

CAPITAL DE GIRO: SUA IMPORTÂNCIA NA ANÁLISE FINANCEIRA

Carlos Alberto Almeida da Cruz
Graduando em Ciências Contábeis - UFPA

RESUMO

O capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos.

O capital de giro é, para as empresas, uma parcela de seu capital total, todavia tão necessário quanto o capital fixo e, pelo dinamismo de suas mutações, ganha em importância a sua administração.

Adequá-lo as necessidades quantitativas e qualitativas em cada caso e em cada momento, bem como escolher de forma eficiente e eficaz entre inúmeras fontes e formas de financia-lo, poderá representar a diferença entre a liquidez e a insolvência, crucial no dia-a-dia das empresas, ou ainda, entre o lucro e o prejuízo, essencial para a manutenção dos negócios.

Palavras-Chaves: Capital de giro – Liquidez – Insolvência – Análise - Administração.

SUMMARY

The working capital has important participation in the operational acting of the companies, usually covering more of the half of your invested total assets.

The working capital is, for the companies, a portion of your total capital, though as necessary as the fixed capital and, for the dynamism of your mutations, it wins in importance your administration.

To adapt him/it the quantitative and qualitative needs in each case and in every moment, as well as to choose in an efficient and effective way between countless sources and forms of you finance him/it, it can represent the difference between the liquidity and the insolvency, crucial in the day by day of the companies, or still, between the profit and the damage, essential for the maintenance of the businesses.

Word-keys: Working capital - Liquidity - Insolvency - Analysis - Administration.

INTRODUÇÃO

A administração do capital de giro vem sendo cada vez mais reconhecida como uma área importante para o equilíbrio financeiro das empresas, tendo participação decisivo no sucesso dos negócios. Efetivamente, a qualidade das decisões que envolvem o capital de giro é dependente da capacidade analítica do administrador para compreender o problema em toda sua extensão, e do conhecimento técnico para definir a melhor solução.

Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência.

Diante de seu contexto de mercado, as empresas formalizam estratégias operacionais de atuação, principalmente em relação à administração do capital giro, avaliando seus investimentos correntes e selecionando os passivos mais adequados. Por exemplo, uma possível alternativa de retomada de vendas pode processar-se pelo incentivo das vendas a prazo, exigindo-se, neste caso, maior volume de investimento em circulante.

É dentro desta perspectiva que este artigo se apresenta; focaliza a análise, o controle e a administração do capital de giro.

1. CAPITAL DE GIRO

1.1 NATUREZA E DEFINIÇÃO DE CAPITAL DE GIRO

A definição do capital de giro varia conforme o autor.

Segundo Martins & Assaf Neto (1985), “o conceito de capital de giro ou capital circulante está associado aos recursos que circulam ou giram na empresa em determinado período de tempo. Ou seja, é uma parcela de capital da empresa aplicada em seu ciclo operacional”.

1.2 CAPITAL DE GIRO (CIRCULANTE) LÍQUIDO (CCL)

O capital de giro (circulante) líquido reflete a folga financeira da empresa e dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidade e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).

O capital circulante líquido pode ser definido pelas seguintes equações:

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

ou

$$\text{CCL} = (\text{PL} + \text{ELP}) - (\text{AP} + \text{RLP})$$

Este conceito se baseia na diferença entre os ativos e passivos circulantes. Muitas pessoas afirmam que quanto maior for o CCL melhor será a condição de liquidez da empresa. A qualidade da liquidez, tomando como base o CCL, dependerá do segmento em que a empresa atua. Para uma empresa em funcionamento, é possível encontrarmos CCL negativo com boa liquidez, como ocorre com muitos supermercados, que compram a prazo, vendem a vista e tem o prazo de pagamento das compras superior ao prazo de rotação dos estoques. Por outro lado, uma empresa pode ter CCL positivo e apresentar dificuldades financeiras, dependendo apenas da incompatibilidade dos prazos de realização dos ativos circulantes, em face dos vencimentos de suas obrigações de curto prazo.

1.3 CONFLITO RISCO-RETORNO NA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Como regra geral, as decisões financeiras, incluindo aqui aquelas de capital de giro, são baseadas na comparação entre o risco e o retorno.

Uma empresa pode decidir minimizar o montante de seus investimentos em capital circulante como estratégia para reduzir seus custos, notadamente os provenientes de suas fontes de financiamento.

