



O CAPITAL DE GIRO COMO FATOR ESTRATÉGICO PARA O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS: UM ESTUDO DE CASO

Anderson de Oliveira Paulo¹
Héber Lavor Moreira²

Universidade Federal do Pará
Centro Sócio Econômico
Análise dos Demonstrativos Contábeis II
Matrícula nº 0001001101
25/08/2003
III CPC

Resumo

O presente artigo almeja esboçar algumas das principais teorias que norteiam a estrutura teórica do Capital de Giro em consonância com a Liquidez, através de um estudo de caso e exemplos práticos. Inicialmente é feita uma abordagem da liquidez das empresas e de seus índices objeto de análise das demonstrações contábeis, para em seguida delinear a importância do gerenciamento do capital de giro, através da análise de seus elementos constitutivos, dos ciclos financeiro, econômico e operacional e do equilíbrio financeiro, segundo um gerenciamento eficaz das disponibilidades, por meio de alguns modelos de administração de caixa. Posteriormente, o estudo procura aplicar a um caso prático parte do referencial teórico desenvolvido, através da análise de uma empresa com base nas Demonstrações Contábeis e outras informações que se fizerem relevantes para a análise. O estudo é finalizado mostrando que o capital de giro é fundamental para a consecução dos objetivos da administração financeira (designadamente a gerência de caixa), contribuindo sobremaneira para a eficácia organizacional.

Palavras-chave: Capital de giro; Liquidez; Ciclo operacional; Ciclo financeiro; Ciclo econômico; Equilíbrio financeiro; Administração de caixa.

1- Introdução

A liquidez consiste num dos temas mais antigos na Teoria das Finanças, sem perder, assim mesmo, a sua importância, ainda porque não possui dentro do seu modelo teórico estudos conclusivos, sendo ainda alvo de divergências com questões pendentes. São dois os principais campos de interesse quando se pretende estudar a liquidez: a liquidez das empresas e a liquidez dos ativos. A primeira está relacionada diretamente à administração financeira, visando beneficiar a administração da conta caixa, através dos ativos e passivos circulantes e da atividade operacional da empresa; a segunda está mais ligada à economia dos mercados financeiros, analisando a liquidez de ativos, suas causas e conseqüências.

Este trabalho tem como objeto de estudo a primeira abordagem mencionada, pois envolve os conceitos de administração de capital de giro, considerado muitas vezes fator preponderante na gerência das finanças da empresa. A administração de capital de giro está diretamente relacionada às

¹ Graduando do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará

² Professor Adjunto do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará.

decisões estratégicas, pois envolve tomada de decisões em cenários de curto prazo, não raras vezes em conjuntura de instabilidade que pressupõem acentuado grau de risco. O capital de giro tem expressiva importância na composição dos ativos totais, pois geralmente participa com mais de 50% desses ativos nas empresas.

A gerência do capital de giro abrange as contas dos ativos e dos passivos circulantes. Uma empresa precisa manter um nível satisfatório de capital de giro, uma vez que os ativos circulantes devem ser suficientemente consideráveis de modo a cobrir seus passivos circulantes, garantindo, assim, uma relativa margem de segurança.

A administração financeira pode agrupar meios que permitam o exercício de procedimentos gerenciais com elevado grau de eficiência e eficácia. O processo de planejamento financeiro consiste numa das grandes fontes de contribuição para o sucesso organizacional, visto que muitas vezes o capital de giro, através da análise da liquidez, proporciona respostas para o administrador com relação a decisões fundamentais como, por exemplo, o aproveitamento de oportunidades de investimento, o nível de endividamento a assumir e o montante de lucros a distribuir aos acionistas sob a forma de dividendos.

O objetivo do presente trabalho é apresentar um estudo do capital de giro, abordando o conceito, a importância, as contas do ativo e do passivo circulante, assim como do capital circulante líquido, dos ciclos operacionais, econômicos e financeiros, para, posteriormente, e devido a grande importância do capital de giro na gestão financeira, por estar relacionado diretamente com o ciclo operacional e com o giro dos negócios, aplicar a um caso prático, na MSL Minerais S/A, parte do referencial desenvolvido, buscando a aderência entre a teoria e a prática, baseando o estudo na análise das demonstrações contábeis da empresa.

2- Procedimentos metodológicos

O estudo ocorreu no âmbito da disciplina **Análise dos Demonstrativos Contábeis II**, cursada durante o 1º semestre de 2003 no programa do curso de Bacharelado em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará – UFPA. Na ocasião, o autor procedeu à:

- Pesquisa bibliográfica, através do estudo de textos sobre contabilidade, liquidez, capital de giro e análise de balanços;
 - Seleção de uma empresa para fundamentação prática da teoria abordada;
 - Pesquisa documental, por meio da procura dos demonstrativos publicados e de informações relevantes da empresa selecionada;
 - Experimentação, ou seja, aplicação prática dos conceitos estudados ao presente caso real;
- e
- Dedução de conclusões.

Como parâmetros para determinar as limitações da pesquisa, foram definidos os seguintes pontos:

◇ Empresa selecionada: **MSL Minerais S/A**

◇ Período analisado: 1º de Janeiro de 2001 a 31 de Dezembro de 2002.

◇ Fontes utilizadas: Demonstrativos contábeis obrigatórios publicados no Diário Oficial do Estado de 28 de Março de 2003.

3- Liquidez

Van Horne (1995, p.359) conceitua liquidez, afirmando que “For other assets than money, liquidity has two dimensions: (1) the time necessary to convert the asset into money and (2) the degree of certainty associated with the conversion ratio, or price, realized for the asset”³. A análise da liquidez das empresas necessariamente deve passar pela compreensão de seus ativos e passivos de curto prazo, remetendo inevitavelmente à capacidade de pagamento da empresa. Ela determina o grau de liquidez da entidade, confrontando os ativos e passivos circulantes, para determinar se a companhia detém plena capacidade de honrar suas obrigações junto a Fornecedores, Instituições Financeiras, Governo, Empregados e Acionistas.

Hoji (2001, p.27) afirma que a liquidez “é a capacidade de pagar compromissos de curto prazo. Em sentido *amplo*, a liquidez é relacionada com as disponibilidades mais os direitos e bens realizáveis no curto prazo. Em sentido *restrito*, a liquidez é relacionada somente com as disponibilidades” (Grifo do autor). Por essa razão, a Administração Financeira de uma empresa adota o regime de caixa, para planejar, executar e controlar o caixa da organização, por trabalhar com mais exatidão sobre a movimentação dos recursos circulantes.

Os índices de liquidez se limitam apenas a evidenciar se existe ou não a capacidade de liquidar obrigações, não abrangendo, por exemplo, indicadores importantes como Prazos de Pagamento e Recebimento. Apesar disso, são de grande relevância para o direcionamento dos negócios, por retratarem posições de curto prazo para tomada de decisões, afetando, direta ou indiretamente, outras cadeias de valores da organização. Os recursos circulantes acabam se tornando o “pivô” da estratégia empresarial, pois são por eles, e baseado neles, que muitas vezes os negócios são encaminhados. Apesar da divisão de conceitos determinados neste trabalho, liquidez e capital de giro se confundem.

3.1- Índices de liquidez

Uma das formas mais comumente utilizadas para se analisar o grau de liquidez e risco de uma dada empresa é o seu volume de Capital Circulante Líquido – CCL. Quanto maior sua magnitude, maior a margem de segurança e menor o grau de risco. No entanto, para análises e conclusões mais razoáveis, o CCL isoladamente é insuficiente, sem uma verificação mais analítica quanto aos seus elementos constitutivos. As empresas possuem sua singularidade própria e condições específicas, que muitas vezes escapam aos olhos dos mais argutos analistas. Políticas de compra e estocagem, condições de fornecimento de crédito a clientes, ciclo e condições de produção, e política de vendas e cobrança são muitas vezes específicos de cada empresa, em função de suas condições particulares de posicionamento em seu ramo de atividade.

