



FINANCIAMENTO DO CAPITAL DE GIRO

Objetivo

O objetivo desse trabalho é apresentar um estudo do capital de giro, abordando o conceito, a importância, as contas do ativo e passivo circulante e o capital circulante líquido.

Procurou-se a aplicação de um exemplo prático, buscando a aderência da teoria com a prática, baseando-se o estudo e a análise nos demonstrativos financeiros da Empresa Globex S/A, obtidos na economática.

Considerações Iniciais

O Balanço Patrimonial fornece informações acerca da estrutura dos investimentos e das fontes de financiamento das empresas. De um modo geral, a razão principal para se avaliar estruturas alternativas de ativos, passivos e patrimônio líquido é a maximização da riqueza dos proprietários¹.

A administração do capital de giro se ocupa com a política de investimento e financiamento de ativos circulantes. Em decorrência dessa gestão pode surgir demanda de recursos financeiros, no sentido de viabilizar as operações normais da empresa e ter assegurado um excedente suficiente para segurança de liquidez que tenha sido estabelecido.

Capital de Giro x Capital Circulante Líquido

Em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante²: disponibilidades, contas a receber e estoques. Pode-se dizer que esses ativos constituem o capital da empresa que circula até transformar-se em dinheiro dentro de um ciclo de operações. Essa idéia compreende a transição periódica de caixa para estoques, destes para duplicatas a receber e de volta para o caixa.

Por definição, capital circulante líquido é a quantia de dinheiro que sobra após os passivos circulantes serem subtraídos dos ativos correntes³. Diante disso, poderão existir três espécies de

□ **André da Costa Ramos**

□ Aluno do Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ

capital circulante líquido: positivo (Ativo Circulante > Passivo Circulante), nulo (Ativo Circulante = Passivo Circulante) e negativo (Ativo Circulante < Passivo Circulante).

No primeiro caso (AC > PC), o capital circulante líquido é a parcela do ativo circulante da empresa financiada com recursos a longo prazo, os quais excedem as necessidades de financiamento dos ativos permanentes.

De forma geral, quanto maior a margem pela qual os ativos circulantes de uma empresa cobrem suas obrigações de curto prazo (passivos circulantes), tanto mais apta ela estará para pagar suas contas no vencimento.

Administração dos Ativos Circulantes

A administração do capital de giro, envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas principalmente para preservação da liquidez da empresa, cujo objetivo é gerir cada um dos ativos e passivos circulantes, de forma que um nível aceitável de capital circulante líquido seja mantido.

Weston e Brigham (1969: pp.469) apontam quatro fatores que caracterizam a importância do capital de giro: o tempo dedicado à administração do capital de giro; o investimento em ativos circulantes; a relação entre o crescimento de vendas e o ativo circulante e a importância para as pequenas empresas.

Os investimentos em capital de giro, como vimos anteriormente, são basicamente em disponibilidades, contas a receber e estoques. Abordaremos cada um desses ativos.

¹ GITMAN, Lawrence J. *Princípios da Administração Financeira*. Editora Harbra: 1997.

² BRAGA, Roberto. *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo. Editora Atlas, 1992.

³ GITMAN, Lawrence J. *Princípios da Administração Financeira*. Editora Harbra: 1997.

Caixa e Títulos Negociáveis – Disponibilidades

Caixa significa recursos monetários armazenados e saldos mantidos em contas bancárias. Representam valores que podem ser usados a qualquer momento em pagamento de diversas naturezas.

A administração do caixa visa manter uma liquidez imediata necessária para fazer frente à incerteza associada ao seu fluxo de recebimento e pagamento.

Títulos negociáveis são instrumentos a curto prazo do mercado financeiro, que proporcionam juros, usados pelas empresas para obter retornos sobre recursos temporariamente ociosos⁴.

Keynes (1936, pp.194–209) identificou três motivos que levam as empresas a manterem determinados níveis de liquidez.