Neste objetivo de cortar custos e promover maiores lucros, a unidade decisória envolve-se com o dilema risco-retorno, cuja conciliação traz normalmente conflitos ao processo decisório. É aceito que quanto maior for o CCL mantido por uma empresa, mais ampla é a folga financeira e menor é o risco de insolvência, ou seja, apresenta-se bastante estreita a relação entre capital de giro, folga financeira e insolvência.

Para qualquer volume de atividades, quanto maior for o montante de recursos aplicados em ativos correntes menor tende a ser a rentabilidade oferecida pelo investimento e, em contra partida, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro adotada. Nesta situação, revela-se maior imobilização em capital de giro (maior folga financeira), que promove retornos relativos inferiores àqueles apurados ao optar-se por uma estrutura financeira de menor liquidez, com mais reduzido volume de capital de giro.

De maneira inversa, um montante mais reduzido de CCL, ao mesmo tempo em que sacrifica a margem de segurança da empresa elevando seu risco de insolvência, contribui positivamente para a formação da rentabilidade do investimento ao restringir o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade.

Esta relação risco-retorno comportar-se de forma que nenhuma alteração na liquidez ocorre sem que se promova, em sentido contrário, modificações na rentabilidade. Assim, na definição do nível adequado de recursos a serem imobilizados em ativos correntes, a empresa deve levar e, conta sua opção entre risco e retorno.

Podemos ilustrar dois níveis de investimentos em capital de giro em avaliação por uma empresa.

Para melhor ilustrar o conceito de risco-retorno, manteve-se nas alternativas a estrutura de fontes de financiamento proporcionalmente constantes. Os passivos correntes financiam 20%, os de longo prazo 30% e o patrimônio líquido 50% do total dos ativos.

No ativo, ainda, a variação ocorre somente nas aplicações em circulante, permanecendo inalterado o investimento permanente nas duas alternativas apresentadas.

Quadro 1.1 – Alternativas de investimentos em capital de giro.

	ALTO RISCO	BAIXO RISCO
ATIVO CIRCULANTE	210.000	380.000
ATIVO PERMANENTE	320.000	320.000
TOTAL	530.000	700.000
PASSIVO		
CIRCULANTE	106.000	140.000
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	159.000	210.000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	265.000	350.000

A alternativa definida como de alto risco é a que apresenta menor investimento em capital de giro e, provavelmente, maior rentabilidade. Ao contrário, a redução do risco verifica-se pelo aumento do CCL, promovendo, pela mais elevada imobilização de capital, uma redução de retorno percentual.

Admitindo-se ilustrativamente que o lucro operacional tenha atingido a \$ 140.000 para ambas as alternativas de capital de giro, e o lucro líquido \$ 62.000 na situação de maior risco e \$ 43.000 na de menor risco, são apuradas as seguintes taxas de retorno, conforme ilustradas no Quadro 1.2.

Quadro 1.2 – Taxas de retorno para diferentes situações de risco.

	ALTO RISCO	BAIXO RISCO
Retorno s/ Ativo (Lucro Operacional/ Ativo Total)	$(140.000 / 530.000) \times 100 = 26,4\%$	$(140.000 / 700.000) \times 100 = 20,0\%$
Retorno s/ Patrimônio Líquido (Lucro Líquido/ P. L.)	$(62.000 / 265.000) \times 100 = 23,4\%$	$(43.000 / 350.000) \times 100 = 12,3\%$

Observe no exemplo ilustrativo que quanto maior for a participação do CCL, ou seja, menos arriscada se apresenta a estrutura financeira da empresa, menor tende a ser a rentabilidade. Posturas empresariais de maior risco, exemplificadas por menor nível de CCL, costumam promover retornos compensatoriamente mais elevados.

A definição do nível de ótimo de CCL, conforme comentado, passa necessariamente pelo dilema risco-retorno, sendo avaliada pelas características de atuação da empresa, suas expectativas futuras e grau de aversão ao risco.

Participações maiores de passivos circulantes costumam promover, ao mesmo tempo, maior risco financeiro pela redução da liquidez e incremento no retorno do investimento. Para uma situação de financiamento inversa, conflitam-se uma liquidez crescente e uma rentabilidade decrescente.

