

BSFEAC

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,
ATUÁRIA E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

Administração do Capital de Giro

DANIELLA COUTINHO MAGALHÃES

FORTALEZA

NOVEMBRO/97

cc-211

BSFEAC

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE**

ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

DANIELLA COUTINHO MAGALHÃES

**Monografia apresentada ao
Departamento de Contabilidade da
Universidade Federal do Ceará como
requisito parcial para a obtenção do
Diploma de Bacharel em Ciências
Contábeis.**

Orientador: Prof. Pedro Paulo Monteiro Vieira

**FORTALEZA
NOVEMBRO/97**

ee-211

9703040

meliana

FEAC

**Reitor da Universidade Federal
do Ceará
Prof. Dr. Roberto Cláudio Frota
Bezerra**

**Diretora da FEAAC
Profa. Maria da Glória Arrais
Peter**

**Chefe do Departamento de
Contabilidade
Profa. Teresinha Ma.Cavalcanti
Cochrane**

Esta monografia foi submetida à banca examinadora como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, outorgado pela Universidade Federal do Ceará.

A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que feita de acordo com as normas de ética científica.


Daniella Coutinho Magalhães

Monografia apresentada em: 10, 12, 97

Prof. Pedro Paulo Monteiro Vieira
Orientador da Monografia

Profa. RUTÉ CARVALHO SANTANA PINHO
Coordenadora do Curso

Prof(a) convidado(a) pela banca examinadora

 **JOSÉ WILLIAM TRACIÁRIO**

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela saúde, base de nosso bem-estar; pela coragem, produto da sinceridade e nobreza de nossos desejos; e pela fé, semente suprema da conquista de qualquer ideal.

Aos meus pais, pela compreensão e apoio de toda a vida, e, sobretudo, pela credibilidade perene e sem cobranças, posição irreprochável, que me deu alicerce para enxergar a dimensão das consequências de meus enganos e as glórias de minhas conquistas, como detentor e único responsável pelas mesmas.

Aos meus amigos, pelas palavras de consolo e de motivação, e pelos enriquecedores momentos de distração.

Aos docentes, pela orientação e amor à profissão, contagiante e imprescindível meio de motivação.

Ao Prof. Pedro Paulo, orientador desta monografia, mestre por repetidas vezes, e amigo por todo tempo de convívio. Ressalto minha admiração, respeito e carinho por tão nobre profissional.

Aos meus colegas de trabalho, pelo incentivo e orientação, e, em especial, ao meu superior, Sr. Júlio Martins, pela harmonia, por mim nunca antes vista, de autoridade e companheirismo.

Grata,

A AUTORA

**FORTALEZA
NOVEMBRO/97**

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	07
1. ALGUNS CONCEITOS PRELIMINARES	09
1.1 Conceito de Ciclo Operacional	09
1.2 Ciclos e Giros de Caixa	10
1.3 Ciclo Econômico	11
1.4 Capital de Giro	12
1.5 Capital de Giro Líquido (CGL) ou Capital Circulante Líquido (CCL)	13
2. CARACTERÍSTICAS DO CAPITAL DE GIRO	
2.1 Duração Curta	14
2.2 Volatilidade	15
2.3 Inter - Relações	15
2.4 Sincronização dos Níveis de Atividade	16
3. IMPORTÂNCIA DA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	17
4. ADMINISTRAÇÃO DOS ESTOQUES	
4.1 Representatividade no Capital de Giro	18
4.2 Tipos de Estoques e seus Influenciadores	19
4.2.1 Mercadorias ou Produtos Acabados	19
4.2.2 Produtos em Elaboração	21
4.2.3 Matérias-Primas e Material de Embalagem	21
4.3 Inter-Relacionamento de Áreas Funcionais na Administração de Estoques.....	24
4.4 Objetivos da Administração Financeira dos Estoques	24
4.5 Técnicas de Administração de Estoques	25
4.5.1 O Sistema ABC	25

4.5.2 Modelo do Lote Econômico	26
4.5.3 Ponto de Reencomenda	28
5. DISPONIBILIDADES	
5.1 Composição	29
5.2 Importância da Administração das Disponibilidades	29
5.3 Estratégias de Administração das Disponibilidades	30
5.3.1 Capacidade de Geração de Caixa e de Saldar Débitos	31
5.3.1.1 Fator de Segurança	32
5.3.1.2 Caixa Mínima Operacional	33
5.3.2 Orçamento de Caixa	34
6. ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A RECEBER	
6.1 Avaliação dos Riscos de Crédito	35
6.1.1 Seleção de Clientes	36
6.1.2 Prazo de Concessão de Crédito	36
6.1.3 Descontos Concedidos por Antecipação de Pagamentos	37
6.1.4 Políticas de Cobrança	37
6.1.4.1 Cobrança Bancária	38
6.1.4.2 Cobrança em Carteira	38
6.2 Variáveis Financeiras de uma Política de Créditos	
6.2.1 Despesas com Devedores Duvidosos	39
6.2.2 Despesas Gerais de Crédito	39
6.2.3 Despesas de Cobrança	39
6.2.4 Custo do Investimento Marginal em Valores a Receber	39
6.3 Influência da Política de Crédito Adotada sobre as Variáveis Financeiras	40
CONSIDERAÇÕES FINAIS	42
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

INTRODUÇÃO

A função financeira é uma das mais importantes a serem desempenhadas dentro de uma empresa privada. As atividades do responsável pela área de finanças de uma empresa, não podem, obviamente, estar desligadas das dos demais responsáveis por seu destino. Desta forma, a administração eficiente dos recursos deve ser sempre a preocupação de todos os seus dirigentes, já que decisões em outras áreas afetam diretamente a função financeira.

É ciente da veracidade do que foi exposto, que este trabalho objetivará a abordagem dos dilemas encontrados, e as premissas e técnicas a serem observadas e seguidas, visando a melhor aplicação dos recursos imediatos da empresa. Recursos, estes, que se transformam em moeda no decorrer de um ciclo operacional, desta forma conceitua-se de maneira simples e precisa o que pragmaticamente trata-se por “capital de giro”.

O trabalho inicia-se, para melhor absorção do assunto, com alguns conceitos preliminares, onde: aborda-se e ilustra-se os ciclos que registram a vida de uma empresa; o próprio conceito de capital de giro, visto como o somatório dos itens do ativo circulante, e sob um outro aspecto, tomando-o líquido de quaisquer obrigações oriundas dos financiamentos espontâneos necessários ao funcionamento da empresa - passivo circulante -; suas características; e importância da administração do capital de giro.

Em seguida, tratar-se-á de cada item, em específico, que compõe o capital de giro de uma empresa: os estoques, as disponibilidades e as contas a receber. De forma a apontar seus conceitos; características; sua representatividade dentro do contexto financeiro e administrativo da empresa; os dilemas encontrados em sua administração, e as técnicas para contorná-los; visando sempre a maior liquidez e advertindo quanto às consequências sobre a rentabilidade da empresa.

Todo o trabalho é apresentado procurando maior transparência do que é exposto, através de exemplos práticos e quadros ilustrativos. Procura-se, também, correlacionar, sempre que possível, os impactos de certas atuações em determinados itens, sobre os demais.

Além deste, visto sob um aspecto de contexto funcional, ou seja, a empresa e seus departamentos, aponta-se os problemas encontrados para obter-se a sincronização das diversas áreas, quando da administração do capital de giro, e as premissas a serem observadas, visando estratégias que melhor adaptem-se ao objetivo unânime das empresas capitalistas: a maximização dos lucros.

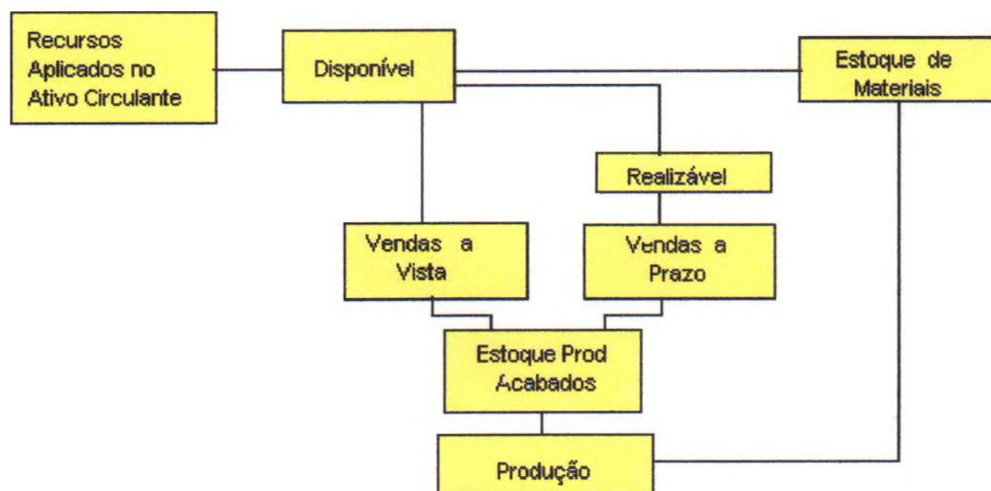
ADMINISTRAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO

1. Alguns Conceitos Preliminares

Antes de tratar diretamente da administração de capital de giro torna-se imprescindível algumas conceituações para melhor absorção do assunto a ser exposto.

