

ASPECTOS AVANÇADOS NA ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA



- *O que é Necessidade de Capital de Giro (NCG)*
- *Como se determina a NCG*
- *Reclassificação das contas do Ativo e Passivo Circulante*
- *Causas das variações da NCG*

Autores: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- 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. 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.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Foi diretor da Título Corretora de Valores S.A. onde desenvolveu e implantou o departamento técnico e coordenou as atividades da área de fundos de investimento.
- Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
◆ INSTRUMENTOS AVANÇADOS DE ANÁLISE	3
◆ A RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE	4
◆ A DETERMINAÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO - NCG	9
◆ NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E CICLO FINANCEIRO	14

INSTRUMENTOS AVANÇADOS DE ANÁLISE

“Já tivemos a oportunidade de enfatizar que o executivo financeiro necessita, frequentemente, opinar sobre a situação econômica e financeira de sua empresa.

O aumento do envolvimento da instituição, seja através de novos investimentos seja através de créditos concedidos, obriga a ampliação da análise com a finalidade de fornecer informações adequadas, sempre com agilidade, qualidade e segurança.

*Neste **Up-To-Date**[®] vamos abordar instrumentos avançados de análise econômica e financeira e controle gerencial. A finalidade destes instrumentos é fornecer uma visão dinâmica da empresa, aspecto essencial em virtude das mudanças constantes do ambiente econômico.*

Nesta edição, vamos introduzir o conceito de NCG – Necessidade de Capital de Giro, instrumento fundamental para a análise da empresa, mostrando como se calcula a NCG e as causas e implicações da sua variação”.

A RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE

O Balanço Patrimonial apresenta todos os bens e direitos da empresa (Ativo) e todas as suas obrigações (Passivo) em uma determinada data.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) o Balanço Patrimonial deve conter os seguintes grupos de contas:

No Ativo

- ✓ Ativo Circulante
- ✓ Ativo Realizável a Longo Prazo
- ✓ Ativo Permanente

No Passivo

- ✓ Passivo Circulante
- ✓ Passivo Exigível a Longo Prazo
- ✓ Patrimônio Líquido

O grupo de contas Ativo Circulante mostra o saldo das contas realizáveis até 365 dias (1 ano).

O Passivo Circulante o saldo das contas exigíveis em até 365 dias (1 ano).

Além disto, os saldos, dentro de cada grupo, devem ser apresentados em ordem de liquidez para as contas do Ativo e de exigibilidade para as contas do Passivo.

Exemplo:

Ativo	Passivo
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Caixa	Fornecedores
Bancos	Obrigações Tributárias
Aplicações Financeiras	Obrigações Previdenciárias
Estoques	Salários a Pagar
Clientes	Contas a Pagar
(-)Provisão p/ devedores duvidosos	Empréstimos
Clientes (líquido)	Provisão para Imposto de Renda
Valores Mobiliários	Exigível a Longo Prazo
Realizável a Longo Prazo	Patrimônio Líquido
Ativo Permanente	Capital Social
Investimentos	Reserva de Capital
Imobilizado	Reserva Legal
(-)Depreciação Acumulada	Reserva de Lucros
Imobilizado Líquido	
Total do Ativo	Total do Passivo

Para uma avaliação precisa da situação econômica - financeira de uma empresa, precisamos verificar a composição do Ativo Circulante e Passivo Circulante para relacionar os saldos de cada conta com as atividades da empresa.

Por exemplo:

A compra de matérias-primas vai se relacionar com a conta fornecedores do Balanço (Passivo).

As vendas da empresa vão gerar a conta Duplicatas a Receber no Ativo (no caso de venda a prazo).

A avaliação cuidadosa do Ativo Circulante e do Passivo Circulante mostra que podemos identificar algumas contas que estão relacionadas apenas às atividades operacionais da empresa.

Estas contas são decorrentes das atividades de compra / produção / estocagem / venda e portanto estão relacionadas ao giro dos negócios.

O volume dos Investimentos Operacionais em Giro permite avaliar a gestão da empresa no que se refere ao equacionamento das fontes e usos de recursos para manutenção das suas atividades operacionais.

