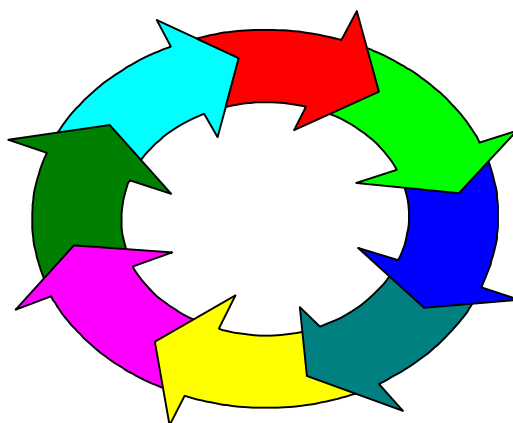


DESVENDANDO A DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

- O CÁLCULO TRADICIONAL E O MODERNO (DINÂMICO) DO CAPITAL DE GIRO
- AS VARIÁVEIS RELACIONADAS À ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO



Autor: Francisco Cavalcante

Circular para:	
⇒	
⇒	
⇒	
⇒	
⇒	

ÍNDICE

Aos nossos leitores	03
Apresentação do Up-To-Date® 20	04
Prévia do Up-To-Date® 21	04
Visão tradicional do capital de giro	05
Análise dinâmica do capital de giro	06
Comentários	15
Caso prático proposto	16
Caso prático resolvido	17
Sinopse curricular do Autor	20

AOS NOSSOS LEITORES

Neste **Up-To-Date® 20** abordaremos o assunto “Análise Dinâmica do Capital de Giro”. Mostraremos a forma de reagrupar as contas do Balanço Patrimonial e a nova visão decorrente desta abordagem. Mostraremos as diferenças entre a visão “tradicional” do capital de giro e a nova visão dada a ele e suas vantagens em relação ao formato tradicional.

Todo o conteúdo deste **Up-To-Date® 20** será prático, podendo ser utilizado no dia-a-dia das empresas.

Para eliminar suas dúvidas sobre o conteúdo dos **Up-To-Dates**, passe um e-mail ou fax para a **Cavalcante & Associados®** em nome de Francisco Cavalcante. Nosso e-mail é cavalcan@netpoint.com.br, e nosso fax é: (011) 251.2947

Caso deseje indicar algum amigo/colega para receber o **Up-To-Date®**, envie-nos um fax ou e-mail informando o nome e telefone desta pessoa.

Atenção! Caso não tenha recebido algum **Up-To-Date®**, envie-nos e-mail ou fax informando o número desejado.

IMPORTANTE! Mande-nos suas críticas, comentários e faça sugestão de temas que gostaria que fossem abordados em novos **Up-To-Dates**. Utilize o box abaixo.

CRÍTICAS E SUGESTÕES (favor encaminhar esta folha para nosso e-mail ou fax citados acima)

Copyright © 1998 **Cavalcante & Associados®**
Direitos Reservados. Esta obra não pode ser revendida ou
alugada, por qualquer processo, sem o prévio consentimento do autor.

APRESENTAÇÃO DO UP-TO-DATE® 20

A visão tradicional de capital de giro, calculado a partir das informações do Balanço Patrimonial, responde à pergunta “*Caso a empresa venha a encerrar as atividades, terá condições de saldar seus compromissos?*”.

No entanto, deve-se ter informações contábeis e financeiras que nos respondam “*Como a empresa pode continuar a saldar seus compromissos, mantendo-se em funcionamento?*”. A Análise Dinâmica do Capital de Giro, apresentada neste texto, permite-nos este estudo.

Será mostrada inicialmente a forma de reagrupar as contas do Balanço Patrimonial e a nova visão decorrente desta abordagem.

Em seguida serão apresentadas as variáveis decorrentes do modelo, e os fatores que determinam cada uma delas, de forma a proporcionar visão sistêmica do impacto das diversas áreas de decisão na empresa e de suas interações.

PRÉVIA DO UP-TO-DATE® 21

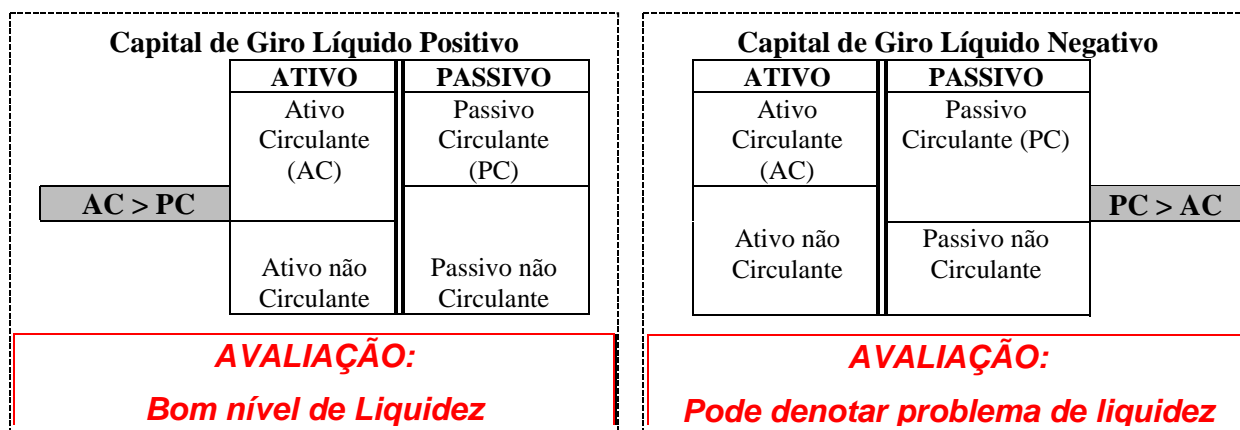
Em nosso **Up-To-Date® 21** abordaremos os determinantes do EVA®. Mostraremos como organizar um painel dos indicadores para se compreender o comportamento do EVA®.

