

## **A GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO**

Karina Rocha Rodrigues<sup>1</sup>

### **RESUMO**

A procura de um desenvolvimento empresarial salutar é o principal objetivo da administração financeira e nesse intuito, esta ciência utiliza-se de uma enorme gama de análises de indicadores financeiros de modo a facilitar a evidência do que ocorre no patrimônio da empresa, gerando uma base plausível para a tomada de decisão por parte dos administradores financeiros. Nesse contexto cabe observar alguns indicadores que avaliam a disponibilidade de fundos de longo prazo e permanentes para financiamento do ativo circulante, Capital de Giro da empresa, assim como avaliar como está ocorrendo a gestão desses recursos por meio do estudo do Capital Circulante Líquido, da Necessidade de Capital de Giro e do Saldo em Tesouraria, fatores esses que implicam diretamente na solvência da atividade empresarial, e por meio do conhecimento desses fatores direcionar a empresa para uma efetiva gestão de seus circulantes bem como avaliar alternativas rentáveis que não prejudiquem a liquidez da empresa.

**Palavras-chave:** Capital de Giro, Gestão, Solvência

---

<sup>1</sup> Graduanda do 8º semestre do curso Ciências Contábeis, ministrado na Universidade Federal do Pará. E-mail: karinarocharodrigues@hotmail.com

## INTRODUÇÃO

O objetivo do presente artigo é apresentar um estudo do capital de giro abordando o conceito, a importância, a formação do ativo circulante e do passivo circulante, o capital circulante líquido, a necessidade de capital de giro, risco, retorno e miopia financeira, além do efeito tesoura.

O capital de giro na gestão financeira das empresas é de fundamental importância, haja vista estar relacionado diretamente com o ciclo operacional e com o giro dos negócios. Procurou-se mostrar a relevância da gestão tanto dos ativos circulantes como dos passivos circulantes, de forma a esclarecer de que forma algumas contas componentes desse grupo influenciam na dinâmica patrimonial, além de mostrar a importância do controle do capital circulante líquido, da necessidade de capital de giro e do saldo em tesouraria.

Ressaltando também de que forma são financiados os investimentos em giro, como mantê-los em patamares aceitáveis e analisar a dinâmica do capital de giro, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria de forma a demonstrar algumas formas de obtenção de recursos e investimento de excedentes.

O artigo foi pautado na pesquisa bibliográfica e na argumentação verificando os fatores que corroboram para a composição de um capital de giro eficiente, assim como seus impeditivos, tendo com objetivo traçar caminhos para a tomada de decisão, gerando o desenvolvimento empresarial pautado na gestão eficiente de recursos. Tentando mostrar uma das mais usuais formas de gestão financeira a gestão do capital de giro.

## A Gestão do Capital de Giro

O patrimônio de uma empresa é formado pelos recursos financeiros de proprietários e pelos recursos financeiros de terceiros, esses recursos são destinados a compor a carteira de ativos da empresa, os ativos da empresa são destinados para auferir receitas suficientes para cobrir os custos e despesas do período e ainda gerar lucro.

Dentro desse processo existe uma movimentação de recursos que deve permitir a liquidação dos compromissos, pagamento de dividendos e a reaplicação da parcela remanescente dos lucros.

A empresa possui como papel fundamental a multiplicação de recursos, onde os investidores recebem sua remuneração e geram capital para a expansão da atividade. A função financeira dentro da empresa é responsável pela gestão desses recursos norteando na tomada de decisão, favorecendo as melhores aplicações, assim como obtenção da melhor forma dos recursos a serem aplicados, contribuindo para o sucesso do empreendimento.

Um dos itens de grande importância no estudo da administração financeira é a gestão do capital de giro, é por meio dessa gestão que podemos avaliar de que forma está sendo aplicado o capital para a manutenção das atividades correntes da empresa, ou seja, manutenção de estoques, duplicatas, caixa e aplicações financeiras e de que forma estão sendo adquiridos recursos do passivo circulante.

O estudo do capital de giro também é importante porque a empresa precisa recuperar todos os custos e despesas incorridas na operação e obter o lucro desejado no período por meio da venda ou prestação de serviço.

O Capital de giro geralmente refere-se aos investimentos feitos por uma empresa em ativos correntes, ou seja, é o mesmo que ativo circulante. O capital circulante líquido CCL refere-se ao resultado da diferença entre os ativos circulantes e as obrigações correntes (passivo circulante), ele demonstra a folga financeira de capitais circulantes, ou seja, o capital restante após o pagamento de todos os passivos.

Abaixo encontramos um exemplo de como seria calculado o CCL a partir de um balanço.

Exemplo 1:

O capital de giro líquido no balanço a seguir é:

$$\text{CCL} = \text{ATC} - \text{PCC} = 30.000 - 20.600 = 9.400$$

ATIVO		PASSIVO	
<b>Circulante</b>	<b>30.000</b>	<b>Circulante</b>	<b>20.600</b>
• Disponibilidades	1.500	• Fornecedores	9.380
• Dup. a rec.	20.000	• Salários e encargos	2.400
• (-) Prov.dev.duv.	-300	• Dividendos a pagar	1.000
• Estoques	8.800	• Emp. Bancário	5.000
<b>Permanente</b>	<b>15.000</b>	• Provisão I.R.	2.820
• Imobilizado	20.000	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>24.400</b>
• (-) Dep. acum.	-5.000	• Capital Social	11.000
		• Reserva Legal	600
		• Reservas de lucros	5.800
		• Lucros (P) acum.	7.000
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>45.000</b>	<b>PASSIVO + PL</b>	<b>45.000</b>

*Figura 1: balanço patrimonial*

*Fonte: A Autora*

Fundamentalmente para estudar financeiramente uma empresa deve-se analisar o capital de giro da mesma, e para garantir sua continuidade o capital de giro deve ser minuciosamente administrado.

