

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PÓS-GRADUAÇÃO EM FINANÇAS**

**Necessidade de Capital de Giro e sua aplicabilidade  
prática**

Aluno: Mateus Benatti  
Orientador: André Luiz Martinewski

Porto Alegre, julho de 2007.

## RESUMO

A pesquisa aplicada visa demonstrar a importância da aplicabilidade dos conceitos de Necessidade de Capital de Giro à gestão financeira nas empresas. Assim, foi feito o resgate de outros conceitos consagrados no estudo das finanças corporativas, como ciclo operacional e de caixa, prazos médios aplicados à finanças, orçamento de caixa e gestão de caixa.

Como complemento ao estudo da Necessidade de Capital de Giro, foi incluído um capítulo abordando as mais variadas formas de financiar esta necessidade, inclusive, com a apresentação de produtos oferecidos no mercado financeiro para tal finalidade.

Por fim, são apresentados dados concretos para a medição da Necessidade de Capital de Giro e a análise que pode ser extraída dos gráficos apresentados.

**Palavras-chave:** Necessidade de Capital de Giro, Orçamento de Caixa, Gestão de Caixa, Prazos Médios e Ciclos Empresariais.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo Operacional .....	14
Figura 2: Capital de Giro x Necessidade de Capital de Giro.....	32
Figura 3: Gráfico NCG 2005 x CDG 2005 x Faturamento 2005 .....	51
Figura 4: Gráfico NCG 2006 x CDG 2006 x Faturamento 2006 .....	52
Figura 5: Gráfico NCG Permanente 2005 x NCG Sazonal 2005.....	53
Figura 6: Gráfico NCG Permanente 2006 x NCG Sazonal 2006.....	54
Figura 7: Gráfico NCG Permanente 2005 x CDG 2005.....	55
Figura 8: Gráfico NCG Permanente 2006 x CDG 2006.....	55

## SUMÁRIO

<b>Introdução</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Procedimentos Metodológicos</b> .....	<b>9</b>
<b>2. Ciclos Empresariais e Prazos Médios</b> .....	<b>11</b>
2.1. Índices de Prazos Médios .....	11
2.2. Ciclo Operacional .....	13
2.3. Ciclo de Caixa ou Financeiro.....	14
<b>3. Planejamento Financeiro e Orçamento de Caixa</b> .....	<b>16</b>
3.1. Previsão de Vendas .....	17
<b>3.2. Orçamento de Produção ou Execução de Serviços</b> .....	<b>19</b>
3.3. Previsão de Despesas.....	19
<b>3.3.1. Despesas Administrativas</b> .....	<b>20</b>
<b>3.3.2. Despesas de Vendas</b> .....	<b>20</b>
<b>3.3.3. Despesas Financeiras</b> .....	<b>20</b>
<b>3.3.4. Despesas Tributárias</b> .....	<b>21</b>
<b>4. Gestão de Caixa</b> .....	<b>22</b>
4.1. Manutenção de Recursos em Caixa .....	22
4.2. Previsibilidade das Entradas e Saídas de Caixa .....	24
4.3. Contas a Receber .....	24
4.4. Contas a Pagar .....	26
<b>5. Necessidade de Capital de Giro</b> .....	<b>27</b>
5.1. Empresas com $ACO < PCO$ .....	29
5.2. Empresas com $ACO = PCO$ .....	29
5.3. Empresas com $ACO > PCO$ .....	30
<b>5.3.1. Fontes de Financiamento para a NCG</b> .....	<b>30</b>
<b>5.3.2. Necessidade de Capital de Giro Permanente e Sazonal</b> .....	<b>32</b>
5.4. Previsão da Necessidade de Capital de Giro .....	33
<b>6. Financiamento para a Necessidade de Capital de Giro na Prática</b> .....	<b>35</b>
6.1. Financiamento Espontâneo.....	35
6.2. Recursos disponibilizados pelo BNDES.....	36
6.3. Arrendamento Mercantil (Leasing) .....	37
<b>6.3.1. Modalidades de Leasing</b> .....	<b>38</b>
<b>6.3.2. Contratos de Leasing</b> .....	<b>40</b>
<b>6.3.3. Impacto fiscal do Leasing</b> .....	<b>41</b>
6.4. FINAME.....	41
6.5. Fundos de Pensão .....	42
6.6. Conta Devedora .....	43
6.7. Desconto de Títulos ou Recebíveis.....	44
6.8. Antecipação de Cobrança Simples .....	45
6.9. Vendedor.....	45
6.10. Comprar .....	46
6.11. Cartão Viagem .....	47
<b>7. Aplicabilidade Prática da Necessidade de Capital de Giro</b> .....	<b>48</b>
7.1. Índices de Prazos Médios .....	48
7.2. Ciclo Operacional e de Caixa .....	49
7.3. Orçamento de Caixa .....	49
<b>7.4. Gestão de Caixa</b> .....	<b>50</b>

7.5. Necessidade de Capital de Giro na Medição Serviços S.A. ....	51
<b>Conclusão</b> .....	<b>57</b>
<b>Bibliografia</b> .....	

## Introdução

Com o aumento da concorrência e diminuição das margens líquidas, as empresas passam por um processo de profissionalização em todas suas áreas, para aumentar a eficiência e diminuir os custos das atividades operacionais. Este cenário tem obrigado as empresas a alongarem seus prazos médios de venda e buscarem fontes de financiamento de menores custos e com prazos mais longos.

Esta profissionalização passa, inclusive, pelas áreas de apoio das organizações, incluindo a área financeira.

O domínio da engenharia de financiamentos tornou-se um diferencial competitivo relevante para os negócios. As empresas mais avançadas neste sentido financiam suas atividades se capitalizando no mercado financeiro da forma mais barata possível.

As necessidades de financiamento da empresa podem ser divididas em permanente e sazonal. A necessidade permanente, que consiste de ativos permanentes mais a porção permanente dos Ativos Circulantes da empresa, permanece sem mudança o ano todo. A necessidade sazonal, que consiste da porção temporária dos Ativos Circulantes, varia durante o ano. Normalmente, a necessidade de fundos permanentes excede o nível de ativos permanentes da empresa. Isto é, uma porção dos ativos circulantes da empresa é permanente. Esta porção deve, necessariamente, ser financiada com fundos de médio e longo prazo, pois ao utilizar estes fundos a empresa tem mais tempo de trabalhar para levantar o capital necessário à liquidação desta dívida.

Num país onde o custo de capital é elevado e as linhas de financiamento de longo prazo escassas, limitando as oportunidades de investimento, analisar e prever a Necessidade de Capital ganha ainda mais importância.

Desta forma, é muito importante prever o comportamento das contas do Ativo para planejar como financia-las com recursos do Passivo. Para apoiar o planejamento financeiro é que este trabalho foi realizado, baseando-se na previsão da Necessidade de Capital de Giro como uma das principais ferramentas da gestão financeira.

Quando se consegue prever a Necessidade de Capital de Giro com antecedência, a empresa tem a possibilidade de montar o melhor mix de

financiamentos para a gestão dos recursos financeiros e prever qual será o comportamento dos recursos financeiros para o próximo período.

Demonstrar que é possível fazer esta previsão e com isto ter um ganho de gestão na Área financeira é o principal objetivo deste trabalho.

### **Problema**

Como está sendo realizada a gestão da Necessidade de Capital de Giro na Medição Serviços S.A.?

### **Justificativa**

A aplicabilidade da Necessidade de Capital de Giro na prática é muito importante como base para o estudo da estrutura de financiamento que a empresa deverá adotar. Neste sentido, este trabalho está sendo realizado, para dar suporte ao Administrador Financeiro nas decisões de financiamento.

### **Objetivo**

#### **Objetivo Geral**

Estudar a importância da aplicabilidade da Necessidade de Capital de Giro na prática.

#### **Objetivos Específicos**

Analisar os Prazos Médios, os Ciclos Empresariais, o Orçamento de Caixa, a Gestão de Caixa e o comportamento da Necessidade de Capital de Giro mês a mês na empresa.

## 1. Procedimentos Metodológicos

O procedimento metodológico utilizado é a pesquisa documental. De acordo com Godoy (1995):

A palavra documentos, neste caso, deve ser entendida de forma ampla, incluindo os materiais escritos (como, por exemplo, jornais, revistas, diários, obras literárias, científicas e técnicas, cartas, memorandos, relatórios), as estatísticas (que produzem um registro ordenado e regular de vários aspectos da vida de determinada sociedade) e os elementos iconográficos (como, por exemplo, sinais, grafismos, imagens, fotografias, filmes). Tais documentos são considerados primários quando produzidos por pessoas que vivenciaram diretamente o evento que está sendo estudado, ou secundários, quando coletados por pessoas que não estavam presentes quando por ocasião da sua ocorrência.

Para possibilitar a análise prática da aplicabilidade da Necessidade de Capital de Giro, a opção foi criar um nome de empresa fictício, neste caso Medição Serviços S.A., mas baseando-se na proporcionalidade dos números de uma empresa real. Esta foi uma alternativa para guardar em sigilo a empresa estudada, conforme determinação da Diretoria Financeira da mesma.

A empresa analisada atua no ramo de transportes e apesar de estar a vários anos neste mercado, experimentou um crescimento rápido nos últimos 10 anos.

A coleta de dados foi feita no Departamento de Contabilidade da empresa em estudo. É neste departamento que são consolidados os números da Medição Serviços S.A.

A base de dados principal para este estudo foi o Balanço Patrimonial publicado pela empresa em questão, mais especificamente os Balanços Patrimoniais de 2005 e 2006. A partir da análise destes números é possível calcular a Necessidade de Capital de Giro nos meses de dezembro de 2005 e de 2006.

Para isto foram divididos, o Ativo e o Passivo, em três grupos cada um, conforme demonstrado abaixo:

\_Ativo Circulante Financeiro: Caixa e Bancos;

\_Ativo Circulante Operacional: Contas a Receber, Impostos a Recuperar, Estoques, Despesas Antecipadas;

\_Ativo Permanente: Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente;

\_Passivo Circulante Financeiro: Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo;

\_Passivo Circulante Operacional: Contas a Pagar, Impostos a Recolher, Salários a Pagar;

\_Passivo Permanente: Exigível a Longo Prazo e Patrimônio Líquido.

Após esta divisão, foi usada uma outra fonte de dados para este estudo, que é o Balancete Operacional contido no Sistema de Informação utilizado pela empresa. Os Balancetes dos meses de dezembro de 2005 e 2006 serão equiparados com os Balanços Patrimoniais de 2005 e 2006. Feita esta equiparação, será possível localizar as contas do Ativo e do Passivo de cada mês de 2005 e 2006 dentro de cada um dos seis grupos acima apresentados.

Com todas as contas contábeis dos meses de 2005 e 2006 classificadas conforme esta proposta passa-se aos cálculos das Necessidades de Capital de Giro mês a mês para estes dois anos.

Medida a Necessidade de Capital de Giro mês a mês, poderá ser conhecida a NCG permanente e sazonal para cada ano e a previsão da tendência do comportamento futuro para as mesmas. Ao prever a Necessidade de Capital de Giro permanente e sazonal a empresa terá uma excelente fonte de dados que servirá de base para traçar o planejamento financeiro dos próximos períodos.

## 2. Ciclos Empresariais e Prazos Médios

Através dos dados das demonstrações financeiras podem ser calculados os prazos médios de recebimento de vendas, pagamentos de compras e renovação de estoques. Baseado nestes índices consegue-se analisar o ciclo operacional e o ciclo de caixa ou financeiro de uma empresa. O entendimento destes ciclos e dos prazos médios encontrados nas Demonstrações Financeiras é essencial para a gestão de caixa e para entender o comportamento da Necessidade de Capital de Giro de determinada empresa.

### 2.1. Índices de Prazos Médios

Os valores a receber representam a expectativa de transformar as vendas já efetuadas em caixa para a empresa, respeitados os prazos de pagamentos dados aos diversos clientes. É considerada uma expectativa porque a transformação das duplicatas a receber em caixa depende de vários agentes externos, mais precisamente dos clientes. Caso um cliente não efetue o pagamento, a venda não estará completa e não será transformada em caixa.

Na literatura financeira encontramos o prazo médio de recebimento sendo calculado pela divisão dos valores a receber pela venda anual da empresa, multiplicado por 360 (dias).

$$PMR = \frac{R}{V} \times 360$$

Onde:

PMR = Prazo Médio de Recebimento;

R = Recebíveis ou Duplicatas a Receber;

V = Vendas anuais.