VISÃO TRADICIONAL DO CAPITAL DE GIRO

O Balanço Patrimonial é uma “fotografia” da empresa, onde os valores dos ativos e passivos são classificados em circulante e longo prazo : os valores circulantes são os que vencem até o término do ano seguinte à publicação do demonstrativo, e os valores de longo prazo vencem nos anos posteriores.

Esta classificação permite evidenciar a situação patrimonial da empresa, mostrando a sua **capacidade de transformar seus ativos em dinheiro e com isso honrar seus compromissos do passivo, no caso da sua liquidação.**

Um parâmetro considerado para fins de análise da liquidez das empresas é o **Capital de Giro Líquido** (ou Capital Circulante Líquido), que representa a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. As figuras abaixo mostram graficamente o conceito de Capital de Giro.



Se o Capital de Giro for positivo (representado na figura acima à esquerda) significa que os ativos circulantes são suficientes para liquidar os passivos circulantes, o que caracteriza uma empresa de bom nível de liquidez.

Caso contrário, sendo negativo (representado na figura acima à direita), a empresa tem um nível de obrigações que superam seus bens e direitos de curto prazo, o que pode denotar problemas de liquidez.

A figura a seguir representa um Balanço Patrimonial simplificado, evidenciando o conceito de Capital de Giro Líquido.

	ATIVO		PASSIVO	
Capital de Giro líquido = AC - PC = \$900	Ativo Circulante (AC)	\$2.000	Passivo Circulante (PC)	\$1.100
	Caixa/Bancos/Aplicações Financeiras	\$100	Empréstimos/ Financiamentos	\$400
	Contas a Receber	\$900	Fornecedores	\$500
	Estoques	\$1.000	Contas a Pagar (Salários, Encargos, Impostos, etc)	\$200
	Realizável a Longo Prazo	\$1.200	Exigível a Longo Prazo	\$3.900
	Contas a Receber	\$1.200	Empréstimos/Financiamentos	\$3.800
			Resultado de Exercícios Futuros	\$100
	Ativo Permanente	\$8.000	Patrimônio Líquido	\$6.200
	Investimentos	\$1.000	Capital Social	\$5.000
	Imobilizado	\$6.500	Reservas	\$500
Diferido	\$500	Lucros/ou Prejuízos Acumulados	\$700	
Total do Ativo	\$11.200	Total do Passivo	\$11.200	

O valor do Ativo Circulante é de **\$2.000**, e do Passivo Circulante **\$1.100**. Por diferença, o valor do Capital de Giro Líquido é de **\$900**. Este valor representa o quanto as aplicações de curto prazo superam as origens de recursos de curto prazo. Neste caso, denota uma liquidez satisfatória.

ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

Embora esta visão contábil tradicional apresente uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas. Esta visão responde à pergunta “*Caso a empresa venha a encerrar as atividades, terá condições de saldar seus compromissos?*”.

Uma empresa é constituída no intuito de gerar negócios e lucro. Logo, deve-se ter informações contábeis e financeiras que nos respondam “*Como a empresa pode continuar a saldar seus compromissos, mantendo-se em funcionamento?*”.

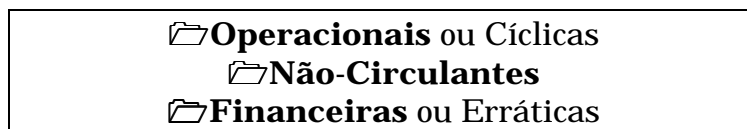
Desta forma **os prazos de permanência durante os quais os fundos ficam à disposição da empresa não são adequadamente retratados nesta classificação de circulante e longo prazo.**

Tomemos como exemplo o estoque de uma empresa que vende microcomputadores. Admitindo-se que os mesmos permaneçam em estoque por um prazo aproximado de dez dias, o valor correspondente constituir-se-á de uma aplicação de fundos em prazo inferior a um ano, classificando-se, portanto, no ativo circulante.

Todavia, admitindo-se a empresa como uma entidade em funcionamento, será necessário que ela mantenha em disponibilidade uma certa quantidade de computadores a fim de evitar possíveis perdas de vendas. Neste caso, o valor desse estoque “permanente”, que precisa ser renovado constantemente, representa **uma aplicação de fundos para a empresa tão permanentes quanto o ativo fixo**, só estando disponíveis com o fechamento da empresa.

Reagrupamento das Contas do Balanço Patrimonial

Levando-se em conta esta perspectiva, faz-se necessário dar um enfoque sistêmico à contabilidade agrupando as contas por afinidade, de onde surgem três grupos de contas:



Contas Operacionais ou Cíclicas

As Contas Operacionais são as **que guardam estreita relação com as atividades da empresa**, medindo o conjunto de bens, direitos e obrigações necessárias para **manter a firma funcionando a um determinado nível de faturamento**. Podem ser denominadas *cíclicas* pela idéia de valores que **estão sempre girando e renovando automaticamente, no ritmo do negócio**.