A administração do capital de giro diz respeito ao controle das contas que representam elementos de giro patrimonial, ou seja, o estudo dos ativos e passivos correntes, e as inter-relações existentes. Neste contexto são estudados fundamentalmente os níveis de estoques que a empresa deve manter seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento de caixa e a estrutura de passivos correntes, de forma incisiva e consistente, de acordo com os objetivos buscados pela empresa, tendo por base o alcance e manutenção de parâmetros de rentabilidade e liquidez esperados pela administração.

A importância da administração do capital de giro por uma empresa concentra-se nos seguintes aspectos:

- \* As decisões necessitam ser tomadas e dependem de uma boa gestão de capital de giro dentro da empresa, as decisões sobre esse capital, em sua maioria, são de relativa urgência.
- \* O capital de giro é representado por contas de grande valor.
- \* O capital de giro representa a primeira linha de defesa contra a queda nas vendas;
- \* O capital de giro demonstra a relação entre uma efetiva administração e a sobrevivência da empresa.

O capital de giro pode variar de acordo com a política adotada pela entidade, políticas mais “agressivas”, por exemplo, costumam ter em suas atividades níveis relativamente baixos de ativos circulantes em contra partida níveis relativamente altos de passivos circulantes, políticas

mais conservadoras implicam mais cautela na minimização de ativos circulantes e no uso de recursos de terceiros, contudo, independentemente da política, a manutenção do capital de giro deve ser rigorosamente controlada.

### ***A Segmentação do Capital de Giro***

O capital de giro pode ser segmentado em fixo (permanente) ou variável (sazonal).

O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. É o capital que dará respaldo aos pagamentos existentes indispensáveis ao funcionamento da empresa.

O capital de giro variável é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinado período e motivadas principalmente por compras antecipadas de estoque, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em determinado período do ano entre outros.

Ao dimensionar o capital de giro fixo e variável a empresa deve observar os seguintes aspectos:

\* A parcela permanente do capital de giro deve ser financiada com recursos financeiros permanentes (passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido).

\* A parcela variável do capital de giro deve ser financiada com recursos financeiros de curto prazo (passivo circulante).

### ***Aspectos a Serem Considerados na Administração do Capital de Giro***

Os principais aspectos a serem considerados na administração do capital de giro são a incerteza e o risco. Quando uma empresa toma a decisão de investir, ela tenta compor a melhor carteira de ativos, isso significa, aproveitar os ativos de melhor retorno da maneira mais eficiente, afim de que rendam os retornos mais constantes com os menores riscos no futuro.

Alguns conceitos:

- Risco: é uma medida de volatilidade ou incerteza dos retornos.
- Retornos: são receitas esperadas ou fluxos de caixa antecipados de qualquer investimento
- Carteira de ativos: bens que proporcionariam o retorno esperado
- Risco econômico: é o risco inerente ao negócio da empresa, é a incerteza ou variabilidade relativa dos resultados da empresa dependendo do ramo de atividade, do tipo de operação, do tipo

de produto ou serviço. O risco econômico é consequência da estrutura de ativos da empresa e das atividades por ela desenvolvida.

- Risco financeiro: é o risco de não obter a remuneração do investimento, está ligado à proporção de emprego de recursos que exigem remuneração do investimento. Ligado a proporção de emprego de recursos que exigem remuneração fixa e prioritária.

Outro aspecto relevante é a escolha do financiamento do capital de giro, que pode ser de curto e longo prazo, deve-se ponderar de acordo com os objetivos da empresa pois, as dívidas de curto prazo geralmente são mais baratas que as de longo prazo, porém são mais arriscadas uma vez que não se tem certeza do retorno do investimento em que foi aplicado o capital proveniente do financiamento. Como em regra geral as empresas devem avaliar o retorno sobre seus ativos, além de avaliar a estrutura temporal das taxas de juros.

A decisão de financiar os ativos com empréstimos de curto ou de longo prazo é uma escolha entre minimizar riscos e maximizar lucro. Sob condições normais os empréstimos de longo prazo são mais caros que os de curto prazo a razão é a incerteza de quem empresta. O financiamento de longo prazo é uma abordagem mais conservadora para assegurar a continuidade da empresa.

Se uma empresa acreditar que os empréstimos de curto prazo são facilmente renováveis, essa abordagem mais agressiva economizará as despesas com juros porém como não existe certeza sobre a disponibilidade futura uma abordagem conservadora pode ser melhor.

O dimensionamento do capital de giro também é importante para o salutar funcionamento da empresa, deve-se além de dimensionar as parcelas permanentes e variáveis do capital, manter o mesmo em quantidades mínimas até o ponto que não traga restrições às vendas e a lucratividade da empresa, ele deve ser dimensionado também de acordo com as projeções de resultado, pois, em geral, a geração de lucros fornece recursos para financiar o capital de giro.