³ Definição em inglês por constituir termos consagrados dentro da Teoria das Finanças, e pela sua ampla utilização.

Os ciclos financeiros diferentes produzem uma sincronização diferenciada entre pagamentos e recebimentos de uma empresa. Em outras palavras: cada empresa possui seu próprio fluxo de caixa que atende às suas particularidades operacionais. Existem empresas que, embora apresentem um CCL baixo, e até mesmo negativo, possuem boa liquidez. Por outro lado, é possível encontrar empresas com um CCL elevado, mas que estejam convivendo com dificuldades de caixa, devido, por exemplo, a um baixo índice de giro de duplicatas a receber.

Ao se analisar a liquidez de uma empresa, é necessário não se limitar apenas à verificação do volume do CCL. Verificar a sua estrutura, natureza e qualidade é tarefa indispensável para se auferir com exatidão a liquidez e o grau de solvência da organização. É muito importante observar a sincronização entre pagamentos e recebimentos; o giro de duplicatas a receber; o volume de devedores duvidosos ou taxa de inadimplência; o índice de rotação de estoques, e o índice de rotação de duplicatas a pagar, e outros inúmeros índices igualmente importantes. Abordaremos alguns índices mais utilizados entre analistas para embasar o modelo conceitual de índice de liquidez.

O primeiro índice é o de *liquidez imediata*, cuja fórmula consiste na razão entre o Disponível e o Passivo Circulante. Esse índice demonstra a capacidade de liquidação dos compromissos correntes, com a utilização das disponibilidades. Quanto maior a sua magnitude, maior será a capacidade da empresa em saldar seus compromissos apenas com recursos de caixa.

Outro índice bastante utilizado é o da *liquidez seca*, que nada mais é que a razão entre o Ativo Circulante, com exceção dos Estoques e Despesas Antecipadas, e o Passivo Circulante. Ele mede a capacidade de liquidação dos passivos correntes com a utilização dos ativos monetários de maior grau de liquidez, basicamente disponibilidades imediatas e duplicatas a receber. Os estoques são excluídos, por se tratarem de valores que, para sua conversão, passam necessariamente pelo processo de venda. As despesas antecipadas constituem num artifício contábil. A crítica sobre esse índice consiste no fato de ele não contemplar a existência de empresas com altos índices de rotação de estoques, ou seja, alta capacidade em termos de velocidade de conversão de estoques em itens monetários, que é menosprezada pelo seu critério de cálculo.

A *liquidez corrente* é a razão entre o Ativo Circulante e o Passivo circulante, indicando, para cada unidade monetária de dívida de curto prazo, o quanto a empresa possui em seu ativo circulante. Esse índice nada mais é do que a própria expressão do CCL. Torna-se necessário aprofundar sua utilização mediante a análise de sua estrutura e grau de liquidez de seus elementos constitutivos, para se verificar a existência de sincronização.

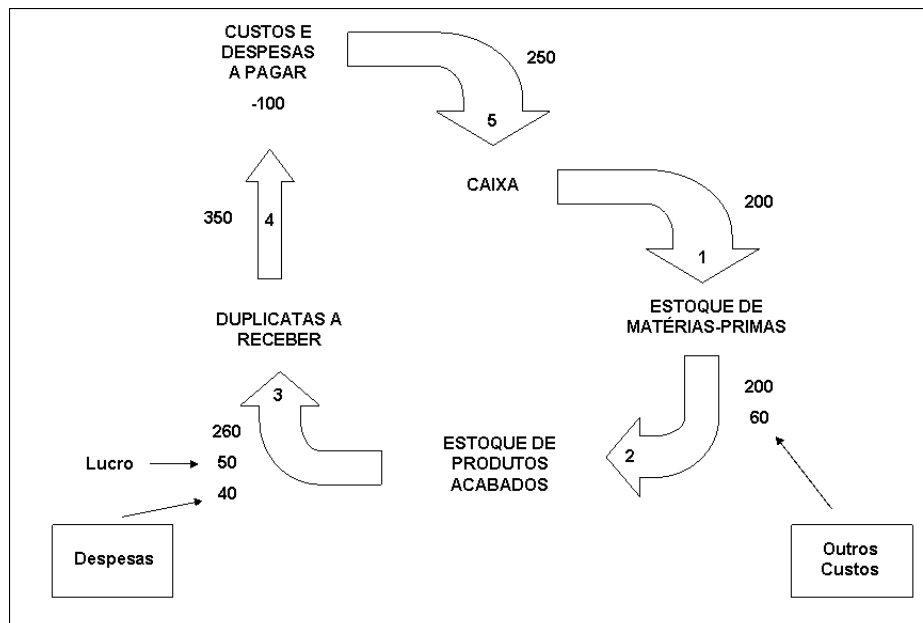
Ludícibus (1998, p.79) também revela restrições quanto à utilização desse índice, ao afirmar que “É preciso considerar que no numerador estão incluídos itens tão diversos como: disponibilidades, valores a receber a curto prazo, estoques e certas despesas pagas antecipadamente. No denominador, estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo. [...] é preciso, como de resto para muitos outros índices, atentarmos para o problema dos prazos de vencimentos das contas a receber e das contas a pagar. Por outro lado, a inclusão dos estoques no numerador pode diminuir ainda mais a validade desse índice como indicador de liquidez”.

4- Capital de giro

Para Gitman (1987, p.279) “a administração de capital de giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, incluindo ativos e passivos circulantes. A administração de capital de giro é um dos aspectos mais importantes da administração financeira considerada globalmente, já que os ativos circulantes representam cerca de 50% do ativo total, e perto de 30% dos financiamentos totais é representado pelo passivo circulante nas empresas industriais”.

Segundo Hoji (2001, p.109), “O capital de giro é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que transformam-se constantemente dentro do ciclo operacional”. Este elemento é fundamental para a administração financeira, devido à necessidade da empresa em recuperar todos os custos e despesas (inclusive financeiras) incorridos no ciclo operacional e obter, assim, o lucro desejado, por meio da venda do produto ou prestação do serviço. A Figura 1 possibilita melhor visão sobre o fluxo do capital de giro dentro do ciclo operacional:

FIGURA 1: Capital de giro no ativo e passivo circulantes



Fonte: HOJI, Masakasu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

Na fase 1, o capital de giro, no valor de R\$ 200,00, que estava representado pela conta Caixa, transforma-se em Estoque de matérias-primas, que vai para a fase 2; durante essa fase, o capital de giro sofre um acréscimo de R\$ 60,00, em virtude do processo fabril. Da fase 2 para a fase 3, gira um capital no valor de R\$ 260,00, que, por sua vez, sofre um acréscimo de R\$ 40,00 causados pelas despesas de vendas e distribuição. Ainda na fase 3, o capital de giro é acrescido de R\$ 50,00, correspondente à parcela do lucro da empresa, pois esse valor precisa ser incluído no preço de venda. Na fase 4, o capital de giro acumulado, no valor de R\$ 350,00, converte-se de duplicata em dinheiro. Tecnicamente, a circulação do capital de giro não se restringe ao ativo circulante, pois ele circula também no passivo circulante, fato verificado na fase 5, quando os custos e despesas são liquidados logo após o recebimento das duplicatas, antes de ir para o caixa.

O capital de giro ou circulante é constituído pelo ativo circulante, principalmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Ele demonstra os recursos necessários da empresa para financiamento de suas atividades operacionais, desde as aquisições de insumos básicos, até o recebimento pela venda da produção acabada. Um dos grandes problemas do gerenciamento de capital de giro é a sincronização temporal entre os seus elementos constitutivos. Para produzir, são necessários recursos financeiros que, salvo nos casos excepcionais de adiantamentos de clientes, a empresa os terá de dispor até que o produto da venda seja recebido. Infere-se dizer, portanto, que em função da não sincronização entre produção, vendas e cobrança, surge a necessidade do gerenciamento de capital de giro.