Os **ativos operacionais** são os bens e direitos necessários para a operacionalização da empresa, sendo seus principais valores as contas a receber de clientes e os investimentos em estoques de matéria-prima, produtos em elaboração e produtos acabados. Os **passivos operacionais** são as obrigações decorrentes diretamente das atividades operacionais da empresa, tais como valores a pagar aos fornecedores, salários e encargos a pagar, impostos a recolher sobre a atividade produtiva (impostos sobre o faturamento, tais como ICMS, PIS/COFINS, IPI)

Convém ressaltar a diferença entre esta classificação e a vista anteriormente de Balanço Patrimonial. Na visão convencional, as contas a receber de clientes e os valores de estoques são contas denominadas circulantes. Parte da idéia de que se realizam no próximo exercício social, estando assim subentendido, na análise, que o empresário poderia lançar mão delas a qualquer momento.

No dia-a-dia acontece exatamente o contrário: ao ser retirado um item de estoque para uso na fabricação, outro deverá ser adquirido, caso se queira manter o mesmo nível de produção. Ou seja, esta disponibilidade dos estoques só é possível com o fechamento da empresa.

Contas Não-Circulantes ou Permanentes

As contas não-circulantes dificilmente guardam relação com o processo produtivo, a curto prazo, sendo de **natureza permanente**.

Os **ativos não-circulantes** englobam os valores a receber de longo prazo e o ativo permanente, tanto investimentos, imobilizado e diferido. Os **passivos não-circulantes** englobam as obrigações exigíveis a longo prazo e patrimônio líquido, recursos dos sócios ou acionistas.

Contas Financeiras ou Erráticas

Estas contas também não guardam relação com o processo produtivo, estando ligadas à **tesouraria** da empresa e daí a sua natureza financeira.

Os **ativos financeiros** são disponibilidades e aplicações de curto prazo mantidas normalmente como precaução para reduzir o risco advindo da flutuação diária das entradas e saídas de caixa. Os **passivos financeiros** são empréstimos de curto prazo obtidos para cobrir necessidades de caixa.

A Nova Visão do Balanço Patrimonial

Nota-se que as contas do ativo e passivo circulante do Balanço Patrimonial tradicional foram desmembradas em duas partes:

☞ O **Ativo Circulante** foi dividido em uma parte relacionada com o processo produtivo, o Ativo Operacional, e outra relacionada com as disponibilidades e aplicações de curto prazo, o Ativo Financeiro.

☞ O **Passivo Circulante** foi desmembrado em uma parte relacionada com o processo produtivo, o Passivo Operacional; e outra que compreende as fontes de recursos de curto prazo que não decorram de forma direta com o processo produtivo, o Passivo Financeiro.

Por outro lado, as contas **não-circulantes** foram agrupadas, formando de um lado o Ativo não Circulante ou Permanente, formado pelo Realizável a Longo Prazo e pelo Ativo Permanente. O Passivo Não Circulante ou Permanente foi composto pelo Exigível a Longo Prazo, o Resultado de Exercícios Futuros e o Patrimônio Líquido.

A figura a seguir representa um Balanço Patrimonial com as contas reagrupadas.

Balanço Patrimonial – Visão Dinâmica do Capital de Giro

ATIVO		PASSIVO	
Ativo Financeiro (AF)	\$100	Passivo Financeiro (PF)	\$400
Caixa/Bancos/Aplicações Financeiras	\$100	Empréstimos/ Financiamentos	\$400
Ativo Operacional (AO)	\$1.900	Passivo Operacional (PO)	\$700
Contas a Receber	\$900	Fornecedores	\$500
Estoques	\$1.000	Contas a Pagar (Salários, Encargos, Impostos, etc)	\$200
Ativo Não-Circulante	\$9.200	Passivo Não-Circulante	\$10.100
Realizável a Longo Prazo	\$1.200	Exigível a Longo Prazo	\$3.900
Contas a Receber	\$1.200	Empréstimos/Financiamentos	\$3.800
		Resultado de Exercícios Futuros	\$100
Ativo Permanente	\$8.000	Patrimônio Líquido	\$6.200
Investimentos	\$1.000	Capital Social	\$5.000
Imobilizado	\$6.500	Reservas	\$500
Diferido	\$500	Lucros/ou Prejuízos Acumulados	\$700
Total do Ativo	\$11.200	Total do Passivo	\$11.200

No Ativo e Passivo Financeiro foram agrupadas as contas ligadas à Tesouraria. As contas de Ativo e Passivo Operacionais são as que estão relacionadas com as atividades da empresa. Já as contas de natureza permanente do ativo e passivo formam o Ativo e Passivo Não-Circulante.

As Variáveis da Análise Dinâmica

Esta forma de classificar as contas do Balanço permite a estruturação de três conceitos fundamentais para o modelo:

<p>IOG – Investimento Operacional em Giro</p> <p>CPL – Capital Permanente Líquido</p> <p>T – Tesouraria</p>
--

IOG – Investimento Operacional em Giro

O Investimento Operacional em Giro - IOG corresponde à **diferença** entre o **ativo operacional** e o **passivo operacional**.

O IOG pode assumir um valor **positivo**, quando as aplicações no ativo operacional superam as origens do passivo operacional. Neste caso estão inseridas as empresas de característica industrial, cujo negócio está na fabricação e venda dos produtos que implicam um alto investimento em estoques (tanto de matéria-prima como de produtos em elaboração e de produtos acabados) e em contas a receber de clientes.

O IOG é **negativo** quando as origens do passivo operacional são maiores do que as aplicações do ativo operacional. Esta é uma característica das empresas comerciais, que investem em estoque de mercadorias que são vendidas à vista, e normalmente pagam os seus fornecedores a prazo.