Vamos conferir algumas contas que estão relacionadas somente às atividades operacionais e representam usos de recursos no giro (contas ativas):

- ✓ Duplicatas a receber;
- ✓ Estoques;
- ✓ Adiantamento a Fornecedores;
- ✓ Impostos a Recuperar (se estiverem ligados à compra e venda dos produtos da empresa) e
- ✓ Despesas pagas antecipadamente (se forem operacionais).

Por outro lado, existem as contas que estão relacionadas às atividades operacionais e representam fontes de recursos de giro para a empresa (contas passivas) como:

- ✓ Fornecedores;
- ✓ Adiantamento de Clientes (se forem operacionais);
- ✓ Salários e
- ✓ Tributos/Contribuições.

Estas contas se constituem em financiamentos operacionais ou espontâneos para a empresa.

O critério fundamental para a classificação mostrada é relacionar o saldo da conta com a atividade operacional da empresa.

Repare que a classificação de algumas contas como despesas antecipadas, adiantamento de clientes etc., não é automática, dependendo de uma avaliação criteriosa do analista.

Outra característica importante das contas relacionadas ao giro é seu caráter permanente. Estas contas estarão presentes enquanto a empresa estiver funcionando.

Exemplo:

A conta estoques será renovada periodicamente, mas não deixa de existir.

Atenção!

As contas relacionadas às atividades da empresa são cíclicas e representam fontes e aplicações de recursos permanentes. Só deixam de existir se a empresa encerrar suas atividades.

Pelo que foi explicado até aqui, fica claro que a empresa deve procurar reduzir os investimentos em giro e maximizar as alternativas de obter financiamentos espontâneos. Este procedimento libera recursos para aplicação no mercado, expansão das atividades, etc.

Confira abaixo o quadro resumo com as principais contas relacionadas às atividades da empresa no Ativo e Passivo Circulante:

No Ativo:

Ativo Circulante
Aplicações de Capital de Giro
Duplicatas a Receber
Estoques
Despesas Antecipadas
Outras
Demais contas do Ativo Circulante
Disponibilidades
Aplicações Financeiras
Outras

No Passivo:

Passivo Circulante
Fontes de Capital de Giro
Fornecedores
Salários
Tributos
Adiantamento de Clientes
Outras
Demais contas do Passivo Circulante
Instituições Financeiras (empréstimos)
Outras

A DETERMINAÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO - NCG

A reclassificação das contas do Ativo Circulante e Passivo Circulante da forma sugerida introduz o conceito de Necessidade de Capital de Giro – NCG.

Este conceito é fundamental na administração financeira de uma empresa.

A NCG será fornecida pela diferença entre as Aplicações de Capital de Giro e as Fontes de Capital de Giro.

$$NCG = ACG - FCG$$

Onde:

NCG = Necessidade de Capital de Giro

ACG = Aplicações de Capital de Giro

FCG = Fontes de Capital de Giro

Exemplo

Aplicações			
	X1	X2	X3
Clientes	\$1.000	\$1.200	\$1.300
Estoques	\$700	\$800	\$1.000
SOMA (1)	\$1.700	\$2.000	\$2.300
Fontes			
Fornecedores	\$500	\$1.600	\$1.500
Salários/Tributos	\$400	\$500	\$800
SOMA (2)	\$900	\$2.100	\$2.300
NCG (1-2)	\$800	-\$100	\$0

Portanto, a NCG é a parte que o financiamento operacional ou espontâneo (fontes de capital de giro) não cobre.

O valor da NCG indicará o montante de recursos necessários para manter o giro dos negócios.

Geralmente, para financiar as necessidades de capital de giro a empresa pode contar com:

- a) Recursos próprios,
- b) Empréstimos e Financiamentos Bancários de Longo Prazo e
- c) Empréstimos Bancários de Curto Prazo.

Observando a expressão $NCG = ACG - FCG$ identificamos 3 situações possíveis:

ACG > FCG

Sempre que as Aplicações de Capital de Giro forem maiores que as Fontes de Capital de Giro a empresa necessita buscar recursos para financiar o giro dos negócios. Esta situação é a mais comum na maioria das empresas.