Assim, se uma empresa tem R\$ 4.000.000,00 em duplicatas a receber e suas vendas anuais são de R\$ 50.000.000,00, logo o seu prazo médio de recebimento é de 28,8 dias.

Quanto mais prazo a empresa conceder aos seus clientes, maior é o montante de duplicatas a receber, o que resulta numa maior necessidade de financiamento.

Matarazzo (2002) considera que “os prazos concedidos aos clientes são uma questão de mercado e não uma questão unilateral da empresa, que é obrigada a adotar determinado prazo, com certa margem de manobra, e não escolher o prazo ideal (teoricamente igual a zero, ou seja, idealmente as vendas seriam à vista).”

Na contrapartida do prazo médio de recebimento de vendas está prazo médio de pagamento, que representa a média de dias em que a empresa paga suas obrigações que são originárias das compras de fornecedores, do pagamento dos salários e dos impostos.

Utilizando o mesmo período de um ano do prazo médio de recebimento na definição da fórmula de cálculo do prazo médio de pagamento temos:

$$\text{PMP} = \frac{\text{F}}{\text{P}} \times 360$$

Onde:

PMP = Prazo Médio de Pagamento;

F = Fornecedores ou Duplicatas a Pagar;

P = Pagamentos anuais.

A negociação de prazos com fornecedores é muito importante para a empresa, pois os valores a pagar é a mais importante fonte de financiamento para as atividades empresariais, por ser livre de juros e sem a necessidade de garantias.

As empresas conseguem adquirir muitos dos seus insumos para a produção a crédito, não precisando desembolsar capital no momento da compra. Desta forma, os insumos de produção comprados a crédito geram o chamado financiamento espontâneo, onde o capital não desembolsado no momento da compra financia o caixa a curto prazo.

Respeitados os diversos ramos da atividade empresarial, em se tratando de empresas de grande porte onde o volume de compras é muito alto, a possibilidade de se conseguir financiamento espontâneo a curto prazo é enorme. Isto se deve ao grande poder de barganha das grandes empresas que exercem pressão sobre os fornecedores, por ser muitas vezes, o maior ou um dos maiores clientes destes.

As empresas que trabalham bem sua capacidade de comprar a crédito conseguem compensar em parte ou totalmente o período em que insumos ficam retidos na produção.

O último prazo médio presente no ciclo operacional é o da renovação de estoque. Para se definir o giro do estoque de uma empresa, toma-se como base o custo de mercadorias vendidas e não as vendas, como é o caso do prazo médio de recebimento.

Assim, a fórmula do prazo médio de renovação de estoques é dada pela divisão dos estoques pelo custo de mercadorias vendidas, multiplicado por 360 (representado os dias do ano).

$$PMRE = \frac{E}{CMV} \times 360$$

Onde:

PMRE = Prazo Médio de Renovação de Estoques;

F = Estoques;

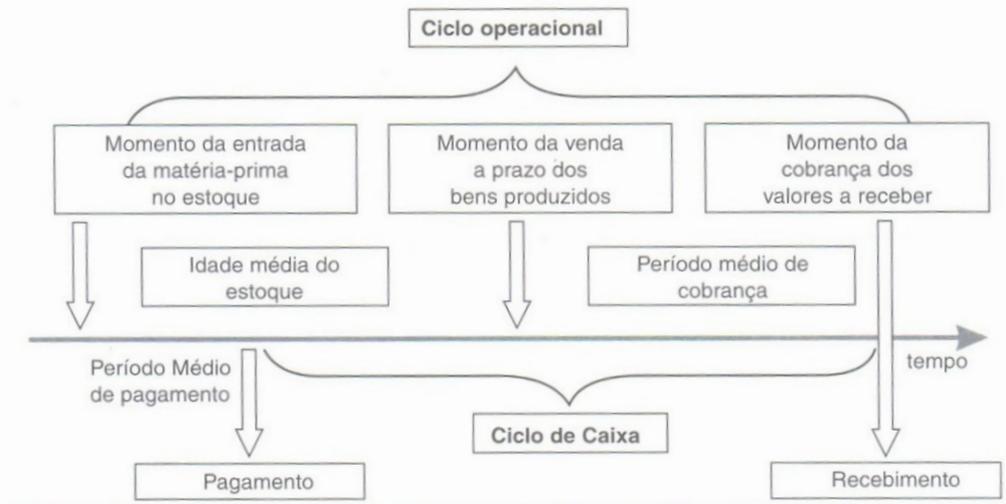
P = Custo de Mercadorias Vendidas.

## 2.2. Ciclo Operacional

O Ciclo Operacional inicia-se no momento em que a empresa compra os produtos ou matérias-primas e dá entrada dos mesmos no estoque, passando pelo pagamento das compras, fabricação e venda do produto e finalizando com o recebimento das vendas.

A figura abaixo representa o Ciclo Operacional por completo, contemplando inclusive o Ciclo de Caixa que será apresentado adiante.

Figura 1: Ciclo Operacional



Segundo Gitman (2000): “O ciclo operacional de uma empresa é definido como o montante de tempo que vai do ponto em que a empresa coloca material e trabalho no processo de produção (isto é, começa a formar o estoque) até o momento em que o dinheiro da venda do produto acabado, que contém estes insumos de produção, é arrecadado. O ciclo é formado por dois componentes: a idade média do estoque e o período médio de cobrança das vendas. O ciclo operacional da empresa é simplesmente a soma da idade média do estoque e o período média de cobrança.”

A análise do ciclo operacional é um retrato temporal das atividades da empresa e do impacto financeiro causado pelas mesmas.

### 2.3. Ciclo de Caixa ou Financeiro

Conforme define Antônio Barbosa Lemes Júnior (2002): “O ciclo de caixa compreende o período em que os recursos da empresa foram utilizados para o pagamento dos bens e/ou matérias-primas até o recebimento pela venda do produto acabado resultante.”

O Ciclo de Caixa ou Financeiro é simplesmente o período entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas aos clientes. Na maioria das empresas, o ciclo de caixa é positivo, ou seja, primeiro elas pagam aos fornecedores

para depois receber dos clientes. É justamente esta diferença entre o momento do pagamento e do recebimento que precisa ser financiado nas empresas.

Empresas com ciclo de caixa negativo, que seria a situação ideal, não necessitam obter financiamento para a manutenção deste ciclo, pois as entradas de caixa ocorrem antes das saídas. Para que a empresa tenha ciclo de caixa negativo, o período médio de pagamento deve exceder o ciclo operacional, o que é extremamente difícil para o setor industrial que teria que conseguir estender seu prazo médio de pagamento por um período muito grande. As empresas que não fabricam seus produtos, somente comercializam e as prestadoras de serviço têm mais chance de ter ciclo de caixa negativo, principalmente por não ter estoques de produtos em produção.

### 3. Planejamento Financeiro e Orçamento de Caixa

O objetivo do planejamento financeiro é projetar e analisar como irá se comportar o fluxo de caixa da empresa nos próximos períodos, formulando a estratégia de investimentos e financiamentos para os mesmos. Os resultados desta projeção e análise irão indicar se o planejamento da empresa, tal como concebido, irá melhorar ou não a sua situação econômico-financeira.

Para o planejamento financeiro de longo prazo as empresas fazem as projeções para, no mínimo 2 anos. Já para o planejamento financeiro de curto prazo, a maioria das empresas trabalha com o espaço temporal de um ano, dividido em intervalos de tempo menores quando necessário, que variam de acordo com as particularidades de cada empreendimento. Empresas com fluxo de caixa mais sazonais e incertos optam por intervalos de tempo menores, como meses. Caso contrário, se a empresa tem padrões estáveis de fluxo de caixa, pode usar intervalos de tempo anuais ou trimestrais.

Na visão de GITMAN (2001): “Planos financeiros de curto prazo (operacionais) especificam as ações financeiras a curto prazo e o impacto antecipado dessas ações. Na maioria das vezes, esses planos cobrem um período de 1 a 2 anos. Entradas-chave incluem a previsão de vendas e várias formas de dados operacionais e financeiros. Saídas-chave incluem inúmeros orçamentos operacionais, o orçamento de caixa e demonstrações financeiras projetadas”.

Para a implementação, acompanhamento e controle do planejamento financeiro, algumas previsões feitas por outras áreas têm que ser consolidadas pela Área Financeira. A confiabilidade destes dados é essencial para que o planejamento financeiro seja realizado com exatidão. Os principais dados a serem considerados são a previsão de vendas, o orçamento de produção ou de execução de serviços, a previsão de despesas. Parte das empresas prefere, a partir das informações vindas da Área Comercial sobre previsão de vendas, montar o orçamento de produção ou execução de serviços e a previsão de despesas na própria Área Financeira.

Após estar com todas as informações necessárias, começa o planejamento financeiro propriamente dito, que resultará na definição do orçamento de caixa.

O orçamento de caixa é uma ferramenta essencial para o gerente financeiro, utilizada para controlar, através de previsões, o momento exato das entradas e saídas de caixa esperadas em um determinado período.

Segundo GITMAN: “O orçamento de caixa, ou previsão de caixa, é um demonstrativo das entradas e saídas de caixa planejadas da empresa. Ele é usado pela empresa para estimar suas necessidades de caixa a curto prazo, com especial atenção para o planejamento de excedentes de caixa e deficiências de caixa.”

A partir da definição do orçamento de caixa é que surgem as necessidades de investimento ou financiamento de curto prazo. Caso a expectativa seja um excedente de caixa, a empresa pode planejar investimentos em curto prazo de alta liquidez. Porém, se as previsões indicam falta de valores no caixa, a empresa deve optar por financiamentos que cubram as necessidades permanentes e temporárias de curto prazo, para equilibrar o fluxo de caixa.

A utilização do planejamento financeiro de curto prazo contribui fortemente para a criação de mecanismos mais rígidos para a definição e controle das metas a serem praticadas pela empresa. Independente da atividade ou do porte da organização torna-se cada vez mais primordial planejar, controlar e cumprir suas metas.

### **3.1. Previsão de Vendas**

O orçamento de vendas é a peça básica, que dá início a todo o processo de planejamento de receita, lucro e caixa da empresa. É com base nele que são formulados os programas de produção, compras, pesquisas e investimentos em ativo fixo.

Na definição de GITMAN (2001): “Previsão de vendas é a projeção das vendas da empresa por um dado período de tempo, baseada em dados externos e/ou internos, que é usada como a entrada-chave para o processo de planejamento financeiro a curta prazo.”

Normalmente, a previsão de vendas da empresa é fornecida ao Gerente Financeiro pela Área Comercial ou Marketing, dependendo da estrutura organizacional de cada empresa.

Pela grande dependência dos planejamentos operacionais e financeiros ao planejamento de vendas, é essencial que sejam investidos os recursos suficientes para que a previsão seja o mais próxima possível do que será realizado.

Para que a previsão de vendas esteja próxima da realidade dos próximos períodos, PADOVEZE (1998) considera que o orçamento de vendas pode ser feito através de três métodos:

**a) Métodos estatísticos** — neste caso, utilizaremos modelos estatísticos de correlação e análise setorial, via recursos computacionais, ou mesmo métodos estatísticos diretos de análise de tendências. Isso será possível quando o passado permitir imaginar um comportamento futuro das vendas. É um método utilizado quando se tem muita dificuldade de se saber o que vai vender;

**b) Coleta do dados das fontes de origens das vendas** — neste caso, o orçamento de vendas terá como base as informações vindas diretamente dos centros vendedores, e serão compiladas no setor de coordenação de orçamentos, formando então o orçamento de vendas. É um método aparentemente interessante, porém a diversidade das fontes de origens, bem como as possibilidades de inadequação de entendimento dos conceitos orçamentários poderão conduzir a resultados finais inconsistentes e até frágeis;

**c) Uso final do produto** — esse método será utilizado quando, através do conhecimento do uso final do produto de nossos clientes, a empresa pode orçar suas próprias vendas. Sabendo o que seu cliente vai vender, através do conhecimento dos programas de produção desses clientes, será um meio seguro de orçamentar as vendas da empresa, como fornecedora certa para esses clientes.”

Independente do método a ser utilizado, a conjuntura econômica tem que ser considerada, através de análises globais, nacionais, regionais e principalmente setoriais.

Considerando a empresa em estudo, que é uma prestadora de serviços, a previsão de crescimento do PIB, os investimentos do Governo em infra-estrutura da malha viária e as possibilidades de crescimento nos ramos de atividade dos principais clientes são peças chaves para uma previsão adequada.