O capital de giro está diretamente associado às fontes das quais a empresa necessita para financiar seu crescimento. Por exemplo, uma diminuição no capital de giro reduz despesas com juros ou permite à empresa usar os recursos adicionais disponíveis em outros propósitos (ex.: aquisições / oportunidades de crescimento). As empresas procuram vantagens competitivas especialmente em condições econômicas desafiadoras, o que torna mais evidente a importância de um gerenciamento eficiente do capital de giro. Cada real economizado no capital de giro pode contribuir para uma melhor rentabilidade do investimento.

Na área financeira, é evidente que se deve dar enfoque à busca permanente da eficiência na gestão de recursos, maximizando a rentabilidade e minimizando os custos. O capital de giro pode ser fixo e variável ou sazonal. O primeiro é aquele mínimo, indispensável para que as necessidades operacionais geradoras de dispêndios sejam atendidas. O capital de giro variável decorre de fatores adicionais verificados em determinados períodos. Podem decorrer de crescimento de vendas, inadimplência ou atraso de recebimentos de clientes, compras imprevistas ou outras necessidades adicionais com caráter de sazonalidade.

O gerenciamento de capital de giro envolve a otimização da inter-relação de seus elementos constitutivos. A busca do equilíbrio financeiro é o objetivo maior da administração de capital de giro, isso pode se dar, principalmente, pela obtenção de um nível de estoque compatível com as necessidades da empresa, investimentos proporcionais em créditos a clientes, critérios de gestão de caixa e de passivos circulantes, coerentes com um nível de rentabilidade ótima e liquidez segura.

O conceito de capital de giro líquido revela o volume de recursos demandados no longo prazo para o gerenciamento dos passivos correntes. O ideal para a manutenção de um nível de liquidez compatível é que a diferença entre o ativo e o passivo circulante seja positiva. Um Capital Circulante Líquido (CCL) igual a zero submete a estrutura financeira da empresa a um certo grau de risco. Por outro lado, um capital de giro negativo submete a empresa a um grau de risco elevado e diretamente proporcional à magnitude desta insuficiência.

Portanto, o gerenciamento do capital de giro é um componente vital para a “saúde” dos negócios e, também, essencial ao crescimento e à continuidade das operações. Ele está sujeito também a exposições e riscos oriundos de múltiplas áreas, tais como recebíveis, duplicatas a receber, gerenciamento da rotação dos estoques, gerenciamento da tesouraria, política de cobranças e créditos concedidos etc. Em cada uma dessas áreas encontramos diferentes desafios no que tange ao alcance

da liquidez necessária, à obtenção do processo mais eficiente, à alocação de novas tecnologias e à avaliação da qualidade do capital de giro no balanço patrimonial, remetendo à análise do ciclo operacional por constituir elementos de curto prazo e envolver o gerenciamento do capital de giro

4.1- Ciclos operacional, econômico e financeiro

De acordo com Hoji⁴ (2001, p.25), o *ciclo operacional* “inicia-se com a compra de matéria-prima e encerra-se com o recebimento da venda”. É durante esse período que ocorrem os ciclos econômico e financeiro, ou seja, “o ciclo operacional é a soma do prazo de rotação dos estoques e prazo de recebimento da venda”. Ainda segundo o autor, o *ciclo econômico* tem início na compra da matéria-prima e finaliza com a venda do produto fabricado. Entretanto, “caso ocorram desembolsos ou gastos antes da compra da matéria-prima, é nesse momento que se inicia o ciclo econômico”. Da mesma forma, se ocorrem desembolsos de custos e despesas nas operações após o recebimento da venda, o ciclo econômico se encerra após o último desembolso. Já o *ciclo financeiro* se inicia com o primeiro desembolso e termina, muitas vezes, com o recebimento da venda.

Segundo Assaf Neto e Silva (1995) “[...] o capital de giro convive com [...] duas importantes características: curta duração e rápida conversão dos seus elementos em outros do mesmo grupo, e a conseqüente reconversão. É nítida nos ativos correntes a presença de um fluxo contínuo e permanente de recursos entre seus vários elementos, estabelecendo forte inter-relação no grupo e tornando seus valores bastante mutáveis”. O disponível, por exemplo, é subtraído por compras de estoques; os estoques, por sua vez, são convertidos em vendas; se estas forem à vista, ocorre uma elevação do disponível; caso sejam a prazo, a conta de valores a receber é modificada, transformando-se em disponível quando do seu recebimento, e assim por diante.

Uma boa administração do capital de giro envolve alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico o seu fluxo de operações. Esse incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade.

Na consecução de seus negócios, a empresa busca sistematicamente a produção e venda de bens e serviços, de maneira a produzir determinados resultados para satisfazer as expectativas de retorno de suas várias fontes de financiamento. (ASSAF NETO e SILVA, 1995).

É no entendimento desse processo que se identifica, de forma natural e repetitiva, o ciclo operacional da empresa, o qual se inicia na aquisição de matéria-prima para produção – no caso de uma empresa industrial – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final. Em outras palavras, o ciclo operacional incorpora seqüencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento.

Gerir com eficácia o capital de giro requer a implementação de alto grau de giro de seus elementos constitutivos, dinamizando o processo de conversão e reconversão desses elementos, dinamizando-se, assim, o fluxo de operações. Quanto maior for o giro dos itens do ativo circulante,

⁴ Os conceitos do autor são baseados na estrutura de uma empresa industrial, pois este tipo de empresa exerce atividades mais completas do que uma empresa comercial.

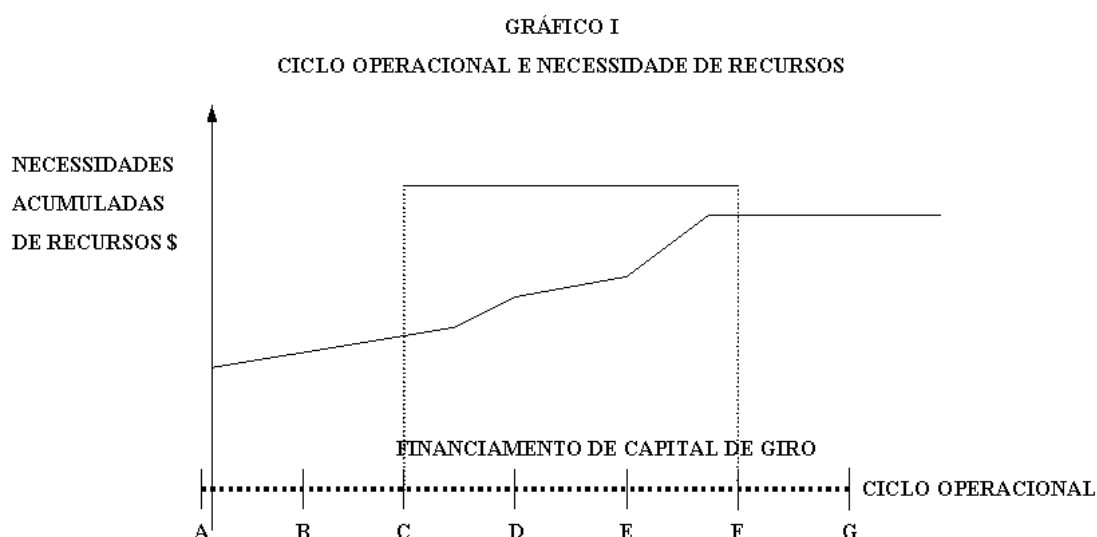
menor será a necessidade de investimentos nesses itens de giro, e, conseqüentemente, haverá uma contribuição menor com relação aos custos gerados por esses itens e aumento da rentabilidade.