CPL – Capital Permanente Líquido

O Capital Permanente Líquido - CPL é a diferença entre **passivo não-circulante**, ou seja as obrigações de longo prazo e o patrimônio líquido e o **ativo não-circulante**, que engloba as aplicações em ativo permanente e ativo realizável a longo prazo.

Quando o CPL é **positivo** significa que as origens de recursos de longo prazo superam o valor investido a longo prazo. Por outro lado, um CPL **negativo** implica em se ter mais aplicações em itens de longo prazo do que origens de recursos de longo prazo, e conseqüentemente em aplicação em recursos não-circulantes.

Nota-se que no cálculo do CPL as origens líquidas de recursos não-circulantes correspondem ao mesmo valor do Capital de Giro Líquido do Balanço tradicional, apenas com o sinal trocado.

T - Tesouraria

A Tesouraria – T é a **diferença** entre o total do **ativo financeiro** e do **passivo financeiro**, sendo decorrente da diferença das variáveis anteriores, IOG e CPL.

Uma Tesouraria **positiva** implica em um Capital Permanente Líquido - CPL maior do que o Investimento Operacional em Giro - IOG. Isto significa que os recursos líquidos de longo prazo cobrem o IOG e ainda “sobra” uma parcela para fortalecer a Tesouraria da empresa. Neste caso o ativo financeiro (disponibilidades e aplicações de curto prazo) supera o passivo financeiro (empréstimos de curto prazo).

Já uma Tesouraria **negativa** implica que o Investimento Operacional em Giro - IOG supera o Capital Permanente Líquido - CPL, e ainda é necessário se ter recursos de curto prazo para financiar o giro. Neste caso, os empréstimos superando as aplicações de curto prazo e disponibilidades.

A figura a seguir representa um Balanço Patrimonial, com as contas reagrupadas, evidenciando as variáveis decorrentes.

Balanço Patrimonial – As Variáveis da Análise Dinâmica

ATIVO		PASSIVO	
Ativo Financeiro (AF)	\$100	Passivo Financeiro (PF)	\$400
Caixa/Bancos/Aplicações Financeiras	\$100	Empréstimos/ Financiamentos	\$400
T-Tesouraria = Ativo Financeiro – Passivo Financeiro			
T = \$100 - \$400 = (\$300)			
Ativo Operacional (AO)	\$1.900	Passivo Operacional (PO)	\$700
Contas a Receber	\$900	Fornecedores	\$500
Estoques	\$1.000	Contas a Pagar (Salários, Encargos, Impostos, etc)	\$200
IOG-Investimento Operacional em Giro = Ativo Operacional – Passivo Operacional			
IOG = \$1.900 – \$700 = \$1.200			
Ativo Não-Circulante	\$9.200	Passivo Não-Circulante	\$10.100
Realizável a Longo Prazo	\$1.200	Exigível a Longo Prazo	\$3.900
Contas a Receber	\$1.200	Empréstimos/Financiamentos	\$3.800
		Resultado de Exercícios Futuros	\$100
Ativo Permanente	\$8.000	Patrimônio Líquido	\$6.200
Investimentos	\$1.000	Capital Social	\$5.000
Imobilizado	\$6.500	Reservas	\$500
Diferido	\$500	Lucros / Prejuízos Acumulados	\$700
CPL Capital Permanente Líquido = Passivo Não Circulante – Ativo Não Circulante			
CPL = \$10.100 – \$9.200 = \$900			
Total do Ativo	\$11.200	Total do Passivo	\$11.200

O Investimento em Giro da empresa (IOG= Ativo Operacional menos Passivo Operacional) é de \$1.200. Sendo positivo, significa que as aplicações em giro (estoques em contas a receber) superam as origens da atividade (fornecedores e contas a pagar).

O Capital Permanente Líquido de \$900. Por ser positivo, as origens de longo prazo (exigíveis e patrimônio dos sócios) superam o nível de aplicações (em permanente e realizável a longo prazo). Este recursos financiam uma parte do investimento em giro.

A Tesouraria negativa de (\$300) pode ser explicada de dois ângulos. O primeiro pela diferença entre as outras duas variáveis anteriores: IOG e o CPL. Apenas parte do giro (IOG) é financiada com recursos de longo prazo (CPL), sendo que a grande maioria da necessidade de giro é financiada por recursos financeiros de curto prazo (T). Como consequência, de um outro ponto de vista, os Passivos Financeiros são superiores aos Ativos Financeiros.