### **3.2. Orçamento de Produção ou Execução de Serviços**

Após a elaboração do orçamento de vendas, é definida a necessidade de produção. A partir desta necessidade, é preparado o orçamento de produção que, considerando os estoques existentes de produtos acabados, engloba o orçamento de matérias-primas e insumos, o orçamento de mão-de-obra direta e o orçamento de despesas indiretas de fabricação.

É a partir do conhecimento das quantidades a serem vendidas ao longo de determinado período e os estoques existentes de produtos acabados, que é possível definir as quantidades a serem produzidas nos períodos – ano, mês, semana – para atender as necessidades da Área Comercial.

Para empresas prestadoras de serviços, o foco está na previsão dos custos de execução de serviços de acordo com a realização das vendas, daí a importância da previsão de vendas para que os custos de execução de serviços também sejam orçados.

Concluída esta primeira etapa, são desenvolvidos planos de produção de materiais ou planos de execução de serviços, considerando os prazos de preparação para produção, aquisição de insumos e entrega ao cliente. Através dos planos de produção, a empresa pode estimar suas despesas diretas e indiretas de fabricação.

### **3.3. Previsão de Despesas**

A previsão de despesas compreende todas as despesas geradas pela empresa, abrangendo todos os pagamentos não ligados diretamente à produção, incluindo as despesas financeiras e tributárias.

Estas despesas são divididas em:

\_Despesas Administrativas;

\_Despesas com Vendas;

- \_Despesas Financeiras;
- \_Despesas Tributárias.

Somando-se as previsões de despesas à previsão dos custos de produção ou execução de serviços, é possível prever todas as saídas de caixa em curto prazo.

### **3.3.1. Despesas Administrativas**

As despesas administrativas são geralmente despesas fixas que acontecem na supervisão ou na prestação de serviços a todos os setores da empresa.

Dentre as despesas administrativas destaca-se o material de escritório que, na maior parte das empresas, é gerido pelo Departamento Administrativo, que cuida das compras, controle de almoxarifados e distribuição dos itens.

### **3.3.2. Despesas de Vendas**

As despesas de vendas abrangem todo o gasto administrativo de vendas e os custos para promover o produto da empresa. Dentre eles podemos destacar as despesas com pessoal administrativo e de materiais do Departamento Comercial, comissões e prêmios sobre as vendas, publicidade e propaganda.

São justamente estas despesas que suportam as necessidades da área que está em contato direto com os clientes, buscando mantê-los, conquistar novos e atender suas necessidades.

### **3.3.3. Despesas Financeiras**

Compreende os juros, os encargos financeiros e a correção monetária, além de outros tipos de gastos financeiros, como taxas de abertura de crédito e demais

valores cobrados pelas instituições financeiras sob as mais variadas denominações. As despesas financeiras podem ser classificadas em dois tipos:

\_Encargos financeiros operacionais – Despesas de empréstimos de curto prazo para financiamento do caixa.

\_Encargos financeiros de investimentos – Quando da aquisição de ativos fixos, geralmente operações em médio e longo prazo.

#### **3.3.4. Despesas Tributárias**

Engloba toda a tributação específica das pessoas jurídicas. Merece atenção especial em razão do grande número de impostos e contribuições, com diversos prazos de recolhimento, além de constantes mudanças na legislação.

Principalmente empresas de grande porte mantêm internamente uma Área Fiscal, pois a complexidade da legislação no Brasil faz com que sejam necessários funcionários que tenham um bom conhecimento técnico em tributos.

## **4. Gestão de Caixa**

A gestão de caixa trabalha os recursos financeiros de curto prazo presentes na empresa e as fontes destes recursos. Estes recursos são aplicados nas atividades operacionais dando movimentação aos ativos permanentes.

Em termos de Balanço Patrimonial, no Ativo Circulante estão as aplicações dos recursos financeiros de curto prazo. Já as fontes destes recursos financeiros são registradas no Passivo.

A principal característica do caixa é possuir liquidez imediata, ou seja, os recursos disponíveis em caixa estão prontos para serem usados a qualquer momento pelo Administrador Financeiro.

Brigham (2001) argumenta que: “O caixa muitas vezes é chamado de um ativo não lucrativo. Ele é necessário para o pagamento de mão-de-obra e de matérias-primas, para a compra de ativos fixos, pagamento de impostos, serviço de dívidas, pagamento de dividendos, etc. Entretanto, o caixa em si (e também a maior parte das contas bancárias comerciais) não recebem juros. Assim, o objetivo do administrador de caixa é minimizar a quantia de caixa que a empresa deve manter para a condução de suas atividades normais de negócio.”

Os valores que compõem o Caixa estão disponíveis na tesouraria da empresa em espécie e em contas-correntes bancárias de liquidez imediata. A estes valores somam-se os recursos eventual e momentaneamente ociosos, que são aplicados no mercado financeiro em fundos de alta liquidez, de onde podem ser baixados assim que necessário. Estes recursos têm muita liquidez e pouco risco e são considerados quase caixa.

### **4.1. Manutenção de Recursos em Caixa**

Conforme afirma Lemes Júnior (2002), o nível de caixa está diretamente relacionado com o valor da produção atual e com o tempo do ciclo operacional. A sazonalidade da atividade empresarial também influirá na definição do nível de caixa.

A manutenção dinheiro em caixa ou quase caixa ocorre por três motivos: transação, precaução ou especulação.

Dos três motivos apontados o único que é obrigatório para o funcionamento de uma empresa é o motivo de transação, pois não há como efetuar os pagamentos diários que mantém a atividade operacional da empresa sem manter recursos em caixa para esta finalidade.

Outro motivo para se manter dinheiro em caixa, muito comum em empresas mais conservadoras, é a precaução. Neste caso, os recursos de caixa são utilizados para atender compromissos inesperados ou necessidades emergenciais. Como este motivo de manutenção é incerto, cabe ao Administrador Financeiro a tarefa de trabalhar bem a projeção do fluxo de caixa, tentando diminuir as incertezas e as emergências.

Um terceiro motivo, menos comum no entre as empresas é a especulação, no qual, a manutenção de dinheiro em caixa ocorre para se aproveitar possibilidades de ganho repentinas para as empresas, no mercado onde elas atuam. Somente empresas que tiverem pronta disponibilidade de recursos financeiros podem aproveitar estas oportunidades. Como exemplo desta dinâmica de mercado, há os casos onde os fabricantes de máquinas e equipamentos oferecem altos descontos sobre o preço de venda em determinados períodos para poder girar seus estoques de produtos acabados.

Hoje, as empresas investem mais em reservas de capacidade de endividamento e em Títulos Negociáveis do que no dinheiro em caixa para propósitos de especulação.

Para os motivos de precaução e especulação a não utilização de todos os limites de crédito negociados junto às instituições financeiras e a facilidade e rapidez na utilização destes limites, também influenciam na definição dos níveis de caixa. Se a empresa está nesta condição, diminui-se a necessidade de manter dinheiro em caixa como precaução ou especulação.

Para que uma empresa tenha posse de caixa ela deve arcar com o custo de manutenção desse caixa, que é o custo de oportunidade representado pelos juros decorrentes desta necessidade.

## **4.2. Previsibilidade das Entradas e Saídas de Caixa**

As atividades da empresa geram a expectativa de uma série de entradas e saídas de caixa que não são sincronizadas e que muitas vezes são incertas. A falta de sincronização é o resultado dos pagamentos aos fornecedores e o recebimento dos clientes não ocorrerem ao mesmo tempo. Já a incerteza ocorre porque não conhecemos as receitas e despesas futuras e também não sabemos se os clientes nos pagarão na data do vencimento.

Lemes Júnior (2002) afirma que: A sincronização entre recebimentos e pagamentos, proporcionando condições de realização das entradas de caixa antes das saídas, mesmo que parcial, fará com que o nível de caixa seja reduzido.

## **4.3. Contas a Receber**

Ponto crítico na gestão de caixa, o contas a receber é responsável por transformar as duplicatas a receber em caixa para que a empresa possa cumprir com seus compromissos.

A gestão de contas a receber inicia-se pela definição dos períodos de faturamento e dos prazos de recebimento que vão ser concedidos aos clientes. Mais do que uma definição financeira, a adoção de determinados períodos de faturamento e prazos de recebimento são decisões comerciais e devem respeitar o que é praticado no mercado em que a empresa está inserida, sob pena de sacrificar as vendas de determinada companhia que não se adequar a tais práticas. Por outro lado, empresas que concedem prazos mais alongados aos seus clientes, do que aqueles praticados pelo mercado, têm grandes chances de aumentar o volume de vendas. O problema é que estes aumentos nos prazos de recebimento geram, além do custo de financiamento do caixa, um aumento no risco de crédito da empresa.

Como a concessão de prazos de recebimento pode facilmente ser traduzida em custo, esta tem que ser tratada na negociação com a mesma importância do tratamento dado à definição dos preços que serão praticados.

Conforme afirma Brigham (2001): “As mudanças na política de cobrança influenciam as vendas, os períodos de recebimento e a porcentagem de devedores incobráveis. Tudo isso deve ser levado em consideração quando se estabelece a política de crédito.”

Tendo em vista todas estas variáveis, o ideal é que a empresa esteja preparada para definir os períodos de faturamento e prazos de recebimentos adequados à sua realidade e à realidade do mercado em que a mesma está inserida. Devem-se equilibrar os custos e benefícios dos diferentes períodos de faturamento e prazos de recebimentos que podem ser praticados.

Após a definição dos períodos de faturamento e dos prazos de recebimento, a companhia deve ter ciência que nem todas as faturas emitidas serão pagas na data do vencimento sendo necessária a cobrança de títulos vencidos e não pagos. Para se efetuar esta cobrança de forma padronizada e eficiente, a empresa deverá adotar uma política de cobrança bem definida.

A boa política de cobrança tem como principais funções prevenir um prolongamento desnecessário do período de recebimento e minimizar as perdas totais.

Nos dizeres de GITMAN (2001): “A política de cobrança da empresa são seus procedimentos para cobrar duplicatas a receber quando elas vencem. A eficiência dessa política pode ser parcialmente avaliada quando se olha para o nível de despesas com dívidas incobráveis.”

A empresa tem à sua disposição uma gama de maneiras de cobranças e deve, de acordo com as peculiaridades da empresa ou do seu ramo de atividade, escolher quais destes instrumentos são melhores para acentuar a eficácia da cobrança de valores a receber.

O processo de cobrança pode ser custoso, tanto em termos de desembolsos diretos quanto pela perda de imagem. Por exemplo, clientes não gostam de ser cobrados de forma dura já no primeiro contato de cobrança.

Outro ponto importante a ser trabalhado em uma empresa é a gestão dos prazos de processamentos administrativos, pois os valores recebidos têm que ser identificados e baixados com a máxima celeridade, para que a carteira de cobrança seja composta apenas de valores vencidos e não pagos.

A empresa deve desenvolver ações que procuram minimizar o tempo entre o pagamento efetuado pelo cliente e a efetiva disponibilização dos recursos

financeiros para utilização do gestor do caixa. No caso do recebimento em carteira, seja em cheque ou em dinheiro, o mesmo tem que ser depositado diariamente na conta-corrente bancária para que seja processado como título pago.

Nas palavras de LEMES JÚNIOR (2002): Empresas com alto nível de burocracia interna fazem com que os valores recebidos percorram longos caminhos, como conseqüência, a sua disponibilização para utilização pelo gestor do caixa se torna demorada, perdendo-se eficiência com o aumento do ciclo de caixa.

#### **4.4. Contas a Pagar**

Apesar dos custos e despesas da empresa serem provenientes de vários setores diferentes, é no Setor de Contas a Pagar que a efetiva saída de caixa ocorre. Ou seja, é este setor que fecha o ciclo de compras com a efetivação do pagamento. Desta forma, a gestão de contas a pagar tem que definir políticas consistentes de pagamentos para que o desembolso de valores não ocorra de forma desordenada e sem o mínimo provisionamento.

As negociações com fornecedores devem atender às definições de prazos e condições de pagamentos que a empresa está disposta e pode praticar. Trata-se de ajustar as despesas provisionadas para pagamento em datas do mês em que o fluxo de caixa é favorável.

Principalmente no caso de compras que envolvem valores maiores, é essencial que haja uma provisão com antecedência, para que o Setor de Contas a Pagar consiga se preparar para o pagamento dos títulos.