### ***Necessidade de Capital de Giro***

Na maioria das empresas, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa. Essa situação cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Essa diferença entre as contas cíclicas é que se denomina necessidade de capital de giro.

A necessidade de capital de giro é determinada a partir da diferença entre as aplicações cíclicas (investimento operacional em giro) e os recursos cíclicos (financiamento operacional do giro).

No esquema abaixo encontramos o que vem a ser recursos cíclicos:

ATIVO	PASSIVO
FINACEIRO (Acíclico)	FINACEIRO (Acíclicos)
Caixa, Bancos, Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários, Financiamentos, Duplicatas Descontadas, Dividendos e IR
<b>OPERACIONAL (Cíclicos)</b>	<b>OPERACIONAL (Cíclicos)</b>
Duplicatas a Receber, Estoques, Adiantamentos e Despesas do Exercício seguinte	Fornecedores, Salários e Encargos, Impostos, Taxas e Adiantamentos de Clientes
PERMANENTE	PERMANENTE
Realizável a Longo Prazo e Permanente	Exigível a Longo Prazo, Resultados de Exercícios Futuros e Patrimônio Líquido

Figura 2: Gráfico patrimonial de demonstração de recursos

Fonte: A Autora

A necessidade de capital de giro pode ser avaliada de três modos:

- **Aplicações cíclicas > recursos cíclicos:** há necessidade de capital de giro para qual a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamento.
- **Aplicações cíclicas = recursos cíclico:** a necessidade de capital de giro é igual a zero e, portanto, a empresa não tem necessidade de financiamento pra giro.
- **Aplicações cíclicas < recursos cíclicos:** a empresa tem mais financiamentos operacionais do que investimentos. Sobram recursos das atividades operacionais.

A Necessidade de capital de giro também pode ser avaliada de acordo com a maturidade da empresa da seguinte forma:

- **Com base no ciclo financeiro:** é aplicável a uma empresa em fase de implantação, por ainda não dispor de demonstrações contábeis, e corresponde ao caixa operacional
- **Com base no balanço patrimonial:** diferença entre o ativo operacional e o passivo operacional.

A NCG é um instrumento que nos permite visualizar, com bom grau de confiabilidade, a efetiva necessidade de capital de giro da empresa, mantido seu nível de atividade. Toda via, tal como os demais sinalizadores econômico- financeiro, há de se observar a desempenho de outros indicadores, inclusive NCG/ vendas, e estes com o setor, permitindo assim, verificar o desempenho global da empresa.

Em alguns raros casos, é possível que a NCG seja negativa. As saídas de caixa, nesses casos, ocorrem depois das entradas de caixa. O passivo cíclico é maior do que o ativo cíclico, tornando-se uma fonte de fundos para a empresa. Este, pelo menos, era o caso de muitos supermercados, que recebiam o valor de suas vendas antes de ter que pagar a seus fornecedores de mercadorias.

Torna-se importante ressaltar que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa e, portanto, é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro enquanto o nível de atividade é função das vendas.

### ***Fatores Importantes a Serem Observados***

Para correta gestão do capital de giro é necessário que estudemos alguns indicadores e analisemos alguns componentes do ativo circulante e do passivo circulante da empresa:

#### **Os Prazos de Pagamento e Recebimento**

Todas as atividades empresariais possuem datas de pagamento ou de recebimento, as empresas vendem seus produtos, recebem dos seus clientes e pagam seus fornecedores, porém cada empresa estabelece um prazo de pagamento e um prazo de recebimento para a sua atividade.

Enquanto há exata determinação das épocas em que deverão ser efetuados os pagamentos relativos ao passivo circulante, ocorre o contrário com os pagamentos de direitos ou entradas de caixa decorrente das vendas.

A diferença entre o prazo de pagamento e recebimento implica em um risco por falta de numerário em tempo hábil, pois existe grande risco na transformação de estoques em duplicatas a receber e de duplicatas em numerário, enquanto que os passivos devem ser pagos em determinada data para não gerarem maiores ônus a empresa.

A falta de sincronização entre os fluxos de entrada e saída deverá ser coberto pelo capital circulante líquido. O Capital de circulante líquido é basicamente construído de recursos do exigível a longo prazo, se esses não estiverem destinados ao financiamento do imobilizado, e pelo patrimônio líquido, visto por meio de sua origem.

Exemplo:

Tomando como base o balanço do exemplo I



$$\text{CCL} = \text{PL} + \text{EXL.P} - \text{AP} = 24.400 + 0 - 15.000 = 9.400$$

O seguinte resultado deve ser interpretado: dos R\$ 24.400 de capitais próprios R\$ 15.000 estão aplicados em permanentes e R\$ 9.400 são destinados à manutenção do giro da empresa.

Cabe ressaltar novamente que, a diferença entre o prazo de pagamento e recebimento implica em um risco por falta de numerário em tempo hábil. Para a gestão dos prazos é imprescindível o acompanhamento das entradas e saídas de recursos dentro da empresa por meio do fluxo de caixa, pois este instrumento contábil permite reconhecer as épocas de entrada e saída dos recursos, e reconhecer com antecedência a época em que pode faltar numerário.