Nesta situação de conflito, conclui-se que uma empresa não pode decidir por uma posição de mais alta liquidez e rentabilidade simultaneamente, devendo optar por um CCL que lhe proporcione um nível de segurança e rentabilidade adequadas aos padrões definidos pela relação risco/retorno.

1.4 EQUILÍBRIO FINANCEIRO

O entendimento de capital 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 de maneira a garantir a 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 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 um equilíbrio financeiro.

Ao prever que as necessidades temporárias de capital de giro devem ser financiadas por fontes de curto prazo à medida que forem surgindo, a abordagem evita, ainda, recursos correntes em excesso em períodos de menores demandas por ativos correntes.

1.5 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Um importante indicador de liquidez empresarial é o volume de capital circulante líquido, que é medido, conforme largamente comentado, pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

Em princípio, quanto maior for este valor, melhor será a posição de liquidez de curto prazo da empresa, ou seja, maior se apresenta sua folga financeira.

É importante destacar que a avaliação da liquidez com base no valor do CCL não é suficiente para conclusões mais definitivas, o que é explicado principalmente por seu volume depender das características operacionais de atuação da empresa (política de estocagem, prazo de produção e venda, etc.), das condições de seu setor de atividade e da sincronização entre os prazos de realização de seus ativos e pagamentos de seus passivos circulantes.

Empresas de mesmo porte e setor de atividades podem ainda apresentar volumes diferenciados do CCL em função de suas características operacionais internas e de suas posturas perante o risco. Nestes casos, pode-se concluir, de forma mais genérica e estritamente vinculada ao objetivo da liquidez, que aquela empresa apresenta maior CCL será a de maior folga financeira.

Deve ser acrescentado também que o crescimento absoluto ou percentual do CCL não fornece base totalmente adequada para conclusões a respeito da liquidez de uma empresa. É importante que se trabalhe complementarmente com índices financeiros de liquidez, que relacionam também valores correntes compatíveis entre si.

Por exemplo, pelos valores apresentados no quadro 2 observa-se um crescimento de \$ 120.000 no CCL; isto indica que, em termos percentuais, existem 33,33% a mais de recursos de longo prazo financiando os ativos correntes da empresa. No entanto, sua folga financeira, medida pelo índice de liquidez corrente, caiu sensivelmente de um período para outro, passando de 4,0 em X7 para 2,0 em X8.

Quadro 2 – Crescimento do CCL e a liquidez da empresa.

	X7	X8	Crescimento	
			\$	%
Ativo Circulante	\$ 480.000	\$ 960.000	\$ 480.000	100,00
Passivo Circulante	\$ 120.000	\$ 480.000	\$ 360.000	300,00
CCL	\$360.000	\$ 480.000	\$ 120.000	33,33
Liquidez Corrente (Ativo Circulante/ Passivo Circulante)	4,0	2,0		

Em relação as suas dívidas correntes, a empresa mantém menos recursos em seu ativo circulante. Em X7, para cada \$ 1 de exigibilidades a curto prazo, a empresa mantinha \$ 4 aplicados em seu ativo circulante, reduzindo esta proporção pela metade no período seguinte.

Os índices de liquidez visam fornecer um indicador de capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre direitos realizáveis e as exigibilidades. No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e de suas decisões estratégicas de investimento e financiamento.

A seguir, serão identificados os principais índices de liquidez que medem, através de relações entre valores afins, à folga financeira da empresa.

1.5.1 Liquidez Imediata

$$LI = \frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Identifica a capacidade da empresa em saldar seus compromissos correntes utilizando-se unicamente de seu saldo disponível. Em outras palavras, revela o percentual das dívidas correntes que podem ser liquidadas imediatamente.

1.5.2 Liquidez Seca

$$LS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques} - \textit{Despesas Antecipadas}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

O índice de liquidez seca indica quanto a empresa possui em disponibilidades (dinheiro, depósitos bancários a vista e aplicações financeiras de liquidez imediata), aplicações financeiras a curto prazo e duplicatas a receber, para fazer face a seu passivo circulante.