ACG < FCG

Se as Fontes de Capital de Giro forem maiores do que as Aplicações de Capital de Giro a empresa não vai necessitar de recursos para o giro dos negócios. Pelo contrário, terá recursos sobrando para financiar outras aplicações. Poderá, por exemplo, expandir os negócios ou aplicar o excedente no mercado financeiro.

ACG = FCG

Existe a possibilidade matemática das Aplicações de Capital de Giro serem iguais as Fontes de Capital de Giro. Neste caso, a empresa também não terá necessidade de buscar financiamento para o giro.

O executivo financeiro deve estar atento também a sintomas como: elevação das aplicações de capital de giro, elevação das necessidades de capital de giro ou redução das necessidades de capital de giro.

Exemplo:

Aplicações			
	X1	X2	X3
Clientes	\$1.000	\$2.000	\$1.500
Estoques	\$500	\$600	\$300
SOMA (1)	\$1.500	\$2.600	\$1.800
Fontes			
Fornecedores	\$500	\$400	\$1.500
Salários/Tributos	\$300	\$300	\$800
SOMA (2)	\$800	\$700	\$2.300
NCG (1-2)	\$700	\$1.900	- \$500

- ✓ No exemplo acima houve elevação das aplicações de capital de giro do período X1 para o período X2 (\$1.500 em X1 para \$2.600 em X2).
- ✓ Neste caso o crescimento das aplicações em giro foi provocado pelo crescimento da conta clientes e da conta estoques.
- ✓ O saldo da conta clientes era de \$1.000 em X1 e passou para \$2.000 em X2.
- ✓ O saldo da conta estoques era de \$500 em X1 e passou para \$600 em X2.
- ✓ O aumento da conta clientes pode ter ocorrido como forma de manter ou elevar as vendas.
- ✓ O aumento dos estoques poderia ter sido provocado pela queda das vendas, proteção contra aumento de preços, proteção contra escassez, etc.

- ✓ Poderia ocorrer a elevação da NCG no caso de redução das fontes normais de financiamento. Por exemplo, houve redução da conta fornecedores de \$500 em X1 para \$400 em X2, contribuindo também para o aumento da NCG.
- ✓ Poderia acontecer também de ocorrer a redução da NCG como em X3.

O fundamental é a identificação dos motivos que levaram às mudanças e como a empresa equacionou a NCG.

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO E CICLO FINANCEIRO

Vimos até aqui que o valor da NCG revela o nível de recursos que a empresa precisa para manter o giro dos negócios.

A monitoração deste valor é de fundamental importância para a administração financeira de uma empresa uma vez que, ao contrario dos investimentos no Ativo Permanente que estão ligados a decisões de longo prazo e lenta recuperação, seus efeitos são rápidos e acontecem no curto prazo.

Vamos avançar um pouco mais nos conceitos.

Como a NCG está relacionada às atividades da empresa, ou seja, ao seu faturamento, podemos descobrir qual a necessidade de capital para o giro dos negócios dado um determinado nível de atividade.

É desta maneira que surge o conceito de ciclo financeiro ou ciclo de caixa.

$$CF = \frac{NCG}{VB} \times D$$

Onde:

CF = Ciclo Financeiro

NCG = Necessidade de Capital de Giro

VB = Vendas Brutas

D = Período a que se refere as Vendas Brutas

O valor calculado para o ciclo financeiro será, portanto, expresso em dias de vendas.

O significado deste número é: o número de dias de vendas que a empresa destina ao financiamento das necessidades de capital de giro.

