

O capital de giro na decisão de financiamento das empresas: uma revisão

The working capital in the decision of companies' financing: a review

Artigo recebido em: 24/08/2018 e aceito em: 17/12/2018

André Nunes

Brasília – DF

Doutor em Economia pela UNB

Especialista em Administração Financeira pela FGV¹

Professor da UNB

andrenunes@unb.br

Maria Carolina Reis Visoto

Brasília – DF

Mestre em Ciências Contábeis pela UNB²

carolvisoto@hotmail.com

Millena Cordeiro da Silva

Brasília – DF

Mestre em Ciências Contábeis pela UNB²

millena.cordeiro@gmail.com

RESUMO

Este estudo trata sobre a pesquisa descritiva, qualitativa e quantitativa na modalidade de revisão sistemática em bases de dados. Tendo como descritores capital de giro e/ou *working capital*. Os dados foram caracterizados pela frequência em cada área de conhecimento. A pesquisa foi realizada nos mais importantes periódicos de contabilidade editados no Brasil. Dos 21 periódicos que apresentavam pesquisas em capital de giro, foram coletadas 36 pesquisas, das quais 34 foram utilizadas para análise. A pesquisa teve como objeto de estudo a identificação da forma pela qual as empresas financiavam sua necessidade de capital de giro. Os resultados apontaram que a maioria das empresas estudadas financiaram seu capital de giro com capital de terceiros de curto prazo.

Palavras-chave: Capital de Giro, Financiamento, Necessidade de Capital de Giro.

ABSTRACT

This study is a descriptive, qualitative and quantitative research, in the modality of systematic review in databases, having as a descriptor working capital. Data were characterized by the frequency in each area of knowledge. The survey was conducted in the most important accounting journals published in Brazil. Of the 21 journals that presented research in working capital, 36 surveys were collected and 34 of them were used for analysis. The research aimed to identify the way

companies financed their working capital needs. The results showed that most of the studied companies financed their working capital with short-term third-party capital.

Keywords: Working Capital, Financing, Need for Working Capital.

1. INTRODUÇÃO

A administração do capital de giro vem recebendo cada vez mais atenção por parte das empresas. Ao ser reconhecida como uma área de extrema importância para um saudável equilíbrio financeiro, pode servir como um termômetro para o sucesso dos negócios. Dessa forma, a qualidade das decisões que envolvem o capital de giro focaliza nas esferas de análise, controle e administração para compreender o problema e conseguir tomar a melhor solução. O capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, o que representa uma cobertura de mais da metade de seus ativos (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Assim, pode-se entender que os recursos à disposição da empresa são aplicados em seus ativos e que esses recursos têm como fonte os seus passivos. Logicamente, uma administração inadequada do capital de giro resulta em problemas financeiros que, definitivamente, acabam contribuindo para a insolvência. Diante deste contexto de mercado, as empresas seguem planejamentos de administração do capital de giro, para atuar em relação à avaliação de seus investimentos correntes e escolhendo os passivos mais adequados às suas situações (BRIGHAM; HOUSTON, 1999).

A definição de qual o montante certo de capital de giro é um trabalho que possui impactos significantes na determinação do sucesso ou fracasso da empresa, pois exerce influências evidentes sobre a rentabilidade e, conseqüentemente, sobre a liquidez dos negócios. Uma empresa deve investir em determinado capital de giro se o retorno marginal dos ativos correntes se mantiver acima dos recursos alocados para seu respectivo financiamento (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

De acordo com Weston e Brigham (2000), a administração do capital de giro se torna importante pois revela um conjunto de regras que resulta na saúde financeira da empresa. Assim, as atividades de produção, principalmente quando se trata de vendas e cobranças, traz a necessidade de um conhecimento de suas evoluções com enfoque em calcular adequadamente o investimento necessário em capital de giro.