O índice de liquidez seca busca certo aprimoramento em relação ao índice de liquidez corrente, supondo, de certa forma, que os estoques são necessários à própria atividade da empresa, constituindo-se numa espécie de investimento

permanente no ativo circulante. Ao mesmo tempo, exclui os valores considerados mais difíceis de serem realizados. Historicamente, a liquidez seca surgiu partindo da suposição de que as empresas quebravam pelo fato de seus produtos terem baixa aceitação e conseqüentemente dificuldade de venderem seus estoques em caso de insolvência. Com relação à liquidez seca, podemos enfatizar:

- O passivo circulante é sempre líquido e certo, com o risco de eventuais compromissos não serem registrados ou serem registrados a menor.
- Caixa e bancos não devem ser itens expressivos; se forem, precisam ser examinados pelo analista; empresas que não têm seriedade na elaboração das demonstrações financeiras usam a conta caixa com um tipo de “conta de fechamento”.
- As aplicações financeiras de curto prazo podem ser representadas por títulos de boa qualidade ou por papéis emitidos por instituições de alto risco, que, caso venham a quebrar ou sofrer intervenções do Banco Central do Brasil (Bacen), terão problemas de realização.
- As duplicatas a receber líquidas apresentam o risco de crédito representado pela carteira de clientes da empresa, sendo importante conhecermos o volume de atrasos, os prazos de recebimento e os principais clientes.

Os três índices de liquidez (geral, corrente e seca) completam-se entre si e permitem ao analista certo aprofundamento no exame do risco da empresa. São parâmetros cuja observação é necessária, mas não suficiente para a conclusão acerca da robustez da empresa.

1.5.3 Liquidez Corrente

$$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

O índice de liquidez corrente indica quanto a empresa possui em dinheiro mais bens realizáveis no curto prazo (próximo exercício), comprando com suas dívidas a serem pagas no mesmo período.

Identifica, para cada \$ 1 de dívida de curto prazo, quanto à empresa mantém em seu ativo circulante. É importante ratificar que o capital circulante líquido de *per si* não é um indicador incontestável para se conhecer a situação de curto prazo de uma empresa, pois engloba, sem qualquer ponderação, contas de giro com diferentes níveis de liquidez.

Ressalta-se que o índice de liquidez corrente é certamente o mais famoso dos índices, sendo utilizado por algumas pessoas como medidor da saúde financeira da empresa. Alguns autores mencionam que o índice tem de ser maior que 1 (um), outros consideram que acima de 1,5 (um e meio) já é muito bom. No nosso entendimento é de que o índice de liquidez corrente tem sua validade como instrumento comparativo entre empresas do mesmo porte, da mesma atividade e da mesma região geográfica, porém, como medida isolada, não se pode afirmar que a liquidez corrente é boa ou ruim, acima ou abaixo de 1 ou 1,5; tudo dependerá do tipo de atividade da empresa, especialmente de seu ciclo financeiro, que deve considerar prazos de rotação dos estoques, recebimento das vendas e pagamento das compras.

O quadro 3 é um detalhamento do exemplo apresentado na ilustração anterior (quadro 2), onde é mostrada a composição do ativo e do passivo circulante. Evidentemente, o nível de liquidez do caixa é claramente diferente dos estoques, das duplicatas a receber e das aplicações financeiras a curto prazo. E é essa diferenciação de liquidez dentro do âmbito dos ativos correntes de uma empresa que não se encontra devidamente tratada no cálculo do CCL.

Quadro 3 – Estrutura do CCL e liquidez de seus elementos – 31-12-X7.

Caixa	\$ 45.000
Aplicações Financeiras	185.000
Duplicatas a Receber	120.000
Estoques	130.000
Ativo Circulante	\$ 480.000
Fornecedores	\$ 65.000
Salários a Pagar	15.000
Financiamentos	40.000
Passivo Circulante	\$ 120.000

Capital Circulante Líquido	\$ 360.000
-----------------------------------	-------------------

Outras informações:

Rotação dos Estoques = dez vezes Rotação das duplicatas a receber = cinco vezes Rotação das duplicatas a pagar = oito vezes Data do vencimento das aplicações financeiras = 10-01-X8 Data do pagamento dos salários = 05-01-X9 Data do vencimento do financiamento = 15-11-X8
--

Uma metodologia bastante prática de se avaliar os diferentes níveis de liquidez existentes no âmbito do capital circulante líquido, em determinado momento, é processada através do cálculo do montante de cada conta circulante que supera ao investimento médio mantido neste item.