1.1 Conceito de Ciclo Operacional

O ciclo operacional de uma empresa estende-se desde a compra de matérias-primas (no caso de uma empresa industrial) ao seu retorno ao ativo circulante pelas vendas e conseqüente recebimento (acrescendo as disponibilidades), ou ainda, no caso de uma empresa comercial, da compra da mercadoria à sua venda.



(ASSAF NETO, Alexandre, *Estrutura e análise de balanços; um enfoque econômico-financeiro*. 2 ed., São Paulo, 1983. p.116)

1.2 Ciclos e Giros de Caixa

É importante que seja ressaltado as aplicações do ciclo de caixa e do giro de caixa, além de sua combinação. Seu reconhecimento auxilia, ou mais que isso, é imprescindível para quaisquer técnicas de administração das disponibilidades.

O ciclo de caixa pode ser verificado dentro do ciclo operacional ou até mesmo coincidente à este.

Para Gitman, “O ciclo de caixa de uma empresa é definido como o período de tempo que vai do ponto em que a empresa faz um desembolso para adquirir matérias-primas, até o ponto em que é recebido o dinheiro da venda do produto acabado, feito com aquelas matérias-primas”.

Partindo do pressuposto de que a compra das matérias-primas tenha sido à vista, ou seja, o desembolso foi no mesmo momento da aquisição, temos a coincidência dos ciclos operacional e de caixa. Entretanto, quando tais compras são realizadas a prazo, temos como diferença entre estes ciclos o prazo médio de pagamento.

O ciclo de caixa pode ser descoberto aplicando-se a seguinte equação:

$$\text{Ciclo de Caixa} = \text{Idade Média dos Estoques} + \text{Prazo Médio de Cobrança} - \text{Prazo Médio de Pagamento}$$

Tem-se como “idade média dos estoques”, o período que vai da entrada do estoque como matéria-prima, na empresa, à sua venda como produto acabado. O “prazo médio de cobrança” refere-se ao tempo concedido aos clientes para quitação de seus débitos para com a empresa. Por fim, o “prazo médio de pagamento”, já citado, representa o período que os fornecedores concedem à empresa para que esta quite suas dívidas.

Gitman, em seu livro de “Princípios de Administração Financeira” conceitua: “O termo giro de caixa refere-se ao número de vezes por ano que a caixa da empresa realmente se reveza (Gitman)”.

Obtêm-se o giro de caixa dividindo-se o número de dias do ano (360) pelo período encontrado na apuração do ciclo de caixa. Por exemplo, caso o ciclo de caixa fosse de 60 dias, teria-se um giro de caixa de 6 (360/60), ou seja, 6 vezes ao ano a caixa

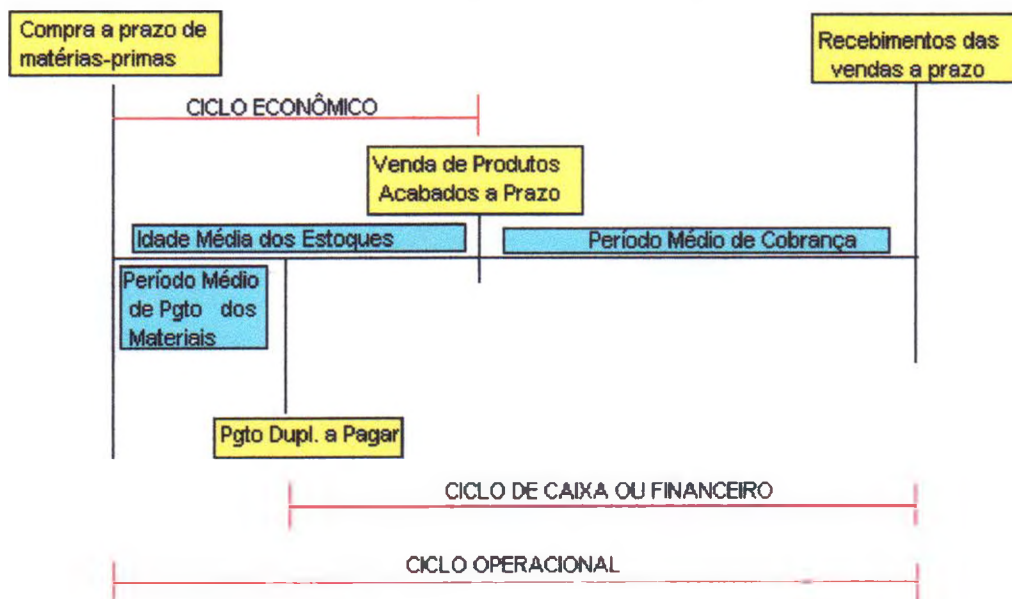
revezar-se. Quanto maior o giro de caixa, menos caixa se requer, de forma que a empresa há de procurar maximizar tal giro visando um menor montante de dinheiro sem ser aplicado.

1.3 - Ciclo Econômico

O ciclo econômico está contido no ciclo operacional. Inicia com a recepção dos materiais de produção ou das mercadorias para revenda e termina com a saída dos produtos acabados ou das mercadorias vendidas. O ciclo econômico desconsidera os aspectos financeiros concernentes ao pagamento das compras e à cobrança das vendas. Representando os ciclos econômicos das empresas por meio dos prazos médios, tem-se:

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{Idade Média dos Estoques}$$

O quadro abaixo demonstra claramente cada um dos ciclos conceituados:



A título de exemplo prático, suponha-se uma empresa industrial que compre suas matérias-primas com um prazo para pagamento de 45 dias. Seu prazo médio de estocagem, ou seja, o período compreendido entre a compra dos materiais e sua venda após preparados, é de 95 dias. Suas vendas são realizadas concedendo prazos para pagamento de 90 dias.

Os ciclos podem ser, então, expressos da seguinte forma em tempo (dias):

I) *Ciclo Econômico = Período Médio de Estocagem, ou seja:*

$$\text{Ciclo Econômico} = 95 \text{ dias}$$

II) *Ciclo de Caixa = Prazo Médio de Estocagem + Prazo Médio de Cobrança - Prazo Médio de Pagamento, assim:*

Ciclo de Caixa = Ciclo Econômico + Prazo Médio de Cobrança - Prazo Médio de Pagamento, ou seja:

$$\text{Ciclo de Caixa} = 95 + 90 - 45 = 140 \text{ dias}$$

III) *Ciclo Operacional = Prazo Médio de Estocagem + Prazo Médio de Cobrança*

Ciclo Operacional = Ciclo Econômico + Prazo Médio de Cobrança, ou ainda:

Ciclo Operacional = Ciclo de Caixa + Prazo Médio de Pagamento

$$\text{Ciclo Operacional} = 95 + 90 = 185 \text{ dias}$$

1.4 Capital de Giro

“O conceito de capital de giro (ou capital circulante) identifica os recursos que giram (ou circulam) várias vezes em determinado período. Ou seja, corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diferentes formas ao longo de seu processo produtivo e de venda.”(ASSAF NETO, Alexandre).

Deste, apercebe-se então, que o capital de giro constitui-se em um conjunto de recursos que se transformam em moeda, no decorrer de um ciclo operacional.

O capital de giro é composto por itens do ativo circulante, de forma que resulta do somatório de tais itens. Estes são: caixa e bancos; estoque de matérias-primas (em empresa industrial); estoque de produtos acabados (ou simplesmente mercadorias para

revenda, em empresas puramente comerciais); contas a receber e outros ítems que apresentem as mesmas características dos elementos citados.

Posto isso, conclui-se que a administração do capital de giro, parte de uma análise aprofundada de cada um desses ítems, suas peculiaridades, comportamento, dimensão de seus efeitos e suas inter-relações.

1.5 Capital de Giro Líquido (CGL) ou Capital Circulante Líquido (CCL)

Tal conceito pode ser observado sob dois ângulos distintos.

Um primeiro tem o Capital Circulante Líquido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes, ou seja, a folga que existe nas aplicações tendo quitado quaisquer compromissos com as origens, dentro de um curto prazo, ou ainda, quanto sobra à empresa após saldar suas dívidas.