O objetivo deste artigo é realizar um estudo descritivo qualitativo e quantitativo nas principais revistas de contabilidade brasileiras em uma análise sobre o melhor tipo de financiamento

¹ FGV – Fundação Getúlio Vargas - CEP 01313-902 – São Paulo – SP

² UNB – Universidade de Brasília – CEP 70910-900 – Brasília – DF

do capital de giro. Para isso foi feita uma revisão sistemática em bases de dados com os descritores capital de giro e/ou *working capital*. Os dados foram caracterizados pela frequência em cada área de conhecimento. A pesquisa foi realizada nos mais importantes periódicos de contabilidade brasileiros. Dos 21 periódicos que apresentavam pesquisas em capital de giro, foram coletadas 36 pesquisas, sendo utilizadas para análise 34 delas. A partir desta contextualização, formulou-se a seguinte pergunta: Há um consenso nas pesquisas abordadas quanto à melhor forma de financiar o capital de giro? A partir da pergunta-problema, os objetivos se apresentaram com o intuito de averiguar qual a melhor forma de financiamento para o capital de giro. Em outras palavras, vamos verificar se há consenso quanto ao tipo de capital que deveria ser utilizado pelas empresas como financiamento adequado do capital de giro.

A estrutura desta pesquisa está dividida em cinco seções, sendo a primeira esta introdução. A segunda parte faz uma breve revisão do referencial teórico. Em terceiro tem-se a metodologia de pesquisa. Na quarta parte fazemos uma análise comparativa dos artigos revisados e, por fim, tem-se a quinta e última parte que abrange as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O mercado está evoluindo de maneira cada vez mais complexa e globalizada, determinando uma crescente necessidade de pesquisas no campo de finanças, principalmente aquelas que abrangem conteúdos conceituais aliados ao operacional. É neste contexto que se inclui o financiamento do capital de giro. Ele tem se tornado um dos tópicos mais discutidos na academia e no mundo dos negócios, devido aos problemas de liquidez que enfrentam muitas empresas, originados da má administração (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

2.1. Administração do capital de giro

O capital circulante ou, em seu termo mais utilizado, capital de giro, pode ser compreendido pelo ativo circulante, onde encontram-se as aplicações correntes, identificadas geralmente por disponibilidades, valores a receber e estoques. Em um sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, identificadas desde a aquisição de matérias-primas até o recebimento pela venda do produto acabado (FERREIRA *et al.*, 2011).

Para Brigham e Houston (1999), capital de giro é investimento da empresa em ativos de curto prazo. Esse conceito 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. Assim, o capital de giro é a parcela dos recursos próprios de empresa que se encontram disponíveis para aplicações.

O capital de giro pode ser dividido entre fixo e variável. Diz-se que ele é fixo quando se trata do capital permanente,

sendo o volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais e estáveis de funcionamento. O capital variável é sazonal, pode ser estabelecido pelas necessidades adicionais, que podem ser temporais, devido a recursos que têm sua necessidade verificada em diferentes períodos. Trata-se de uma compra antecipada para os estoques, maior tempo de recebimento de clientes a receber, vendas sazonais e diversos outros fatores que podem exigir operações para administrar o capital de giro (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

A empresa deve estipular o nível adequado que compõe seu capital de giro para que atenda ao objetivo estipulado, que tenha como base a manutenção de determinado nível de liquidez e rentabilidade. Assim, o capital de giro circulante líquido (CCL) representa as exigibilidades somadas ao patrimônio líquido e que se encontram financiados pelos ativos correntes, ou seja, de curto prazo (EMERY; COGGER, 1982).

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Ativo Não Circulante}$$

OU

$$\text{CCL} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não circulante}) - \text{Ativo Não Circulante}$$

2.2. Necessidade de investimento em capital de giro

O capital de giro representa os recursos correntes no qual as empresas financiam suas necessidades operacionais. São facilmente identificados como os recursos capazes de serem convertidos em caixa a curto prazo, como por exemplo, a compra de matéria-prima, estoques, entre outros. As dificuldades de capital de giro numa empresa podem estar relacionadas a uma má administração dos recursos (BERTI, 1999).

Conforme Matarazzo (2003), quando o ativo circulante operacional for maior que o passivo circulante operacional, a empresa tem a necessidade de capital de giro, sendo importante que as empresas solucionem o problema, como por exemplo, um empréstimo que financie o ativo circulante em prol de suas atividades. A partir desta constatação entende-se que a necessidade de capital de giro (NCG) é a diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional das empresas.