No momento da venda há a emissão da Nota Fiscal que fica automaticamente registrada no sistema de informática da empresa, gerando uma expectativa de entrada no caixa. Já nas compras, via de regra, as Notas Fiscais dos fornecedores devem ser cadastradas manualmente no sistema de informática. Este cadastro manual gera a grande dificuldade da empresa ter a informação precisa dos seus compromissos. Principalmente nas empresas onde a entrada das Notas Fiscais de compra são feitas por vários setores, há uma grande dificuldade de se prever as saídas de caixa com certa antecedência.

## 5. Necessidade de Capital de Giro

A determinação da Necessidade de Capital de Giro (NCG) é fundamental para a gestão de caixa, estratégia de financiamento, crescimento e lucratividade.

Para se calcular o Capital de Giro e determinar a Necessidade de Capital de Giro de uma empresa é preciso analisar o Balanço Patrimonial da mesma, pois é neste demonstrativo contábil que estão todas as informações para o cálculo.

Capital de Giro (CDG) é a diferença entre os investimentos feitos em Ativo Permanente e os recursos disponibilizados no Passivo Permanente para cobrir estes investimentos. Pode-se considerar o Capital de Giro como o montante de recursos necessários para manter o ciclo operacional. O valor do Capital de Giro é igual ao do Capital Circulante Líquido (CCL), obtido pela subtração: Ativo Circulante – Passivo Circulante.

$$\text{CDG} = \text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente}$$

$$\text{Passivo Permanente} = \text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido}$$

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

Nem sempre as fontes operacionais, decorrentes do andamento natural dos negócios são suficientes para cobrir as necessidades financeiras de giro da empresa.

Necessidade de Capital de Giro é justamente o montante de recursos necessários para se manter o giro dos negócios, devido à insuficiência das fontes operacionais.

Em outras palavras, Necessidade de Capital de Giro é a diferença entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO).

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$$

**NCG** – Necessidade de Capital de Giro

**ACO** – Ativo Circulante Operacional

**PCO** – Passivo Circulante Operacional

Entende-se por Ativo Circulante Operacional, o investimento feito pela empresa nas atividades básicas para o funcionamento como; compra, produção, estocagem, venda e entrega. Da mesma maneira, o Passivo Circulante Operacional é aquilo que financia estas atividades como; fornecedores, salários a pagar e impostos a recolher sobre o faturamento da empresa. O Ativo e o Passivo Circulantes Operacionais são contas cíclicas, ligadas às operações da empresa.

Nas palavras de Dante C. Matarazzo: “Ativo Circulante Operacional é exatamente o investimento operacional em giro. Alguns autores e profissionais de análise de balanços chamam inadequadamente a Necessidade de Capital de Giro – NCG de Investimento Operacional em Giro – IOG, confundindo Ativo (sinônimo de investimentos) com Passivo (capital). NCG é tipicamente um conjunto de itens de financiamento que podem ser capital próprio, empréstimos bancários de longo ou de curto prazo nunca ativo. NCG é exatamente aquilo que o financiamento operacional não cobre. Poderia ser chamado de FINANCIAMENTO NÃO OPERACIONAL PARA GIRO, mas nunca INVESTIMENTO OPERACIONAL PARA GIRO”.

Portanto, se  $ACO < PCO$ , a empresa não tem que se preocupar em financiar seu giro. Nesta situação, há uma sobra de recursos das atividades operacionais que podem ser investidos na expansão da empresa ou aplicados no mercado financeiro, beneficiando-se dos juros decorrentes desta operação.

Se  $ACO = PCO$ , também não existe uma Necessidade de Capital de Giro, pois a empresa está tendo suas atividades operacionais financiadas sem que precise investir na mesma.

Porém, se  $ACO > PCO$ , a empresa precisa financiar seu giro, ou seja, existe uma Necessidade de Capital de Giro na qual a empresa tem que buscar fontes adequadas para financiá-la. Certamente, esta é a situação mais comum nas empresas e por isso será amplamente discutida e trabalhada neste projeto.

## **5.1. Empresas com ACO < PCO**

Poucas empresas conseguem atingir a excelente situação financeira de curto prazo de ter mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Isto ocorre, principalmente, porque não é apenas a relação comercial entre as diversas empresas que determinam a Necessidade de Capital de Giro. Outros agentes como Governos, no recolhimento de impostos, afetam a Necessidade de Capital de Giro das empresas.

Como exemplos de empresas com Ativo Circulante Operacional menor que Passivo Circulante Operacional temos os supermercados e as grandes redes varejistas, que compram de seus fornecedores com prazos muito dilatados e recebem dos clientes grande parte das vendas à vista.

Quando ACO é menor que PCO ocorre a Necessidade de Capital de Giro negativa, pois as entradas de caixa ocorrem antes das saídas. O Passivo Circulante Operacional deixa de ser resultado de investimentos operacionais e passa a ser uma fonte de fundos para a empresa.

A princípio, empresas com NCG negativa devem investir com mais intensidade no aumento do volume de vendas, já que este aumento resultará num aumento dos excedentes de caixa que podem financiar investimentos em expansão ou serem aplicados no mercado financeiro, gerando ainda mais sobra de caixa.

## **5.2. Empresas com ACO = PCO**

Empresas com Ativo Circulante Operacional igual a Passivo Circulante Operacional pode ser tecnicamente possível, mas, na prática isto não ocorre. A não ser que, uma pequena diferença entre os dois, não seja considerada como um desequilíbrio entre os dois grupos de contas que leve a determinar um estudo de fontes de financiamento para a Necessidade de Capital de Giro ou aplicação de recursos excedentes de caixa.

### **5.3. Empresas com ACO > PCO**

Ativo Circulante Operacional maior que Passivo Circulante Operacional é a situação mais comum entre as empresas. Neste caso, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas, gerando um ciclo financeiro positivo. O resultado deste ciclo financeiro positivo é a Necessidade de Capital de Giro.

Cada vez mais, empresas são pressionadas a aumentar os períodos de faturamento e os prazos de pagamento por seus clientes, o que as leva ao aumento da Necessidade de Capital de Giro.

Empresas onde o Capital de Giro é insuficiente para atender suas necessidades de financiamento para o ciclo operacional precisam de recursos financeiros para manter o funcionamento.

#### **5.3.1. Fontes de Financiamento para a NCG**

O sucesso de uma empresa depende muito do custo que ela incorre para financiar seus projetos de investimento. O retorno exigido pelos investidores no caso de Capital Próprio, ou pelos intermediários financeiros, no caso de Capital de Terceiros, determina o custo de capital da empresa. A capacidade que uma empresa tem de obter um custo de capital menor que o de uma concorrente lhe dará uma vantagem competitiva. Suponha que a Empresa A tenha um custo de capital de 19% a.a. e a Empresa B de 15% a.a. Evidencia-se que a Empresa B poderá aprovar uma série de bons projetos cuja rentabilidade esteja entre 15% e 19% a.a., que a Empresa A teria descartado.

Em países desenvolvidos, taxas de retorno de 12% ao ano são boas. Para projetos em países de maior risco, como o Brasil, sugere-se a utilização de taxas entorno de 15% ao ano. Estas taxas orientam a determinação do custo de capital em muitas empresas.

Para maximizar seu valor para os acionistas, expandir seus negócios e cumprir seus objetivos, a empresa necessita de capital, seja ele proveniente de capital de terceiros ou de capital próprio. A composição das fontes de financiamento que melhor atendem a essas necessidades dá-se o nome de estrutura ótima de capital.

Estrutura ótima de capital procura atingir, na verdade, dois objetivos: maximizar valores das ações e minimizar o custo de capital. Esses dois objetivos se confundem, pois à medida que a empresa reduz seu custo de capital, ela pode aprovar mais projetos que contribuam para o aumento de sua riqueza. A busca por uma estrutura ótima de capital é infinita, pois o mercado é dinâmico e as condições de negócios mudam constantemente.

A escolha da estrutura de capital é um diferencial competitivo que deve ser buscado por empresas de todos os setores. De fato, empresas de serviços tendem a se concentrar em suas atividades fim, em detrimento das áreas de apoio. Nestes mercados, a busca por uma estrutura de capital inteligente contribui muito para o sucesso do empreendimento.

Na busca da melhor estrutura de capital, a empresa pode financiar sua Necessidade de Capital de Giro de três maneiras:

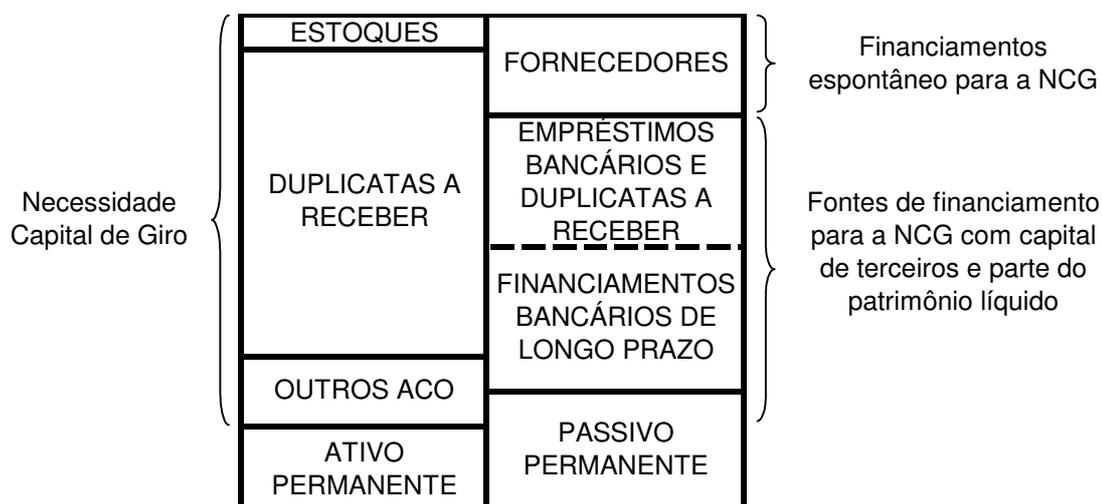
A primeira forma, denominada Capital Circulante Próprio, é decorrente das atividades operacionais da própria empresa. Dentro do Capital Circulante Próprio destaca-se o Contas a Pagar a fornecedores, como fonte de financiamento a ser gerida pela empresa.

A segunda fonte de financiamento da NCG são os Empréstimos Bancários em curto prazo que são utilizados principalmente para atender o giro de caixa no curto prazo. A obrigação de pagar as contraprestações no curto prazo impossibilita a utilização desta fonte de financiamento para investimentos que tenham retorno em longo prazo.

Outra alternativa para o financiamento da NCG são os Empréstimos e Financiamentos Bancários em médio e longo prazo. Esta fonte de financiamento é de grande importância por não ser uma obrigação de curto prazo, possibilitando que a empresa possa fazer os investimentos necessários sem se preocupar em gerar caixa para pagamentos imediatos. Assim, a empresa pode começar a pagar determinado investimento somente quando o mesmo gerar retornos suficientes para se pagar.

Para facilitar o entendimento a figura abaixo apresenta como são localizadas no balanço a Necessidade de Capital de Giro e suas fontes de financiamento:

Figura 2: Capital de Giro x Necessidade de Capital de Giro



Na figura acima, a coluna da esquerda representa a Necessidade de Capital de Giro. Na coluna da direita está o financiamento proveniente do Capital Circulante Próprio e logo abaixo, são apresentadas as fontes de financiamento por capital de terceiros.

As fontes de financiamento na prática serão apresentadas detalhadamente no próximo capítulo, passando por vários dos produtos oferecidos pelo mercado financeiro.

### 5.3.2. Necessidade de Capital de Giro Permanente e Sazonal

É natural que a Necessidade de Capital de Giro tenha um caráter sazonal no decorrer do ano, o que torna a gestão financeira ainda mais determinante nos resultados finais da empresa.

Assim, as necessidades de financiamento da empresa podem ser divididas em permanente e sazonal. A necessidade permanente, que consiste nos Ativos Permanentes mais a porção permanente dos Ativos Circulantes da empresa,

permanece sem mudança o ano todo. A necessidade sazonal, que consiste da porção temporária dos Ativos Circulantes, varia durante o ano. A necessidade de fundos permanentes excede o nível de ativos permanentes da empresa. Isto é, uma porção dos Ativos Circulantes da empresa é permanente. Esta porção deve, necessariamente, ser financiada com fundos de médio e longo prazo, pois ao utilizar estes fundos a empresa tem mais tempo de trabalhar para levantar o capital necessário à liquidação desta dívida.