Então :

$$I. CCL = \text{Ativos Circulantes} - \text{Passivos Circulantes}$$

Sob um outro ponto de vista pode-se concluir que o capital circulante líquido é a parcela das aplicações financiadas por recursos de longo prazo. Ou seja:

$$II. CCL = \text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido} - (\text{Realizável a Longo Prazo} + \text{Permanente})$$

Um suposto exemplo, tomando-se o balanço resumido da empresa fictícia “X” em um ano “19X7” tornará mais clara a colocação:

Balanço Patrimonial			
Empresa “X”			
Ano 19X7			
Ativo Circulante	10.000	Passivo Circulante	7.000
Realizável a Longo Prazo	2.000	Exigível a Longo Prazo	8.000
Permanente	15.000	Patrimônio Líquido	12.000
Total do Ativo	27.000	Total do Passivo	27.000

Sob a aplicação das fórmulas:

$$I.CCL = 10.000 - 7.000$$

$$CCL = 3.000$$

$$II.CCL = 8.000 + 12.000 - (2.000 + 15.000)$$

$$CCL = 3.000$$

Salientando, a um primeiro momento, percebe-se que quitando-se todas as dívidas de curto prazo, há uma folga no circulante de \$3.000, sob um outro ponto de vista, conclui-se que tal folga é originada por recursos de terceiros a longo prazo, haja visto que o passivo circulante financiará os ativos circulantes a curto prazo e o excesso de tal ativo será financiado conclusivamente por recursos de longo prazo.

O Capital de Giro Líquido quando for positivo (como no exemplo) representa uma boa liquidez, dívidas saldadas dentro do prazo; quando nulo representa prazos de recebimento dos clientes bem ajustados aos prazos de pagamentos aos fornecedores e outros financiadores de recursos, verifica-se, portanto, que a empresa não possui ativos circulantes originados de fundos a longo prazo; por sua vez, quando negativo, representa um aperto na liquidez da empresa, seus débitos para com os credores estão vencendo-se antes dos recebimentos para com seus devedores.

2. Características do Capital de Giro

2.1 Duração Curta

Os ativos circulantes caracterizam-se primordialmente por serem elementos de curto prazo, ou seja, que se possui somente por um curto período de tempo, geralmente não mais de um ano desde a data do balanço, todavia, o conceito de curto prazo vai mais além, excetuando algumas empresas em virtude do tipo de atividade desenvolvida.

O curto prazo tem de ser visto como a duração necessária para que o ciclo operacional seja concluído, ou seja, da aplicação do capital ao seu retorno em dinheiro. No

caso de empresas como as de fumo e destilarias, por exemplo, incluem seus estoques como ativo circulante, muito embora, permaneçam em estoque para um processo de envelhecimento que dura dois anos ou até mais.

2.2 Volatilidade

Segundo Aurélio, “volúvel” significa: “1. Que gira com facilidade; 2. Inconstante, mudável, instável”.

A própria denominação dos ativos e passivos em circulantes sugere “giro, mutação”.

Analisando o ciclo operacional de uma empresa verifica-se a rápida transformação dos elementos circulantes. A princípio, das disponibilidades (caixa, bancos) aos estoques de matérias-primas; destes, agregados aos demais custos, quer seja financiados pelo passivo circulante, quer seja pelas próprias disponibilidades, aos estoques de produtos acabados, quando serão vendidos, indo para contas a receber ou já acrescentando as disponibilidades. Outros caminhos podem advir do ciclo operacional, apenas procura-se, neste exemplo, realçar a constante mutação destes elementos circulantes com outros de natureza idêntica.

2.3 Inter - Relações

Esta característica constitui-se também uma das grandes dificuldades na administração do capital de giro, tendo-se em vista a interação íntima de seus componentes, faz-se imprescindível que qualquer decisão a ser tomada sobre quaisquer dos itens não poderá ocorrer sem a consideração simultânea dos demais componentes.

Uma variação no caixa poderá influir na reposição dos estoques, como um excesso de estoques pode vir a prejudicar a disponibilidade necessária à produção e/ou distribuição dos produtos ou mercadorias; assim como clientes inadimplentes resultarão em uma queda na liquidez por reduzir a disponibilidade quando comparada aos compromissos assumidos.

2.4 Sincronização dos Níveis de Atividade

Uma quarta característica dos componentes do capital de giro é a necessidade de sincronia entre três níveis de atividade - produção, distribuição (vendas) e cobrança.

Caso esses três níveis de atividade fossem facilmente previsíveis não haveria dificuldades quanto à administração do capital de giro, se os estoques produzidos fossem necessariamente vendidos quando de sua fabricação sem restar excedentes ou faltar produtos, ficaria menos complicado prever o momento da reposição dos estoques ou quanto se deveria investir nesse ítem; assim como certos da liquidez dos títulos a receber não haveria maiores problemas quanto à liquidação dos títulos a pagar.

Mas, como na realidade, o que se tem que fazer é administrar visto dados incertos, procura-se, então, prever da forma mais conservadora as melhores formas de sincronizar tais níveis para evitar surpresas desagradáveis que venham a atingir a liquidez da empresa.

3. Importância da Administração do Capital de Giro

Analisando a dimensão dos ativos e passivos circulantes dentro das empresas, torna-se clara a importância da administração do capital de giro. Segundo Gitman em seu livro "Princípios da Administração Financeira", "... os ativos circulantes representam cerca de 50% do ativo total e perto de 30% do financiamento total é representado por passivos circulantes nas empresas industriais".

A preocupação das empresas na administração do capital de giro é mantê-la solvente.

Diz-se que uma empresa é considerada "insolvente" quando perde a capacidade de saldar seus compromissos financeiros. Dessa forma, a falta de recursos monetários para efetuar pagamentos devidos (salários, fornecedores, impostos,...) constitui-se em insolvência técnica, mesmo que apresente ativo total que possa cobrir aquelas dívidas.

Portanto, cabe ressaltar que uma empresa, mesmo operando com boa lucratividade, poderá tornar-se tecnicamente insolvente se cuidados adequados não forem observados na administração de seu capital de giro, visando manter uma margem razoável de segurança.

No entanto, um capital circulante líquido com saldo positivo alto, embora reflita alto nível de liquidez, não necessariamente implica em uma maior rentabilidade para a empresa. Para melhor compreensão cabe ressaltar a diferença entre risco e retorno.

O risco de uma empresa advém da possibilidade de insolvência da mesma; enquanto o retorno sugere lucratividade, advinda, por sua vez, da redução dos custos ou aumento das receitas.

Supondo uma indústria em operação e partindo das premissas de que, os ativos fixos são mais rentáveis que os ativos circulantes, visto que estes serão o motor propulsor da operacionalização da dita indústria e que os passivos circulantes são menos onerosos que os exigíveis a longo prazo, visto que não são acrescidos de maiores encargos (juros), caso busque-se maior lucratividade (interesse unânime das empresas capitalistas), fica claro que: o investimento será realizado em ativos fixos (imobilizado) e financiado tanto quanto possível por passivos circulantes (menos onerosos). Desta forma, o lucro advirá de uma redução na liquidez da empresa, já que assim o fez com seu capital de giro líquido (aumentando os passivos circulantes e os ativos permanentes), em outras palavras, o aumento do retorno gerou um aumento no risco de a empresa tornar-se insolvente.

Diante do dilema exposto entre risco e retorno, avalia-se a dificuldade de administração do capital de giro, as premissas expostas poderiam ser outras, dependendo da realidade em questão, mas o que cabe realçar é que não necessariamente um alto nível de liquidez, ou seja, um menor risco para a empresa, reflete uma empresa saudável.

Atentando à característica da volatilidade dos componentes do capital de giro, percebe-se que outra dificuldade encontrada é a de que, já que a empresa não constitui novos estoques apenas da venda de todo seu estoque anterior, vários ciclos operacionais estarão processando-se simultaneamente, a administração do capital de giro deve avaliar o comportamento de cada um de seus itens isoladamente e, posteriormente, visto a inter-relação mencionada, seus efeitos sobre os demais elementos de mesma natureza.

A administração do capital de giro visará o que se conhece por “regime de equilíbrio”, onde Carvalho, Rodrigues e outros proclamam que “... uma vez formado (investido no negócio) o capital de giro inicial, as receitas obtidas em um determinado ciclo de produção podem ser utilizadas para financiar os gastos do ciclo seguinte. Estabelece-se, assim, um regime de equilíbrio, não sendo necessário, em princípio, novos aportes de capital de giro, o qual se estabiliza em um certo nível”.

No entanto, é importante contrapor que, em economias inflacionárias, o regime de equilíbrio é dificilmente conquistado, visto que para manter o mesmo nível de produção a empresa é obrigada a efetuar aplicações financeiras adicionais.

Outro dilema comumente encontrado tange aos estoques e disponibilidades: manter-se estoques altos com investimentos e custos mais altos, ou saldos insuficientes com investimentos e custos menores, mas com riscos maiores ?

Procurando soluções para estes dilemas e outros que aparecerão, este estudo desenrolar-se-á a partir da análise de cada um dos componentes do ativo circulante que constituem o capital de giro.

4. Administração dos Estoques

4.1. Representatividade no Capital de Giro

Na maioria das empresas, principalmente industriais, parcela considerável de seus ativos circulantes, componentes do capital de giro, são representadas pelos estoques.