Após reconhecer a época em que irá faltar numerário a empresa deve arcar com a falta dos mesmos, geralmente o montante necessário é adquirido junto a terceiros, por meio de novos empréstimos, principalmente quando é oferecido um prazo maior de recebimento em relação ao prazo de pagamento, essa situação pode levar ao crescimento do endividamento se os clientes não honrarem suas obrigações com a empresa ou a atividade não gerar recursos suficientes para o pagamento do capital de terceiros.

Abaixo encontra-se um exemplo comparativo entre os prazos praticados em uma empresa durante dois anos.

	2005	2006
Prazo Médio de Recebimento	43	62
Prazo Médio de Pagamento	16	31
Diferença	27 dias financiados	31 dias financiados

*Figura 3: Prazos comparação*

*Fonte: A Autora*

À medida que cresce os dias financiados aumenta o ciclo financeiro da empresa aumentando a necessidade de capital de giro e o endividamento por meio do crescimento da absorção de capital de terceiros no financiamento das atividades.

### Ciclo Financeiro

Ciclo financeiro, também chamado de ciclo de caixa, é o tempo decorrido do momento em que a empresa efetua o pagamento das compras de mercadorias aos seus fornecedores até o momento em que ela recebe o valor das vendas efetuadas aos seus clientes.

O ciclo financeiro é o período que leva para o dinheiro voltar ao caixa, isto é, compreende o prazo médio de rotação dos estoques, mais o prazo médio de recebimento das vendas, menos o prazo médio do pagamento das compras. Se o prazo de pagamento for menor que o de

recebimento a empresa, durante esse período, tende a financiar suas atividades com capitais de terceiros, quanto maior for o descompasso entre os prazos maior é o ciclo financeiro como demonstrado a seguir:

$$CF = PMRE + PMRV - PMPC$$

Exemplo:

- Prazo médio de renovação de estoques: 40 dias;
- Prazo médio de recebimento de vendas: 25 dias;
- Prazo médio de pagamento de compras: 20 dias;
- Ciclo Financeiro:  $40 + 25 - 20 = 45$  dias

Exemplo 2:

- Prazo médio de renovação de estoques: 40 dias;
- Prazo médio de recebimento de vendas: 20 dias;
- Prazo médio de pagamento de compras: 25 dias;
- Ciclo Financeiro:  $40 + 20 - 25 = 35$  dias

Os recursos de terceiros sempre implicarão em ônus para a empresa deste modo, ao reduzir o ciclo financeiro a empresa terá otimizado o uso desse recurso e reduzido os custos correspondentes, para reduzir esse ciclo existem três estratégias básicas:

- Retardar os pagamentos aos fornecedores sem comprometer o conceito creditício que a empresa possui;
- Acelerar o recebimento das duplicatas, sem afastar os clientes por excesso de rigor na cobrança. Desde que sejam economicamente justificáveis, os descontos financeiros oferecidos para ao pagamento antecipado ajudarão nessa tarefa;
- Elevar o giro dos estoques até um ponto a partir do qual haveria riscos de paralisação do processo produtivo por falta de materiais e perdas nas vendas por falta de mercadorias, para diminuir os estoques e aumentar as disponibilidades.

A empresa não deve pagar seus fornecedores antes do vencimento de suas duplicatas, a menos que, a mesma desfrute de descontos compensadores. A empresa também nunca deverá atrasar o pagamento com aqueles fornecedores que detêm uma posição oligopolista no mercado, pois os mesmos possuem amplas condições de cortar seu crédito e suspender as entregas previamente programadas, em conta partida à empresa pode atrasar o pagamento daqueles que são mais tolerantes porque enfrentam forte concorrência. Esse procedimento parece antiético mas a empresa deve saber “administrar atrasos” para esticar as disponibilidades.

### Administrando Contas a Receber

A decisão de oferecer crédito ou não é geralmente ditada pelas condições de mercado e atualmente a maioria dos consumidores está disposta a fazer compras a prazo e uma empresa que vende suas mercadorias e serviços somente à vista acaba por perder uma fatia importante do mesmo.

As contas a receber representam uma parte importante do capital de giro de uma empresa e devem ser administradas corretamente para que efetivamente garantam a entrada de numerários.

O volume de contas a receber depende do padrão de crédito adotado pela empresa, maior crédito mais clientes, menor crédito menos clientes. Onde a principal vantagem de oferecer crédito é o aumento nas vendas e nos lucros. Porém é necessário equilibrar os custos do fornecimento desses créditos com os benefícios proporcionados pelo fornecimento desse crédito.

Mas antes de fornecer o crédito às empresas devem observar: o caráter do crédito, a sua capacidade de pagamento, o capital, as condições internas e externas e as garantias.

A política de créditos trata dos seguintes aspectos: prazo de crédito, seleção de clientes e limite de crédito. As políticas de crédito liberal aumentam o volume de vendas muito mais que uma política rígida, porém gera mais investimento em contas a receber e mais problemas de recebimento, o que exige maior rigidez na cobrança.

As maiores desvantagens são as contas incobráveis, e o custo do financiamento adicional de contas a receber. Se o resultado da relação custo e benefício for lucro, a empresa deve relaxar os padrões de crédito objetivando a obtenção de maiores receitas.

### Administrando os Estoques

A administração de estoques deve referir-se à fixação de políticas de compras, critérios de controle e decisão de investimento. Há diversas classificações para os estoques. Podem se encontrar mercadorias e produtos acabados, produtos em elaboração, matérias-primas e embalagens, materiais de consumo e almoxarifado. Dentro da empresa há pontos de vista diferentes, considerando a escala funcional em relação ao nível de estoque.

