

Relação entre Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro.

Tendo em vista que o capital de giro representa o saldo correspondente à diferença entre os saldos das contas do ativo e passivo circulantes, e a necessidade de capital de giro, à diferença entre os saldos das contas cíclicas do ativo e passivo circulantes, ocorre uma diferença conceitual entre as duas definições que será exposta a seguir.

Como a necessidade de capital de giro deixa de fora os saldos das contas não-cíclicas do ativo e passivo circulante (contas erráticas), têm que a necessidade de capital de giro é necessariamente diferente do capital de giro (ver figura 1):

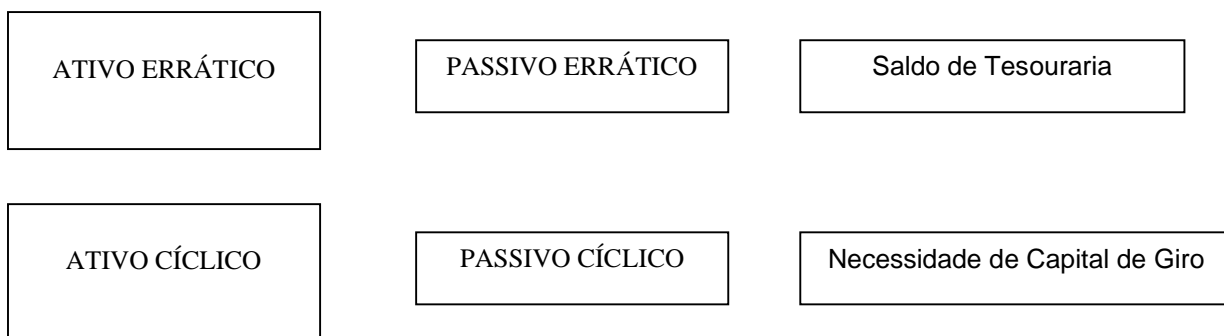


Figura 1: Relação entre Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro.

Justificando:

$NCG = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO}$, logo:

$NCG = (\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ATIVO FINANCEIRO}) - (\text{PASSIVO CIRCULANTE} - \text{PASSIVO FINANCEIRO})$, então:

$NCG = AC - AF - PC + PF$,

$NCG = (AC - PC) - (AF - PF)$, ou seja,

$$NCG = CDG - ST$$

© Copyright 2005 - Direito autoral reservado ao Professor Arievaldo Alves de Lima

A equação mostra que a NCG corresponde à diferença entre o capital de giro e o saldo de tesouraria. Tendo em vista que, pela ótica da análise dinâmica, o capital de giro pode ser apresentado como o saldo das contas permanentes, esses três conceitos podem ser esquematizados da seguinte forma:

*Contas permanentes do passivo – contas permanentes do ativo = **Capital de Giro.***

*Contas cíclicas do ativo – contas cíclicas do passivo = **Necessidade de Capital de Giro.***

*Contas erráticas do ativo – contas erráticas do passivo = **Saldo de Tesouraria***

Pela análise anterior se pode verificar que existe uma estreita relação entre o capital de giro, a necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria. Uma decisão tomada por um gestor pode influenciar as três variáveis simultaneamente. Desta forma, elas devem sempre ser analisadas em conjunto, no sentido de se diagnosticar com mais eficácia a saúde financeira de uma empresa.

Quando em um determinado período, o crescimento do passivo não-circulante for superior ao crescimento do ativo não-circulante, temos um aumento do capital de giro. O passivo não-circulante pode crescer em virtude de:

- Aumentos de capital em dinheiro: Configura-se, neste caso, uma boa alternativa para aumento do capital de giro, no sentido de que fica caracterizada uma demonstração de confiança dos sócios ou acionistas na empresa.
- Obtenção de novos financiamentos de longo prazo: A obtenção de um empréstimo dessa natureza só deve ser efetivada após estudos por parte da empresa de que esta tem condições de gerar lucro suficiente para amortizar esse empréstimo.
- Geração de lucros pela empresa: A melhor alternativa para aumento do capital de giro. No caso de a empresa ter empréstimos de longo prazo, a geração de lucros deve ser suficiente para, pelo menos, a amortização do empréstimo e cobertura do aumento da necessidade de capital de giro.



© Copyright 2005 - Direito autoral reservado ao Professor Arievaldo Alves de Lima

Entretanto, como exposto, o aumento do capital de giro deve ser suficiente para, pelo menos, cobrir os aumentos da necessidade de capital de giro. No caso de o aumento da necessidade de capital de giro ser superior aos aumentos do capital de giro, tem-se configurada uma diminuição do saldo de tesouraria, o que poderá acarretar problemas de liquidez a curto prazo para a empresa.

Se a empresa utilizar os recursos que fazem o passivo não-circulante aumentarem para financiar atividades permanentes, o capital de giro pouco aumentará. Um exemplo disto é a geração de lucros por parte da empresa sendo aplicado em investimentos permanentes. A geração de lucros traz como consequência um aumento da necessidade de capital de giro. Como esses aumentos não estão sendo cobertos pelo aumento do capital de giro, já que a aplicação em recursos permanentes não o aumenta, a empresa terá o seu saldo de tesouraria reduzido bruscamente. Aplicações em investimentos permanentes devem ser analisadas em conjunto com os aumentos da necessidade de capital de giro¹.