Uma estratégia mais conservadora seria financiar com fundos em médio e longo prazo todas as necessidades projetadas e usar o financiamento em curto prazo somente para emergências ou saídas de fundos inesperados. Em nível de custos, esta estratégia é, a princípio, mais cara, pois a empresa pode não usar todo o fundo, para o qual está pagando juros.

Outra alternativa é financiar com fundos de médio e longo prazo somente as necessidades permanentes, recorrendo aos fundos de curto prazo para atender à parte sazonal das necessidades de financiamento.

Uma terceira alternativa seria uma estratégia intermediária, onde parte das necessidades sazonais é financiada com recursos de médio e longo prazo e outra parte com recursos de curto prazo. A empresa que opta por esta opção deve determinar qual a porcentagem da Necessidade de Capital de Giro sazonal deve ser financiada por recursos em médio e longo prazo e, conseqüentemente, qual a porcentagem que deve ser financiada com recursos em curto prazo.

#### **5.4. Previsão da Necessidade de Capital de Giro**

Tão importante quanto montar um mix de financiamento de curto prazo que minimize o custo financeiro ou um mix de investimento para o excedente de caixa que maximize os retornos de forma segura, é fazer uma boa previsão da Necessidade de Capital de Giro da empresa. Aliás, caso a previsão da NCG não seja eficiente, as decisões de investimentos e financiamentos ficam prejudicadas, ou seja, aumenta a possibilidade do realizado estar mais longe do previsto.

Nos dizeres de Damodaram (2004): A demanda por capital de giro é uma demanda derivada. Em outras palavras, a demanda por estoque tem origem no número de unidades que uma empresa espera fabricar e vender; e mudanças esperadas em duplicatas a receber irão refletir o crescimento que a empresa espera em vendas a crédito. Desse modo, as estimativas de capital de giro devem ser vinculadas às receitas brutas ou ao custo de bens vendidos do projeto.

De acordo com este entendimento, para que seja feita a previsão da Necessidade de Capital de Giro para um determinado período, primeiro é necessário estimar as receitas brutas, os custos operacionais e despesas administrativas, para depois fazer a previsão do que será necessário de capital de giro. Estas três estimativas podem ser consideradas separadamente ou em conjunto na previsão da NCG.

Separadamente, quando se define a Necessidade de Capital de Giro como um percentual das receitas brutas ou dos custos operacionais. Em conjunto, quando cada componente do capital de giro é definido a partir de diferentes estimativas. Por exemplo, estoque mensurado com base nos custos operacionais e duplicatas a receber mensuradas pelas receitas brutas.

## **6. Financiamento para a Necessidade de Capital de Giro na Prática**

Após o estudo do histórico da Necessidade de Capital de Giro da Medição Serviços S.A. e, considerando que se trata de uma empresa de capital fechado, serão avaliadas, na prática, as fontes de financiamento para cobrir esta necessidade, de forma a otimizar o uso das possibilidades de financiamento.

Primeiramente, é analisado o financiamento espontâneo, onde a empresa utiliza basicamente o financiamento gerado pelos prazos de pagamento negociados com os fornecedores.

São analisados também os produtos de mercado oferecidos pelos Bancos para que as empresas financiem os investimentos necessários para suas atividades e seu crescimento de forma ampla, desde expansão da planta, recursos tecnológicos, máquinas e equipamentos e giro de caixa.

Diversos produtos são oferecidos pelas instituições financeiras, como: Leasing, FINAME, Conta Devedora, Vendor, Compror, Desconto de Títulos. Para cada um destes produtos deve ser considerado o custo de capital e o tratamento tributário, fatores determinantes na montagem do mix de financiamento.

### **6.1. Financiamento Espontâneo**

A principal fonte de financiamento empresarial é o financiamento espontâneo, que surge a partir do custo das operações normais da empresa e de seu relacionamento com fornecedores. As duas maiores fontes espontâneas de financiamento em curto prazo são duplicatas a pagar e contas a pagar. É justamente nestas fontes de financiamento que a empresa deve se concentrar, pois são fontes livres de juros, obtidas sem que bens específicos sejam oferecidos em garantia.

Com o aumento das vendas, aumenta-se também o volume de compras, elevando o poder de barganha da empresa, que precisa ser explorado. O acordo do prazo de pagamento é um momento chave na negociação com fornecedores,

porém, este componente é muitas vezes considerado secundário, já que o foco da negociação está em valores.

Empresas com grande poder de negociação, como é o caso da Medição Serviços S.A., dispõe deste poder para determinar processos de pagamentos que devem ser seguidos pelos fornecedores. Estes processos passam por: dias pré-determinados em que a empresa efetuará pagamentos, por exemplo, terça e quinta-feira; formas de pagamento que a empresa utilizará e; demais regras que possibilitam ganhos substanciais nos prazos de pagamento e conseqüentemente na sincronização de caixa.

O trabalho em função da melhoria na negociação de prazos junto a fornecedores e sincronização do caixa são a base do processo de financiamento das atividades empresariais.

A sincronização do fluxo de caixa envolve também a negociação dos prazos com os clientes, já que no período do prazo concedido estamos financiando suas atividades. Ou seja, o trabalho de sincronização do fluxo de caixa passa, essencialmente, por três áreas da empresa; financeira, compras e comercial. Estas áreas precisam estar em constante interação para que o processo de sincronização do fluxo de caixa sempre evolua e atinja um patamar ótimo.

## **6.2. Recursos disponibilizados pelo BNDES**

O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) opera direta ou indiretamente, através da rede de agentes financeiros públicos e privados credenciados, que abrange os bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos comerciais, financeiras e bancos múltiplos. Uma empresa que pretende conseguir financiamento proveniente de recursos pertencentes ao BNDES deve fazer uma consulta prévia, para que seja analisado se preenche os requisitos para receber o benefício e se a operação está enquadrada nas políticas operacionais do BNDES.

O BNDES apóia os projetos que tenham os seguintes objetivos: implantação, expansão, realocação, modernização, capacitação tecnológica, exportação de

máquinas e equipamentos, melhoria de qualidade e aumento de produtividade, reestruturação e racionalização empresarial, conservação do meio ambiente, conservação de energia, gastos com infra-estrutura econômica e social, e participação de capitais privados nos investimentos em infra-estrutura.

As operações de financiamento devem ser negociadas diretamente entre as empresas interessadas e as instituições financeiras credenciadas como repassadoras de recursos do BNDES. No entanto, as instituições financeiras credenciadas pelo BNDES que processam e assumem o risco dessas operações de financiamento, têm suas próprias políticas de concessão de crédito. Assim, de acordo com análise de risco, podem aprovar a operação conforme a solicitação de seu cliente ou alterá-la em valor e garantia, inclusive prazos, desde que atendam aos limites máximos determinados pelo BNDES, Banco Central e legislação.

A TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) é o custo básico para a obtenção de recursos concedidos pelo BNDES. Cabe ao Banco Central definir a TJLP, o que ocorre trimestralmente, de acordo com as normas do Conselho Monetário Nacional.

Para se chegar à taxa real de um financiamento concedido com recursos do BNDES deveremos considerar a TJLP, o spread bancário e a inflação. Por exemplo, estando a TJLP em 9,25% ao ano, o spread de determinada instituição bancária em 3,5%, teríamos um custo nominal de 12,75% ao ano. Supondo uma inflação anual de 4,5%, teríamos uma taxa real de 7,89% ( $1,1275/1,045$ ).

O grande atrativo para se buscar financiamentos provenientes de recursos do BNDES está justamente nas taxas que são consideravelmente mais baixas que a média das demais formas de financiamento do mercado.

### **6.3. Arrendamento Mercantil (Leasing)**

Na definição de Lemes Júnior (2002): Arrendamento mercantil ou leasing é um contrato pelo qual uma empresa cede a outra, por um determinado período, o direito de usar e obter rendimentos com bens de sua propriedade.

Estão envolvidos na operação de *leasing*, o arrendatário, que escolhe o bem junto ao fornecedor do qual será o usuário; o arrendador, que aplica recursos na

aquisição de bens escolhidos pelo arrendatário que serão objetos do contrato de arrendamento; e o fornecedor, que entrega o bem ao arrendatário.

O *leasing* está fundamentado na idéia de que a empresa não precisa ter a propriedade de um bem para gerar rendimentos sobre o mesmo, basta ter a posse do mesmo para que possa utilizá-lo e gerar tais rendimentos. Como no aluguel, a propriedade do bem arrendado continua a ser do proprietário inicial até o final do contrato. A diferença é que no final do contrato, o arrendatário pode exercer a opção de compra do bem. De forma geral, o *leasing* pode ser explicado como um contrato cuja finalidade é a cessão do uso de bens de capital. As operações de *leasing* prevêm um fluxo de pagamento periódico de prestações, que contemplam a amortização do valor do bem, os encargos e a remuneração da arrendadora.

### **6.3.1. Modalidades de Leasing**

Existem duas modalidades de *leasing* aplicadas às empresas: *leasing* financeiro e *leasing* operacional.

O *leasing* financeiro é uma operação de arrendamento mercantil, na qual o arrendatário tem o direito de uso e assume todos os riscos inerentes a este uso. Também são de responsabilidade do arrendatário as despesas de manutenção, assistência técnica e serviços correlacionados à operacionalidade do bem arrendado.

Esta modalidade prevê a opção de compra mediante pagamento do VRG (Valor Residual Garantido) e das contraprestações ao longo do contrato.

O VRG nada mais é que o valor pago para que haja a possibilidade de se exercer a opção de compra, ou seja, é um valor garantido contratualmente pelo arrendatário ao arrendador. O arrendatário pode pagar o valor residual garantido em qualquer momento, durante a vigência do contrato, porém, a opção de compra só é válida depois do pagamento total das contraprestações assumidas pelo arrendatário. O preço para o exercício da opção de compra é livremente pactuado, podendo ser, inclusive, o valor de mercado do bem arrendado.

Os contratos de *leasing* financeiro têm prazo mínimo de dois anos, compreendidos entre a data da entrega dos bens ao arrendatário e a data de

vencimento da última contraprestação, quando se tratar de arrendamento de bens com vida útil igual ou inferior a cinco anos. Para bens com vida útil superior a cinco anos, o prazo mínimo é de três anos.

A modalidade de *leasing* financeiro conta com diversos tipos de *leasing*, cada um deles atendendo à necessidades distintas, sendo os mais utilizados:

\_ *Leasing back*: Operação de arrendamento mercantil que tem por objeto bens que estavam no ativo permanente do arrendatário, que os vendeu para a empresa de *leasing* e em seguida arrendou; ou seja, o arrendatário é o próprio fornecedor dos bens.

\_ *Leasing* imobiliário: Arrendamento visando a construção ou aquisição de imóveis.

\_ *Leasing* internacional: Relacionado ao arrendamento de bens importados.

\_ *Leasing* agrícola: Destina-se à compra de equipamentos e implementos por produtores agrícolas.

\_ *Leasing* Finance: Arrendamento de máquinas e equipamentos financiados com recursos do FINAME.

A outra modalidade de *leasing* para empresas é o *leasing operacional*. Nesta modalidade as contraprestações a serem pagas pelo arrendatário contemplam o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes à colocação deste à sua disposição, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar 90% (noventa por cento) do custo do bem.

Além disso, o prazo do contrato de *leasing* operacional tem que ser inferior a 75% (setenta e cinco por cento) do prazo de vida útil econômica do bem.

Diferente do *leasing* financeiro, no *leasing* operacional não há a previsão de pagamento de valor residual garantido. Este tipo de contrato não amarra o arrendatário à compra do bem arrendado, prevendo-se sua devolução. Porém, se o arrendatário desejar comprar o bem, poderá fazê-lo no final do contrato, pagando o preço de mercado.

### 6.3.2. Contratos de Leasing

Um contrato de leasing básico é formado por diversas cláusulas que contém os seguintes componentes:

**Contraprestações:** Valor pago periodicamente pelo arrendatário no decorrer do contrato, composto de amortização do principal e encargos. Os prazos mínimo e máximo entre uma e outra contraprestação são de, respectivamente, 30 e 180 dias. Seu valor varia de acordo com o Valor Residual Garantido escolhido, encargos, prazo do contrato, periodicidade e taxa de depreciação.

**Valor Residual Garantido:** É a parcela do valor total do bem que dá ao arrendatário o direito de adquirir definitivamente o bem arrendado, depois de cumprido o prazo contratual. Pode ser amortizado no final do contrato ou parcelado durante o prazo de vigência da operação. Pode variar entre 1% e 95% do valor total do bem. Por meio da fixação de um Valor Residual Garantido maior ou menor, a empresa arrendatária poderá adequar o valor das contraprestações à sua previsão de fluxo de caixa.