O principal propósito da administração de estoques é determinar e manter o nível de estoque que satisfaça os pedidos dos clientes em quantidades suficientes a tempo, entretanto, manter estoques é dispendioso porque imobiliza um dinheiro que não rende juros e não gera

renda. Em outras palavras, o custo dos estoques impede que outras oportunidades lucrativas sejam aproveitadas.

Uma maneira de descobrir o quanto é dispendioso o estoque é ver quanto está rendendo um outro tipo de investimento, por exemplo um investimento rende 15% de lucro, o investimento em estoque é de R\$ 10.000, esse investimento custa para a empresa R\$ 1.500.

Além do custo podem ocorrer perdas, por exemplo, um produto pode está perdendo preço no mercado ou até mesmo se tornar obsoleto inviabilizando a sua comercialização, além de ocuparem um espaço na empresa e de exigirem um dispêndio com a sua armazenagem.

Uma técnica de administração de estoques largamente utilizada é o modelo de lote econômico (LEC), que nada mais é que um modelo matemático destinado a determinar o nível ótimo de estoques que a empresa deve manter.

O modelo de lote econômico é usado para controlar os itens do estoque, levando em consideração os vários custos operacionais e financeiros e determinando a quantidade do pedido que minimize os custos totais de estocagem.

LEC:

$$CT = (O \times SQ) + (C \times Q \div 2)$$

$$(1) \quad (2)$$

Onde:

S = demanda em unidades por período

O = custo de processar o pedido

C = custo de manter estoque por unidade por período

Q = quantidade de unidade do período

O grupo (1) significa o custo de processar o pedido e (2) o custo de manter o estoque.

Derivando a equação do custo total, em relação ao Q, chega-se à fórmula matemática para o Lote Econômico (LE).

$$LE = \sqrt{\frac{2SO}{C}}$$

O modelo é muito simplificado e tem deficiências, no entanto oferece condições para o administrador tomar decisões mais acertadas do que se usasse apenas observação subjetiva.

O cálculo do giro ou rotação dos recursos investidos nos estoques fornece uma medida adequada para a avaliação da eficiência na sua gestão permitindo avaliar a frequência de saída dos estoques.

### Administrando as Disponibilidades

A administração eficiente das disponibilidades contribui significativamente para a maximização do lucro nas empresas, quando os recursos entram ou saem do caixa as decisões que geram esse fluxo financeiro já foram tomadas restando pouca coisa para o tesoureiro influir sobre esses fluxos.

O tesoureiro, que é a pessoa responsável pela administração do caixa, ele deve interagir antecipadamente junto as áreas geradoras de recebimento e pagamento de forma a manter o equilíbrio no fluxo de caixa.

A manutenção do saldo das disponibilidades é baseada em três motivos:

- As empresas devem manter as disponibilidades a fim de salvaguardar o curso normal de suas transações;
- A empresa deve manter saldos em disponibilidade para cobrir as necessidades de segurança e liquidez;
- A empresa deve manter saldos de caixa a fim de especular, ou seja, de tirar vantagens de oportunidades inesperadas de negócios que podem surgir eventualmente.

O saldo de caixa deve ser mantido por meio da sincronia de entradas e saídas, também deve ser feita à conciliação de contas bancárias, redução do ritmo de saída do caixa e a maximização do “float” (diferença entre o saldo existente nos controles da empresa e o saldo existente em conta corrente bancária em virtude dos prazos de compensação).

Na gestão do caixa também é importante conhecer a capacidade de obtenção de caixa a longo prazo, de forma que se planeje, com maior eficácia, o fomento das atividades e a resolução de eventuais oscilações nas disponibilidades, para garantir o pagamento do limite máximo de recursos que a empresa possa vir a tomar emprestado de terceiros e de acionistas.

O caixa pode ser financiado tanto pela atividade da empresa quanto por recursos de terceiros, porem os investidores e os financiadores somente fornecem recursos financeiros se tiverem à garantia de receber de volta os recursos emprestados, portanto a capacidade de

obtenção de caixa depende muito mais da geração de recursos por meio das atividades da empresa.

### Fontes de Financiamento a Curto Prazo

Os passivos de funcionamento são constituídos por fontes não-onerosas de recursos, geradas espontaneamente pelas atividades operacionais, como fornecedores, salários e encargos sociais a pagar, impostos a recolher, outras obrigações provisionadas.

Os passivos de financiamento são fontes de recursos onerosas por envolverem encargos financeiros, como empréstimos bancários, e duplicatas descontadas.

As duas principais fontes de financiamento de curto prazo para a maioria das empresas são os créditos de fornecedores (contas a pagar) e os empréstimos obtidos junto a bancos comerciais.

As contas a pagar podem ser vistas como empréstimos sem juros dos fornecedores, na ausência de contas a pagar a empresa precisa tomar emprestado ou usar seu próprio capital para pagar os estoques no momento da aquisição, neste momento se encontra o benefício das contas a pagar, à falta de juros, porém os fornecedores geralmente oferecem generosos descontos em dinheiro se o pagamento for feito à vista em poucos dias após o recebimento. Só é vantagem pagar a vista se o seu benefício for maior do que o custo do empréstimo.