Exemplo:

Ativo Circulante	19X1	Passivo Circulante	19X1
Caixa	\$12.000	Fornecedores	\$7.000
Aplicações Financeiras	\$15.000	Obrigações Trabalhistas	\$2.000
Duplicatas a Receber	\$10.000	Obrigações Fiscais	\$1.000
Estoques	\$5.000	Provisão para IR	\$3.000
Outras Contas	\$1.000	Financiamentos	\$15.000
TOTAL	\$43.000	TOTAL	\$28.000

Demonstração de Resultado	19X1
Vendas Brutas	\$50.000
(-)Vendas Canceladas	\$3.000
(-)Imposto sobre Vendas	\$7.500
(=)Vendas Líquidas	\$39.500

Cálculo da NCG

$$NCG = ACG - FCG$$

(+)Duplicatas a Receber	\$10.000	
(+)Estoques	\$5.000	ACG
(-)Fornecedores	\$7.000	
(-)Obrigações Trabalhistas	\$2.000	FCG
(-)Obrigações Fiscais	\$1.000	
NCG	\$5.000	

O valor de \$5.000 em 19X1 indica o volume de recursos necessários para manter o giro dos negócios da empresa nesta data.

Cálculo do Ciclo Financeiro

$$CF = \frac{NCG}{VB} \times D$$

$$CF = \frac{\$5.000}{\$47.000} \times 360 = 38,29 \text{ dias}$$

- ✓ O ciclo financeiro de 38 dias indica que a empresa destinava 38 dias do seu faturamento em 19X1 para financiar as necessidades de recursos para o giro dos negócios.
- ✓ Repare que na fórmula usamos o valor das vendas brutas igual a \$47.000. Resultado das vendas totais em 19X1 menos as vendas canceladas de \$3.000. (\$50.000 - \$3.000 = \$47.000).
- ✓ Usamos D igual a 360 uma vez que as estamos utilizando vendas anuais.

O leitor atento já percebeu que para cada volume de vendas vai existir uma NCG, desde que o ciclo financeiro não mude.

Isto significa que a análise fundamental é a da variação da NCG em função das vendas da empresa.

É razoável imaginar um ciclo financeiro estável ?

Esta possibilidade é factível se estivermos em um ambiente com razoável estabilidade econômica.

Importante!

Ciclo financeiro estável não significa supor o ciclo financeiro fixo.

Podemos dizer que o ciclo econômico tem início quando a empresa compra as matérias-primas e termina quando vende ou entrega os produtos.

Já o ciclo financeiro se inicia com o pagamento dos fornecedores e termina com o recebimento das duplicatas (entre estes dois eventos acontecem vários outros como: pagamento de salários, impostos etc.).

A defasagem entre o ciclo econômico e o ciclo financeiro é outra maneira de entender a NCG.

Os recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios são função do ciclo financeiro e do montante das vendas.

Exemplo:

A empresa Virtual Ltda. estima dobrar seu faturamento anual em 19X2 para \$100.000. A empresa espera manter o seu ciclo financeiro que foi de 38 dias em 19X1.

Qual vai ser o novo volume de capital necessário para manter o giro dos negócios?

$$CF = \frac{NCG}{VB} \times D$$

$$38 = \frac{NCG}{\$100.000} \times 360 = \$10.555$$

- ✓ Com o crescimento da produção é necessário o aporte de recursos nas contas de giro.
- ✓ O valor de \$10.555 em 19X2 indica o novo volume de recursos necessários para manter o giro dos negócios da empresa com a nova previsão de vendas.
- ✓ Já vimos anteriormente que para financiar as necessidades de capital de giro a empresa pode contar com:
 - a) Recursos próprios,
 - b) Empréstimos e Financiamentos Bancários de Longo Prazo e
 - c) Empréstimos Bancários de Curto Prazo
- ✓ Portanto, a administração da empresa deve estar atenta aos efeitos do crescimento das vendas na sua estrutura de capital. Nem sempre a empresa terá condições de suportar um crescimento acelerado das vendas. No exemplo anterior a pergunta é: como a empresa vai financiar a nova necessidade de recursos para o giro que passou de \$5.000 para \$10.555 ? Será que esta empresa pode crescer 100% em um ano?
- ✓ Isto significa que a empresa deve buscar o crescimento que mantenha em níveis adequados o financiamento da NCG com capital próprio e através de endividamento bancário.
- ✓ Na continuação deste **Up-To-Date®** vamos procurar responder a pergunta: O quanto a empresa pode crescer?
- ✓ Vamos também desdobrar a NCG, o que aumentará nosso poder de análise, e mostrar o cálculo de outra variável importante: a variável Tesouraria – T.