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Segundo Berti (1999), quando a diferença da necessidade do capital de giro for positiva, a empresa necessitará de recursos para financiar os negócios, e quando ela for negativa, não será preciso obter mais recursos, uma vez que ela está sendo financiada com recursos de terceiros. A necessidade de investimento em capital de giro depende, principalmente, do volume de atividade e as suas respectivas vendas, representando assim o seu ciclo financeiro. Define-se assim as características da natureza de seus negócios, e de suas sazonalidades, que determinam as rotações, que são os pró-

prios giros da operacional e dos valores das contas cíclicas (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Quando há uma situação de elevação do investimento necessário em giro, é importante que a empresa saiba direcionar os recursos provenientes de seu caixa, originados de suas operações, para financiar a nova demanda. Assim, pode-se medir a necessidade total de financiamento permanente, conhecido pela sigla NTFP, como a soma da necessidade de investimento em capital de giro (NIG) com o investimento permanente.

$$\text{NTFP} = \text{NIG} + \text{Investimento Permanente}$$

OU

$$\text{NIG} = \text{Ativo Permanente} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}$$

2.3. Indicadores de liquidez

Os índices de liquidez surgiram para complementar a análise que envolve a avaliação da capacidade financeira da empresa em dar continuidade ao seu negócio. Trata-se de uma comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades para que seja feita uma apreciação sobre a capacidade da empresa em arcar com seus compromissos (IUDICIBUS, 1998).

O capital circulante líquido funciona como um importante indicador de liquidez empresarial. De início, quanto maior for seu volume, maior a folga financeira. Apesar de sua importância, é necessário destacar que a ótica de avaliação da liquidez pelo capital circulante líquido não é suficiente para conclusões definitivas, mas apresenta um bom ponto de partida e um sinal considerável da saúde financeira (MARTINS, 1996).

De maneira geral, estipula-se que quanto maior forem os índices de liquidez, proporcionalmente, será melhor a situação financeira da empresa. Apesar disto, deve-se manter a análise de que uma alta liquidez não representa sempre uma boa saúde financeira, pois percebe-se que ao tratar-se de mercados financeiros, as situações são mutáveis e apresentam diversos resultados dependendo de fatores internos e externos. Sendo assim, o cumprimento das obrigações depende de uma adequada administração de seu capital circulante líquido (MARION, 1998).

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), podem ser identificados três índices de liquidez que medem a folga financeira da empresa. O primeiro é o índice de liquidez imediata, onde identifica-se a capacidade da empresa em saldar seus compromissos correntes com o uso de seu saldo disponível, o que pode ser identificado como a porcentagem de dívidas correntes que podem ser liquidadas imediatamente.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O segundo, entendido como liquidez seca, representa a porcentagem das dívidas de curto prazo que podem ser liquidadas com o uso de ativos monetários de maior liquidez, ou seja, é basicamente o uso dos itens disponíveis e dos de valores a receber.

$$\text{Liquidez Seca} =$$

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O terceiro identifica o quanto, para cada uma unidade monetária de dívida, a empresa pode manter seu ativo circulante. Para isso, utiliza-se apenas dos ativos e passivos circulantes em uma proporção simples. Vale ressaltar que ao se utilizar de uma ratificação simples do capital circulante líquido, não leva-se em consideração os diferentes prazos de liquidez presentes nessas contas.

Estes índices destacados fornecem uma visão diferente para cada informação que produzem sobre a situação financeira da empresa. Porém, nota-se que um estudo isolado não irá compreender toda a saúde financeira da empresa, mas é válido como complemento a uma boa administração financeira (SILVA, 2003).

3. METODOLOGIA

Este estudo segue o método de revisão sistemática descritiva, desenvolvida com produção científica publicada nos principais periódicos em contabilidade editados no Brasil, de acordo com a Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (Anpcont), disponibilizado em seu sítio na internet¹.

A revisão sistemática responde a uma pergunta específica e utiliza métodos explícitos e sistemáticos para identificar, selecionar e avaliar criticamente os estudos, para coletar e analisar os dados desses estudos a serem incluídos na revisão.

Após o levantamento, procedeu-se a análise dos dados, apresentados no quarto capítulo. Outro critério utilizado foi a seleção dos artigos a partir da análise dos resumos, sendo incluídos os que continham os descritores capital de giro e/ou *working capital*. Observamos ainda no conteúdo dos artigos a forma mais utilizada de financiamento, a fim de comparar se as empresas se financiam mais com o capital próprio ou de terceiros, e qual seria o nível de financiamento ótimo.

3.1. Universo e amostra

Foi utilizado o universo de periódicos listados pela Anpcont, ou seja, 35 dos principais periódicos de contabilidade editados no Brasil. A pesquisa contou com a observação das publicações realizadas com o tema “capital de giro” e “*working capital*”, através de pesquisa na página do periódico, utilizando o filtro “*title*”. Dos periódicos pesquisados, 21 contém publicações de artigos com os temas pesquisados e compõem a amostra. Dos periódicos observados foram extraídos 36 (trinta e seis) artigos, divididos conforme o Quadro 1.