**Prazo:** O prazo mínimo do leasing financeiro é de 24 meses para bens com vida útil igual ou inferior a 5 anos e de 36 meses para os demais. No leasing operacional este prazo mínimo é de noventa dias.

**Encargos:** Podem ser pré ou pós-fixados e atualizados à índices financeiros (atualmente TR) ou à variação cambial, quando a arrendadora captou recursos no exterior. Os custos do Leasing são compostos por: custos da captação, encargos, remuneração da arrendadora e impostos.

**Valor passível de arrendamento:** 100% do valor total do bem, mais 25% de serviços.

**Substituição de bens:** O contrato deverá prever as condições para eventual substituição dos bens arrendados, inclusive na ocorrência de sinistro, por outros da mesma natureza, que melhor atendam às conveniências da arrendatária, devendo a substituição ser formalizada por intermédio de aditivo contratual.

**Opção de compra:** É o direito assegurado ao arrendatário de, no final do contrato, adquirir o bem pelo valor residual, que será o previamente pactuado ou o de mercado, se o contrato assim dispuser. Para ser exercido esse direito, o arrendatário deverá ter cumprido corretamente as obrigações contratuais.

Devolução do bem: Não é possível a devolução do bem antes do final do contrato. Só é permitida nos casos em que o arrendatário não opte nem por adquirir, nem por renovar o arrendamento.

Renovação de contrato: Pode-se prever a renovação do contrato.

Transferência de direito da opção de compra: O arrendatário poderá transferir a terceiros, no país, desde que haja anuência expressa do arrendador, os seus direitos e obrigações decorrentes do contrato, com ou sem co-responsabilidade solidária. Entre estes direitos está a opção de compra que, assim, pode ser transferida, desde que o arrendatário já possa exercê-la, ou seja, que o contrato tenha chegado ao final e corretamente cumprido.

### **6.3.3. Impacto fiscal do Leasing**

A operação de *leasing* tem algumas particularidades em relação a uma operação financeira tradicional, que gera o chamado impacto fiscal. Na operação de *leasing*, a prestação é integralmente considerada despesa financeira da empresa, ao contrário das outras operações financeiras, em que apenas o juro é considerado como tal e o restante da prestação é amortização do principal.

Outra vantagem fiscal é que o *leasing* não sofre a incidência do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), diferente de outras formas de financiamento.

No mais, as operações de *leasing* estão sujeitas ao pagamento de uma alíquota de 0,25% a 5% sobre serviços, ISS, de acordo com a cidade em que está sediada a empresa. Assim, onde buscar o financiamento trás um diferencial nas taxas de juros.

### **6.4. FINAME**

O Finame - Financiamento de Máquinas e Equipamentos é uma das fontes de financiamento em longo prazo mais utilizadas no país. O objetivo do Finame é

promover o desenvolvimento e consolidação do parque nacional, através de linhas de crédito para a compra de máquinas e equipamentos através do financiamento para aquisição desses bens, operando exclusivamente pelo repasse de recursos.

Praticamente todos os grandes fornecedores de máquinas e equipamentos se cadastram junto ao BNDES para poderem ter seus produtos enquadrados neste tipo de financiamento. Enquadram-se, por exemplo, caminhões, ônibus, tornos mecânicos, exaustores, prensas hidráulicas, secadores e tratores agrícolas.

Caracteriza-se como uma operação de longo prazo a custos muito competitivos. Outra vantagem é que, como o BNDES financia a maior parte dos recursos para aquisição de bens do tipo, evita assim o comprometimento do fluxo de caixa da sua empresa, que passa a liberar capital de giro.

## **6.5. Fundos de Pensão**

A captação de recursos junto a Fundos de Pensão é hoje, na nossa realidade, a fonte mais atrativa de financiamento de longo prazo, seja em termos de capital de terceiros, sob a forma de debêntures, seja como capital próprio, através da participação acionária.

Os fundos de pensão ainda são pouco divulgados no Brasil, mesmo porque, em termos práticos, somente nos últimos anos, com as constantes dificuldades financeiras do sistema de previdência social público, o Governo vem incentivando seu desenvolvimento. Como fonte de financiamento é mais recente ainda, tendo ganhado expressão após a implementação da política de privatizações das estatais. Apesar de existirem alguns fundos de pensão há muitas décadas.

No Brasil, o processo de privatizações teve grande sucesso, muito em função da forte presença dos principais Fundos de Pensão, que participaram ativamente dos processos de leilões, comprando participações acionárias em muitos casos e, em outros, evitando que as multinacionais conseguissem comprar a preços aviltantes.

O número de Fundos de Pensão no Brasil vem crescendo substancialmente nos últimos anos. Fruto da livre iniciativa inerente às sociedades democráticas, é

uma entidade de direito privado com caráter e finalidade social. Organizado sob o regime de capitalização, ideal e insubstituível para a consecução de seus fins sociais ao Fundo de Pensão deve ser assegurada ampla liberdade de escolha das oportunidades de mercado na aplicação de suas reservas.

Hoje, os Fundos de Pensão têm os recursos a taxas e condições mais atrativas para a empresa que precisa se capitalizar, pois estes fundos participam geralmente da administração, os prazos são mais longos e se fazem parceiros para os futuros investimentos.

Apesar de todos os critérios de modificações na constituição da companhia - quando esta é de capital fechado deve-se criar uma SPC (*Special Purpose Company*), fazer avaliação de negócio, auditoria independente, *rating* da operação, securitização, etc. e todos os custos que envolvem estes procedimentos - ainda é um mecanismo muito atrativo para a companhia, que é séria em seus projetos, e busca parceiros para investimentos.

Alguns mercados são particularmente bem vistos pelos gestores dos fundos, como os de empreendimentos imobiliários, hospitais, escolas e universidades, infraestrutura e lazer, aeroportos, uma vez que estes, além de rentáveis, fazem parte de sua finalidade social como entidade.

## **6.6. Conta Devedora**

A Conta Devedora surgiu como uma forma de financiamento para o ciclo de caixa das empresas. Com o aumento dos prazos médios de recebimento, dificultando a sincronização do fluxo de caixa e o alto volume de pagamentos diários a Conta Devedora entra para cobrir os períodos onde o caixa está negativo. Este produto evita que a empresa incorra nos altos juros do cheque especial, que ultrapassam 5% ao mês, até para empresas de grande porte.

Como fonte de financiamento de curtíssimo prazo, a Conta Devedora traz para o administrador a tranquilidade da correção automática do fluxo de caixa diariamente, através da baixa automática.

Porém, está tranqüilidade tem seu preço, pois além da empresa incorrer em maiores juros se comparados com a média das demais fontes de financiamento, há a cobrança da CPMF no momento da baixa automática e também na devolução do capital para a Conta Devedora.

Na Conta Devedora existe a possibilidade de escolha da forma de correção dos encargos: pré-fixados, pós-fixados com base em CDI, ou ainda, atualizados pela TR.

Nesta modalidade de financiamento, os juros são lançados como despesas financeiras. Desta forma, há uma diminuição nos resultados, gerando um desconto de 25% de Imposto de Renda e 9% de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Este desconto de 34% será aplicado sobre o valor dos juros.

## **6.7. Desconto de Títulos ou Recebíveis**

O Desconto de Títulos é outra forma de financiamento de curtíssimo prazo, onde a empresa detentora de títulos a serem pagos por seus clientes os entrega para a instituição financeira que paga o valor nominal dos títulos menos a taxa de juros contratada.

Esta modalidade funciona como uma antecipação de valores, utilizada para sincronizar o fluxo de caixa através do pagamento de juros sobre o principal, refletindo no valor a ser antecipado.

Pode-se considerar o Desconto de Títulos como fonte de financiamento de curtíssimo prazo porque só deve ser usada de forma emergencial, quando o valor previsto a ser financiado naquele mês ficou abaixo do realizado ou nos momentos em que as saídas de caixa estão maiores do que as entradas; neste sentido o Desconto de Título contribui para a sincronização do fluxo de caixa.

Ao descontar títulos, a empresa corre o risco do cliente não liquidá-lo na data do vencimento. Nesta situação, a empresa tem que fazer a liquidação junto ao Banco, ou seja, reembolsar o valor que foi antecipado.

## **6.8. Antecipação de Cobrança Simples**

Esta modalidade é similar à anterior, porém o Banco faz a antecipação para a empresa dos títulos dos clientes sem que estes tomem conhecimento da operação, ou seja, o sacado não participa da operação. Para esta modalidade, a empresa pode antecipar um lote com vários vencimentos.

A vantagem sobre a Conta Devedora é que não há o pagamento da CPMF em duplicidade e a despesa de reembolso, caso o cliente não liquide o título, é bem menor do que a segunda CPMF.

Por exemplo, a empresa antecipa 100 títulos de R\$1.000,00 e 5 não são liquidados. Será pago 10% de mora ao mês + CPMF, ou seja, R\$5.000,00.

## **6.9. Vendor**

O Vendor é uma modalidade de financiamento pela qual a empresa recebe à vista pelas vendas que realizou a prazo. O financiamento é liberado por meio de um contrato limite, e à medida que é feita uma concessão de crédito a um cliente da empresa, o Banco executa o depósito do valor nominal menos os juros, na conta corrente da empresa, assim que receber as informações da venda.

A cobrança dos clientes é feita pelo próprio Vendor, que liquida a operação de empréstimo diretamente com os recursos recebidos de seus clientes.

O fornecedor pode repassar aos seus compradores a taxa do Banco ou determinar outra a seu critério. Se a taxa repassada for diferente da taxa negociada com o Banco, a diferença (maior ou menor) será creditada ou debitada na conta-corrente do fornecedor, no momento da operação.

A grande dificuldade é o cliente aceitar pagar a mais do que o valor da Nota Fiscal. Porém, a diferença entre o valor pago e o valor da Nota Fiscal entra como encargo financeiro para o cliente.

Clientes com grande volume negociados, que têm um custo financeiro maior que o da Medição Serviços S.A. são ideais para este tipo de operação, já que, de

comum acordo, estará sendo usando o custo da Medição para financiar este prazo de pagamento.

## **6.10. Compro**

É uma linha de crédito para financiamento de aquisições de estoques, matérias-primas e serviços. No Compro, a empresa obtém recursos para pagamentos de fornecedores à vista. O vencimento é específico e programado com antecedência e as taxas podem ser pré ou pós-fixadas.

Por meio desse crédito a empresa efetua suas compras, negociando as melhores condições de preço com o fornecedor, que recebe à vista. O prazo mais adequado para efetuar o pagamento é negociado com o Banco.

Por exemplo, a empresa compra um bem por R\$10.000,00, o Banco paga este valor para o fornecedor e a empresa paga R\$10.200,00 ao Banco, 30 dias depois. O dinheiro sai direto da conta do Banco para pagar o fornecedor, operação sem cobrança de CPMF para a empresa. A Medição Serviços S.A. pagaria a CPMF no momento de reembolsar o Banco. Este prazo maior para o pagamento da CPMF pode ser considerado como mais uma vantagem deste tipo de operação, pois neste período a postergação do pagamento do imposto está financiando as atividades operacionais da empresa.

Se a Medição Serviços S.A. tem um custo financeiro menor que o do fornecedor, esta operação é vantajosa porque a diminuição do preço para pagamento à vista teoricamente seria maior do que os juros que o fornecedor pagaria para conceder o prazo à Medição.

## **6.11. Cartão Viagem**

O cartão viagem é um cartão de crédito usado para cobrir despesas de viagens administrativas. Esta é uma forma de financiamento oferecida pelos Bancos que dilata o prazo de pagamento das viagens administrativas, principalmente se for considerada a antecipação de viagem e o fundo fixo para viagens, prática comum na Medição Serviços S.A.

Ao conceder um prazo para o pagamento da fatura, a instituição financeira financia a empresa durante este período, sem nenhum custo adicional. Quando este pagamento a prazo é trazido para o valor presente líquido, conseguimos visualizar que a empresa esta sendo financiada pelos fornecedores, por intermédio do Banco, sem incorrer em juros e sem oferecer nenhum bem em garantia.

## 7. Aplicabilidade Prática da Necessidade de Capital de Giro

Para demonstrar a aplicabilidade prática dos conceitos da Necessidade de Capital de Giro serão analisados o comportamento dos ciclos operacionais e de caixa e os prazos médios na Medição Serviços S.A., além de ser mencionado como são tratados a gestão de caixa e o orçamento de caixa nesta empresa.