Entre o período que abrange desde a compra de matérias-primas até o recebimento do produto da venda, há um conjunto de fases operacionais que no seu inter-relacionamento podemos denominar de ciclo operacional financeiro. O ciclo operacional financeiro de uma empresa industrial compreende as seguintes fases operacionais:

- a) prazo médio de estocagem de matérias-primas;
- b) prazo médio de fabricação;
- c) prazo médio de vendas ou prazo médio de estocagem de produtos acabados; e
- d) prazo médio de cobrança.

As fases operacionais possuem, dependendo do ramo trabalhado, determinada duração. O grau de variabilidade de cada fase operacional é determinado pela especificidade dos processos de produção, da política de estocagem, dos critérios de cobrança, e pelas próprias condições tecnológicas e ramos e sub-ramos de atividade. É importante salientar que a soma dos prazos correntes de cada fase operacional representa o intervalo de tempo no qual não ocorre a entrada de recursos financeiros na empresa, sendo necessário, portanto, capital de giro para financiamento do ciclo operacional. Ciclos operacionais de longo prazo implicam em demandas de recursos financeiros por maiores períodos de tempo, acarretando, conseqüentemente, maiores encargos financeiros.

Assaf Neto (1993, p.248) ilustra de forma bastante apropriada a necessidade de recursos decorrentes das fases do ciclo operacional através do seguinte gráfico:



Fonte: ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1993.

onde:

A = compra de matéria-prima

B = pagamento a fornecedores

C = início do processo de fabricação

D = término da fabricação

D = venda

E = desconto de duplicatas

F = recebimento da venda

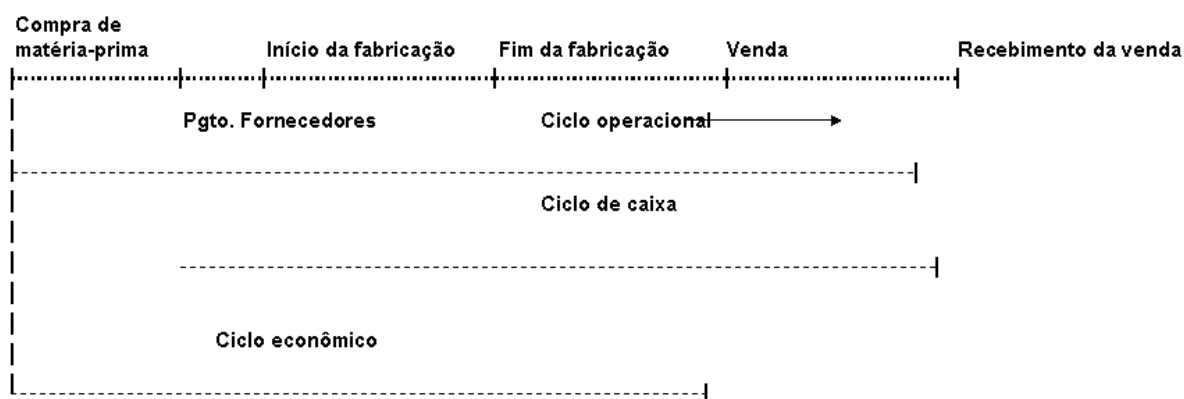
G = término e reinício do ciclo.

A figura em questão nos conduz à evidência de que as necessidades financeiras de cada fase não são constantes ao longo do tempo, mas variam e demandam maior ou menor volume de recursos, em função do aumento do dimensionamento dos dispêndios correspondentes.

Na fase de compra de matérias-primas, o investimento requerido é menor que na fase de fabricação, pois nesta última são agregados os gastos gerais de fabricação e a mão-de-obra aplicada. Analogamente, há ainda um crescimento maior da necessidade de recursos em função das fases de estocagem, venda e recebimento de venda em decorrência das despesas e custos respectivos, inerentes a essas fases.

Assaf Neto e Silva (1995, p.21) identificam, em função do ciclo operacional, o ciclo de caixa ou financeiro e o ciclo econômico através do seguinte gráfico:

GRÁFICO II



Fonte: ASSAF NETO, Alexandre e SILVA, César A. Tibúrcio. *Administração do capital de giro*. São Paulo: Atlas, 1995.

O ciclo financeiro se refere exclusivamente às movimentações de caixa, correspondente ao período que abrange os dispêndios iniciais de caixa até o recebimento da venda do produto. É a necessidade efetiva de caixa para financiamento de suas atividades, excluindo-se o desconto de duplicatas, que é redutora das necessidades efetivas de recursos, tendo um custo financeiro correspondente entre a data de sua emissão e a de seu vencimento.

O ciclo econômico é o conjunto das atividades puramente econômica em um sentido mais genérico, correspondente às operações como compra, venda, pagamento de salários, de encargos sociais, despesas, dividendos, obtenção de lucros e agregação de valor.

Hoji (2001 p.118) mostra com bastante clareza o ciclo operacional (90 dias) de uma indústria, através dos seguintes eventos econômicos e financeiros:

Figura 2: Eventos econômicos e financeiros

Dia	0	15	30	45	60	75	90
Eventos econômicos	Compra de matéria-prima (a) (300.000)	Salário da produção (b) (180.000)			Venda (c) 700.000 Comissão (d) (50.000) Tributos (e) (120.000)		
Eventos financeiros			Pagamento de salário (b) (180.000)	Pagamento de compra (a) (300.000)		Pagamento de tributos (e) (120.000)	Recebimento de vendas (c) 700.000 Pagamento de comissão (d) (50.000)

Fonte: HOJI, Masakasu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

A venda no valor de R\$ 700.000 ocorre no dia 60, e o recebimento, no dia 90, chegando-se à conclusão de que o prazo médio de recebimento é de 30 dias. Os custos e despesas ocorrem mais de uma vez, com valores e prazos diferentes. Com os dados da Figura 2 é possível calcular o prazo médio ponderado de pagamentos:

Itens de pagamentos	Valor	Dias
Fornecedores	300.000	45
Tributos a recolher	120.000	15
Comissão a pagar	50.000	30
Salários a pagar	180.000	15
Total	650.000	
Prazo médio de pagamento:		30 dias

O ciclo financeiro é de 60 dias, com início no “dia 30” e término no “dia 90”. O prazo médio ponderado de pagamentos é de 30 dias e o prazo médio de recebimentos de vendas é de 30 dias, significando que a empresa recebe as vendas no mesmo prazo (médio) que efetua seus pagamentos. Todavia, os valores envolvidos são diferentes, visto que, enquanto os pagamentos totalizam R\$ 650.000, o recebimento é no valor de R\$ 700.000. Portanto, em termos financeiros, um aumento de um dia no prazo médio de pagamento não corresponde à redução de um dia no prazo médio de recebimento.

Assaf Neto e Silva (1995, p.54) operam com um conceito interessante para análise do capital de giro, que é a necessidade de investimento em giro (NIG), para melhor explicação do ciclo financeiro de uma empresa. NIG significa a diferença entre o Ativo Circulante operacional e o Passivo Circulante

operacional. “A NIG é a parte dos investimentos operacionais não financiada pelos respectivos passivos”.