¹ Disponível em: <https://bit.ly/2lXCaty>. Acesso em: 19 set. 2019.

Quadro 1: Periódicos de contabilidade selecionados

Revista	ISSN	Instituição	Qualis	Capital de giro	Working capital
Revista Contabilidade & Finanças	1808-057X	FEA/USP	A2	1	0
Contabilidade Vista & Revista	0103-734X	UFMG/MG	A2	5	0
Revista Universo Contábil	1809-3337	FURB/SC	A2	1	0
Advances in Scientific and Applied Accounting (ASAA)	1983-8611	ANPCONT	A2	1	0
Brazilian Business Review (BBR)	1808-2386	FUCAPE/ES	A2	0	1
BASE (Unisinos)	1984-8196	UNISINOS/RS	B1	1	0
Custos e @gronegocio on line	1808-2882	UFRPE	B1	0	1
Contabilidade Gestão e Governança (CGG)	1984-3925	UnB	B1	2	0
Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (Repec)	1981-8610	Abracicon/DF	B1	1	0
Revista Enfoque: Reflexão Contábil	1984-882x	UEM/PR	B1	1	0
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis	1984-3291	UERJ/RJ	B2	2	0
Sociedade, Contabilidade e Gestão	1982-7342	PPGCC/UFRJ	B2	1	0
Pensar Contábil	1519-0412	CRC/RJ	B2	4	0
Revista de Administração, Contabilidade e Economia (Race)	2179-4936	UNOESC/SC	B3	2	0
Revista Ambiente Contábil	2176-9036	UFRN	B3	1	0
Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)	1984-6266	UFPR/PR	B3	1	0
Revista do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis (Sinergia)	0102-7360	FURG/RS	B4	1	0
Revista de Contabilidade da UFBA	1984-3704	UFBA	B4	2	0
CAP Accounting and Management	2238-4901	UTFPR	B4	1	0
Revista de Informação Contábil (RIC)	1982-3967	UFPE/PE	B5	2	0
Revista Brasileira de Contabilidade (RBC)	0104-8341	CFC	C	4	0

Fonte: Anpcont.

Entre os 35 periódicos estudados na amostra, quinze não apresentaram publicações com os temas “capital de giro” e “*working capital*”. São eles: Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN); Revista de Contabilidade e Organizações (RCO); Revista Contemporânea de Contabilidade (RCC); Revista Catarinense da Ciência Contábil; Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade (Reunir); Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade; Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace (Racef); Revista Evidenciação Contábil & Finanças; Revista Mineira de Contabilidade (RMC); ConTexto; Revista da Associação Brasileira de Custos (ABCustos); Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI; Práticas em Contabilidade e Gestão; Registro Contábil (Recont) e Revista de Administração e Contabilidade da FAT.

Após delimitar o universo amostral, os artigos puderam ser analisados. A metodologia utilizada e a teoria proposta foram abordadas em conjunto dentro do modelo de análise dinâmica de Fleuret (2003). Suas variáveis financeiras mais utilizadas nas pesquisas buscam comprovar a importância da gestão de capital de giro, e por último, respondem ao problema de pesquisa que cerne este artigo, ou seja, as empresas que se financiam com o tipo de capital

de giro necessário para suas operações, a partir da revisão de literatura elaborada como objetivo principal deste artigo em questão.

3.2. Limitações da pesquisa

Dos 36 artigos encontrados nos periódicos, somente 34 puderam compor a análise, pois um artigo encontra-se disposto de maneira incompleta na plataforma do periódico e o outro não está disponível para consulta. Como os artigos levantados foram todos que tinham como tema o “capital de giro” ou “*working capital*”, alguns não abordavam o financiamento da necessidade de capital de giro, porém não foram excluídos, pois analisamos outros aspectos importantes para a pesquisa em gestão do capital de giro.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dados encontrados através da pesquisa bibliográfica foram analisados, reunidos e apresentados na forma descritiva, por meio gráficos, tabelas e quadros gráficos apresentados a seguir.

4.1. Quais dos periódicos

A pesquisa revelou que os periódicos editados no Brasil que mais publicaram artigos sobre capital de giro, com 25% das publicações, foram os de qualis A2. Seguido pelos periódicos de qualis B2, com 19% das pesquisas publicadas. Os periódicos de qualis B5, com 6%, são os que possuem menor quantidade de pesquisas publicadas sobre capital de giro.