Fatores que Determinam o IOG, CPL e T

IOG –Investimento Operacional em Giro

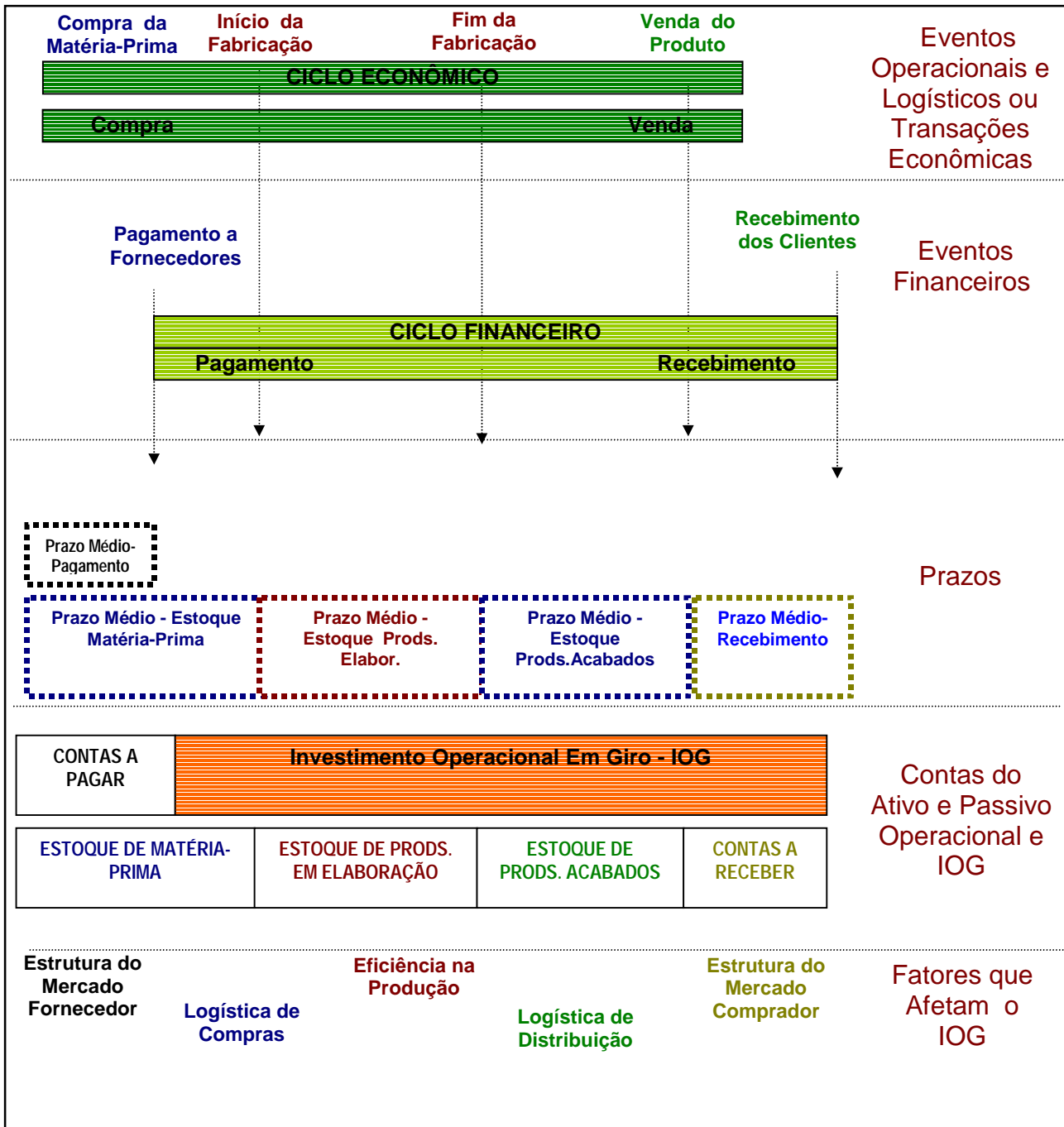
O Investimento Operacional em Giro representa a parcela do ativo e do passivo diretamente **vinculada às operações da empresa**. É função do tipo de **atividade exercida** pela empresa, do **volume** de operações e da sua **eficiência** na gestão dos negócios.

Os ciclos econômico e financeiro de uma empresa refletem e representam a influência do tempo nas suas operações do dia-a-dia.

- ▲ O Ciclo Econômico é o tempo decorrido desde a *compra de matéria-prima* até a *venda de produtos acabados*, estando assim associado ao tempo decorrido entre as transações econômicas de compra e venda;
- ▲ O Ciclo Financeiro é o tempo decorrido desde *pagamento da matéria-prima comprada* até o *recebimento da venda de produtos*, estando associado ao tempo decorrido entre os eventos financeiros da saída e entrada de caixa, o que o torna melhor parâmetro para o estudo da liquidez da empresa. Inclui ainda os intervalos de desembolso de salários, encargos e impostos.

Quanto mais **rapidamente** ocorrerem as entradas de caixa dos **recebimentos das vendas**, mais **demorado** for o prazo **de pagamento aos fornecedores**, mais **eficientemente** se **transformar matéria-prima em produtos acabados** e a **venda** do produto, **menor será o ciclo**. Consequentemente, **menor será o valor do Investimento Operacional em Giro**, pela menor necessidade de investimentos nos ativos operacionais.

A figura a seguir resume e relaciona os eventos operacionais e logísticos e as transações econômicas que determinam o ciclo econômico. Os eventos financeiros e a relação com o ciclo financeiro e a dimensão dos prazos médio praticados pela empresa. Mostra ainda as contas do ativo e do passivo operacional que registram todos estes valores, e finalmente os fatores que afetam o IOG.



Consideram-se como eventos operacionais e logísticos ou transações econômicas aquelas atividades inerentes à produção, sendo as principais a compra de matéria-prima, o início da produção, o final da produção e a venda do produto.

Os eventos financeiros são aqueles que implicam em entrada e saída de caixa e os principais são o pagamento de matéria-prima e o recebimento das contas dos clientes.

Os prazos e conseqüentemente o valor de contas a pagar dependem do tempo entre a compra e o pagamento de matéria-prima; os de estoque de matéria-prima, de quando houve a compra e do início da produção; o prazo e valor dos estoques em elaboração, do início e do final da produção; os de produtos acabados dependem do tempo desde que o estoque foi produzido até a sua venda; e finalmente, o prazo entre a venda e o recebimento do cliente define o prazo e valor de contas a receber.