A preocupação em sua administração surge em virtude de que tais ativos, na maioria dos casos, representam altos investimentos (haja visto o dispêndio de dinheiro) e não possui uma liquidez passiva de precisão e previsão de seu retorno às disponibilidades (dinheiro).

De forma que por demandarem grande parcela de recursos aplicados, o interesse das empresas é que a rotação dos estoques seja a maior possível, contribuindo à lucratividade e à liquidez.

Em geral, quanto maiores os saldos médios mantidos em estoque, maiores serão os investimentos. Portanto, qualquer alteração desse gênero, como pode-se imaginar no caso de uma tentativa de redução de custos, por exemplo, através de descontos pela compra em grande quantidade de matérias-primas, pode, na realidade, após analisados o custo-benefício da transação, haja visto o retorno mínimo exigido sobre o investimento de risco, não ser conclusivamente atrativo e saudável à empresa.

Para chegar-se à tal conclusão é imprescindível que seja analisado em particular o tipo do estoque em questão, suas características, suas causas e influenciadores, além de seus efeitos que deverão estar conciliados aos objetivos fins da empresa. Apenas a par de tais elementos, será possível o uso de técnicas adequadas para a administração financeira dos estoques, dentro de um contexto que visa uma maior rentabilidade à empresa.

4.2 Tipos de Estoques e seus Influenciadores

Para visão mais aprofundada, será tratado de empresas industriais de forma geral, e, quando fizer-se interessante qualquer comentário a respeito de empresas comerciais, será feito menção realçando.

Os estoques podem ser classificados em 3 tipos (em ordem decrescente de liquidez): mercadorias (em empresas comerciais) ou produtos acabados (em empresas industriais); matérias - primas e embalagens; e, produção em elaboração.

4.2.1 Mercadorias ou Produtos Acabados

Neste ítem encontram-se os produtos que foram produzidos pela indústria ou comprados para revenda por empresas comerciais e que serão vendidos.

Pode-se destacar dois tipos de produtos: os estocáveis ou padronizados e os não estocáveis ou não padronizados. Normalmente as empresas compram seus estoques sem certeza de suas vendas, neste caso apresentam o ciclo de produção de (a) comprar matérias-primas, (b) estocar matérias-primas, (c) produzir, (d) estocar o produto acabado

e, finalmente (d) vendê-lo. Neste caso chamamos tais produtos (matéria-prima e produto acabado) de estocáveis ou padronizados. Porém algumas empresas trabalham sob encomenda, ou seja, os produtos quando preparados já possuem endereço de destino previsto, nestes casos, o ciclo de produção seria inicializado pela (a) venda, seguido pelas (b) compras, quando já sabido a quantidade a ser adquirida tendo em vista o pedido e, finalmente, (c) a produção. São os chamados produtos não estocáveis ou não padronizados. Cabe ressaltar ainda, que existem casos que, mesmo com vendas sob encomenda, a empresa possui estoques, quer seja de materiais necessários à produção, quer seja de produtos acabados.

Haja visto tais meios, pode-se destacar como fortes influenciadores dos produtos acabados ou mercadorias: a demanda, a economia de escala, a natureza e, como já mencionado o próprio investimento necessário à sua realização.

A *demand*a pelo produto, ou seja, as perspectivas de venda (previsões) constituem o mais forte influenciador do volume a ser produzido. Cabe ressaltar que em empresas que lidam com produtos de estação (sazonais), o nível de estoque tem uma variação diferente daquelas que possuem uma demanda contínua, em geral, tendem a ter um estoque médio menor.

Um outro fator importante que influi consideravelmente sobre o volume de estoque de produtos acabados é a *natureza* do item estocado. O estoque de produtos acabados há de ser analisado observando sua perecibilidade, por quanto tempo poderá ser estocado sem maiores danos, e caso haja danos a que nível o será, se a tornar o produto impedido de ser vendido (estragado) ou apenas a reduzir sua qualidade, o que provavelmente influirá em seu preço gerando uma perda. Outro aspecto é a obsolescência do produto, um grande estoque de computadores, por exemplo, não é nada interessante, visto que dentro em pouco outros computadores serão lançados e não haverá procura pelos já então considerados ultrapassados.

Têm-se por *economia de escala* a redução no custo unitário dos produtos quando de sua fabricação em maior escala, de sorte que os custos e despesas fixos tornam-se mais diluídos (ao menos até o ponto de sua capacidade instalada, ou seja, até onde pode produzir-se sem necessitar de maiores expansões técnicas, ou de outro nível, que

venha a alterar os custos e despesas não variáveis com a produção). Tal redução pode vir a justificar a acumulação de estoques de produtos acabados.

Deve-se atentar também ao *investimento necessário* a um maior volume de estoques, seja a nível operacional (fabricação ou compra), seja a nível de manutenção, quanto custará manter esses estoques armazenados, por outro lado deve-se ter cuidado com as fontes de recursos que originarão esse acúmulo de forma que não venha a prejudicar a rentabilidade e/ou aumentar o risco da empresa. Para tanto faz-se necessário uma análise quanto à liquidez do produto em questão, a facilidade de retorno do investimento às disponibilidades.

4.2.2 Produtos em Elaboração

São considerados produtos em elaboração aqueles que ainda estão em andamento quanto à sua produção, não estão prontos para venda mas já foram retirados de sua condição de matéria-prima.

O principal fator condicionante é o tempo de duração das etapas de produção. O volume desses estoques é função da complexidade de suas etapas, caso o tempo gasto em cada etapa seja relevante, o volume de produtos em elaboração será grande na empresa.

Avanços tecnológicos podem ocasionar redução no prazo para fabricação das peças, o que reduzirá, conseqüentemente, o volume acumulado em produtos em andamento. Um outro aspecto interessante que torna mais flexível a operacionalização, mediante a redução da interdependência das fases do processo produtivo, é a realização dessas etapas em fábricas diferentes.

4.2.3 Matérias-Primas e Material de Embalagem

As matérias-primas constituem o produto básico para realização do produto a ser vendido adquiridos pela empresa e disponíveis para sua incorporação e transformação no processo produtivo; já o material de embalagem apenas é utilizado na última etapa do processo, após o produto acabado, visando seu acondicionamento, tanto

do ponto de vista estético, como do ponto de vista de carências próprias para conservação do produto a serem ofertados ao consumidor final ou ao distribuidor.

Esses estoques tendem a ser afetados pelos volumes de produção, pela natureza física, ou seja, sua própria sazonalidade, pelo nível de reposição e por seu prazo de entrega.

É clara a proporcionalidade existente entre a quantidade a ser produzida e a quantidade a ser consumida para sua realização, quanto maior a produção, maior será o volume de estoque de matérias-primas e de material de embalagem a serem adquiridos.

Assim como nos produtos acabados e até mesmo nos produtos em andamento, outro fator relevante a ser observado é a perecibilidade dos produtos, ou seja, sua natureza física. Produtos perecíveis não podem ser acumulados nos estoques, assim como, por outro lado, produtos sazonais devem ter suas quantidades estocadas elevadas para suprir a provável falta na entressafra.

O prazo de entrega consiste no “período de tempo despendido desde a formulação do pedido até o seu efetivo recebimento” (Assaf Neto, Alexandre). Materiais que necessitam de algum processamento parcial, ou que apresentam algum risco de interrupção no fluxo de entrega, demandam estoques maiores. Outro aspecto a ser observado é a segurança das fontes de suprimento, a influência da empresa junto ao mercado fornecedor.

O nível de reposição diz respeito à intensidade com que os materiais são requisitados pela produção. Quanto maiores as requisições maiores serão as necessidades de estoques de matérias-primas e material de embalagem acumulados. Ainda tratando-se da questão dos fornecedores, cabe ressaltar a devida atenção a ser dedicada as disponibilidades de suprimento visto as necessidades de reposição dos estoques.

É necessário que estes fatores sejam observados para que a empresa não corra o risco de não poder atender a seus clientes, para tanto, faz-se necessário uma conciliação entre liquidez e segurança de um lado, e rentabilidade, de outro.

4.3 Inter - Relacionamento de Áreas Funcionais na Administração de Estoques

Tratando-se de uma empresa industrial, percebe-se que seu processo produtivo atravessa os níveis operacionais de: a princípio, as compras de matérias-primas - (a) setor de compras; em seguida, a etapa da transformação da matéria-prima em produto acabado- (b) setor de produção; e, finalmente, a venda do produto final - (c) setor de marketing.

Cada nível operacional trabalha visando o atendimento de seus interesses. Interesses estes que, por vezes, podem ser conflitantes do ponto de vista da rentabilidade da empresa.

(a) Setor de Compras - o gerente de compras tem, entre outras, as funções de adquirir materiais, de forma que, atenda às necessidades da produção, ou seja, visa um bom volume de estoques, para redução do risco de requisição de material pela produção sem condições para pronto atendimento por parte do setor de compras. Além do que, o consumo desse material é relevante dentro do custo total do processo produtivo, então, por vezes, como a compra do material em grande quantidade tende a reduzir seu custo unitário, mais uma vez, é de interesse desse setor o acúmulo dos estoques.