4.2. Universo amostral dos periódicos selecionados

A amostra diz respeito às empresas utilizadas nos estudos com o objetivo de análise da gestão de capital de giro. O universo envolve o exame de todas as observações de um conjunto de dados, enquanto a amostra envolve a análise de uma

parte do universo. A finalidade da amostragem é fazer generalizações sobre todo um grupo sem precisar examinar cada um de seus elementos (WATSHAM; PARRAMORE, 1997).

As empresas foram separadas de acordo com o universo amostral utilizado em cada pesquisa no intuito de classificar e analisar pontos em comum nos artigos publicados.

A partir das observações podemos constatar que a maioria das pesquisas utilizaram como universo amostral empresas de Médio Porte, elas foram analisadas em 35,2% dos estudos, seguidas pelas empresas de Grande porte analisadas em 29,6% das pesquisas; as Pequenas Empresas foram objeto de amostra em 16,7% dos estudos, já as Cooperativas representaram 7,4% e as Micro Empresas representaram 1,9% das amostras estudadas, e 9,2% dos estudos não utilizaram amostras.

Quadro 2: Quantitativo dos artigos separados pelo porte das empresas analisadas

PORTE	QTD	PORTE	QTD
Micro e pequena empresa	01	Média e grande empresa	10
Pequena	01	Grande	04
Pequena e média empresa	05	Cooperativa	04
Pequena, média e grande empresa	02	Não analisou	05
Média	02	TOTAL	34

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quadro 3: Quantitativo dos artigos separados pelos setores econômicos das empresas analisadas

SETOR	QTD	SETOR	QTD
Indústria	07	Comércio e indústria	01
Comércio	05	Pecuária	05
Serviços	01	Não analisou	05
Indústria, comércio e serviços	10	TOTAL	34

Fonte: Elaborado pelo autor.

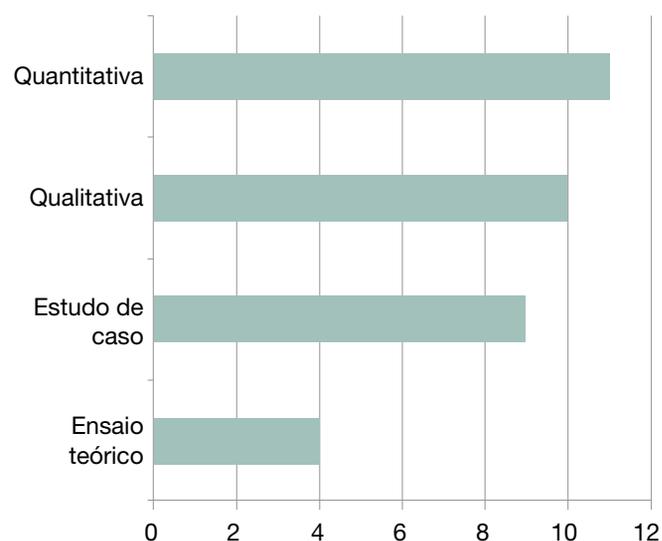
De acordo com o quadro acima, podemos constatar que a maioria das pesquisas utilizou a combinação de setores para constituir o universo amostral. Com 29,5% os setores Indústria, Comércio e Serviços foram utilizados em conjunto nas pesquisas, 20,6% utilizaram o setor da Indústria, 14,7% utilizaram Comércio e Pecuária cada, 2,9% da amostra utilizou setor de Serviços e Comércio e Indústria cada.

4.3. Metodologia utilizada nas pesquisas

A partir da análise dos artigos constatou-se que a abordagem metodológica mais utilizada nas pesquisas foi a abordagem quantitativa, que é definida pelo uso de instrumentos estatísticos em seu processo de coleta e análise dos dados (GIL, 2006). Conforme os dados apresentados no Gráfico 1.

Em 32,4% das pesquisas analisadas foram utilizadas abordagens quantitativas a partir de métodos estatísticos; 29,4% das pesquisas utilizaram métodos qualitativos; 26,5% das pesquisas foram utilizadas métodos qualitativos, em específico o estudo de caso; em 11,7% dos casos foi utilizada a modalidade ensaio teórico como metodologia nas pesquisas.

Gráfico 1: Quantitativo das pesquisas separadas pela metodologia utilizada



Fonte: Elaborado pelo autor.