O primeiro motivo, chamado de transação, é explicado pela necessidade que a empresa apresenta de manter dinheiro em caixa para efetuar os pagamentos oriundos de suas operações normais e certas. A empresa que precisa fazer pagamentos, em futuro próximo, já tem antecipadamente caixa para esse fim.

O segundo motivo refere-se a precaução. É comum ocorrerem despesas imprevistas nos negócios da empresa, por conta de variações de preços, inadimplências, etc, e quanto maior for o saldo de caixa para enfrentar essas exigências monetárias inesperadas, tanto maior será a margem de segurança de atuação da empresa.

E por fim, o terceiro motivo é o da especulação. Os recursos mantidos por razões especulativas ocorrem quando a empresa não encontra, no momento, outra aplicação para os recursos. Normalmente, os rendimentos dessas aplicações são altamen-

te atraentes para a empresa.

A manutenção de certo nível de caixa, justificada pelos motivos de transação e especulação, além de não reproduzir retorno algum para a empresa, determina uma desvalorização, caso o índice da inflação seja acentuado.

Um dos instrumentos para administração do caixa é o orçamento de caixa, onde se identificam as necessidades totais e pontuais de recursos, tanto para o giro das operações como para os investimentos de capital.

O orçamento de caixa tem múltiplo papel na gestão financeira:

- ⇒ Identifica as necessidades de recursos em datas específicas;
- ⇒ Facilita a tomada de decisão no sentido de reduzir o custo de disponibilidades ao mínimo possível;
- ⇒ Assegura liquidez da empresa, na medida em que evidencia a capacidade de pagamento dos compromissos;
- ⇒ Facilita a negociação com potenciais fornecedores de capital.

Por conter informações envolvendo toda a empresa, a qualidade desse instrumento de gestão terá que ser assegurada e sua confiabilidade inquestionável para que possa produzir seus efetivos benefícios.

Variando com as circunstâncias e as peculiaridades de gestão de cada empresa, há um grande número de medidas práticas que poderão ser levadas à efeito, a partir de um orçamento de caixa.

Possíveis decisões com base no Orçamento de Caixa

Hipótese de Superávit de Caixa	Hipótese de Déficit de Caixa
<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Aplicação no mercado financeiro ⇒ Aumento nos níveis de estoques ⇒ Estudo de novas imobilizações ⇒ Investimento em melhoria da qualidade 	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Identificação de financiamentos ⇒ Aumento dos prazos de compras ⇒ Corte de despesas e gastos significativos ⇒ Redução das contas a receber

Segundo Ross (1995), o objetivo básico na administração do caixa, é fazer com que o investimento nesse ativo seja tão pequeno quanto possível, sem prejudicar a eficiência e a eficácia das atividades da empresa.

A magnitude do saldo de caixa a ser mantido por uma empresa depende do custo que incorrerá em manter tais recursos desaplicados ou em aplicações com rentabilidade pouco relevante.

Contas a Receber

As contas a receber de uma empresa representam concessão de crédito aos seus clientes⁵.

Ao se estabelecer uma política de crédito diversos fatores deverão ser analisados. Segundo Pereira (1988, pp. 41) numa empresa comercial ou industrial, por exemplo, uma política de

crédito mais liberal poderá aumentar o volume de vendas, porém, ao mesmo tempo, exigirá maior investimento em duplicatas a receber e em estoques. Por outro lado, se ocorrer um arrocho nos padrões de crédito, deverá haver uma redução nas vendas.

Um elevado nível ou a manutenção de investimentos em contas a receber acarreta um custo à empresa, equivalente ao custo de oportunidade em outras aplicações, decorrente da necessidade de comprometimento de fundos com esse ativo⁶. Portanto, quanto maior o investimento em contas a receber, maior o custo de mantê-las, e vice-versa. Se a empresa adotar uma política liberal de concessão de crédito, o volume de contas a receber, deverá aumentar, assim como o custo relativo a esse maior investimento em recebíveis. A adoção dessa última posição resulta na expansão das vendas e dos maiores períodos de cobrança que ocorrem devido à morosidade dos pagamentos dos clientes.