Seja, por exemplo, volume de duplicatas a receber de \$ 120.000, conforme apurado no exemplo ilustrativo no quadro 3. Como a rotação verificada nestes ativos atinge cinco vezes, tem-se um investimento de \$ 24.000 ($\$120.000/5$) em X7 nesta conta. Logo, a liquidez da conta “duplicatas a receber” atinge \$ 96.000 ($\$ 120.000 - \$ 24.000$), ou seja:

$$\text{Liquidez de Duplicatas a Receber} = 120.000 - (120.000/5) = \$ 96.000.$$

Os mesmos cálculos podem ser aplicados aos estoques tomando-se, no entanto, cuidado adicional: a transformação do estoque em caixa passa, também, pelo recebimento das vendas. Desta maneira, a liquidez da conta “Estoques” é determinada por:

$$\text{Liquidez dos Estoques} = 130.000 - (130.000/10) = \$ 91.000$$

Como o prazo de vencimento das aplicações financeiras é de dez dias, tem-se que o seu giro é dado por: $360/10 = 36$ vezes. Dessa forma, o valor das aplicações financeiras que excede o investimento médio mantido no período é apurado:

$$\text{Liquidez das Aplicações Financeiras} = \text{Aplicações Financeiras} - (\text{Aplicações Financeiras} / \text{Giro})$$

Substituindo-se os valores:

$$\text{Liquidez das Aplicações Financeiras} = 185.000 - (185.000/36) = \$ 179.861$$

A mesma metodologia de apuração da liquidez das contas é válida para o passivo circulante. Com isso, tem-se:

$$\text{Liquidez de Fornecedores: } 65.000 - (65.000/8) = \$ 56.875$$

$$\text{Liquidez de Salários a Pagar: } 15.000 - (15.000)(5/360) = \$ 14.792$$

$$\text{Liquidez de Financiamentos: } 40.000 - (40.000)(315/360) = \$ 5.000$$

Deste modo, o montante do capital circulante líquido, apurado a partir da liquidez de cada um de seus elementos, é dado por:

Liquidez do Capital

$$\begin{aligned} \text{Circulante Líquido} &= (45.000 + 179.861 + 96.000 + 91.000) - (56.875 + 14.792 \\ &+ 5.000) = 411.861 - 76.667 = \$ 335.194 \end{aligned}$$

O que evidencia, em outras palavras o montante adicional de recursos em giro em relação aos valores médios mantidos por seus elementos no período.

1.5.4 Liquidez Geral

O índice de liquidez geral indica quanto à empresa possui em dinheiro, bens e direitos a curto e longo prazo, para fazer face as suas dívidas totais.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Para exemplificarmos usaremos uma empresa fictícia Cia dos Pneus, no ano de X1, podemos indicar sua liquidez geral conforme segue:

Ativo	Valores \$	Passivo + PL	Valores \$
Circulante (AC)	335.676	Circulante (PC)	223.692
Realizável a Longo Prazo (RLP)	82.303	Exigível a Longo Prazo (ELP)	77.166
Permanente (AP)	210.622	Patrimônio Líquido (PL)	327.743
Total do Ativo	628.601	Total do Passivo e PL	628.601

Dividindo o Ac e o RLP ($\$335.676 + \$ 82.303$) pelo PC mais ELP ($\$ 223.692 + 77.166$), obtém-se \$1,39, que significa que, para cada \$ 1,00 de dívida (curto e longo prazo), a empresa dispõe de \$1,39 em disponibilidades mais direitos realizáveis a curto e a longo prazo.

Do ponto de vista da capacidade pagamento, a interpretação do índice de liquidez geral é no sentido de quanto maior, melhor, mantidos constantes os demais fortes.

CONCLUSÃO

Podemos dizer que o capital de giro é, uma das principais ferramentas para o administrador de uma empresa, assim como para o analista. Tendo como base os elementos circulantes do Ativo e do Passivo.

Por meio do capital de giro, também podemos medir a capacidade da empresa de gerar ou não lucros ou prejuízos.

A finalidade deste artigo foi de ajudar aos estudantes universitários e profissionais que desejam conhecer mais sobre o capital de giro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- DI AGUSTINI, Carlos Alberto. *Capital de Giro: Análise das Alternativas fontes de financiamento*. São Paulo: Atlas, 1996.
- SILVA, José Pereira da. *Análise Financeira das Empresas*. 8ª edição. São Paulo: Atlas, 2006.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração Financeira*. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1987.