4.4. Teorias utilizadas nas pesquisas

Duas teorias foram identificadas como as mais utilizadas nas pesquisas – a teoria de finanças e a teoria da administração de capital de giro. De acordo com Assaf Neto (2014), a Moderna Teoria de Finanças revelou-se lastreada em diversos estudos de Finanças Corporativas e Gestão de Portfólio e Risco, seu foco passou de normativa para um enfoque de pesquisa positiva, questionadora dos resultados, onde são analisados os efeitos das decisões financeiras sobre o valor da empresa. Sobre a teoria de administração de capital de giro, o mesmo autor acredita que ela envolve basicamente as decisões de compra e venda tomadas pela empresa, assim como as atividades operacionais e financeiras. Em 82% das pesquisas analisadas foi utilizada teoria de administração de capital giro e em 18% das pesquisas, a teoria de finanças.

4.5. Modelo de análise dinâmica de Fleuriet

Para a gestão do capital de giro, o modelo de Fleuriet *et al.* (2003) se destaca ao propor uma classificação para as contas do ativo e passivo circulante, conforme a sua natureza financeira ou operacional. Esta segregação é fundamental para a avaliação da necessidade de capital de giro e gestão dos recursos de curto prazo (NASCIMENTO, *et al.*, 2012). O modelo

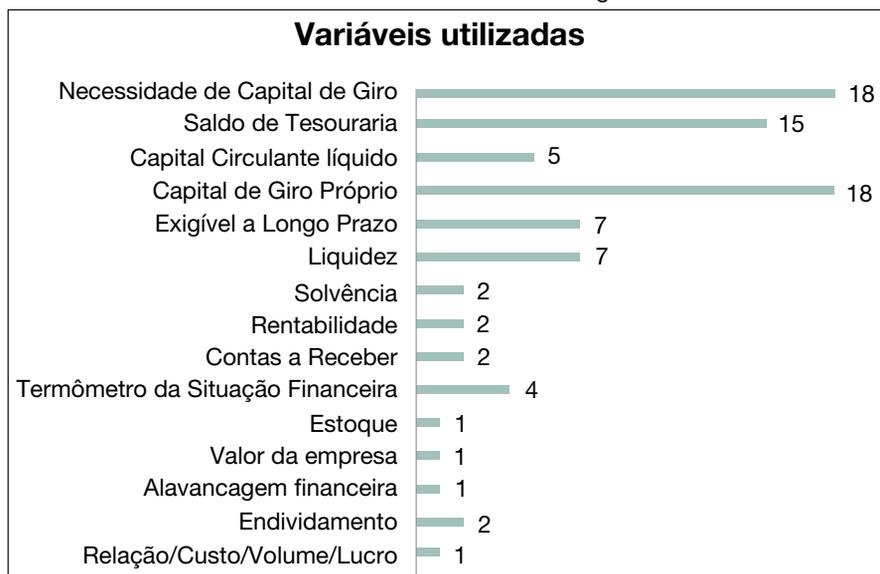
dinâmico de análise de Fleuriet *et al.* (2003) diz respeito a uma metodologia de estudo da posição de equilíbrio de uma empresa baseada na distinção de seus ativos e passivos circulantes em itens operacionais e financeiros (MACHADO; MACHADO; MEDEIROS, 2008). Fleuriet *et al.* (2003), reclassificaram as contas do ativo de acordo com a realidade das operações da empresa, classificando-as de acordo com seu ciclo, acrescentando ao conceito de Capital de Giro Líquido (CGL) os conceitos de NCG e Saldo de Tesouraria (T).

Ao observarmos as pesquisas, nota-se que muitas delas utilizaram-se do modelo de análise dinâmica de Fleuriet *et al.* (2003) para analisar de forma mais analítica e precisa a situação financeira das empresas estudadas. De acordo com os achados, 62% das pesquisas analisadas utilizaram a metodologia de análise criada por Fleuriet *et al.* (2003), os outros 38% dos artigos não utilizaram a metodologia referida.

4.6. Variáveis utilizadas

Separamos as variáveis mais utilizadas nas pesquisas para comprovar a qualidade da gestão do capital de giro nas empresas analisadas. Em todas as pesquisas houve a utilização de mais de uma variável, sendo apontado apenas a quantidade de vezes que cada uma delas foi utilizada, sem mencionar como elas foram combinadas em cada pesquisa.

Gráfico 2: Quantitativo das variáveis utilizadas nos artigos



Fonte: Elaborado pelo autor.