Uma das fontes de recursos mais importantes da empresa é o Autofinanciamento. Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 18), este pode ser considerado o motor da empresa, resultante da política de dividendos que a empresa adota, configura-se como resultado da diferença entre o Lucro Bruto Operacional e as operações de repartição (despesas e rendas financeiras, imposto de renda, dividendos e despesas ou rendas eventuais).

¹ O crescimento do ativo permanente (ativo não-circulante) deve ser financiado com recursos próprios ou com financiamento de longo prazo. Quando ocorrerem imobilizações a partir de financiamento de longo prazo, é necessário que os estudos de viabilidade indiquem que a empresa tem potencial para gerar lucros suficientes para amortizar os respectivos financiamentos.

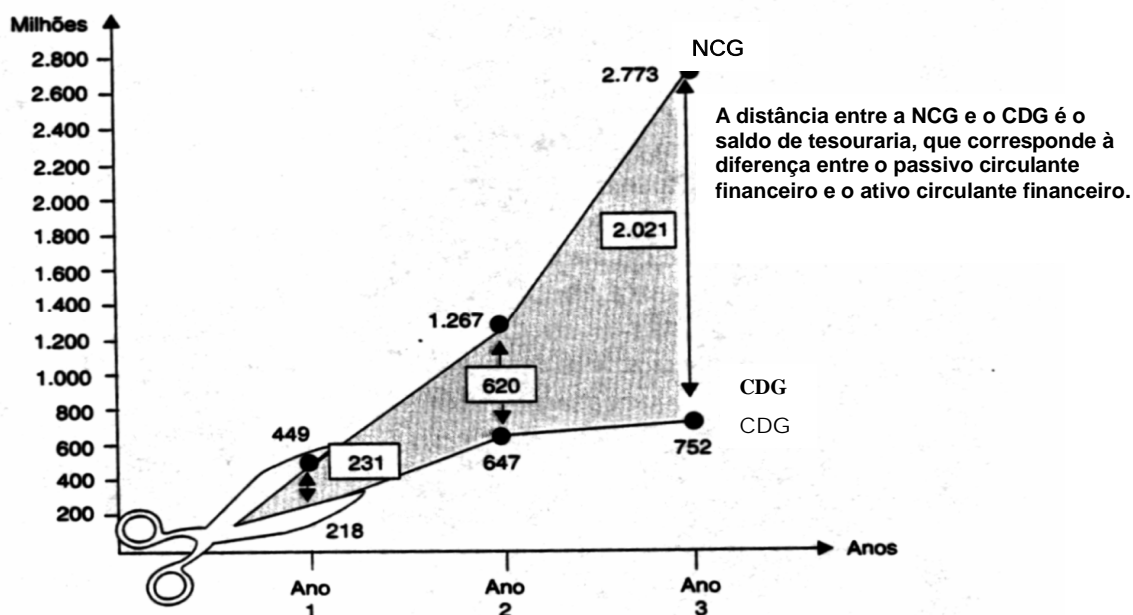
EFEITO TESOURA.

Sabe-se da contabilidade tradicional que o CCL representa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, que significa uma folga financeira de curto prazo ou, pela ótica da análise dinâmica, como a diferença entre os saldos das contas não-circulantes do passivo e do ativo. Sabe-se também que o capital de giro compõe-se da soma da necessidade de capital de giro e do saldo de tesouraria.

Suponha-se um aumento acentuado das vendas no decorrer de períodos sucessivos. Isto provocará um aumento no capital de giro, em virtude dos lucros advindos dessas vendas, representados pelo seu autofinanciamento. O aumento das vendas provoca um aumento simultâneo da necessidade de capital de giro.

Entretanto suponha-se que o autofinanciamento resultante dos lucros auferidos pela empresa não seja suficiente para cobrir os aumentos da necessidade de capital de giro. Isto pode ocorrer também em virtude da aplicação deste autofinanciamento em recursos permanentes. Isto provocará um gradiente² crescentemente negativo, correspondente à diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro, no decorrer de períodos sucessivos denominado de efeito tesoura, como mostra a Figura 2:

Figura 2: O efeito tesoura.



² Gradiente: Relação entre duas grandezas, no caso, o CDG e a NCG.

A denominação de efeito tesoura se dá em virtude de as linhas do gráfico correspondentes ao capital de giro e necessidade de capital de giro formar um ângulo semelhante às lâminas de uma tesoura. Pelo gráfico, pode-se observar que essa abertura cresce com o passar dos períodos. Como ela significa a diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro, que representa o saldo de tesouraria, pode-se observar um aumento crescentemente negativo desse saldo com o decorrer dos períodos.