O nível de Investimento em Giro é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico. A figura mostra ainda os fatores que afetam estes prazos e conseqüentemente o nível de IOG. A estrutura do mercado fornecedor define o prazo de pagamento das compras, e a logística de compras o prazo de estocagem de matéria-prima. A eficiência na produção e a tecnologia determinam o prazo de elaboração dos produtos. A logística de distribuição define o tempo de estocagem dos produtos acabados. Finalmente, a estrutura do mercado comprador dos produtos da empresa influencia o prazo das contas a receber.

Vale salientar que cada atividade ou setor tem suas especificidades, o que leva a um maior ou menor prazo e conseqüentemente investimentos em giro (IOG). Na maioria dos casos, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas, o que faz com que a operação da empresa crie uma necessidade de aplicação permanente em giro.

Mas existem casos, como por exemplo em supermercados, que têm as entradas decorrentes das vendas antes das saídas de caixa pelo pagamento aos fornecedores, e portanto conseguem gerar recursos apenas devido ao tempo ganho entre o recebimento das vendas e o pagamento das compras.

Considerando-se que o fluxo de produção é um processo contínuo, *os níveis de estoques, contas a receber e contas a pagar a fornecedores flutuarão com o volume de vendas, com a programação da produção, as políticas de administração de estoques e de pagamento e recebimento de contas ligadas à produção.*

CPL – Capital Permanente Líquido

O Capital Permanente Líquido- CPL é a diferença entre as fontes e as aplicações de recursos de longo prazo. Trata-se de um parâmetro de longo prazo, cujas *decisões e conseqüente determinação se dão ao nível estratégico na empresa.*

As decisões quanto às **aplicações** se concentram no ativo permanente, em investimentos, imobilizado ou despesas diferidas. Estes investimentos podem ser dirigidos para a modernização e introdução de novas tecnologias, expansão da fábrica para aumento da capacidade produtiva, pesquisa e desenvolvimento, dentre outras. Têm relação com fatores como a tecnologia, a política de produção e de subcontratação ou terceirização, e a compra, aluguel ou *leasing* dos ativos.

Já o passivo ou as **fontes de recursos** podem ser tanto de recursos dos próprios sócios/acionistas, como de terceiros. As captações de terceiros podem originar-se de financiamento de instituições financeiras e emissão de títulos como debêntures.

No entanto, a principal fonte de recursos de longo prazo considerada extremamente relevante pela análise é a **geração e retenção de lucros** (autofinanciamento). Pode ser considerado como o motor da empresa sendo resultante da margem de lucro e da política de dividendos adotada pela empresa.

Assim, o valor do CPL é conseqüência de decisões estratégicas tanto de **investimento**, ou seja, relacionadas à tecnologia empregada, política de produção ou terceirização, e de aquisição ou *leasing* de ativo; de **financiamento**, de recursos dos sócios/acionistas ou de terceiros; e de **dividendos**, no tocante a distribuir os lucros ou retê-los para aplicação na empresa.

T - Tesouraria

Considera-se o valor da Tesouraria como **residual das outras duas variáveis** (IOG e CPL), logo a situação de liquidez de uma empresa é efeito de diversos fatores de caráter operacional e de decisões estratégicas tomadas por sua direção.

Se o CPL for maior do que o IOG, indica que as fontes líquidas de longo prazo são suficientes para financiar o investimento em giro. Em outras palavras, se o saldo de **T for positivo**, a empresa ainda tem disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento.

Vale salientar que um saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas. Pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira.

Por outro lado, se o CPL for menor do que o IOG, sendo o saldo de **T negativo**, significa que o valor líquido das fontes de longo prazo é insuficiente para financiar o investimento em giro.

Neste caso, a empresa apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos de curto prazo, que pode levá-las até mesmo a um estado de insolvência. De modo geral, enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos a curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusarem a renová-los.

A figura a seguir resume as principais características e fatores que determinam as variáveis.

Variáveis da Análise Dinâmica : IOG, CPL e T		
Variáveis	Características	Fatores Determinantes
Investimento Operacional em Giro $IOG = ACC - PCC$	De natureza operacional Quando <u>positivo</u> : aplicação líquida de recursos em itens de natureza operacional. Quando <u>negativo</u> : fonte de recursos em itens de natureza operacional	Volume de Vendas Prazos Operacionais (Contas a Receber, Contas a Pagas e Produção e Estocagem)
Capital Permanente Líquido $CPL = PNC - ANC$	De natureza estratégica e operacional Quando <u>positivo</u> : fonte líquida de recursos permanentes Quando <u>negativo</u> : aplicação líquida em itens permanentes	Investimentos no Longo Prazo Financiamento de Longo Prazo Capital Próprio Geração e Retenção de Lucro (Dividendos)
Tesouraria $T = CPL - IOG$	Dependente do Investimento em Giro (IOG) e dos recursos permanentes (CPL) Quando <u>positivo</u> : empresa tem sobra de recursos financeiros de curto prazo Quando <u>negativo</u> : empresa tem dependência de recursos financeiros de curto prazo	Níveis de Investimento em Giro (IOG) e Recursos Permanentes (CPL)

COMENTÁRIOS

A visão tradicional de capital de giro responde à pergunta “*Caso a empresa venha a encerrar as atividades, terá condições de saldar seus compromissos?*”. No entanto, deve-se ter informações contábeis e financeiras que nos respondam “*Como a empresa pode continuar a saldar seus compromissos, mantendo-se em funcionamento?*”

A Análise Dinâmica do Capital de Giro divide o capital de giro na parcela que se refere efetivamente às operações (o Investimento Operacional em Giro-IOG), e nas aplicações e recursos financeiros de curto prazo(T). O Capital Permanente Líquido(CPL) refere-se aos recursos líquidos de longo prazo da empresa

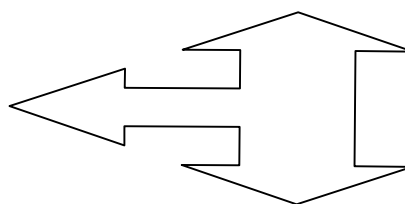
Com isso permite estudar a empresa da ótica financeira da liquidez, fornecendo uma visão sistêmica do impacto das diversas áreas de decisão na empresa e de suas interações.