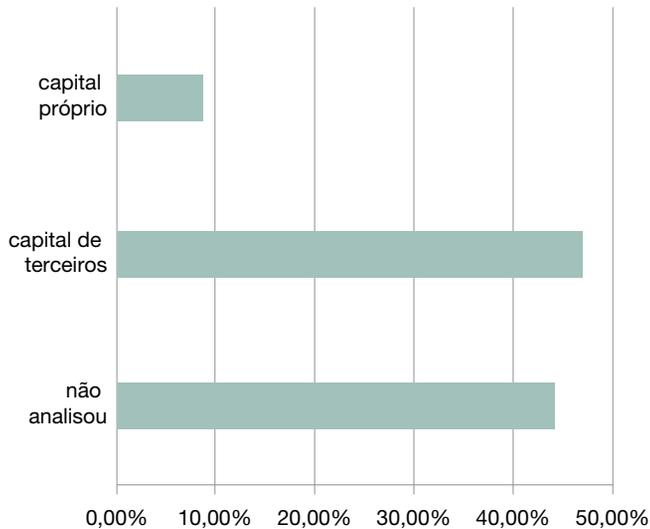
4.7. Financiamento do capital de giro das pesquisas

Para financiar suas necessidades de capital de giro, as empresas podem se autofinanciar ou utilizar recursos de terceiros. Segundo Brigham e Houston (1999), a política quanto ao capital de giro envolve duas perguntas básicas: qual é a quantia de ativos correntes a ser mantida pela

empresa e como os ativos correntes devem ser financiados. Ao analisarmos os artigos encontrados, procuramos responder qual era o tipo de financiamento utilizado para financiar a necessidade de capital de giro das empresas. O maior número das pesquisas apontou que as empresas financiam sua necessidade de giro com capital de terceiros, podendo indicar que as empresas não estão conse-

guindo financiar suas atividades com recursos próprios, o que pode indicar falta de equilíbrio financeiro.

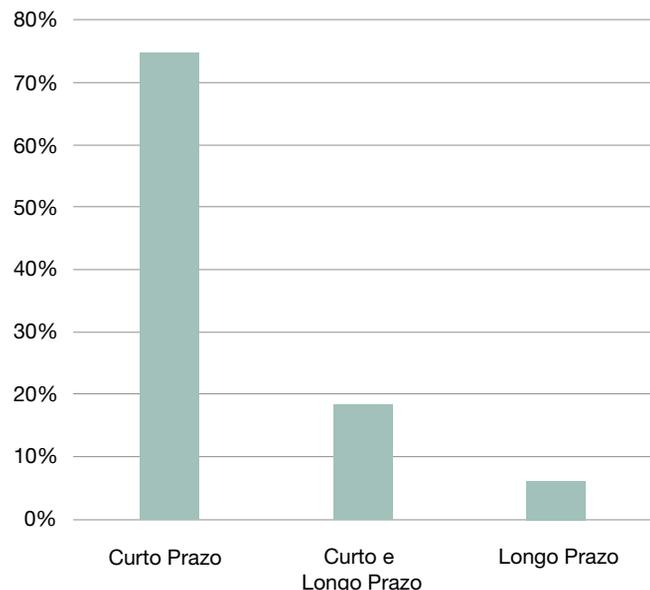
Gráfico 3: Quantitativo de artigos analisadas separados por tipo de financiamento



Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme indicado no gráfico, 47% das pesquisas apontaram o financiamento da necessidade de capital de giro através da utilização de capital de terceiros; somente 8,8% das pesquisas apontaram o financiamento do capital de giro das empresas através de recursos próprios; e 44,2% das pesquisas não abordaram o financiamento de capital como problema de pesquisa.

Gráfico 4: Quantitativo dos tipos de financiamento por capital de terceiros.



Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como mostra o gráfico, 75% das empresas que utilizaram capital de terceiros para financiar sua necessidade de capital de giro utilizaram financiamento de curto prazo, 18,7% utilizam tanto recursos de curto quanto de longo prazo, e apenas 6,3% utilizam recursos somente de longo prazo para financiar suas necessidades de capital de giro. Em países emergentes como o Brasil os recursos de terceiros a curto prazo são mais onerosos do que os de longo prazo (ASSAF NETO, 2014), devido, geralmente, ao fato de que os recursos de longo prazo são financiados principalmente pelo governo através de bancos estatais (um exemplo é o BNDES) como incentivo ao empreendedorismo. Por outro lado, os recursos a curto prazo são financiados por instituições financeiras privadas que são menos burocráticas na concessão dos empréstimos, mas cobram juros maiores pelo capital de giro.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou identificar um importante tema da área de finanças, de modo a perceber como ele se desenvolve em pesquisas acadêmicas, uma vez que a integração entre prática e teoria é um assunto de extrema relevância. Para tanto, é importante começar identificando que a análise dos artigos foi feita através da identificação de pontos gerais e específicos para atender ao objetivo do estudo em questão.