Os empréstimos obtidos junto a bancos são fontes onerosas de recursos e que oferecem um maior grau de risco principalmente por possuírem um curto prazo de pagamento, o que gera uma pressão na empresa correspondente a geração de recursos.

### ***Risco, Retorno e Miopia Financeira***

Existe uma relação entre o retorno e o risco de uma empresa. O retorno é medido pelo resultado auferido em um determinado período; seja pela fórmula contábil de "receitas menos, custos e despesas", seja pela variação de valor da empresa entre dois períodos considerados.

Para fins desta abordagem creditória, o risco pode ser avaliado pela probabilidade de a empresa tornar-se insolvente, isto é, incapaz de pagar suas contas no vencimento. Uma das formas de se mensurar o risco de insolvência é através do montante de CCL ou do índice de liquidez corrente. Supõe-se que quanto maior o montante de CCL possuído pela empresa, menor o risco de tornar-se inadimplente com relação a créditos recebidos.

Na hipótese de a empresa querer aumentar o retorno, é necessário aumentar o risco. Se pretender reduzir o risco, precisa diminuir o retorno esperado. Os efeitos das alterações dos ativos e passivos circulantes são básicos na relação "risco retorno".

Quando o índice de "ativo circulantes/ ativos totais" aumenta, o risco e o retorno decrescem. A lucratividade é reduzida porque os ativos circulantes são menos rentáveis do que os ativos permanentes. O risco diminui porque, supondo não haver alteração nos passivos circulantes, o aumento nos ativos circulantes eleva o nível de CCL.

Existem riscos internos e externos à empresa. Entre os internos, destacam-se aqueles vinculados (1) à falta de matéria-prima ou à necessidade de manutenção de elevados estoques, (2) à rápida obsolescência do produto ou serviço, (3) à ausência de estrutura organizacional adequada, (4) ao nível baixo de atividades, principalmente em empresas com elevados custos fixos, e (5) à elevada dependência de fontes financiadoras de terceiros. Pontificam-se entre os riscos externos aqueles relacionados (1) a medidas políticas ou econômicas, como golpes, congelamento de preços e confiscos, (2) aos fenômenos naturais e a eventos imprevisíveis, (3) ao ramo de atividade, principalmente aqueles de ciclos curtos ou de sazonalidade irregular, (4) ao grau de competitividade no mercado e, por último, mas não menos importante, (5) às condições de créditos bancários.

Quando se afirma que o risco diminui quando se eleva o CCL, é importante observar de antemão a composição do CCL, pois se grande parte do valor do ativo circulante for destinada ao estoque de difícil ou demorada realização ou for composta por duplicatas incobráveis, à folga financeira existente entre ativos e passivos circulantes, observada tanto no CCL quanto no indicador de liquidez, é digamos ilusória, caracterizando um efeito chamado "miopia financeira".

A "miopia financeira" é caracterizada quando ao ser calculado os indicadores de liquidez corrente ou o CCL levamos em consideração contas de grande risco, como os estoques e por esse motivo os dois indicadores não mostram de forma verdadeira a realidade financeira do patrimônio, ou seja, miopia financeira camufla a real quantidade de recursos que podem ser destinados ao pagamento dos passivos correntes.

Outro fator importante a ser considerado com relação a possíveis distorções de reflexo dos indicadores é o prazo de recebimento e pagamento, por exemplo, se as duplicatas a receber tiverem um prazo de 120 dias de recebimento e as duplicatas a pagar tiverem o prazo de

pagamento de 30 dias, neste caso, somente a visão estática do balanço patrimonial, encobriria uma situação de defasagem de fluxo de caixa demonstrado também uma situação irreal.

Para a obtenção de crédito é interessante que a empresa mantenha uma determinada folga financeira determinada pelo CCL, portanto quando é analisado o potencial de crédito da empresa, o que delimita a expansão do passivo circulante para possíveis investidores ou agentes bancários, é o que se pode ver em seus demonstrativos que na realidade podem não refletir a real quantidade de CCL, além do que, uma grande quantidade capital circulante líquido pode denotar:

- Ineficiência no uso de recursos financeiros
- Com exceção dos estoques os demais ativos estão sujeitos a inflação que correm os valores a receber, ocasionando perdas
- Os recursos próprios e de terceiros a longo prazo que compõem o CCL envolvem custos elevados

Esses fatores evidenciam que o CCL deve ter seus níveis controlados para que não prejudique a empresa pelo seu excesso ou falta.

### ***Financiamento do Ativo Circulante***

Se as vendas ocorressem uniformemente à gestão do capital de giro nas empresas e indústrias seria bastante facilitada porque haveria fluxos de entrada e saída de caixa equilibrados, mas acontece que muitas empresas estão sujeitas a sazonalidade, que provoca variações no ativo circulante.

Determinadas indústrias de bens de consumo tem de financiar parte dos estoques sazonais dos comerciantes varejistas, concedendo maiores prazos de pagamento. Por outro lado sempre existirá um nível mínimo de estoques, duplicatas a receber e disponibilidades a ser mantida independentemente das flutuações sazonais essa parcela fixa dos ativos circulantes devem ser financiadas com recursos próprios e de longo prazo.

A decisão entre os níveis de recursos é norteadada pelos seguintes questionamentos:

- Deveríamos adotar uma postura mais agressiva financiando as necessidades sazonais integralmente com passivos circulantes?