(b) Setor de Produção - o gerente do setor de produção, por sua vez, também almeja estoques em quantidades relevantes, haja visto o atendimento de suas necessidades. Além destes, também é interessante, para este setor, um bom volume de produção de produtos acabados. Como já visto, uma produção em larga escala reduz o custo unitário do produto acabado (economia de escala - fator influenciador dos produtos acabados).

Também é interessante para o setor de produção, o acúmulo de estoques em andamento, já que facilitam a programação da produção e reduzem a interdependência das etapas do processo.

(c) Setor de Marketing - o gerente de marketing, assim como o gerente de produção, também visa um bom volume de produtos acabados estocados, haja visto que procurará atender prontamente as necessidades de seus clientes, esquivando-se do risco da falta de seu produto nas vendas.

No entanto, como poderá ser verificado, não é de interesse da área financeira que tais estoques representem tão alto grau de investimento por parte da empresa, gerando, então, conflito de interesses entre os níveis funcionais. Busca-se,

portanto, uma conciliação desses interesses, de forma que não haja falta de quaisquer materiais e, muito menos, excesso destes na empresa.

4.4 Objetivos da Administração Financeira dos Estoques

É de interesse da administração financeira da empresa, que os estoques, haja visto que são constituídos por vultosos volumes de recursos, tenham uma rotatividade quanto maior, como forma de promover uma maior rentabilidade e contribuir para manutenção de sua liquidez.

Para tanto, visa minimizar as necessidades de investimento nos estoques, pois além de, quando em excesso, prejudicar a rentabilidade da empresa, conforme mencionado, também produz custos para sua manutenção.

Por outro lado, como já apontado, muitas vezes, o objetivo financeiro conflita com o objetivo de manter estoques suficientes para atender às demandas da produção e minimizar faltas de estoques para venda. A conciliação a ser conquistada deverá, então, determinar o nível “ótimo” de estoques.

Os estoques, além de representarem a fonte da própria operacionalização da empresa, assim como as disponibilidades, “funcionam como amortecedores das entradas e saídas entre duas etapas dos processos de comercialização e produção. Assim sendo, os estoques podem contribuir para minimizar os efeitos de erros de planejamento e oscilações inesperadas de oferta e procura, bem como para ajudar a isolar ou diminuir a interdependência de todas as partes da organização” (Zoratto Sanvicente, Antonio).

Por outro lado, os estoques, dentro de todo ativo corrente, são os de liquidez mais problemática, tanto pela dificuldade de vendê-los, como devido ao risco de prejuízo. Por esta razão, ao analisar o nível de solvência da empresa, é importante que este seja analisado mediante o índice de liquidez seca, visto que os estoques são excluídos do total do capital de giro, na extração de tal quociente. Deve-se, portanto, manter o nível necessário às operações, mas sempre procurando um aumento na rotação dos estoques, trazendo-o, dessa forma, para mais perto de uma situação de disponibilidade para a empresa.

Também deve a área financeira observar sob um ponto de vista influenciado mais diretamente por fatores exógenos, como por exemplo, no caso de uma economia inflacionária, deve a empresa minimizar, tanto quanto possível, seus investimentos em ativos monetários, como forma de reduzir suas perdas inflacionárias, a não ser que tal correção possa ser absorvida pelo preço de venda dos bens.

4.5 Técnicas de Administração de Estoques

As técnicas para administração de estoques mais comumente utilizadas são: (1) o sistema ABC; (2) o modelo de lote econômico; e, (3) o ponto de reencomenda.

4.5.1 O Sistema ABC

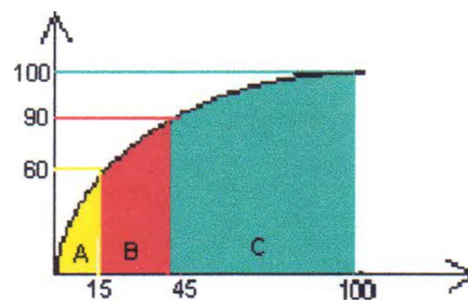
O sistema ABC consiste em segregar os produtos fabricados em três níveis. O nível “A” seria constituído dos itens que requerem o maior investimento, ou seja, os mais caros e de giro mais lento; em seguida viria o nível “B” com os itens de maior investimento depois de “A”; finalmente o nível “C” com o restante dos itens fabricados, que, apesar de na maioria dos casos, representarem o maior número de produtos são responsáveis pelo menor investimento.

Em outras palavras, “a curva ABC retrata a representatividade dos elementos estocados, através de constatações históricas, às quais podem ser acrescentadas certas previsões futuras. A importância dos estoques é medida em relação ao volume físico demandado e a sua participação no total dos investimentos efetuados... Assim, a grande contribuição da técnica reside na seleção daqueles produtos mais representativos dos estoques, permitindo que se estabeleça um melhor planejamento das compras e reduções nos custos dos investimentos (Martins, Eliseu).

A curva é construída mediante o cálculo dos produtos obtidos tendo-se a média da quantidade física estocada por item e seus preços de aquisição, por isso, fala-se em “constatações históricas”.

Sua interpretação deve partir do pressuposto de que os itens constituintes do nível “A”, devem merecer uma atenção especial visto que representam o maior

investimento e, na maioria das vezes, apresentam baixa rotatividade e volume estocado bem significativo. Os itens do nível “B”, por representarem uma parcela menor nos investimentos, necessitam de um controle menos frequente e, os itens componentes do nível “C” dispensam maiores preocupações.



Supondo-se uma empresa industrial que produza variados tipos de produtos. A diversidade torna o controle difícil, além de oneroso. Desta forma, tem-se na categoria “A”, 15% dos produtos que perfazem 60% do investimento total em estoques; na categoria “B” representa-se 30% dos produtos resultantes de 30% do investimento; e na categoria “C”, a grande maioria dos produtos, 55%, perfazendo um investimento de apenas 10%.

No entanto, deve-se observar as características peculiares a cada item quando de sua classificação em A, B ou C. A ressalva surge por existir casos em que itens de baixo custo, na verdade, podem representar, dentro do processo produtivo, importância que merece destaque. Se, por exemplo, tal item tiver sua oferta insuficiente pelo mercado fornecedor, e for essencial no processo produtivo, este deverá ser classificado no nível A, haja visto a necessidade de controle frequente que lhe é pertinente. Ou ainda pode acontecer de, embora com custo unitário irrelevante dentro do custo total do processo produtivo, um ou outro item serem consumidos em uma quantidade que o(s) tornará extremamente representativo(s), devendo então ser também classificado(s) na categoria A.

Conclusivamente, tal técnica possibilita que a empresa determine o nível e os tipos de procedimento necessários ao controle do estoque.

4.5.2 Modelo do Lote Econômico

Um dos métodos mais utilizados na administração financeira dos estoques para se determinar a quantidade “ótima” de pedido para um item do estoque, ou seja, o volume ideal de recursos a serem aplicados, é o modelo de lote econômico ou de “pedidos constantes”.

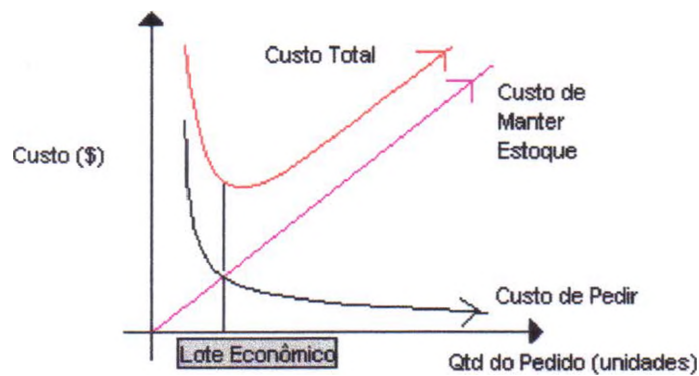
Este modelo busca um ponto ideal para que os pedidos sejam feitos ao menor custo possível. Para tanto é importante ressaltar que o custo total aqui tratado refere-se ao somatório de dois outros custos: o custo de pedir e o custo de manter. É o ponto de equilíbrio entre estes custos, ou seja, o ponto que melhor concilia esses custos de forma a minimizar os gastos da empresa, que chama-se ponto ideal, e este é visível quando da construção do modelo do lote econômico.

O custo de pedir ou custo de obtenção inclui os gastos associados a coisas tais como a emissão do pedido e a realização de ajustes nas máquinas para o início de séries de produção. Uma característica importante do custo de preparação é a de que a sua magnitude não é afetada pelo tamanho do pedido. Portanto, o custo de preparação por unidade diminui à medida que aumenta o tamanho do pedido, ou seja, a função do custo de pedir varia inversamente com a quantidade do pedido.