De uma forma mais simplificada, Hoji (2001) define a *Necessidade Líquida de Capital de Giro* como sendo a diferença entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO). Através de alguns dados do Balanço Patrimonial da Tabela 1, pode-se obter também o saldo da Tesouraria, determinado pela diferença entre o Ativo Circulante Não Operacional e o Passivo Circulante Não Operacional. Considerando o seguinte Balanço Patrimonial, temos:

Tabela 1: Necessidade líquida de capital de giro

BALANÇO PATRIMONIAL ENCERRADO EM	31-12-X6	31-12-X7	31-12-X8
ATIVO CIRCULANTE			
<i>OPERACIONAL</i>			
Duplicatas a Receber	161.183	381.006	419.128
Saques de exportação	15.325	-	30.000
(-) Provisão p/ devedores duvidosos	(4.377)	(5.641)	(9.201)
Impostos a recuperar	-	15.006	-
Estoques	326.892	408.171	620.412
Prêmios de seguros a apropriar	6.859	4.649	6.932
Total do Ativo Operacional	505.882	803.191	1.067.271
<i>NÃO OPERACIONAL</i>			
Caixa e Bancos	25.883	35.883	45.685
Aplicações de liquidez imediata	280.928	190.925	128.942
Títulos e valores mobiliários	150.659	104.009	144.190
Outras contas a receber	12.005	25.877	24.890
Encargos financeiros a apropriar	2.906	4.015	15.884
Total do Ativo Não Operacional	472.381	360.709	359.591
TOTAL DO ATIVO CIRCULANTE	978.263	1.163.900	1.426.862
PASSIVO CIRCULANTE			
<i>OPERACIONAL</i>			
Fornecedores	329.632	189.110	232.338
Salários e encargos sociais	54.001	68.112	86.018
Obrigações fiscais	68.952	25.189	92.067
Adiantamento de clientes	15.098	15.098	10.684
Provisão p/ férias e 13º salário	17.984	18.911	33.506
Total do Passivo Operacional	485.667	316.420	454.613
<i>NÃO OPERACIONAL</i>			
Empréstimos e financiamentos	84.023	100.850	198.948
Duplicatas descontadas	12.458	57.157	115.751
Saques descontados	5.963	-	10.000
Imposto de renda e contribuição social	-	28.866	59.468
Dividendos propostos	-	-	25.454
Outras contas a pagar	21.549	28.215	18.658
Total do Passivo Não Operacional	123.993	215.088	428.279
TOTAL DO PASSIVO CIRCULANTE	609.660	531.508	882.892
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Índice de Liquidez Corrente (ILC)	1,60	2,19	1,62
Capital Circulante Líquido (CCL)	368.603	632.392	543.970
Necessidade Líquida de Capital de Giro (NLGC)	20.215	486.771	612.658
Saldo de Tesouraria (ST)	348.388	145.621	(68.688)

Fonte: HOJI, Masakasu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

A empresa apresentou ILCs relativamente positivos nos três exercícios, indicando que a companhia tem capacidade de honrar seus compromissos financeiros de curto prazo, tendo como prova o CCL positivo. Os dados de 19X6 mostram que foram aplicados R\$ 20.215 em operações e R\$ 348.388 em atividades de natureza financeira. Os indicadores de liquidez de 19X8 indicam uma situação financeira folgada, com ILC de 1,62 e CCL de R\$ 543.970, entretanto a NLCG aumentou substancialmente para R\$ 612.658. O ST negativo mostra que a situação financeira piorou em relação aos anos anteriores. Se o investimento em CCL diminuiu em relação a 19X7, deveria diminuir também a NLCG, mas isso não ocorreu, porque o aumento das fontes de capital de giro (Passivo Operacional) não foi suficiente para suprir o aumento dos investimentos em operações (Ativo Operacional).

O método da NLCG é bastante útil para analisar a situação financeira e as políticas de gestão da empresa, pois fornece informações analíticas sobre as atividades operacionais. Através desse conceito, é possível determinar o ciclo financeiro, calculado de acordo com a seguinte equação:

$$CF = \frac{NLCG \times N}{RB}$$

onde:

CF = ciclo financeiro;

N = número de dias do período (365 dias);

RB = receita bruta deduzida das vendas canceladas.

Considerem-se as seguintes informações:

Tabela 2: Ciclo financeiro

	31-12-X6	31-12-X7	31-12-X8
Receita Bruta	1.363.566	1.892.353	2.186.687
NLCG	20.215	486.771	612.658
Ciclo financeiro (dias)	5,4	93,9	102,3

Fonte: HOJI, Masakasu. *Administração financeira: uma abordagem prática*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

O aumento do ciclo financeiro ao longo dos exercícios indica que a empresa passou a depender significativamente do capital de giro, pois quanto menor o ciclo financeiro, melhor para a empresa. Se a empresa deseja aumentar a Receita Bruta, por exemplo, em 20%, no próximo exercício, mantendo o ciclo financeiro de 102,3 dias, necessitará de capital de giro, conforme segue (equação do ciclo financeiro):

$$102,3 = \frac{NLCG \times 365}{2.186.687 \times 1,20}$$

$$NLCG \times 365 = 102,3 \times 2.624.024$$

$$NLCG = 753.446$$

A NLCG aumentará de R\$ 612.658 para R\$ 735.446, ou seja, também 20%, pois o ciclo financeiro em 19X9 é o mesmo.

4.2- Equilíbrio financeiro

Assaf Neto e Silva (1995, p.24) ponderam acerca do equilíbrio financeiro que

O entendimento do capital de giro insere-se no contexto das decisões financeiras de curto prazo, envolvendo a administração de ativos e passivos circulantes. Toda empresa precisa buscar um nível satisfatório de capital de giro para garantir sustentação de sua atividade operacional. [...] O conceito de equilíbrio financeiro de uma empresa é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão em caixa similares aos dos passivos. Em outras palavras, o equilíbrio financeiro exige vinculação entre a liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos. [...] Segundo este conceito, somente a presença de um CCL positivo não se torna indicador seguro de equilíbrio financeiro. É necessário que se identifiquem, nos ativos circulantes, as contas de longo prazo (permanentes) e as variáveis (sazonais).

Os ativos totais necessários compõem-se, para cada período de planejamento, dos recursos sazonais e fixos do capital de giro e o capital permanente aplicado. Para se manter em equilíbrio financeiro, uma alternativa da empresa é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto prazo, utilizando os recursos de longo prazo para financiar suas necessidades financeiras permanentes.

O equilíbrio financeiro é a obtenção de um nível de capital de giro satisfatório e compatível para a satisfação das obrigações decorrentes da atividade operacional de uma empresa. Isto significa que suas obrigações financeiras estão lastreadas em ativos com prazos de conversão compatíveis com seus respectivos vencimentos.

Para a obtenção do equilíbrio financeiro é necessário que haja vinculação adequada entre a liquidez dos seus ativos e as obrigações decorrentes da estrutura dos passivos. A busca permanente do estado de equilíbrio financeiro é, em última instância, um dos objetivos básicos a ser alcançado por todo administrador financeiro. O fato de simplesmente existir um CCL positivo não implica necessariamente na existência de equilíbrio financeiro. Se as sazonalidades e o CCL mínimo permanente não forem devidamente provisionados, o equilíbrio financeiro poderá estar comprometido, ou, no mínimo, sujeito a imprevisibilidades.

Uma das alternativas mais viáveis para obtenção do equilíbrio financeiro é financiar a necessidade de recursos sazonais com recursos de curto prazo, e utilizar recursos de longo prazo para financiamento do capital de giro permanente.

Van Horne (1995, p.139) assinala que a questão do equilíbrio financeiro está vinculada às decisões conjuntas de estrutura de ativo e passivo circulante. Para ele, uma forma de evitar desequilíbrios financeiros diz respeito ao fato de precaver-se à incerteza com uma determinada margem de segurança. Segundo o autor,

Se a empresa souber com certeza quais são seus futuros fluxos de caixa, será capaz de esquematizar o escalonamento dos vencimentos de suas dívidas de forma a que eles correspondam exatamente à sua programação de futuros fluxos de caixa líquidos. Com isso, os lucros são maximizados, pois não haverá necessidade alguma de ficar com ativo líquido de baixo retorno ou de ter mais financiamentos a longo prazo do que o absolutamente necessário. Mas, quando os fluxos de caixa estão sujeitos à incerteza, a situação se modifica.

Podem ser feitas previsões de caixa para uma para faixa de possíveis resultados, associando-se uma probabilidade a cada um deles. Essas informações permitem que a administração avalie a possibilidade de insolvência técnica e, de acordo com isso, planeje com uma margem de segurança.

Quanto maior a dispersão da distribuição de probabilidades dos possíveis fluxos de caixa líquidos, maior a margem de segurança que a administração desejará ter.