Suponha-se uma empresa hipotética com sua evolução de vendas num período de cinco anos e que estas vendas tenham dobrado a cada ano e que no período inicial a empresa tenha efetuado vendas de 3.000. Considere-se ainda que o capital de giro do encerramento do primeiro exercício tenha sido de \$400, a necessidade de capital de giro de \$300 e o saldo de tesouraria de \$100. Imagine-se ainda que o aumento da necessidade de capital de giro nos anos seguintes tenha sido de 30% das vendas e o autofinanciamento de 10% das vendas. Vejamos como evolui o saldo de tesouraria nos anos subseqüentes conforme o quadro a seguir:

Quadro 1: O efeito tesoura em períodos subseqüentes.

Rubrica	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5
Vendas	3.000	6.000	12.000	24.000	48.000
NCG (25% Vendas)	750	1.500	3.000	6.000	12.000
Autofinanciamento (10% vendas)	300	600	1.200	2.400	4.800
Capital de giro	400	1.000	2.200	4.600	9.400
Saldo de tesouraria	- 350	-500	-800	-1.400	-2.600

Observa-se que o saldo de tesouraria tem um crescimento negativo acentuado com o decorrer dos períodos. O que ocorre é que, mesmo a empresa tendo resultados positivos, as receitas que vinha auferindo não eram suficientes para a cobertura do aumento da necessidade de capital de giro. Segundo Da Silva (2001, pág. 393), isto pode ocorrer em virtude de diversas decisões políticas tomadas, tais como:

- a. Elevado ciclo financeiro. Mesmo a empresa tendo capital de giro positivo e sendo lucrativa, há uma inadequação de seus itens de giro, especialmente estoques.
- b. Decisões de imobilizações. Empresas mesmo tendo seu capital de giro bem administrado, podem entrar no efeito tesoura em virtude de decisões de imobilização sem disporem de recursos próprios ou fontes de longo prazo para isto.
- c. Obtenção de recursos de curto prazo junto a instituições financeiras. Empresas incorrendo em prejuízo, mesmo tendo um capital de giro bem administrado, podem reduzi-lo em níveis insuficientes para financiar a necessidade de capital de giro.
- d. Qualquer outra combinação envolvendo uma ou mais das três condições anteriores: Níveis elevados de NCG; níveis baixos de capital de giro; prejuízos, desde que resulte no crescimento da magnitude do hiato entre as curvas do capital de giro e necessidade de capital de giro.

Outro aspecto a ser considerado na análise do efeito tesoura é que os aumentos da necessidade de capital de giro só são considerados relevantes para a configuração do efeito tesoura se comparados às vendas da empresa num determinado período e se forem representativos em relação às vendas. Segundo Da Silva (2001, p. 393), o crescimento negativo do saldo de tesouraria em períodos sucessivos de -1,0%, -2,2% e -2,5% não são motivos para maiores preocupações³.

³ É de suma importância o acompanhamento da evolução do saldo de tesouraria com a finalidade de que este não fique crescentemente negativo, o que acarretará a necessidade de a empresa financiar suas atividades operacionais com fundos de curto e/ou longo prazos e aumentos de capital social em dinheiro. Se isto não ocorrer a empresa terá sua própria sobrevivência ameaçada. Nem sempre o crescimento das vendas é um movimento sadio para a empresa e nem sempre a queda das vendas é uma situação desfavorável.



© Copyright 2005 - Direito autoral reservado ao Professor Arievaldo Alves de Lima

ADM Formas para Concreto S/A⁴

Balanco Patrimonial Comparativo / 1.000

Análise do Capital de Giro no período Xo a X2

ATIVO	X0	X1	X2	PASSIVO	X0	X1	X2
disponível	198	165	379	fornecedores	145	125	154
Títulos	44			Impostos	20	24	27
Clientes	476	679	326	Financia	41	386	115
Prov Dev Duvid	-67	-103	-54	provisões	2	12	3
estoques	154	167	185	outros	30	37	48
outros	24	41	62				
ACT	829	949	898	PCT	238	584	347
RLP	45	88	217	ELP	245	115	385
AP	113	168	169	PL	504	506	552
AT	987	1205	1284	PT	987	1205	1284

ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

No exercício terminado em Xo o capital circulante liquido⁵ foi de 591 M. 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, observa-se o endividamento da empresa em 49%.

Continuando a análise, o exercício terminado em x1 teve uma mudança brusca no capital circulante liquido 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%.

Observamos agora, findando o exercício de x2 que 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.

⁴ A empresa ADM Formas para Concreto atua no comércio de formas para concreto. Este estudo está limitado a identificar como o capital de giro vem sendo financiado pela empresa, ao longo de três exercícios consecutivos.

⁵ O valor do capital circulante liquido deverá ser a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.



© Copyright 2005 - Direito autoral reservado ao Professor Arievaldo Alves de Lima

Pela sucinta análise dos três últimos anos de atividade da empresa sugerida, podemos verificar que o seu maior investimento é nas contas a receber. Por ser uma empresa ligada a construção civil e que atende aos clientes por empreitada, a política de crédito da empresa é flexível, o que gera 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 neste setor.

O planejamento financeiro além de ser essencial as organizações é pré-requisito indispensável a manutenção dos níveis desejados 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 evidenciá-las inviáveis.