⁴ LAWRENCE, Gitman. Op cit (nota 1)

⁵ LAWRENCE, Gitman. Op. cit (nota 1)

⁶ GITMAN, Lawrence. Supra

Dessa forma, a flexibilização dos padrões de crédito afeta os resultados negativamente, em decorrência dos maiores custos de manutenção do investimento nas contas a receber, ao passo que um arrocho traria conseqüências positivas, por reduzir tais custos.

O ideal é que a empresa estabeleça uma política de concessão de crédito, de modo a manter um nível adequado de contas a receber, que possibilite a minimização dos seus custos de manutenção, redução da inadimplência e conseqüente aumento do volume de vendas.

Estoques

O principal propósito da administração dos estoques é determinar e manter o nível de estoque que satisfaça os pedidos dos clientes em quantidades suficientes e a tempo⁷.

O objetivo básico em relação a estoques é minimizar as necessidades de investimento neste tipo de ativo, pois além de reduzir a rotação geral dos recursos comprometendo a rentabilidade da empresa, também produz custos decorrentes de sua manutenção⁸.

Os custos relacionados aos estoques podem ser enquadrados em duas categorias:

a) Os que oscilam na razão direta ao volume mantido em estoque e que chamamos de custos de manutenção ou armazenagem;

b) Os que oscilam na razão inversa a esse volume, representando os prejuízos da empresa em conseqüência da falta de estoques para um fim ou outro. São os chamados custos de obtenção.

O ideal é manter estoque num nível ótimo que equilibre devidamente os custos sem prejudicar o atendimento ao cliente ou a produção.

Administração dos Passivos Circulantes

Os passivos circulantes podem ser classificados em passivos de funcionamento e de financiamento.

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 e outras obrigações provisionadas.

Os passivos de financiamento são fontes de recursos onerosas por envolverem encargos financeiros, como empréstimos bancários, desconto de duplicatas e factoring⁹.

Fontes Não-Onerosas de Recursos

As fontes não-onerosas de recursos resultam das operações normais da empresa através da utilização do financiamento dos fornecedores e das contas a pagar.

À medida que as vendas da empresa crescem, as obrigações com fornecedores aumentam em conseqüência do maior volume de compras para a produção, assim como, as contas a pagar

relativas a salários e impostos incidentes sobre o lucro, como resultado de maiores necessidades da força de trabalho. Não há, normalmente nenhum custo explícito associado a qualquer um desses passivos circulantes, pois não é necessária a vinculação de determinados ativos como garantias.

A empresa, sempre que possível, deve aproveitar essas fontes de financiamento a curto prazo, livre de juros.

Fontes Onerosas de Recursos

As fontes onerosas de recursos a curto prazo resultam da utilização de capitais condicionados a uma determinada taxa de juros.

Entre as diversas alternativas de financiamento a curto prazo onerosas, abordaremos os empréstimos bancários, as operações de desconto de duplicatas e factoring.

✓ **Empréstimos Bancários:** Os empréstimos bancários a curto prazo visam financiar necessidades sazonais, mediante a cessão de recursos que serão remunerados a determinada taxa de juros, estabelecida pelo próprio banco. A empresa deverá optar em tomar recursos emprestados a menor taxa possível, observado o prazo para o pagamento, a fim de resguardar sua liquidez.

✓ **Desconto de Duplicatas:** O desconto de duplicatas é uma fonte alternativa de recursos para atender às necessidades de giro da empresa. A empresa negocia as duplicatas com a instituição financeira, avaliza-se, ou seja, responsabiliza-se pelo pagamento, caso o sacado não o faça. O banco cobra uma taxa de desconto. O desconto de duplicatas é uma espécie de antecipação feita pelo o banco às empresas em troca de duplicatas a cobrar, isto é, é uma forma de antecipar caixa ao cliente¹⁰.