Nesse caso estaríamos minimizando o CCL, o que seria bom para a rentabilidade da empresa, mas perigoso para liquidez.



- Deveríamos ser conservadores utilizando recursos permanentes para financiar a totalidade das necessidades de fundos?

Isso proporcionaria uma excelente liquidez, porém prejudicaríamos a rentabilidade, uma vez que haveria recursos ociosos durante certos meses do ano.

- Deveríamos tomar uma posição intermediária entre as duas anteriores?

Na Alternativa agressiva a empresa mantém recursos permanentes na medida exata para financiar suas necessidades permanentes, as necessidades sazonais são financiadas com recursos temporários. As empresas teriam que contar com uma resposta positiva e instantânea de seus fornecedores de recursos de curto prazo. O reduzido CCL colocaria os credores atuais de sobreaviso sobre as condições de solvência da empresa.

A alternativa intermediária os recursos permanentes serão suficientes para financiar as necessidades permanentes e mais uma parte das necessidades sazonais.

A alternativa conservadora a empresa mantém recursos permanentes em níveis das maiores necessidades totais. Não são utilizados recursos temporários e haveria sobra em todos os meses, exceto nos meses de pico. A empresa não estaria usando seu potencial de crédito, com o agravante de prejudicar a rentabilidade devido ao elevado custo de recursos permanentes.

Portanto para a adoção de qualquer uma das alternativas é necessário ponderar a relação custo benefício e fazer o adequado planejamento para não faltar numerário e nem arcar com grandes recursos sem movimento.

### **Efeito Tesoura**

Antes de se estudar o efeito tesoura é importante conhecer o que é saldo em tesouraria. O saldo em tesouraria é mensurado pela diferença entre os ativos e passivos de ocorrência errática (ou financeiros) na estrutura patrimonial da empresa.

Chama-se efeito “tesoura” à ocorrência sistemática e crescente de saldos negativos de tesouraria. O efeito tesoura é um indicador que evidencia o descontrole no crescimento das fontes onerosas de recursos de curto prazo. Ocorre quando o saldo em tesouraria apresenta-se cada vez mais negativo a cada exercício, variando em níveis superiores ao crescimento da NCG.

Tesouraria: representa o montante de recursos permanentes não utilizados no financiamento de immobilizações, aplicações a longo prazo e realizáveis a longo prazo menos as necessidades de recursos ligadas ao operacional da empresa.

Capital de giro.....Longo Prazo

(-) Necessidade de capital de giro..... Curto Prazo

(=) Tesouraria .....Curtíssimo prazo

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o Saldo de Tesouraria será negativo, com o passivo errático maior do que o ativo errático (contas erráticas são as que apresentam movimento "descontínuo ou errático", em nada ou quase nada se relacionando com o ciclo operacional). Essa condição indica que a empresa está financiando parte de sua Necessidade de Capital de Giro e/ ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência. Por outro lado, quando T é positivo, a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata. No entanto um Saldo de Tesouraria positivo em níveis elevados não significa, necessariamente, uma condição desejável para a empresa. Na verdade, isto pode significar que seus dirigentes não estão aproveitando as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira. Sinal de que a empresa ainda não tem uma estratégia dinâmica de investimentos.

Causas do efeito tesoura:

- Crescimento real das vendas a prazo, em percentuais muito elevados, sem correspondente obtenção de prazo de fornecedores;
- Imobilizações com recursos onerosos de curto prazo;
- Distribuição excessiva de lucros;
- Dependência sistemática de empréstimos de curto prazo, com pagamento de taxas altas de juros;
- Ciclo financeiro crescente;
- Imobilizações excessivas.

Exemplo:

A empresa Z apresenta os seguintes números nos últimos 5 exercícios:

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
NCG	250	600	1200	2400	4800
CG	200	300	400	400	500
ST	-50	-300	-800	-2000	-4300
ST/ NCG	-0,2	-0,5	-0,66	-0,83	-0,89

Figura 4: tabela de parâmetros para demonstração do efeito tesoura  
Fonte: A Autora

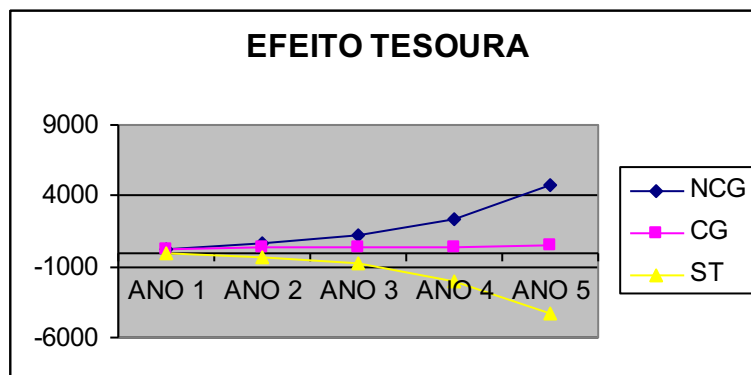


Figura 5: gráfico do efeito tesoura

Fonte: A Autora

Note que o gráfico obtido com os dados da empresa Z, possui uma abertura no formato de uma tesoura, e devido a isso é que se denomina efeito tesoura essas características da empresa. O "efeito tesoura" ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG através de créditos de curto prazo. Nesse caso, o Saldo de Tesouraria (T) se apresenta negativo e crescendo, em valor absoluto, proporcionalmente mais do que a NCG.