Supomos inicialmente que a firma não possa tomar emprestado em cima da hora para fazer frente a desembolsos de caixa inesperados. Conseqüentemente, ela só pode ter uma margem de segurança (1) elevando a proporção do ativo líquido e (2) esticando os prazos de seus financiamentos. Ambas as providências afetam a rentabilidade. Na primeira opção, aplicam-se recursos em ativos de baixo retorno; na segunda, a firma pode pagar juros sobre empréstimos em épocas em que não precise de recursos financeiros. Além disso, os financiamentos a longo prazo têm um custo de juros esperado mais alto que os financiamentos a curto prazo.

4.3- Gerenciamento das disponibilidades: razões para manutenção de caixa

Existem três motivos básicos para que se mantenha saldo em caixa (KEYNES, 1988). O primeiro é o motivo transação. Como não há sincronia perfeita entre pagamentos e recebimentos para honrar seus compromissos, é necessário que haja um valor mínimo de caixa.

O segundo motivo para a existência de um caixa mínimo é o fator precaução, que está diretamente associado ao comportamento do administrador financeiro face ao risco. Deve-se ter sempre em mente certa margem de segurança em relação ao fluxo de pagamentos futuros. Fatores eventuais têm de estar resguardados por uma certa provisão de modo que a empresa não se exponha demais ao risco.

O terceiro motivo é o fator especulação. A possibilidade de excelentes oportunidades de negócios imprevistos e ocasionais pode conduzir à manutenção de recursos em caixa para esses eventos.

Além dos três motivos clássicos, existem ainda inúmeros fatores de natureza operacional, quais sejam:

- a) inconsistência no fluxo de caixa projetado. Se o fluxo de caixa projetado não previr com margem mínima de erro o fluxo de recebimentos e desembolsos da empresa, esta estará sujeita aos dissabores da imprevisibilidade e do acaso;
- b) desajuste dos enfoques à sua demanda e à de seus clientes. Se a empresa não fizer esse ajuste, estará incorrendo em investimentos desnecessários em estoques, o que sempre eleva o volume de CCL necessário;
- c) inexistência de uma política de crédito criteriosa e um sistema de cobrança ágil e integrado. Isso irá provocar maior necessidade de caixa;
- d) relacionamento instável com o sistema financeiro. Se a empresa não tiver um bom relacionamento com o sistema financeiro, que lhe permita agilidade e custo compatível de captação de recursos para suprir suas eventuais imprevisibilidades, terá necessariamente de possuir maiores investimentos em caixa;

- e) dilatação excessiva dos prazos de recebimento e contração dos prazos de pagamento. Nesse caso é necessário inverter o quanto possível a disparidade, para diminuir os investimentos em caixa;
- f) pulverização das disponibilidades através da existência de inúmeras contas correntes desnecessárias. Isso poderá provocar um aumento excessivo de despesas financeiras, principalmente de tarifas bancárias; e
- g) falta de sintonia entre os diversos departamentos, como vendas, compras, produção e estoques. Isso pode provocar excesso de imprevisibilidades na realização de despesas e o conseqüente aumento de investimentos em giro. São necessárias regras claras e uniformes para o pagamento dessas despesas.

4.4- Ciclo de caixa e seu controle

Para Gitman (1987), o ciclo de caixa de uma empresa é definido como o período de tempo que vai do ponto em que a empresa faz um desembolso para adquirir matérias-primas, até o ponto em que é recebido o dinheiro da venda do produto acabado, feito com aquelas matérias-primas. O giro de caixa, por sua vez, refere-se à quantidade de vezes por ano que o caixa da empresa se reveza.

Há, entre giro de caixa e ciclo de caixa, uma relação funcional estreita. Pode-se calcular o ciclo de caixa de uma empresa pela diferença de dias entre o pagamento de duplicatas a pagar e o recebimento de duplicatas a receber. Sua fórmula básica é:

$$CC = PMC - PMP$$

Onde,

PMC = Prazo Médio de Cobrança; e

PMP = Prazo Médio de Pagamento.

O giro de caixa, por sua vez, é obtido da seguinte forma: $GC = CC / 360$.

O ciclo de caixa de uma empresa deve ser planejado desde o início de suas atividades. É necessário compatibilizá-lo de tal forma que o pagamento de quaisquer desembolsos seja retardado ao máximo, sem que isso, no entanto, incorra em prejuízo ao conceito de crédito da empresa; e os recebimentos, ao contrário, sejam realizados com a maior antecedência possível, evidentemente que até o limite em que isso não implique numa redução drástica de vendas da empresa. Quanto ao giro de estoques, é desejável que assuma a maior magnitude possível, pois quanto mais ele for maximizado, menor será o investimento em caixa.

4.5- Modelos de administração de caixa

Existem inúmeros modelos de administração de caixa, todos eles objetivando determinar o montante que uma empresa deverá estabelecer em caixa. Serão apresentados quatro modelos a seguir, que, acima de tudo, julga-se de grande utilidade para qualquer administrador financeiro ou pesquisador. Os modelos foram extraídos da obra de Assaf Neto e Silva (1995, p.81).

O primeiro modelo é o **caixa mínimo operacional**. Trata-se de um método bastante simples para obtenção de um padrão de investimento em caixa: basta apenas dividirmos o montante de desembolsos previstos pelo seu giro de caixa. Para obter o giro de caixa é necessário dividir 360 (se a base for em dias, e o período anual) pelo ciclo de caixa ou financeiro. Este último, como foi abordado, corresponde ao período que abrange desde o pagamento da compra de matéria-prima, até o recebimento das vendas.

Utilizando o exemplo dos próprios autores, suponhamos que uma empresa, no seu fluxo de caixa projetado, tenha previsto desembolsos de \$ 2,7 milhões. Sabe-se que seu ciclo de caixa é de 24 dias, ou seja, somente no 25º dia é que ocorre na empresa o ingresso de recursos. Assim, teríamos um giro de caixa de 15 vezes:

$$GC = 360/24 = 15$$

A partir do conhecimento do giro de caixa, é possível deduzir o caixa mínimo operacional:

$$\text{Caixa mínimo operacional} = \$ 2.700.000/15 = \$ 180.000$$

Pela simplicidade desse método, é recomendável que se compare o valor obtido com as necessidades diárias efetivas, já que ele é apenas indicado como um método preliminar. Para situações de maior complexidade é recomendável a utilização de outros métodos, conforme a seguir. Mas cabe salientar que, com um giro de caixa maior, há uma redução diretamente proporcional do montante de caixa mínimo operacional.

O segundo modelo tem sua validade para fluxos de caixas aleatórios ou não conhecidos, portanto, sua natureza é claramente probabilística, ao contrário do modelo de caixa mínimo operacional que é determinístico. O modelo de **Muller e Orr** (ASSAF NETO e SILVA, 1995, p.84-85) parte da existência de dois ativos: o caixa e um investimento. Este último tendo mais significado de aplicação pela sua alta liquidez e baixo risco.

Há uma relação dinâmica de interdependência entre o caixa e os investimentos, que se traduz em um esquema de mútuas transferências. Faz-se necessário estabelecer um saldo mínimo e máximo de caixa. Quando os recursos de caixa estiverem esgotados, com tendência a um limite inferior, é necessário efetuar um resgate, transferindo-se recursos das aplicações para o caixa e restabelecendo-se a liquidez. Em situação inversa, se o caixa estiver acima do limite superior, faz-se uma transferência para as aplicações de recursos, com o objetivo de evitar excesso de liquidez e perda de remuneração das aplicações. Há uma permanente transferência mútua de recursos entre o caixa e as aplicações, fazendo com que a flutuação do caixa, ao longo do tempo, situe-se num intervalo.

O modelo gera o conceito de ponto de retorno, que é aquele no qual os saldos devem situar-se, sempre que o caixa estiver acima ou abaixo de um determinado ponto. Pode-se obter o ponto de retorno pela seguinte fórmula:

$$Z = m + \sqrt[3]{(0,75b\delta)^2 / i}$$

em que:

m é o menor valor que o caixa pode assumir;

b é o custo de cada transação de investimento ou resgate;

δ^2 é a variância diária do caixa; e

i é a taxa de juros diária.