✓ **Factoring:** As operações de factoring envolvem uma empresa de fomento mercantil e outra empresa que tenha certa quantidade de duplicatas a receber. A primeira compra as duplicatas da segunda, mediante uma determinada taxa de desconto. Tradicionalmente, nas operações de factoring, a empresa de fomento mercantil compra os títulos e assume o risco de crédito dos mesmos¹¹. Em essência, isto é que diferenciará a operação de factoring de um desconto de duplicatas.

Como podemos observar, a empresa deverá determinar quais serão as fontes de recursos que comporão sua estrutura de capital, a fim de maximizar a riqueza dos proprietários.

Exemplo Prático: Análise do financiamento do capital de giro da Empresa Globex S/A no período de 2000 a 2002.

A Globex é uma empresa que atua no comércio de móveis e eletrodomésticos. Esse estudo está limitado a identificar como o capital de giro vem sendo financiado pela empresa, ao longo de três anos consecutivos. Os dados aqui utilizados foram obtidos na econômica.

⁷ GROPELLI, A.A. & NIKBAKHT, Ehsan. Supra

⁸ SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração Financeira*. São Paulo: Editora Atlas, 1991.

⁹ BRAGA, Roberto. Op.cit (nota 2)

¹⁰ SILVA, José Pereira da. *Gestão e Análise de Risco de Crédito*. Editora Altas: 1997

¹¹ SILVA, José Pereira da. Supra.

Quadro – 1

Ativo Circulante	2000	2001	2002	Passivo Circulante	2000	2001	2002
Disponibilidades	197.709	164.885	378.981	Fornecedores	145.493	124.448	154.370
Títulos a Receber	43.828	-	-	Impostos a Pagar	20.056	24.193	27.389
Duplicatas a Receber	476.401	679.050	326.305	Financiamentos	40.596	386.456	114.773
(-) PDD	(66.423)	(103.162)	(53.768)	Provisões	1.973	12.045	3.043
Estoques	154.007	167.006	184.706	Outros	29.836	37.033	47.863
Outros Créditos	23.856	40.970	61.415				
Total	829.378	948.749	897.639	Total	237.954	584.175	347.438

Ano de 2000

O capital circulante líquido é de R\$591.424. Isto significa dizer que foram necessários recursos de terceiros, tanto de curto e longo prazo, e próprios para financiar o investimento no capital de giro. Nesse ano, o endividamento da empresa estava em torno de 49%.

Ano de 2001

O capital circulante líquido sofreu uma brusca queda por conta de empréstimos de curto prazo, havendo ainda, necessidade de financiamento por recursos próprios. Nesse ano houve uma significativa perda de liquidez e aumento do endividamento para 58%.

Ano de 2002

Nesse ano, a empresa conseguiu converter boa parte de suas contas a receber em numerário, o que possibilitou o pagamento de passivos onerosos de curto prazo e ainda restabeleceu sua liquidez. Contudo, a empresa continua fazendo pesados investimentos em contas a receber.

Pela sucinta análise dos últimos três anos de atividade da empresa, podemos verificar que o seu maior investimento é nas contas a receber. Por ser uma rede de lojas que atende boa parte dos consumidores de baixa/média renda, a política de crédito da empresa é flexível, o que gera um aumento nas vendas. Entretanto, conforme exposto anteriormente, um maior investimento nas contas a receber ocasiona custos de manutenção, o que afeta os resultados da empresa.

Considerações Finais

A prática mostra que grande parte do tempo do administrador financeiro é dedicada ao capital de giro, por exigir tomada de decisão adequada e oportuna. O caso elucidado evidencia que o maior investimento da empresa é no capital de giro, que é característica desse setor.