Os custos de manter são custos variáveis por unidade da manutenção de um item em estoque por determinado período. São custos com armazenagem, com seguro, obsolescência, deterioração e perdas. Além destes pode-se citar aqueles custos oriundos do fato de o dinheiro estar “empitado”, ou seja, o custo de oportunidade, o retorno da alternativa não aproveitada. Este custo de investimento é incorrido a partir do momento em que o bem é colocado em estoque, e sua magnitude é determinada pelo prazo em que o bem permanece estocado. Frequentemente, este custo não depende exclusivamente do tamanho dos estoques por unidade de tempo. Por exemplo, os custos de iluminação e calefação de um armazém de um dado tamanho podem não oscilar com as variações do tamanho dos estoques. Não obstante, por questões de conveniência, podem ser tratados como se fossem uma função contínua do tamanho.

Os custos de manter são, portanto, diretamente relacionados à quantidade do pedido, quanto maior este o for, maior será o estoque médio e, conseqüentemente, mais alto será o custo de mantê-lo.

O modelo apresentado abaixo mostra o ponto ideal, ou seja, a quantidade que minimize os custos com os pedidos e a manutenção dos estoques, o lote econômico de uma hipotética indústria.



4.5.3 Ponto de Reencomenda

Para melhor explanação é importante ressaltar as premissas para a construção do modelo de lote econômico. Supõe-se que:

- 1) Há uma procura constante, por unidade de tempo.
- 2) É conhecido o comportamento tanto da procura como dos custos.
- 3) O tempo de espera entre a emissão de um pedido e o recebimento dos bens solicitados é inexistente.

- 4) Saldos de caixa ilimitados disponíveis para investimentos em estoques.

Partindo deste, observa-se que, no modelo do lote econômico, novos pedidos só seriam feitos quando o nível do estoque atingisse zero. Na prática, recorre-se ao que se chama "ponto de reencomenda". Este considera o tempo de reposição necessário para colocar e receber pedidos, e pode ser obtido pela seguinte equação:

$$\text{Ponto de Reencomenda} = \text{tempo de reposição em dias} \times \text{demanda diária}$$

O tempo de reposição citado refere-se ao tempo de espera do pedido, por exemplo, se forem necessários 5 dias para a efetivação do recebimento dos pedidos, e a

demanda diária (obtida pela quantidade de venda prevista dividido pelo nº de dias úteis do mês) seja de 10 itens, o ponto de reencomenda seria de 50 unidades, ou seja, quando restarem apenas 50 unidades em estoque é momento de se colocar um pedido no montante igual ao lote econômico obtido.

5. Disponibilidades

5.1 Composição

As disponibilidades representam os recursos mais líquidos do ativo circulante. São representadas pelo numerário existente em caixa e nas contas bancárias, estes são os mais líquidos, os que estão a mercê de qualquer necessidade de compra da empresa, de caráter imediato, ou disponíveis para efetuar pagamentos de aquisições a prazo; em seguida, em nível de liquidez, vem os títulos negociáveis, que são aplicações a curto prazo que resultam em rendimentos, obviamente, não operacionais.

5.2 Importância da Administração das Disponibilidades

É na administração das disponibilidades que procura-se manter a empresa solvente, ou seja, com capacidade de saldar suas dívidas no prazo estipulado.

É importante perceber que os demais elementos do capital de giro, estoques e duplicatas a receber, resultarão em um mesmo denominador: a caixa. A caixa é um dos pontos fundamentais da administração financeira. O estoque de caixa deve, em qualquer momento, ser suficiente para que possa a empresa efetuar os pagamentos a que está sujeita.

Porém, é objetivo do administrador que a empresa não apresente, em caixa, montantes excessivos, visto que estes representam valores que poderiam estar sendo aplicados, quer seja na operacionalidade da empresa, quer seja em aplicações financeiras no mercado. Neste caso, diz-se que os recursos estão aplicados em “títulos negociáveis”. Existem vários títulos negociáveis que são altamente líquidos e possibilitam à empresa obter rendimentos sobre sua caixa ociosa, sem sacrificar em demasiado sua liquidez.

Antonio Zoratto Sanvicente foi feliz ao definir quais as razões para a manutenção de disponibilidades: para efetuar transações, por precaução e para tirar proveitos de oportunidades especiais.

“O principal motivo para manter um saldo de recursos de máxima liquidez é o que decorre do andamento normal das operações. Neste caso, os saldos de Caixa e Bancos funciona como um amortecedor entre as saídas e as entradas previstas sob as condições operacionais normais e devido ao simples fato de que as entradas e saídas só coincidirão, em montante e momento de ocorrência, por um acaso muito grande”(Sanvicent, Antonio Zoratto).

Então, uma das razões para manter-se saldo em disponibilidades, refere-se a falta de coincidência entre os desembolsos e os recebimentos, porém, além desta parcela, deve ser mantida uma outra originada da incerteza dos fluxos previstos. Caso haja inadimplência por parte de algum cliente, o recebimento previsto não será acrescido às disponibilidades, porém o pagamento que também foi previsto quando deste recebimento, independente de quaisquer motivos, terá que ser realizado, a não ser que a empresa não incomode-se de criar uma imagem negativa perante o fornecedor, ou exista privilégios ou benevolência da parte deste. O fato é que para saldar os débitos assumidos a empresa, neste caso, terá que ter disponível uma quantia extra, por precaução.

Por fim, o motivo de “tirar proveito de oportunidades especiais” sugere especulação. Quer seja para obter maiores rendimentos em aplicações financeiras, quer seja à espera do melhor momento para adquirir matérias-primas, quando de sua safra, em virtude da queda dos preços, ou ainda, quando da expectativa de majoração subsequente destes.

Conclui-se, portanto, que para uma boa administração de disponibilidades é necessário uma parcela para as transações normais da empresa, para precaução e reserva para ser utilizada em momentos oportunos, mas nada além disso, haja visto que o saldo excessivo de caixa pode prejudicar o objetivo de maximização da rentabilidade sobre os recursos obtidos.

5.3 Estratégias de Administração das Disponibilidades

Basicamente, a administração do disponível é dirigida no sentido de se manter um adequado estoque de caixa, a fim de que a empresa possa saldar seus compromissos, não permitindo, por outro lado, que recursos monetários exagerados elevem o estoque de caixa, minimizando assim a aplicação em recursos destinados às atividades geradoras de lucro.

Problemas resultantes de insuficiência de caixa podem ser resolvidos através da obtenção de empréstimos bancários ou duplicatas descontadas para sanar tais dificuldades. Deve-se atentar para que tais empréstimos possam ser pagos em épocas previstas, através da análise de um instrumento conhecido por “orçamento de caixa”, nos casos de empréstimo a curto prazo, ou da capacidade de geração de caixa da empresa quando tratar de empréstimos a longo prazo.

5.3.1 Capacidade de Geração de Caixa e de Saldar Débitos

Os elementos que influenciam diretamente a variação do estoque de caixa são: as vendas, as despesas de caixa e os impostos.

Ao fim de um ciclo operacional, pode-se dizer que:

$$\text{Vendas} - (\text{Despesas de Caixa} + \text{Impostos}) = \text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação}$$

A inclusão da depreciação no segundo membro deve-se ao fato de esta não representar efetivamente um desembolso. Assim, pode-se considerar que o segundo membro da igualdade mede a capacidade de suprimento de caixa de uma empresa.

O quadro a seguir, considerando um período de 3 anos, pode ser usado para exemplificar este processo de análise.

Ano	Vendas	Lucro Líquido	Depreciação
19X0	15.000	500	380
19X1	15.500	490	400
19X2	14.900	480	410

Observa-se que no 1º ano havia disponibilidade de caixa no montante de \$880.000, no 2º ano de \$890.000, e, no terceiro ano novamente de \$890.000, haja visto o somatório das duas colunas (Lucro Líquido + Depreciação).

Admitindo-se que a mesma taxa de retorno seja mantida para o próximo ano e, não havendo substanciais variações no volume de vendas, pode-se concluir que a empresa poderá assumir compromissos financeiros para serem liquidados dentro do próximo ano, até os limites verificados.

Este critério de determinação da capacidade de obter caixa, permite avaliar os investimentos necessários ao desenvolvimento dos negócios e a capacidade da empresa em assumir compromissos financeiros.

5.3.1.1 Fator de Segurança

Como forma de não se comprometer completamente a capacidade de geração de caixa de uma empresa utiliza-se o artifício do fator de segurança. De forma que a equação da capacidade de saldar débitos pode ser vista assim:

$$\text{Capacidade de Saldar Débitos} = \frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação}}{\text{Fator de Segurança}}$$

Não existem critérios para a fixação do fator de segurança, que dependerá basicamente do comprometimento que a empresa esteja disposta a fazer de sua futura geração de caixa. Por exemplo, caso a empresa queira ter capacidade de gerar \$2 (unidades monetárias) para cada \$1 (unidade monetária) gerada, usará um fator de segurança da ordem de “2”.