IOG – INVESTIMENTO OPERACIONAL EM GIRO	
IOG Positivo	IOG Negativo
Ativo > Passivo Operacional	Passivo > Ativo Operacional
Investimento no Giro	Financiamento do Giro
Estoques + Contas a Receber > Contas a Pagar	Contas a Pagar > Estoques + Contas a Receber

Função de :
 Volume de Atividade
Prazos Operacionais (Estoque, Contas a Receber e a Pagar)

T- TESOURARIA Recursos Financeiros de Curto Prazo	
T Positivo	T Negativo
CPL > IOG	IOG > CPL
Disponibilidades + Aplicações > Empréstimos Curto Prazo	Empréstimos Curto Prazo > Disponibilidades + Aplicações

Função de:
IOG – Investimento em Giro - ↑IOG : T↓
CPL – Recursos de LP - ↑CPL : T ↑



CPL – CAPITAL PERMANENTE LÍQUIDO Recursos Financeiros de Longo Prazo (LP)	
CPL Negativo	CPL Positivo
Ativo > Passivo Não-Circulante	Passivo > Ativo Não-Circulante
Investimentos no LP	Financiamentos de LP
Permanente + Realizável > Exigível + Patrimônio Líquido	Exigível + Patrimônio Líquido > Permanente + Realizável

Função de:
 Geração de **Lucro**
 Política de Distribuição de **Dividendos**
Investimentos de Longo Prazo
Financiamentos de Longo Prazo

CASO PRÁTICO PROPOSTO

A Indústria Têxtil ABC apresenta o seguinte Balanço Patrimonial em 31.12.X0:

<u>ATIVO</u>		<u>PASSIVO</u>	
<u>Circulante</u>	<u>\$34.117</u>	<u>Circulante</u>	<u>\$33.583</u>
Disponibilidades	\$2.597	Empréstimos Bancários	\$11.427
Duplicatas a Receber	\$21.731	Fornecedores	\$14.981
Estoques	\$8.436	Salários e Encargos	\$2.675
Outros Circulantes	\$1.353	Impostos s/faturamento	\$4.500
<u>Realizável a Longo Prazo</u>	<u>\$36</u>	<u>Exigível a Longo Prazo</u>	<u>\$1.243</u>
<u>Permanente</u>	<u>\$23.809</u>	<u>Patrimônio Líquido</u>	<u>\$23.136</u>
Total do Ativo	\$57.962	Total do Passivo	\$57.962

Efetuar a análise do capital de giro da empresa, utilizando o seguinte roteiro:

- 1) Analisar o Capital de Giro pela método tradicional. Quais as limitações desta análise, exemplificando com dados do caso?
- 2) Efetuar a análise dinâmica, buscando o seguinte:
 - 2.1 – Reagrupar as contas do balanço em Financeira, Operacional e Não Circulante. Caracterizar e totalizar cada grupo de contas;
 - 2.2 – Definir as variáveis IOG, CPL e T, calcular e interpretar os resultados
 - 2.3 - Quais os fatores que devem ser examinados e as ações a curto prazo a serem implementadas para melhorar a estrutura financeira e a liquidez da empresa?

CASO PRÁTICO RESOLVIDO

Análise Tradicional

O **Capital Circulante Líquido** é o valor do Ativo Circulante menos o Passivo Circulante. No caso, os valores a receber no curto prazo superam os valores a pagar em **\$534**, isto denota um satisfatório nível de liquidez na empresa.

No entanto, esta análise é inadequada pois responde à pergunta “Caso a empresa venha a encerrar as atividades, terá condições de saldar seus compromissos?”. No entanto, deve-se ter informações contábeis e financeiras que nos respondam “Como a empresa pode continuar a saldar seus compromissos, mantendo-se em funcionamento?”

Tomemos com exemplo o estoque de \$8.436 . Ao ser retirado um item de estoque, outro deverá ser adquirido, caso se queira manter o mesmo nível de produção. Logo, trata-se de uma aplicação de fundos para a empresa tão permanente quanto um ativo fixo, só estando disponível com o fechamento da empresa.

Análise Dinâmica

Reagrupamento das contas e Cálculo dos totais

As contas operacionais são aquelas necessárias para manter a firma funcionando a um determinado nível de faturamento. No caso, temos duplicatas a receber, estoques, fornecedores, salários e encargos e impostos sobre faturamento.

As contas não Circulantes são as de natureza permanente. No caso, são os grupos Realizável a Longo Prazo, Permanente, Exigível a Longo Prazo e Patrimônio Líquido.

As contas Financeiras são ligadas à tesouraria, tais como Disponibilidades, Aplicações de Curto Prazo e Empréstimos Bancários.