O planejamento financeiro além de ser essencial às organizações é pré-requisito indispensável à manutenção dos níveis desejáveis de rentabilidade, eficiência operacional, endividamento e liquidez, mesmo em períodos apenas de manutenção do ritmo de atividade. Se a perspectiva da empresa for de crescimento, o papel do administrador em geral, e do administrador financeiro em particular, será de criar condições através do processo de planejamento, para viabilização de tais expectativas ou eventualmente até para evidenciá-las inviáveis.

Anexo 1**BALANÇO PATRIMONIAL - GLOBEX**

	1999	2000	2001
Circulante	829.378	948.749	897.639
Disponibilidades	197.709	164.885	378.981
Títulos a Receber	43.828	-	-
Duplicatas a Receber	476.401	679.050	326.305
(-) Provisão			
Devedores Duvidosos	(66.423)	(103.162)	(53.768)
Estoques	154.007	167.006	184.706
Outros Créditos	23.856	40.970	61.415
Realizável a Longo Prazo	44.786	88.496	217.639
Créditos Comerciais	-	-	150.753
Outros	44.786	88.496	66.886
Permanente	113.258	167.989	169.000
Investimentos			
Investimentos em			
Subsidiárias e Coligadas	-	1.205	811
Outros	1.090	-	-
Imobilizado			
Imobilizado	228.623	320.110	345.957
(-) Depreciação			
Acumulada	(125.231)	(156.875)	(180.472)
Diferido	8.776	3.549	2.704
TOTAL	987.422	1.205.234	1.284.278
Circulante	237.954	584.175	347.438
Fornecedores	145.493	124.448	154.370
Impostos a Pagar	20.056	24.193	27.389
Financiamentos	40.596	386.456	114.773
Provisões	1.973	12.045	3.043
Outros	29.836	37.033	47.863
Exigível a Longo Prazo	245.486	114.830	385.345
Financiamentos	183.600	-	291.495
Provisões	15.804	25.721	11.319
Outros	46.082	89.109	2.531
Patrimônio Líquido	503.982	506.229	551.495
Capital	259.471	259.471	287.471
Reservas	52.355	55.576	57.531
Lucro Acumulados	192.156	191.182	206.493
TOTAL	987.422	1.205.234	1.284.278

Fonte: Economatica



BIBLIOGRAFIA:

1. BRAGA, Roberto. Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira. São Paulo. Editora Atlas, 1992.
2. GITMAN, Lawrence J. Princípios da Administração Financeira. Editora Harbra:1997.
3. GROPELLI, A.A. & NIKBAKHT, Ehsan. Administração Financeira. São Paulo: Editora Saraiva, 1998.
4. KEYNES, John Maynard. Theory of Employment, Interest and Money. New York, Harcourt, Brace & Wored, Inc. 1936.
5. ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. & JAFFE, Jeffrey F. Administração Financeira. São Paulo: Editora Atlas, 1995.
6. SANVICENTE, Antonio Zoratto. Administração Financeira. São Paulo: Editora Atlas, 1991.
7. SILVA, José Pereira da. Análise e Decisão de Crédito. São Paulo: Editora Atlas. 1988.
8. SILVA, José Pereira da. Gestão e Análise de Risco de Crédito. São Paulo: Editora Altas. 1997.
9. WESTON, J. Fred. & BRIGHAN, Eugene F. Administração Financeira das Empresas. Rio de Janeiro: Editora Interamericana, 1979.

EDUCAÇÃO CONTINUADA

O CRC-RJ ofereceu, em 2002, cerca de 370 cursos abrangendo áreas diversas da Contabilidade, abertos aos profissionais e estudantes

NÃO PERCA!!

Em 2003, o CRC-RJ quer bater seu próprio recorde de cursos oferecidos.

Fique atento. Inscreva-se. Não desperdice as oportunidades que o CRC-RJ disponibiliza através de seus cursos. Atualize-se. Informe-se.

Ligue (21) 2516-4510/2516-7362 - INTERNET: www.crc.org.br