### 7.1. Índices de Prazos Médios

A base para a definição dos prazos médios na empresa estudada é mensal. A opção por trabalhar com base mensal, diferente da literatura apresentada que parte de uma base anual, ocorre principalmente porque naquela base a identificação das alterações tende a acontecer com mais velocidade. Identificando com mais velocidade, é possível agir rapidamente sobre as alterações quando prejudiciais à empresa.

A Medição Serviços S.A. não apresenta um índice formalizado para o prazo médio de pagamento. Para se chegar a este prazo médio é necessário que as informações sobre o pagamento dos títulos sejam exportadas do sistema para que o cálculo seja feito de forma manual. Segundo estimativas do Setor de Contas a Pagar, este prazo está entorno de 22 dias.

Porém, para o prazo médio de recebimento existe um índice formal, que possibilita medir diariamente o comportamento dos títulos em aberto. Este índice é denominado Prazo Médio de Pendência (PMP) e é calculado da seguinte forma:

$$\text{PMP} = \frac{\text{Total pendente}}{\text{Faturamento últimos 30 dias}} \times 30$$

A partir da fórmula apresentada acima é possível calcular o prazo médio de pendência de um dia. Porém, para evitar altas flutuações diárias o que impossibilita a gestão do indicador, o cálculo dos últimos 30 dias são somados e divididos por 30.

Ou seja, para efeito de índice, o que é considerado é a média dos últimos 30 cálculos diários do prazo de pendência.

Para empresas prestadoras de serviços, com é o caso da companhia objeto deste estudo, o índice de prazo médio de estoques não se aplica, pois só se mede prazo médio de renovação de estoques de empresas industriais ou que revendem produtos industrializados.

## **7.2. Ciclo Operacional e de Caixa**

Por se tratar de uma empresa prestadora de serviços, o Ciclo Operacional é iniciado no momento em que o cliente faz a solicitação do serviço e termina quando ocorre o recebimento da fatura referente a este no Contas a Receber. O Ciclo Operacional em uma empresa de serviços tende a ser mais curto que na indústria e no comércio, já que, em linhas gerais, não há a necessidade de manter estoques de produtos em processo ou acabados.

Na empresa estudada o Ciclo de Caixa é positivo, ou seja, primeiro ocorrem as saídas de caixa para depois ocorrerem as entradas. Esta é uma situação comum na grande maioria das empresas e é justamente o que faz surgir a Necessidade de Capital de Giro.

## **7.3. Orçamento de Caixa**

Por vários anos a empresa conseguiu financiar seu desenvolvimento basicamente pelo capital próprio reinvestido no negócio, pois havia uma excelente margem sobre receita que suportava o constante, mas não tão rápido, crescimento das atividades.

Porém, nos últimos anos a empresa entrou num estágio de grande expansão, havendo um considerável aumento na necessidade de investimento. Visto que é improvável que a empresa continuasse a gerar altos fluxos de caixa internamente,

neste estágio, e que as necessidades de investimento são altas, a empresa passou a buscar capital de terceiros para preencher esta lacuna. Algumas empresas, nessa situação, procurariam fazer a transição para empresa de capital aberto e levantar os recursos que precisam emitindo ações públicas, o que não foi o caso da Medição Serviços S.A.

Com o aumento da necessidade de financiamento veio também a necessidade de planejar o orçamento de caixa. Caso contrário, não seria possível fazer todos os investimentos necessários no tempo correto.

É justamente neste momento que a empresa está se preparando para começar a implementar um orçamento de caixa consistente, que apoiará o gestor financeiro nas decisões financeiras futuras.

#### **7.4. Gestão de Caixa**

Não menos importante que o orçamento de caixa, a gestão de caixa é outro ponto chave na gestão de recursos financeiros para a empresa. Por se tratar de recursos temporariamente ociosos e que não geram expectativa de retorno algum para a empresa, a manutenção de altos valores em caixa deve ser evitada, por mais que isto possa significar “saúde financeira”, num primeiro momento.

A empresa passou muitos anos com um alto saldo de caixa, proveniente das atividades operacionais da empresa, que podia contar com uma boa margem sobre vendas e um baixo nível de necessidade de investimento. Porém, este alto volume de recursos no caixa significou um alto custo de manutenção para a empresa.

Com a crescente necessidade de investimentos para expansão das atividades e a diminuição das margens, o nível de recursos em caixa foi diminuindo, o que forçou a empresa a buscar capital de terceiros para se financiar.

Por não ter um orçamento de caixa bem definido e uma política de sincronização de caixa em um estágio não muito avançado, a Medição Serviços S.A. utiliza-se muito de empréstimos e financiamentos em curto prazo e curtíssimo prazo para manter suas necessidades de caixa atendidas. Esta situação é perigosa, pois trata-se de uma estratégia agressiva de gestão de caixa que pode sacrificar os limites de curto prazo obtidos junto às instituições financeiras.

É muito importante manter um bom relacionamento com a comunidade financeira. Sem estratégias de gestão de caixa adequadas, boa imagem e tradição de pagamento, torna-se mais difícil a captação de recursos a baixo custo.

### 7.5. Necessidade de Capital de Giro na Medição Serviços S.A.

A Medição Serviços S.A. se enquadra no grupo de empresas onde o Ativo Circulante Operacional é maior que o Passivo Circulante Operacional, ou seja, em termos de ciclo de caixa, as entradas ocorrem após as saídas. Esta situação gera uma necessidade de financiamento constante, justamente para cobrir o período entre as saídas e as entradas de caixa.

Os primeiros dois gráficos apresentados fazem um comparativo entre as Faturamento, o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro nos anos de 2005 e 2006:

Figura 3: Gráfico NCG 2005 x CDG 2005 x Faturamento 2005

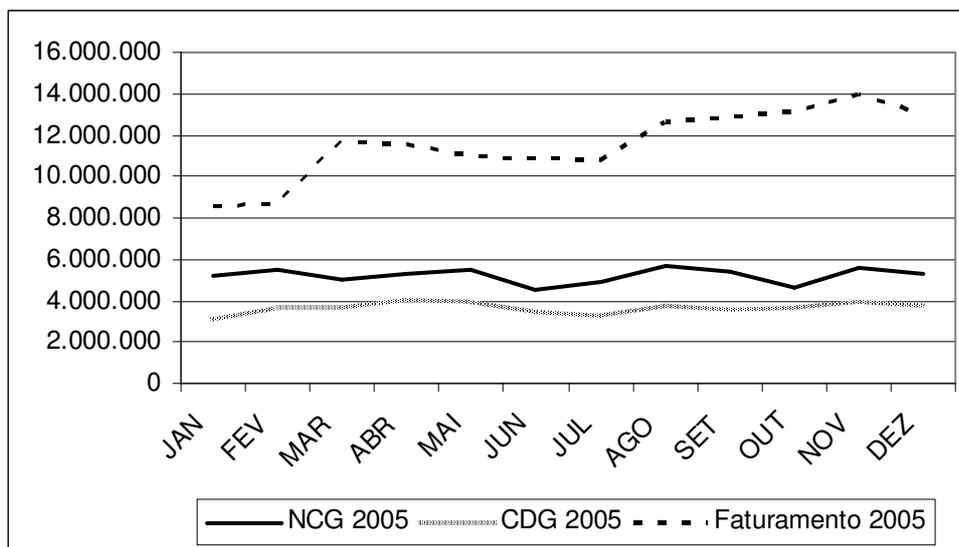
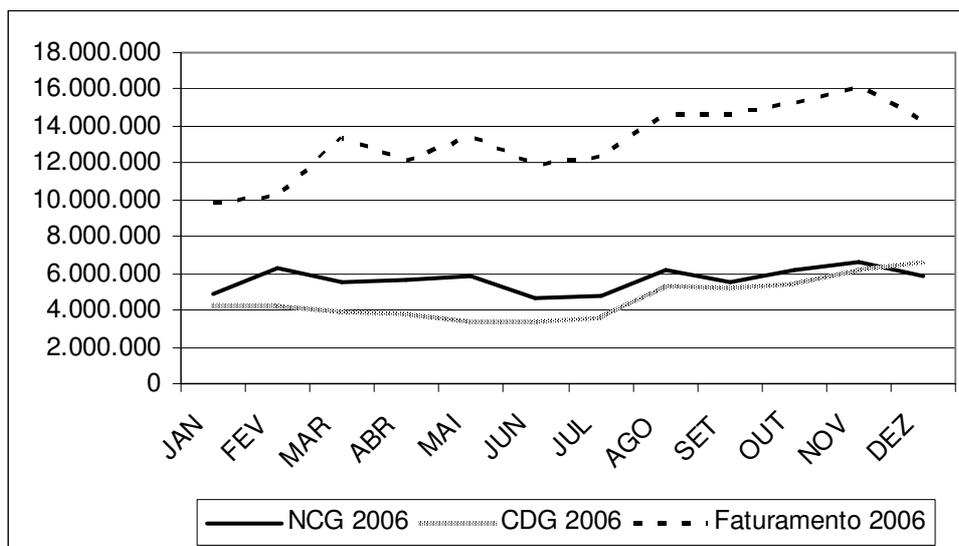


Figura 4: Gráfico NCG 2006 x CDG 2006 x Faturamento 2006



Analisando os dois primeiros gráficos, percebemos que, a variação da Necessidade de Capital de Giro tem uma relação muito direta com o Faturamento da Medição Serviços S.A. Como a empresa tem Ciclo de Caixa positivo, o aumento das vendas, faz com que a NCG aumente numa proporção muito parecida. Este dado é interessante, pois mostra que a previsão de vendas é um bom parâmetro para a previsão da Necessidade de Capital de Giro, servindo de base para esta finalidade.

Exceto em dezembro de 2006, o Capital de Giro é menor que a Necessidade de Capital de Giro o que gera de imediato um saldo de caixa negativo na empresa. Este saldo de tesouraria negativo indica que grande parte da NCG está sendo financiada com recursos de curto prazo.

O recurso de curto prazo utilizado pela Medição Serviços S.A. é a Conta Devedora, também considera como fonte de recursos de curtíssimo prazo por sua função de corrigir de forma imediata a oscilação do fluxo de caixa no dia a dia.

Apesar de a Conta Devedora ser importante para manter o fluxo de caixa sempre positivo, ela deveria apenas ser usada para as necessidades de financiamento realmente sazonais e os erros de projeção financeira para o período, pois apresenta uma taxa de juros elevada, chegando próximo de 2% ao mês em determinados momentos, e incorre na dupla cobrança da CPMF. Uma vez, no momento da baixa automática e outra na devolução do capital para a Conta Devedora.

Conforme apresentado no capítulo anterior, há outras fontes de recurso a curto ou curtíssimo prazo que trazem mais vantagens financeiras que a Conta Devedora, como Compras, Vendas e Antecipação de Cobrança Simples.

Outro ponto relevante é que a NCG de 2006 está maior que a NCG de 2005, resultado de um aumento de vendas gradativo na empresa, não se deixando de considerar a sazonalidade. Este aumento das vendas é perfeitamente previsível para os próximos anos, de acordo com o histórico de crescimento rápido da receita nos últimos anos.

Apesar do aumento das vendas, o impacto na conta Clientes e consequentemente no aumento da NCG só não foi maior pela melhoria no prazo de recebimento por parte da empresa. A média de recebimentos em 2005 foi de 31,51 dias e em 2006 de 30,98 dias, queda de 0,53 dias. A análise na variação da conta Clientes é muito importante, já que a mesma representa entorno de 85% do total das contas do Ativo Circulante Operacional.

Aprofundando a análise, os próximos gráficos mostram a parte da Necessidade de Capital de Giro que é permanente e a parte que é sazonal. Esta análise é importante para a definição do mix de financiamento ideal para cada porção da NCG e consequentemente para a NCG geral da empresa.