O Balanço Patrimonial reordenado resulta nos seguintes valores:

Ativo		Passivo	
Ativo Financeiro	\$3.950	Passivo Financeiro	\$11.427
Disponibilidades	\$2.597	Duplicatas Descontadas	\$1.401
Aplicações Curto Prazo	\$1.353	Instituições de Crédito	\$8.526
		Outros Empréstimos	\$1.500
Tesouraria-T = (\$7.477)			
Ativo Operacional	\$30.167	Ativo Operacional	\$22.156
Duplicatas a receber	\$21.731	Fornecedores	\$14.981
Estoques	\$8.436	Salários e Encargos	\$2.675
		Impostos e Taxas	\$4.500
Investimento Operacional em Giro – IOG = \$8.011			
Ativo Não-Circulante	\$23.845	Passivo Não-Circulante	\$24.379
Realizável a Longo Prazo	\$36	Exigível a Longo Prazo	\$1.243
Permanente	\$23.809	Patrimônio Líquido	\$23.136
Capital Permanente Líquido –CPL = \$534			
Total do Ativo	\$57.962	Total do Passivo	\$57.962

Definição das variáveis IOG, CPL e T, cálculo e interpretação do resultado

O Investimento em Giro da empresa (IOG= Ativo Operacional menos Passivo Operacional) é de \$8.011. O fato do valor ser positivo significa que as aplicações em giro (estoques em contas a receber) superam as origens da atividade (fornecedores e contas a pagar). Isto faz sentido, pois pela sua característica de empresa industrial, a empresa tem recursos investidos permanentemente no giro.

O Capital Permanente Líquido (CPL= Passivo menos Ativo Não-Circulante) de \$534. Por ser positivo, as origens de longo prazo (exigíveis e patrimônio dos sócios) superam o nível de aplicações (em permanente e realizável a longo prazo). Este recursos financiam uma parte do investimento em giro.

A Tesouraria negativa de (\$7.477) pode ser explicada de dois ângulos. O primeiro pela diferença entre as outras duas variáveis anteriores: IOG e o CPL. Apenas parte do giro (IOG) é financiada com recursos de longo prazo (CPL), sendo que a grande maioria da necessidade de giro é financiada por recursos financeiros de curto prazo (T). Como consequência, de um outro ponto de vista, os Passivos Financeiros são superiores aos Ativos Financeiros.

A figura seguir representa graficamente as variáveis calculadas:

	A	P	
	\$3.950	\$11.427	
			T = (\$7.477)
IOG=\$8.011	\$30.167	\$22.156	
	\$23.845	\$24.379	CPL=\$534

Neste aspecto, a empresa apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, que pode levá-las até mesmo ao estado de insolvência. De modo geral, enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos a curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusarem a renová-los.

Fatores que devem ser examinados, e as ações a curto prazo a serem implementadas para melhorar a liquidez da empresa, mantendo o mesmo nível de atividade.

Para se melhorar o nível de Tesouraria (T), é necessário se analisar os fatores que determinam as variáveis Investimento em Giro (IOG) e recursos de longo prazo (CPL)

O nível de Investimento Operacional em Giro (IOG) é determinado pelo volume de vendas e pelos prazos do ciclo operacional e financeiro (estoque, contas a receber e a pagar).

Os prazos de contas a receber e a pagar são determinados pela estrutura do mercado, o que depende do poder de negociação da empresa com estes parceiros. Como consequência, resta à empresa atuar na logística de compra, eficiência na produção e logística de produção, de forma a reduzir os prazos de produção e estocagem.

Quanto ao Capital Permanente (CPL), este é determinado pelas decisões estratégicas adotadas de investimento, financiamento e da geração e retenção ou distribuição de dividendos. Neste caso, de imediato poderiam ser negociados novos empréstimos de longo prazo, ou um aporte de capital dos sócios. A longo prazo, poderia ser alterada a política de distribuição de dividendos, ou um aumento das margens lucros.

Todos estes fatores podem ser ponto de partida para ser analisado na busca de uma estrutura financeira compatível com o nível de atividade⁴ da empresa.

SINOPSE CURRICULAR DO AUTOR

Francisco Cavalcante

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Conquistou o prêmio nacional "Analista de Valores Mobiliários do Ano" em 1980, promovido pela ABAMEC.
- Autor do livro "Introdução do Mercado de Capitais" editado pela CNBV Comissão Nacional de Bolsa de Valores (1ª, 2ª e 3ª edições - 1998).
- É professor convidado da Escola de Pós Graduação em Economia (EPGE) e da Escola Brasileira de Administração Pública (EBAP), ambas da Fundação Getúlio Vargas.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos, sempre com apoio do microcomputador. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral, sempre utilizando recursos da informática.

Consulte a Cavalcante & Associados para consultorias e treinamentos "in company" nas áreas de:

- ↳ **Formação do Preço de Venda;**
- ↳ **Determinação do valor de Participações Acionárias;**
- ↳ **Avaliação Econômica e Financeira de Empresas (Implantação do EVA®);**
- ↳ **Captação de Recursos para Financiar Projetos de Investimentos (via BNDES e FINEP) e**
- ↳ **Elaboração de Planilhas Personalizadas para Projeções Financeiras (Balanço, Resultado e Fluxo de Caixa).**

Contate Francisco Cavalcante pelos telefones:

(011) 251.1992 - 283.4973 - 289.5616

e-mail: cavalcan@netpoint.com.br

Cavalcante & Associados® e Up-To-Date® são marcas registradas do Escritório de Serviços Financeiros Francisco Cavalcante & Associados S/C Ltda.