O modelo relaciona o caixa com sua própria variância. Quanto maior for a dispersão, maior será o risco e, conseqüentemente, os investimentos em caixa. Menor dispersão significa maior previsibilidade, implicando assim menores investimentos em caixa.

Outro modelo bastante simples é o do **dia da semana** (ASSAF NETO e SILVA, 1995), sendo, porém, de grande utilidade, desde que utilizado com critérios específicos em consonância com as particularidades do caixa de cada empresa. É um modelo de caráter comportamental, ou seja, a partir de um padrão observado, é possível prever o futuro comportamento de caixa. Efetua-se o cálculo do componente sazonal de cada dia do mês e da semana, e, partindo-se da previsão do saldo final para o último dia do mês, faz-se a projeção para o fluxo de caixa diário, observando-se os ajustamentos específicos e o fator sazonalidade.

Supondo-se que uma companhia realize 21% de seu fluxo de caixa semanal na segunda-feira, 22% na terça, 17% na quarta, 15% na quinta e 25% na sexta-feira, totalizando, assim, 100%. Ainda que não haja sazonalidade, o fluxo será de 20% (100% dividido pelo número de dias da semana). Para se obter o desvio entre a participação de cada dia da semana e a média, basta uma simples subtração, e a partir daí, tem-se uma visão mais aproximada da realidade.

Tabela 3: Participação dos dias da semana nas necessidades de recursos

Dia	Participação	Desvio
Segunda	0,21	0,21 - 0,20 = 0,01
Terça	0,22	0,22 - 0,20 = 0,02
Quarta	0,17	0,17 - 0,20 = 0,03
Quinta	0,15	0,15 - 0,20 = 0,05
Sexta	0,25	0,25 - 0,20 = 0,05
Total	1,00	

Para que esse método tenha eficácia é necessário que haja um fluxo de caixa projetado para se determinar a necessidade de caixa mensal, e a partir daí efetuarem-se as ponderações e obter-se o fluxo de caixa diário. O fator sazonalidade não deverá constituir surpresa para o administrador, e, portanto, deverá ser conhecido. É necessário que o administrador saiba os dias nos quais os desvios de investimentos ou financiamentos irão se distanciar muito da média, para tomar decisões com grau de segurança e previsibilidade. Com isso, evita-se desperdício de recursos ou as agruras da imprevisibilidade, que tanto desorganizam as finanças de muitas empresas.

Por último, o modelo de **Baumol** (ASSAF NETO E SILVA, 1995) que utiliza o conceito de lote econômico de compra e é indicado para situações em que existam entradas periódicas no caixa e saídas constantes; no qual o fluxo de pagamentos é relativamente contínuo e estável, e o recebimento, periódico.

Sua grande limitação se dá em função da condição de entradas periódicas e saídas constantes ser algo bastante peculiar nas empresas, sendo comum principalmente entre executores de obras e serviços públicos. Difícilmente um fluxo de caixa será contínuo e previsível conforme suposto no modelo, e em economias instáveis a aplicação do modelo torna-se ainda mais restrita, visto que ele ignora a demanda de caixa para precaução e especulação, supõe que a taxa de juros seja constante no período considerado e que o custo de transação seja linear. Mesmo com essas restrições, é importante notar que o modelo traz para a discussão importantes princípios teóricos, essenciais ao estudo da administração de caixa, sendo parâmetro bastante útil para a avaliação do saldo de caixa (ASSAF NETO e SILVA, 1995).

5- Estudo de caso: análise aplicada à MSL Minerais S/A

No presente tópico, será desenvolvida uma análise de alguns aspectos estudados anteriormente sobre a empresa objeto de estudo, com o objetivo de corroborar a importância da avaliação do Capital de Giro e da Liquidez no desempenho econômico-financeiro da empresa, possibilitando o esclarecimento da situação sobre os elementos Circulantes que constituem o seu patrimônio, para adequada tomada de decisão.

A análise está limitada aos dados obtidos do Balanço Patrimonial de 2001 e 2002, ou seja, alguns dos aspectos verificados no referencial teórico estão impossibilitados de serem aplicados devido às limitações de dados.

5.1- Contexto operacional da empresa

A MSL Minerais S/A tem por objeto a extração, o beneficiamento e a comercialização de bauxita refratária (calcinação e crua) de suas reservas na região de Almeirim, no Estado do Pará. Em 2002, foram produzidas e comercializadas 109 mil toneladas de bauxita calcinada, representando, em relação ao ano de 2001, um aumento de 6% na produção e 15% na comercialização, sendo que, do volume de vendas, 66% foram destinadas ao mercado externo.

5.2- Análise da liquidez

A análise da liquidez aponta para uma situação razoável sobre a capacidade de pagamento da MSL em 2001, através dos índices da Tabela 4:

Tabela 4: Liquidez em 2001

	2001	R\$	INDICE
LIQUIDEZ COMUM	Ativo Circulante	18.251	1,36
	Passivo Circulante	13.399	
LIQUIDEZ IMEDIATA	Disponível	3.430	0,26
	Passivo Circulante	13.399	
LIQUIDEZ SECA	Ativo Circulante - Estoques	18.251 - 7.711	0,79
	Passivo Circulante	13.399	

Apesar de ter obtido uma margem de 0,36 sobre as obrigações no que tange aos elementos circulantes totais, a organização apresentou um baixo rendimento sobre a cobertura de suas dívidas mediante a disponibilidade imediata e a seca, estando impossibilitada no momento de saldar suas obrigações com os recursos alocados nesses índices. Em 2002, houve o seguinte comportamento:

Tabela 5: Liquidez em 2002

2002		R\$	INDICE
LIQUIDEZ COMUM	Ativo Circulante	29.769	1,85
	Passivo Circulante	16.134	
LIQUIDEZ IMEDIATA	Disponível	2.379	0,15
	Passivo Circulante	16.134	
LIQUIDEZ SECA	Ativo Circulante - Estoques	29.769 - 9.787	1,24
	Passivo Circulante	16.134	

A liquidez comum apresentou um crescimento positivo 35,4% e 57,4% nos índices de liquidez Comum e Seca, embora tenha obtido uma retração na capacidade de pagamento imediata, determinada por um decréscimo de 42,3%, sendo o único indicador ainda que impossibilita a empresa de saldar suas obrigações a curto prazo. À luz da Liquidez Corrente, o CCL obteve um comportamento positivo de R\$ 4.852 em 2001 e R\$ 13,635 em 2002, apresentando uma folga nos recursos circulantes da empresa.

5.3- Análise do capital de giro

Nos dois anos em questão, a companhia aumentou o saldo de caixa em R\$ 1.051 (saldo de R\$ 3.430 no último ano menos o saldo inicial de R\$ 2.739), entretanto isso não significa que a empresa tenha gerado caixa nesse valor. Existe essa falsa ilusão, porém o que ocorre é que esse aumento é resultante de um valor X, devido às operações e Y gerado pelos empréstimos e financiamentos.

Do valor de R\$ 1.051 de caixa gerado pela entidade, pode-se considerar que o valor relativo a empréstimos “não lhe pertence”, pois ela deverá devolver os empréstimos em algum momento. Assim, o caixa operacional (caixa efetivamente gerado pelas operações) do período de dois anos é aquele movimentado pelas operações da organização.

Portanto, o aumento de 75,5% do ativo circulante proporcionou melhor situação de curto prazo para a empresa, principalmente se levar em consideração que o passivo circulante sofreu um aumento de 20,4%. Nesse mesmo período, a companhia gerou lucro de R\$ 1.403 e R\$ 4.054 em 2001 e 2002, respectivamente, contudo esse valor é refletido somente no Patrimônio Líquido. A diferença entre o lucro e o caixa gerados pelas operações decorre da defasagem existente entre o ciclo financeiro e o ciclo econômico. A posição da companhia é satisfatória no que tange aos aspectos básicos do capital de giro.