Logo, foi possível identificar que, na parte de itens específicos, a teoria mais utilizada pelos autores foi a teoria da administração do capital de giro (82%), contra 18% de utilização da Teoria de Finanças. Já sobre metodologia, a mais utilizada encontra-se na categoria quantitativa, uma vez que os dados no mercado financeiro justificam a facilidade da coleta de dados.

Utilizando o modelo de Fleuriet *et al.* (2003), que classifica as contas de demonstrações financeiras que facilitam a segregação e identificação do que é de fato capital de giro. Este estudo é citado em 62% dos artigos, o que valida e resalta sua importância para artigos de finanças.

Por último, após destrinchar as principais características dos *papers* aqui analisados, partiu-se para o segundo objetivo: identificar qual o tipo de capital mais utilizado pelas empresas, uma vez que todo o material coletado, destrinchado e analisado possibilitou um olhar mais profundo, ou seja, algo que foi além da revisão de artigos acadêmicos. A identificação tornou-se um ponto muito importante, pois trouxe resultados interessantes quanto ao tipo de uso de capital. Com 47%, o capital de terceiros mostrou-se o favorito das empresas, fator que confirma pesquisas parecidas com esta e que foram utilizadas em comparação sempre que possível.

Em suma, todos os artigos consideram o capital de giro como um importante indicador da saúde financeira da empresa. Portanto é importante que se mantenha uma eficiente gestão do capital. Empresas que mantêm sua necessidade de capital de giro tendem a crescer e se manter no

mercado por mais tempo. Um planejamento financeiro é essencial para a gestão do capital de giro.

A análise demonstrou que a maioria das empresas financia sua necessidade de capital de giro com recursos de terceiros, o que pode ser um indicador de problemas na gestão do capital de giro, além de um aumento do endividamento da empresa com o passar dos anos. É necessário que as empresas equilibrem o financiamento do capital entre recursos pró-

prios e de terceiros (este costuma ser mais oneroso e por isso é menos rentável para a empresa) para que obtenham um nível ótimo de financiamento. O controle da necessidade de capital de giro e reservas financeiras para manter o giro do capital em momentos de sazonalidade ou anormalidade do mercado que possam diminuir o faturamento e a capacidade da empresa de honrar seus pagamentos pode contribuir para uma gestão de capital de giro que garanta o sucesso da empresa.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. *Administração do capital de giro*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BERTI, A. *Análise do capital de giro: teoria e prática*. São Paulo: Ícone, 1999.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- EMERY, G. W.; COGGER, K. O. The measurement of liquidity. *Journal of Accounting Research*, Chicago, v. 20, n. 2, 1982.
- FERREIRA, C. C.; MACEDO, M. A. S.; SANT'ANNA, P. R.; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 45 n. 3, p. 863-884, 2011.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento*. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- GIL, A. C. *Métodos e técnicas da pesquisa social*. São Paulo: Atlas, 2006.
- IUDICIBUS, S. *Análise de Balanços*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; MEDEIROS, O. R. Fatores que determinam a existência de políticas de gestão do capital de giro em pequenas e médias empresas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 15., 2008, Curitiba. *Anais [...]*. Vitória: Associação Brasileira de Custos, 2008. 14 p.
- MARION, J. C. *Contabilidade empresarial*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARTINS, E. *Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionadas*. São Paulo: Atlas, 1996.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- NASCIMENTO, C.; ESPEJO, M. M. S. B.; VOESE, S. B.; PFITSCHER, E. D. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, 2012.
- SILVA, L. G. L. Análise dos demonstrativos financeiros na capacidade de pagamento. *Perito Contador*, Belém, v. 13, n. 8, ago. 2003.
- WATSHAM, T. J.; PARRAMORE, K. *Quantitative methods in finance*. [s. l.]: Cengage Learning, 1997.
- WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. *Fundamentos da administração financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000.