das retiradas de recursos das contas correntes de depósito para investimento, quando não destinados à realização de aplicações financeiras, serão pagos exclusivamente ao beneficiário por meio de crédito em sua conta corrente de depósito, de cheque, cruzado e intransferível, ou de outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

§ 13 Aplica-se o disposto no inciso II do **caput** deste artigo nos lançamentos relativos a movimentação de valores entre contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo.

§ 14 As operações a que se refere o inciso V do **caput** do art. 2º desta Lei, quando não sujeitas a ajustes diários, integram as contas correntes de depósitos para investimentos.

§ 15 A partir de 1º de outubro de 2006, os valores de resgate, liquidação, cessão ou repactuação das aplicações financeiras existentes em 30 de setembro de 2004, exceto em contas de depósito de poupança, poderão ser creditados diretamente ao beneficiário, em conta corrente de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo.

§ 16. No caso de pessoas jurídicas, as contas correntes de depósito não poderão ser conjuntas.

§ 17 Em relação às operações referentes às contas correntes de depósito para investimento ou em relação à manutenção destas, as instituições financeiras, caso venham a estabelecer cobrança de tarifas, não poderão exigí-las em valor superior às fixadas para as demais operações de mesma natureza, observadas as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional." (NR)

"Art. 16. Serão efetivadas somente por meio de lançamento a débito em conta corrente de depósito do titular ou do mutuário, por cheque de sua emissão, cruzado e intransferível, ou por outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil:

I - as operações e os contratos de que tratam os incisos II e III do **caput** do art. 85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

II - a liquidação das operações de crédito;

III - as contribuições para planos de benefícios de previdência complementar ou de seguros de vida com características semelhantes;

IV - o valor das contraprestações, bem como de qualquer outro pagamento vinculado às operações de arrendamento mercantil.

§ 1º Os valores de resgate, liquidação, cessão ou repactuação de aplicações financeiras não integradas a conta corrente de depósito para investimento, bem como os valores referentes à concessão de créditos e aos benefícios ou resgates recebidos dos planos e seguros de que trata o inciso III do **caput** deste artigo, deverão ser pagos exclusivamente aos beneficiários ou proponentes mediante crédito em sua conta corrente de depósitos, cheque cruzado, intransferível, ou por outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

§ 2º O disposto no § 1º deste artigo não se aplica às contas de depósito de poupança não integradas a contas correntes de depósito para investimento, cujos titulares sejam pessoas físicas, bem como às contas de depósitos judiciais e de depósitos em consignação em pagamento de que tratam os parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973.

§ 3º No caso de planos ou seguros constituídos com recursos de pessoa jurídica e de pessoa física, o valor da contribuição dessa última poderá ser dispensado da obrigatoriedade de que trata este artigo, desde que transite pela conta corrente da pessoa jurídica.

§ 4º No caso de planos de benefícios de previdência complementar, as contribuições poderão ser efetivadas a débito da conta corrente de depósito, por cheque de emissão do proponente ou

responsável financeiro, ou por outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil.

§ 5º O Ministro de Estado da Fazenda poderá dispensar da obrigatoriedade prevista neste artigo a concessão, a liquidação ou o pagamento de operações previstas nos incisos II, III e IV do **caput** deste artigo, tendo em vista as características das operações e as finalidades a que se destinem." (NR)

Art. 2º As multas a que se referem os incisos I e II do art. 44 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, serão de 150% (cento e cinquenta por cento) e de 300% (trezentos por cento), respectivamente, nos casos de utilização diversa da prevista na legislação das contas correntes de depósito sujeitas ao benefício da alíquota 0 (zero) de que trata o art. 8º da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, bem como da inobservância de normas baixadas pelo Banco Central do Brasil de que resultar falta de cobrança da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF devida. (Vide Medida Provisória nº 351, de 2007)

§ 1º Na hipótese de que trata o **caput** deste artigo, se o contribuinte não atender, no prazo marcado, à intimação para prestar esclarecimentos, as multas a que se referem os incisos I e II do caput do art. 44 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, passarão a ser de 225% (duzentos e vinte e cinco por cento) e 450% (quatrocentos e cinquenta por cento), respectivamente. (Vide Medida Provisória nº 351, de 2007)

§ 2º O disposto no **caput** e no § 1º deste artigo aplica-se, inclusive, na hipótese de descumprimento da obrigatoriedade de crédito em conta corrente de depósito a vista do beneficiário dos valores correspondentes às seguintes operações:

I - cobrança de créditos de qualquer natureza, direitos ou valores, representados ou não por títulos, inclusive cheques;

II - recebimento de carnês, contas ou faturas de qualquer natureza, bem como de quaisquer outros valores não abrangidos no inciso I deste parágrafo.

§ 3º O disposto no **caput** e no § 1º deste artigo aplica-se às instituições responsáveis pela cobrança e recolhimento da CPMF, inclusive àquelas relacionadas no inciso III do art. 8º da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, e no inciso I do caput do art. 85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

Art. 3º A partir de 1º de outubro de 2004, a incidência do imposto de renda na fonte sobre os rendimentos a que se refere o art. 6º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, ocorrerá no último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior.

Art. 4º As sociedades cooperativas de produção agropecuária e as de consumo poderão adotar antecipadamente o regime de incidência não-cumulativo da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS.

Parágrafo único. A opção será exercida até o 10º (décimo) dia do mês subsequente ao da data de publicação desta Lei, de acordo com as normas e condições estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal, produzindo efeitos em relação aos fatos geradores ocorridos a partir de 1º de maio de 2004.

Art. 5º Esta Lei entra em vigor em 1º de outubro de 2004, exceto em relação ao seu art. 4º, que entra em vigor na data da sua publicação.

Brasília, 13 de julho de 2004; 183º da Independência e 116º da República.

LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA
Antonio Palocci Filho

Este texto não substitui o publicado no D.O.U. de 14.7.2004