5.4- Sugestões aos empresários

Apesar das limitações da análise, é possível fazer algumas recomendações para maximizar o resultado da empresa, no que tange ao capital de giro:

- A empresa deve gerar caixa operacional ao longo do tempo para que não ocorra a descapitalização;
- A empresa pode melhorar os resultados econômico e financeiro administrando adequadamente o ciclo financeiro. O esforço de redução do ciclo financeiro deve ser feito por todas as áreas da empresa, por meio de políticas eficientes de crédito, descontos financeiros, compras etc. Em qualquer caso, a taxa de desconto obtido ou concedido deve justificar-se economicamente;

- Assegurar os estoques em nível suficiente, adquiridos a preços mínimos, para não interromper o processo de produção, o que poderia levá-lo a comprar grandes lotes, desnecessariamente, para obter descontos;
- Sob o aspecto financeiro, a empresa deve comparar os preços a vista e a prazo antes de decidir pela forma de financiamento dos estoques, procurando optar pelas compras a vista, mas caso seja a prazo, analisar a taxa de juros e analisar o custo-benefício;
- As vendas a prazo geram riscos de inadimplência e despesas com análise de crédito, cobrança e recebimento, mas alavancam as vendas, isto é, aumentam o volume de vendas e o lucro. Portanto, deve-se otimizar as vendas a prazo para aumentar o nível de operações e o giro dos estoques, e assim, ganhar a escala e maximizar a rentabilidade;
- Nesses tempos de globalização, uma das causas mais freqüentes para o encurtamento do capital de giro é a redução das vendas. Com isso, a manutenção da política operacional e o aumento das receitas tornam-se salutar, contudo os fatores de redução das margens (quem dita o preço é o mercado), como o aumento dos custos e das despesas financeiras, geralmente são os maiores causadores da baixa rentabilidade.

Nesse sentido, o adiamento de mais investimentos para propiciar a formação de uma reserva financeira contribuiria para uma reoxigenação do capital de giro, mesmo que prejudique num primeiro momento a expansão da empresa. Todavia, esse tipo de decisão carece de uma análise mais criteriosa, sendo necessário viabilizar um estudo que indique o volume de capital de giro que se precisa e qual seria o custo do capital ao contrair uma eventual dívida para alavancar tal decisão.

6- Conclusão

O estudo do capital de giro é fundamental para a administração financeira, pois a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas incorridas durante o ciclo operacional e obter o lucro desejado, por meio da venda do produto ou da prestação do serviço. A administração eficiente dos seus elementos, como o caixa (disponibilidades) contribui significativamente para a maximização do lucro da empresa.

A análise do capital de giro e, por via de consequência, da liquidez evidencia a grande contribuição que esta possibilita na administração dos recursos de curto prazo. A relevância do gerenciamento do capital de giro é irrefutável, de acordo com o que foi desenvolvido no presente artigo.

Portanto, a administração do capital de giro e da liquidez requer um planejamento estratégico de curto prazo, com vistas a produzir resultados que irão refletir a saúde financeira da empresa e sua imagem perante o mercado. Nesse sentido, referenciais como capital de giro, ciclo econômico, operacional e financeiro, equilíbrio financeiro e gerenciamento das disponibilidades assumem papéis relevantes no processo de tomada de decisão. Uma boa administração de caixa pode constituir-se em fonte de melhoria da produtividade dos recursos alocados, podendo proporcionar ganhos em toda a cadeia de valores da organização, ou seja, em todas as fases de geração e distribuição dos produtos e/ou serviços, e em todos os seguimentos gerenciais.



Sem a intenção de esgotar o assunto, sugere-se um estudo mais aprofundado dos elementos que constituem o capital de giro, através da coleta de dados e informações mais precisa sobre os aspectos operacionais de uma empresa real, não se limitando às Demonstrações Contábeis obrigatórias, que pouco oferecem para uma análise mais confiável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, A. e SILVA, César A. T. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1995.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1993.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **Trabalhos acadêmicos**: NBR 14724. São Paulo, 2002.
- BRASIL. Diário Oficial do Estado do Pará, caderno 3, p. 7. Belém: Imprensa Oficial do Estado do Pará, 28 Mar 2003.
- FAMÁ, Rubens e GRAVA, J. William. Liquidez e a teoria dos elementos causadores de insolvência. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.1, nº 12, 2º Trim./2000. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 05 Jun. 2003.
- GITMAN, Laurence J. **Princípios de administração financeira**. 3 ed. São Paulo: Harbra, 1987
- HOJI, Masakazu. **Administração financeira**: uma abordagem prática. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- KEYNES, J. Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1988.
- LUPORINI, Carlos Eduardo de Mori, SOUSA, Almir Ferreira de e SOUZA, Milanez Silva de. Gestão do capital de giro. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.1, nº 3, 2º Sem./1996. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 16 Jun. 2003.
- MENEZES, Edgard J. Carbonell e SOUSA, Almir Ferreira de. Estratégia, crescimento e a administração do capital de giro. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.2, nº 5, 0º Sem/1997. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>>. Acesso em: 29 Jun. 2003.
- MONTEIRO, Andréa Alves S. Monteiro. Fluxos de caixa e capital de giro: uma adaptação do modelo de Fleuriet. In: **2º Seminário de Contabilidade e Controladoria**, São Paulo: FEA-USP, 2002. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br>> Acesso em: 04 Mai. 2003.
- VAN HORNE, James C. **Financial management and policy**. 3 ed. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1995.



ANEXOS

BALANÇO PATRIMONIAL
MSL MINERAIS S/A

ATIVO	2001	AV	2002	AV	AH	Nº INDICES
CIRCULANTE						
Disponibilidades	2.739	9,4%	3.430	9,1%	25,2%	-3,1%
Contas a Receber	6.662	22,8%	15.546	41,2%	133,4%	80,6%
Impostos a Recuperar	308	1,1%	1.881	5,0%	510,7%	372,6%
Estoques	7.711	26,4%	9.787	25,9%	26,9%	-1,8%
Demais ativos circulantes	140	0,5%	176	0,5%	25,7%	100,0%
	17.560	60,1%	30.820	81,7%	75,5%	35,8%
PERMANENTE						
Investimentos	1.700	5,8%	2.915	7,7%	71,5%	32,7%
Imobilizado	9.879	33,8%	3.990	10,6%	-59,6%	-68,7%
Diferido	55	0,2%	-	0,0%	0,0%	0,0%
	11.634	39,9%	6.905	18,3%	-40,6%	-54,1%
TOTAL DO ATIVO	29.194	100,0%	37.725	100,0%	29,2%	0,0%
PASSIVO						
CIRCULANTE						
Fornecedores	471	1,6%	4.131	11,0%	777,1%	578,7%
Financiamentos	10.500	36,0%	3.076	8,2%	-70,7%	-77,3%
Impostos a Pagar	784	2,7%	3.607	9,6%	360,1%	256,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social no Exterior	710	2,4%	827	2,2%	16,5%	-9,9%
Contas a Pagar	243	0,8%	527	1,4%	116,9%	67,8%
Provisão para encerramento das atividades	-	0,0%	5.017	13,3%	#DIV/0!	#DIV/0!
	12.708	43,5%	17.185	45,6%	35,2%	4,6%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital Social Realizado	32.338	110,8%	32.338	85,7%	0,0%	-22,6%
Reservas de Capital	2.357	8,1%	2.357	6,2%	0,0%	-22,6%
Prejuízos Acumulados	(18.209)	-62,4%	(14.155)	-37,5%	-22,3%	-39,8%
	16.486	56,5%	20.540	54,4%	24,6%	-3,6%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO	29.194	100,0%	37.725	100,0%	29,2%	0,0%