No caso de empréstimos a longo prazo, o fator de segurança pode ser utilizado como forma de conhecer-se o valor que pode ser obtido por uma empresa, para ser resgatado em um determinado período.

Supondo-se uma empresa que, em virtude da necessidade de maiores investimentos, deseja fazer um empréstimo. Para tanto precisa saber até quanto poderá ser o financiamento a ser tomado, sabendo-se que este deverá ser resgatado em 5 anos e que a fonte de financiamento impõe um fator de segurança igual a 1,5.

Utilizando-se do quadro apresentado no item anterior, tem-se:

A capacidade média de geração de caixa nos 3 períodos analisados é :

$$\text{Cap. Média Caixa} = \frac{880.000 + 890.000 + 890.000}{3} = 887.000$$

3

Assim, considerando-se o fator de segurança de 1,5 a empresa poderá efetuar amortizações anuais para o empréstimo pretendido até o seguinte montante:

$$\text{Montante máximo a ser financiado} = 887.000 / 1,5 = 591.333$$

Como o prazo para amortização é de 5 anos, verifica-se que o financiamento poderá ser de até \$ 2.956.665 (5 x \$591.333).

É bem verdade que a capacidade de endividamento aqui apresentada está sujeita a imprevistos de desembolsos que poderão vir a afetar a geração de caixa prevista. No entanto, o melhor instrumento a ser utilizado para este tipo de projeção, é, sem sombra de dúvida, o fluxo de caixa, a ser discutido logo mais. Isto, em virtude do fato de apesar do lucro líquido apresentado, a real disponibilidade para amortização do empréstimo ser outra. Boa parcela do lucro encontra-se em estoques, duplicatas a receber e outros ativos de liquidez não imediata.

5.3.1.2 Caixa Mínima Operacional

Várias são as técnicas para determinar a caixa mínima que a empresa deve manter como forma segura de saldar suas dívidas. “O saldo adequado muitas vezes é determinado a um nível suficiente para atender às necessidades esperadas e inesperadas, ou para atender às exigências dos credores, seja qual for o maior” (Gitman).

Outra forma de obter-se a caixa mínima operacional pode ser através de uma dada porcentagem sobre as vendas, diga-se, por exemplo, que 10% das vendas (haja visto a anterioridade de um estudo de previsão) supõe-se ser o mínimo que a empresa deve manter em caixa a fim de saldar suas dívidas.

Um método menos suscetível a falhas, talvez seja o que se utiliza dos índices de giro de caixa e desembolsos anuais:

$$\text{Caixa Mínima Operacional} = \frac{\text{Desembolsos Totais Anuais}}{\text{Giro de Caixa}}$$

Neste caso, tem-se a caixa mínima operacional como o próprio saldo médio de estoques.

Uma forma interessante de se determinar o estoque de caixa a ser mantido também pode ser obtido da combinação dos métodos expostos, poderia-se, por exemplo, fazer uso da equação citada, aliada a um fator de segurança, haja visto as necessidades, já mencionadas, de precaução e de especulação.

5.3.2 Orçamento de Caixa

O planejamento dos fluxos e do estoque de caixa, no decorrer de um ciclo operacional, é o que correntemente chama-se de “orçamento de caixa”.

O planejamento de caixa é sobretudo fundamental para os investimentos a curto prazo. Ele demonstra todas as entradas e saídas de caixa, bem como, os instantes em que poderá haver falta momentânea de recursos monetários, possibilitando desta forma, adotar-se medidas para suprir estas eventuais deficiências.

O orçamento de caixa apontará também os momentos em que existirá excessivo estoque de caixa, permitindo assim o planejamento das aplicações destes excessos.

O intervalo normalmente utilizado na confecção do orçamento de caixa para os registros de entrada e saída de recursos monetários é o mês, e os elementos que normalmente influenciam estes fluxos são: nas entradas, as receitas de vendas à vista, a cobrança de valores a receber, os financiamentos, a venda de ativos,...; nas saídas, os pagamentos a fornecedores, os salários, impostos, juros de financiamentos, amortização de financiamentos,...

Sendo o orçamento de caixa uma projeção para o futuro, obviamente, os elementos nele registrados são obtidos através de previsões. Assim, quanto mais distante se estiver de um período a ser analisado, mais incertas serão nossas estimativas.

Estimar com a maior precisão possível os elementos que compõem o orçamento de caixa, é realmente o aspecto mais complexo deste útil instrumento de análise.

Diante da construção do orçamento algumas estratégias podem ser tomadas como forma de evitar um saldo deficitário de caixa: o retardamento do pagamento de duplicatas; uma administração eficiente do estoque-produção; aceleração do processo de recebimento; ou até mesmo uma combinação destas. Essas medidas são menos onerosas para a empresa que uma tomada de empréstimos, haja visto as despesas desde o pagamento de juros ao ônus de toda a burocracia.

6. Administração de Contas a Receber

A manutenção de um nível adequado de valores a receber, compatível com o capital de giro da empresa e com os riscos estabelecidos pela sua própria política de crédito, é o principal aspecto a ser observado na administração destes valores.

A dificuldade na administração destes valores deve-se ao problema de que ao vender-se a prazo reconhece-se um ganho (o cliente é atraído pela possibilidade de pagar a prazo), de um lado, contra um custo (o dos recursos imobilizados proporcionalmente ao saldo médio de contas a receber) adicionado a um risco (de que o cliente seja inadimplente), de outro lado, exigindo, avaliações quanto a credibilidade do cliente como garantia de seus recebimentos.

6.1 Avaliação dos Riscos de Crédito

Dentre as várias avaliações que devem ser feitas visando o efeito redutor dos riscos de crédito, “a primeira refere-se a uma avaliação retrospectiva das demonstrações contábeis do solicitante de crédito, as quais poderão vir suplementadas com diversas informações adicionais, tais como fluxos de caixa, descrição das garantias potenciais, etc.. Através do estudo dos principais indicadores econômico-financeiros, extraídos desses relatórios contábeis, e dos dados adicionais, a empresa tem condições de avaliar o desempenho do cliente nos últimos anos, diagnosticar sua atual posição patrimonial e de liquidez, e projetar, também, sua habilidade em cumprir satisfatoriamente com a obrigação assumida.”(Eliseu Martins e Alexandre Assaf Neto).

Também devem ser consultadas as empresas prestadoras de serviço de proteção ao crédito, além de estabelecer níveis para análise dos padrões de crédito. Estes seriam os requisitos mínimos que o cliente deve apresentar para obter o crédito.

Em suma, a empresa deve controlar o nível de valores a receber, através da seleção de seus clientes, do estabelecimento de prazos concedidos para pagamento, da política de descontos e de cobrança.

6.1.1 Seleção de Clientes

Como já mencionado, a seleção de clientes deve, a princípio, passar por análises que, embora passíveis de engano, minimizem o risco da inadimplência por parte dos clientes, levando a empresa a uma inevitável condição de insolvência.

Quando a empresa dispõe de capacidade de produção ociosa, poderá aceitar clientes que representem riscos de crédito mais elevados, em virtude do aumento de seu volume de vendas.

É, porém, indispensável que estes riscos sejam determinados, o que é conseguido através de uma organização racional e eficiente de seu cadastro de clientes, bem como, da determinação do limite de risco estipulado pra cada um deles.

6.1.2 Prazo de Concessão de Crédito

O prazo de entrega refere-se ao tempo concedido aos clientes para que saldem suas dívidas referentes a aquisição dos produtos vendidos.

As condições de venda são geralmente padronizadas para cada ramo de atividade. Oferecer melhores condições (maiores prazos e melhores descontos) faz com que, na maioria das vezes, os concorrentes façam o mesmo, havendo desta forma um novo nivelamento a um nível mais baixo de lucratividade.

Sendo assim, a decisão sobre as melhores condições de vendas a serem adotadas, é baseada no tipo de produto a ser negociado, nas condições de vendas no mercado e dos concorrentes, e nas limitações dos recursos em giro da firma.

Estas variáveis influenciam diretamente as decisões a serem tomadas. Por exemplo, no caso de uma economia inflacionária, caso seja possível um incremento nos preços dos produtos de forma a superar a inflação e tornar-se mais atraente que a capitalização, via aplicação, é por demais vantajoso à empresa o aumento no volume de vendas, o que trará um maior investimento em contas a receber e, conseqüentemente, maiores riscos.

6.1.3 Descontos Concedidos por Antecipação de Pagamentos

Os descontos concedidos podem ser definidos como sendo os abatimentos oriundos de pagamentos efetuados antes do vencimento das faturas, ou à vista, pelos clientes.

Esta política pode ser adotada ao visar incremento nas vendas, visto que os descontos atrairão mais clientes, ou quando da necessidade de caixa, haja visto a redução no prazo médio de cobrança, e, redundantemente, no saldo das contas a receber, o que reduz seus custos de investimento e riscos.