A empresa está se desenvolvendo num "efeito tesoura", pois a relação NCG, CG e ST se eleva com o passar do tempo. O acompanhamento cuidadoso do Saldo de Tesouraria, observado sob o prisma do grau de alavancagem operacional e financeira, dará ao empresário uma medida adequada de como e quanto se endividar. Nem sempre o crescimento das vendas é um movimento sadio, nem sempre a queda nas vendas é um movimento pernicioso. Tudo depende da relação entre a variação da NCG sobre as vendas, bem como do autofinanciamento sobre as vendas.

É de suma importância acompanhar a evolução do Saldo de Tesouraria, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente. Caso o autofinanciamento (lucros) de uma empresa não seja suficiente para financiar o aumento de sua Necessidade de Capital de Giro, seus dirigentes serão forçados a recorrer a fundos externos, que podem ser empréstimos de curto ou longo prazos e/ ou aumento de capital social em dinheiro. Caso esses fundos não possam ser obtidos, essa empresa terá sua própria sobrevivência ameaçada.

### Analise do Capital de Giro

Como identificar as causas dos problemas empresariais e encontrar soluções apropriadas? Nesse sentido a análise das demonstrações contábeis se mostra bastante eficaz.

Cada empresa possui uma atividade diferente uma forma mais arrojada ou não de tomar decisões, outras atuam com forte pressão de mercado outras são quase que um monopólio. É dentro dessa diversidade que a análise financeira fornece por meio de equações que interpretadas pelos agentes tomadores de decisão informações úteis a serem utilizadas dentro da empresa e por usuários externos.

Ao analisar o indicador Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Tesouraria, obtemos parâmetros para a identificação de alguns aspectos que levam, de acordo com o resultado dos mesmos, a tomada de decisão por parte dos administradores.

Abaixo encontramos de forma sucinta a relação, indicador – resultado- e possibilidade de decisão:

**Capital de giro** = Ativo Circulante = PL+ EXL.P – AP

Capital (+) indica excedente de recursos permanentes

Possibilidade de decisão:

- Parte pode ser destinada à formação do ciclo operacional
- Parte pode ser destinada à tesouraria

Capital (-) indica a insuficiência de recursos permanentes

Possibilidade de decisão:

- Partes das aplicações permanentes serão financiadas com recursos operacionais
- Parte deve ser financiada com recursos financeiros

**Necessidade de capital de giro** = aplicações cíclicas (investimento operacional em giro) e os recursos cíclicos (financiamento operacional do giro).

Necessidade (+) indica insuficiência de recursos operacionais

Possibilidade de decisão:

- Parte pode ser coberta com o capital de giro excedente
- Parte pode ser coberta com o financeiro excedente

Necessidade (-) indica excedentes de recursos operacionais

Possibilidade de decisão:

- Parte pode financiar aplicações permanentes
- Parte do excedente pode ser destinada ao financiamento da tesouraria.

**Tesouraria** = Capital de giro – Necessidade de capital de giro

Tesouraria (+) excedente de recursos financeiros

Possibilidade de decisão:

- Aplicar no mercado financeiro, de ações, no imobiliário
- Investir no desenvolvimento de novos produtos
- Antecipar o pagamento de dívidas desde que haja um desconto compensatório

Tesouraria (-) insuficiência de recursos financeiros

Possibilidade de decisão:

- Desconto de duplicatas buscando recursos de curtíssimo prazo
- Desenvolver ações para aumentar o capital de giro e reduzir a necessidade de capital de giro.
- Venda de ativos imobilizados obsoletos.

Por meio desses parâmetros é que podemos decidir qual é a melhor oportunidade para a empresa ou quais seriam as consequências de determinada decisão gerando uma gama de possibilidades que norteariam os administradores financeiros rumo a manutenção da solvência empresarial.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo mostrou os conceitos, as variáveis e as técnicas para a gestão financeira do capital de giro, aplicados dentro dos contextos mais comuns da atividade empreendedora.

A prática mostra que grande parte do tempo de administrador financeiro é dedicada ao capital de giro, por exigir tomada de decisão adequada e oportuna, tornado evidente também um forte entrelaçamento entre a administração do capital de giro e sua gestão estratégica.

Por tanto a eficiência da gestão financeira passa pela correta gestão do capital de giro, manutenção da lucratividade, pelo controle do fluxo de caixa, assim como de recursos e aplicações correntes, mantendo o equilíbrio entre rentabilidade e liquidez, gerando uma perspectiva crescente de continuidade a empresa.

UFPA

Centro: Sócio Econômico

Curso: Ciências Contábeis

Disciplina: Administração Financeira

Professor: Heber Moreira

## Referências Bibliográficas

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS – **NBR 6023. Referências bibliográficas**. Rio de Janeiro, 2002.

BRAGA, Roberto, 1937- **Fundamentos e técnicas da administração financeira** / Roberto Braga – São Paulo, editora Atlas, 1989.

GROPPELLI, A.A. - **Administração financeira** / por A.A. Gropelle e EHSAN Nikbakht; tradução Célio Knipel MOREIRA – 2. ED.- São Paulo, editora Saraiva, 2005.

HOJI, Masakazu - **Administração financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro** / Masakazu Hoji.- 2 edição - São Paulo, editora Atlas, 2000.