Figura 5: Gráfico NCG Permanente 2005 x NCG Sazonal 2005

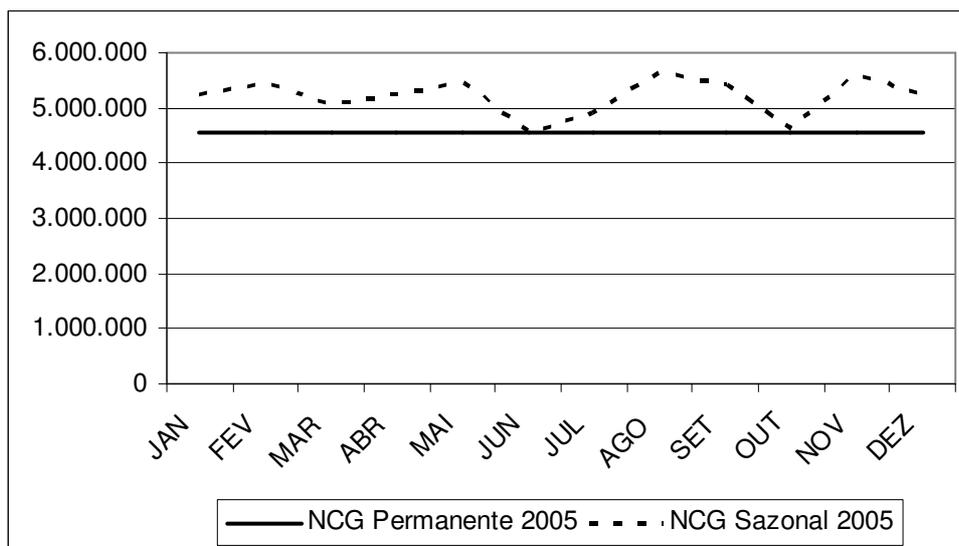
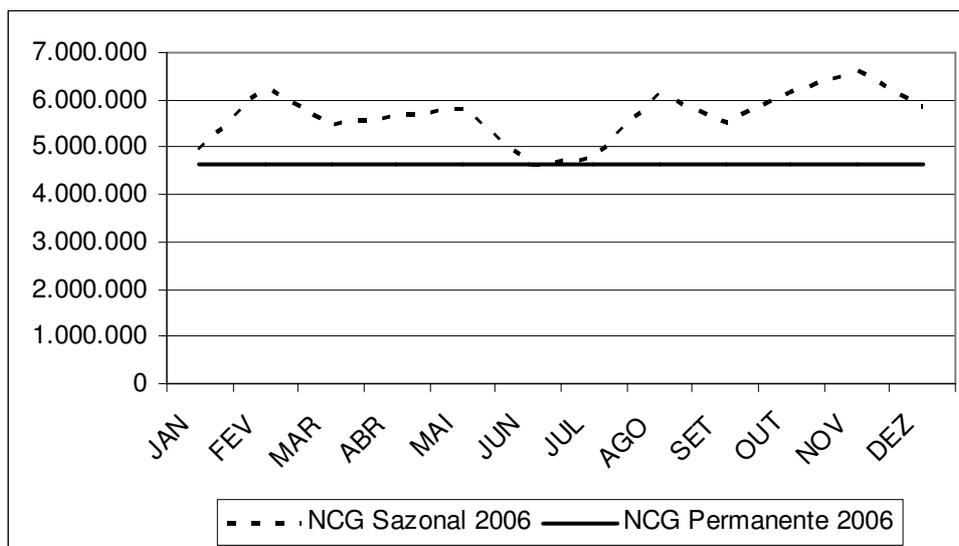


Figura 6: Gráfico NCG Permanente 2006 x NCG Sazonal 2006



A Necessidade de Capital de Giro permanente não oscila durante o ano e sua previsibilidade é menos complicada que a sazonal, não sendo necessário gerar contraprestações imediatas para o seu financiamento. No processo de planejamento financeiro, a NCG permanente pode ser prevista com maior antecedência, por isso é mais adequado que seja financiada com empréstimos e financiamentos em médio e longo prazo e que os mesmos sejam renovados periodicamente.

Porém, como se observa nos gráficos abaixo, em todos os meses de 2005 e na maioria dos meses de 2006, o Capital de Giro não foi suficiente para cobrir, nem mesmo, as necessidades permanentes de capital de giro. Esta situação mostra que foram utilizados empréstimos em curto prazo para financiar parte da necessidade permanente, aumentando a probabilidade de dificuldades financeiras para a empresa.

Figura 7: Gráfico NCG Permanente 2005 x CDG 2005

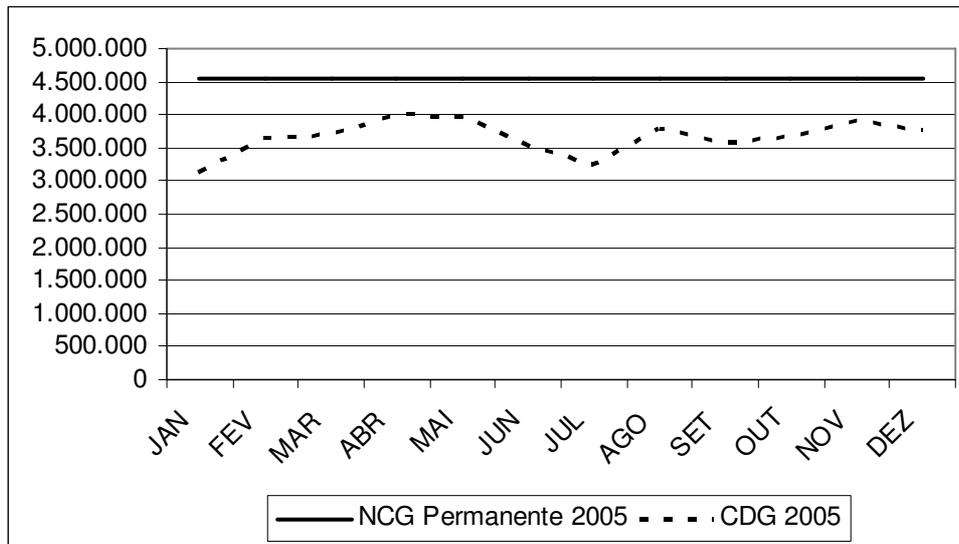
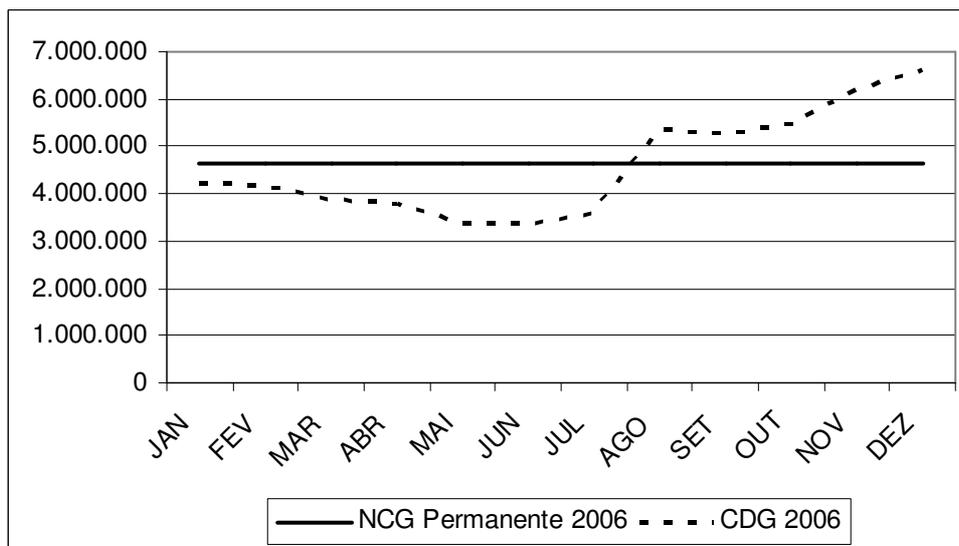


Figura 8: Gráfico NCG Permanente 2006 x CDG 2006



Baseando-se no fato de que a Necessidade de Capital de Giro permanente estivesse sendo financiada por recursos de médio e longo prazo, é preciso determinar qual é a melhor maneira de se financiar a NCG sazonal.

É possível financiar a Necessidade de Capital de Giro sazonal com financiamentos em médio ou longo prazo – estratégia conservadora, com empréstimos e financiamentos em curto prazo – estratégia agressiva, ou ainda, com uma combinação das duas estratégias.

A estratégia conservadora, apesar de mais segura, é considerada de alto custo, já que em diversos momentos haverá mais financiamento do que o

necessário e a empresa terá a despesa financeira do pagamento de juros. Certamente, o excedente pode ser aplicado em fundos de curto prazo nos meses em que a NCG estiver mais baixa.

Por outro lado, a estratégia agressiva utiliza somente empréstimos de curto prazo para a Necessidade de Capital de Giro sazonal, com isso não haverá excedentes de caixa em momento algum. Apesar da empresa não pagar juros sobre empréstimos que não serão usados, a probabilidade de dificuldade financeira aumenta, já que o caixa trabalha o tempo todo no limite. Além disso, os juros de financiamentos em curtíssimo prazo, através de Conta Devedora ou Descontos de Títulos a receber têm se mostrado altos no país.

Já a estratégia de se financiar parte da NCG sazonal com financiamentos em médio e longo prazo e parte com financiamentos em curto prazo evita que os saldos excedentes sejam muito altos e também que haja necessidades repentinas de empréstimos a todo o momento. Para esta estratégia é necessário definir o valor da NCG sazonal a ser financiada por recursos de curto prazo e o valor a ser financiado com recursos de médio e longo prazo.

## Conclusão

A velocidade com que a receita vem crescendo nos últimos anos na Medição Serviços S.A. compromete o fluxo de caixa da empresa, pois o Capital Circulante Próprio não consegue gerar recursos suficientes para suportar os investimentos necessários.

Este cenário sacrifica a gestão de caixa e faz com que os investimentos necessários não aconteçam no momento adequado, comprometendo não só a expansão, mas também as atividades operacionais da empresa.

Considerando que, o aumento das vendas está levando a um aumento previsível da Necessidade de Capital de Giro, é necessário que seja realizado o orçamento de caixa. A partir do orçamento é possível prever o comportamento das contas contábeis e as ações corretivas a serem tomadas para a melhoria na gestão dos recursos financeiros.

De acordo com os números apresentados, a empresa precisa de uma mudança rápida no perfil de financiamentos. Como primeira ação, a Necessidade de Capital de Giro permanente deve passar a ser financiada exclusivamente com recursos em médio e longo prazo.

Após esta ação, parte-se para a definição da melhor estratégia de financiamento para a NCG sazonal. Dentre a estratégia conservadora de se financiar a NCG sazonal com recursos em médio e longo prazo e a estratégia agressiva de utilizar recursos de curto prazo para este fim, o melhor seria um planejamento intermediário. Assim, os excedentes de caixa gerados pelo elevado investimento em NCG seriam menores que os obtidos na estratégia conservadora e a necessidade de cumprimento de obrigações no curto prazo seria menor que na estratégia agressiva.

A quantidade ideal de recursos em curto, médio e longo prazo que devem ser investidos para financiar a Necessidade de Capital de Giro sazonal poderá ser obtida através de simulações com os produtos de financiamentos apresentados no capítulo 6, considerando o custo de capital e tratamento tributário aplicados a cada um deles.

## Bibliografia

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. Administração Financeira – Teoria e Prática. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

DAMODARAN, A. Finanças Corporativas – Teoria e Prática. 2.ed. Trad. Jorge Ritter. Porto Alegre: Bookman, 2004.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira Essencial. 2.ed. Trad. Jorge Ritter. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GODOY, A. S. Pesquisa Qualitativa: tipos fundamentais. Revista de Administração de Empresas. São Paulo: Jul./Ago 1995.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. Administração Financeira. 1.ed. Trad. André Olimpio Mosselman Du Chenoy Castro. São Paulo: Saraiva, 1998.

HORNGREN, C. T. Introdução à Contabilidade Gerencial. 5.ed. Rio de Janeiro: PHB, 1985.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. Administração Financeira – Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras. 1.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MARION, J. C. Contabilidade Empresarial. 8.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARTINS, E. M. Contabilidade de Custos. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MATARAZZO, d. c. análise Financeira de Balanço – Abordagem básica e Gerencial. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MOREIRA, J. C. Orçamento Empresarial. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1989.

NETO, A. A.; SILVA, C. A. T. Administração do Capital de Giro. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

PADOVEZE, C. L. Contabilidade Gerencial – Um Enfoque em Sistema de Informação Contábil. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

RIBEIRO, O. M. Contabilidade Geral. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. Administração Financeira. 2.ed. Trad. Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2002.

Banco Bradesco – [www.bradesco.com.br](http://www.bradesco.com.br)

Banco Central – [www.bancocentral.gov.br](http://www.bancocentral.gov.br)

Banco do Brasil – [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br)

Banco HSBC – [www.hsbc.com.br](http://www.hsbc.com.br)

Banco Itaú – [www.italu.com.br](http://www.italu.com.br)

BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) –  
[www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)