Por outro lado, baseados em variáveis mercadológicas, os descontos financeiros podem vir a ser um ótimo negócio quando da alta taxa de juros no mercado. Caso o valor aplicado traga benefícios maiores que o suposto ganho ausente de descontos. Em outras palavras, com o prazo médio de cobrança reduzido, a liquidez torna-se maior e maiores quantias estariam disponíveis à aplicações financeiras no mercado aberto. Com uma alta taxa de juros, o ganho nesta transação quando superado pelo desconto concedido, é um negócio viável à empresa.

6.1.4 Políticas de Cobrança

Uma administração adequada de contas a receber, implica na existência de uma atividade eficiente de cobrança, que consiste em assegurar o pagamento das contas dentro dos prazos estipulados pela política de crédito da empresa.

Há que considerar, que a pressão excessiva sobre clientes, visando à cobrança de contas, poderá gerar áreas de atrito indesejáveis, ocasionando até, em certos

casos, a perda do cliente. Por outro lado, um setor de cobranças complacente tenderá a fazer com que se eleve o nível de contas a receber.

Existem, tradicionalmente, dois sistemas empregados para a cobrança de contas:

6.1.4.1 Cobrança Bancária

Neste tipo de cobrança, a documentação da transação (duplicata) é enviada a um banco, que se encarrega da expedição dos respectivos avisos de débito para os clientes. O banco efetua o recebimento do valor devido, creditando-o em seguida na conta corrente da empresa.

Esse sistema apresenta a vantagem de evitar o contato direto da empresa com o cliente, no sentido de cobrar um débito. Tem, porém, uma contra-indicação bastante séria, que é a diminuição do controle de cobrança, como também faz com que a empresa não tenha imediatamente disponíveis os valores recebidos pelo banco (a empresa efetivamente só poderá considerar disponível estes valores, após receber do banco os respectivos avisos de crédito).

6.1.4.2 Cobrança em Carteira

Neste caso, a documentação respectiva fica em poder da própria empresa, que efetua contatos com seus clientes para que tais débitos sejam liquidados.

Este sistema tem a vantagem de permitir melhor acompanhamento da “performance” de pagamento dos clientes da empresa, advindo daí melhor sistema de controle do saldo de contas a receber. Uma outra vantagem que este sistema apresenta é que os valores são imediatamente disponíveis pela empresa que efetua estes recebimentos.

6.2 Variáveis Financeiras de uma Política de Créditos

Ao adotar-se uma política de crédito, deve a empresa preocupar-se com medidas de controle interno, principalmente as relativas aos custos e despesas que variarão em decorrência das decisões tomadas.

6.2.1 Despesas com Devedores Duvidosos

Esta despesa procura refletir a mensuração dos riscos assumidos ao conceder-se crédito a um cliente: o risco de inadimplência.

Suas variações são observadas quando da decisão da política a ser adotada, se liberal (de afrouxamento), visando incremento nas vendas, se restritiva, visando redução do saldo das contas a receber. No primeiro caso, um incremento nas vendas será obtido também da utilização de maior concessão de prazo para pagamento, conseqüentemente, menor será a liquidez e maiores serão os riscos, porquanto maiores serão também as despesas com devedores duvidosos. Na situação inversa, um menor volume de vendas resultará em menores investimentos em contas a receber, portanto, menores serão os custos com devedores duvidosos.

6.2.2 Despesas Gerais de Crédito

Envolvem os gastos com o processo de análise, desde a execução à manutenção de toda a burocracia e pessoal engajado neste trabalho.

6.2.3 Despesas de Cobrança

Envolvem todos os gastos nos procedimentos de cobrança. Em uma situação de política de afrouxamento, com maiores riscos, notadamente maiores serão esses gastos. Em situação inversa, com uma política de crédito mais restritiva menores serão os riscos, conseqüentemente, haverá a redução dos gastos com cobrança.

6.2.4 Custo do Investimento Marginal em Valores a Receber

“Este custo é obtido mediante a aplicação de uma taxa de retorno mínima exigida pela empresa (para seus investimentos ativos) sobre o investimento marginal (adicional) efetuado em valores a receber.” (Assaf Neto, Alexandre)

Esta avaliação prevê um confronto entre o custo do dinheiro utilizado no financiamento do investimento adicional e a variação nos resultados operacionais provocada pela mudança na política de crédito.

6.3 Influência da Política de Crédito Adotada sobre as Variáveis Financeiras

As variáveis comentadas a pouco são influenciadas diretamente pela política de crédito a ser utilizada. As políticas podem ser, de forma geral, de afrouxamento (incremento nas vendas) ou restritivas (menor volume de vendas).

“Afrouxar os padrões de crédito deve aumentar os custos administrativos como resultado da necessidade de um maior departamento de crédito, enquanto que o seu arrocho deve economizar custos administrativos.” (Gitman)

O quadro apresentado abaixo resume bem o comportamento das variáveis em decorrência da política adotada.

Medidas Financeiras	Padrões de Crédito		Riz Conc. Crédito		Descontos Financeiros		Políticas de Cobrança	
	Afrouxamento	Restrição	Ampliação	Redução	Elevação	Diminuição	Liberal	Rígida
Vol. de Vendas	+	-	+	-	+	-	+	-
Desp. Gerais Crédito	+	-	+	-	-	+	+	-
Invest. Contas a Receber	+	-	+	-	-	+	+	-

(ASSAF NETO, Alexandre, e MARTINS, Eliseu, *Administração Financeira; as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. 1 ed. São Paulo, 1985. p.333).

Caso opte-se por uma política de crédito de afrouxamento, implicará em um aumento no volume de vendas, conseqüentemente, as despesas gerais de crédito, assim como os demais investimentos em valores a receber irão crescer, em virtude de maiores

riscos. Para tornar-se mais atrativo ao cliente, já que adotou-se a política de incremento das vendas, deverá ser concedido um maior prazo de pagamento ou concedidos descontos financeiros.

Uma medida mais rígida trará um menor volume de vendas o que tornará menores os riscos e, conseqüentemente, os gastos com os investimentos e as despesas gerais com contas a receber. Visando uma redução nos riscos, mais rígida será a seleção dos clientes, de forma que os prazos para pagamento serão menores, bem como os descontos financeiros.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Segundo Gitman, em seu livro *Princípios de Administração Financeira*: “os ativos circulantes representam cerca de 30% do ativo total e perto de 30% do financiamento total é representado por passivos circulantes em empresas industriais”.

Ressaltado a dimensão dos itens que compõem o capital de giro de uma empresa, torna-se clara a atenção que lhe tem que ser dada, visando uma administração eficiente. A principal preocupação na administração do capital de giro é manter a empresa solvente. Significa dizer: manter uma empresa com capacidade de saldar seus débitos. A quitação de seus compromissos é de suma importância para a vida da empresa, seja no contexto da credibilidade no mercado, seja na tentativa de evitar empréstimos ou outras formas de endividamento, que findam em maior ônus e, conseqüentemente, afeta sua rentabilidade.

A dificuldade surge dos dilemas encontrados. No cumprimento de seu objetivo maior (evitar a insolvência), deve atentar-se ao fato de que o excesso de ativos “estacionados” - um saldo elevado de caixa, estoques ou contas a receber - , pode levar a empresa a uma situação indesejável.

Um alto nível de liquidez pode sugerir uma falha diante da rentabilidade da empresa. Seu interesse é o de manter seus recursos circulando ao máximo, caso não seja possível de forma operacional, como por exemplo, uma indústria trabalhando em sua capacidade instalada, então, o mais rentável seria manter esses recursos aplicados no mercado financeiro, ou ainda investir em novos projetos que possibilitem um maior campo de atuação. Dentro de uma economia inflacionária a tendência dessa preocupação é aumentar, haja visto a desvalorização a que se está sujeito.

Um outro aspecto que dificulta a administração é o fato de que vários ciclos nascem em momentos diferentes, um ciclo não inicia-se apenas quando do término de um outro, mas caminham paralelamente. A administração do capital de giro deve avaliar o comportamento de cada um de seus itens isoladamente, fazendo uso de técnicas demonstradas neste trabalho e, posteriormente, visto a inter-relação entre seus componentes, avaliar seus efeitos sobre os demais elementos de mesma natureza.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Iudícibus, Sérgio de. Análise de Balanços. Ed. Atlas, 5ª Ed., SP, 1988.

Martins, Eliseu e Assaf Neto, Alexandre. Administração Financeira. As finanças das empresas sob condições inflacionárias. Ed. Atlas.

Zoratto Sanvicent, Antonio. Administração Financeira. Ed. Atlas, 2ª Ed, SP, 1983.

J. Gitman, Lawrence. Princípios de Administração Financeira. Ed. Harper & Row do Brasil Ltda, 3ª Ed, SP, 1984.

Iudícibus, Sérgio de , Martins, Eliseu e Rubens Gelbcke, Ernesto. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. Ed. Atlas, 3ª Ed, SP, 1993.