

# A Importância da Administração do Capital de Giro para a Sobrevivência de uma Empresa

**Dimas José Detoni**  
**dimas@univel.br**  
**UNIVEL**

**Vânia Cristina Claudiano Moreira**  
**vaniaclaudiano@hotmail.com**  
**UNIVEL**

**Resumo:** O tema do trabalho está centrado na área de finanças estratégicas organizacionais, tendo como objetivo principal destacar a importância da administração do capital de giro para a sobrevivência de uma empresa. A metodologia utilizada foi de caráter bibliográfico, baseada em diferentes materiais para obter informações coerentes com o tema. Em seguida realizou-se uma leitura crítica e reflexiva para a contextualização e desenvolvimento geral do trabalho e, assim, responder a problemática proposta: qual a influência do capital de giro com relação ao risco e retorno para a empresa? Também foi um estudo exploratório que teve como intuito realizar descrições precisas a respeito do tema abordado. Com base na visão dos diferentes autores estudados, constatou-se que há uma influência direta do capital de giro com relação ao risco e retorno para a empresa. Isso porque, o risco está vinculado à variabilidade do fluxo de caixa da empresa, ampliando ou reduzindo a probabilidade da empresa tornar-se insolvente. Também ficou constatado que a administração eficiente do capital de giro representa a sobrevivência da empresa, pois a partir do momento em que a organização torna-se incapaz de pagar suas obrigações financeiras na data de seu vencimento ou quando seus ativos tornam-se inferiores ao valor do seu passivo ela entra em estado de insolvência. O trabalho se encerra com a apresentação de dois modelos estatísticos de previsão de insolvência.

**Palavras Chave:** Capital de Giro - Finanças - Sobrevivência - Insolvência - Ciclo Operacional



## 1. INTRODUÇÃO

A partir de 1994 com a adoção do Plano Real pelo governo brasileiro, foi possível estabilizar a moeda nacional e controlar a inflação, fatores que até então representavam sérios problemas para a economia brasileira. Como reflexos dessas mudanças, houve redução nas taxas de juros o que estimulou o consumo por parte da população acelerando o crescimento econômico ao país. Nesse novo cenário, as empresas perceberam a necessidade de uma gestão financeira cada vez mais eficiente, em especial, a administração do capital de giro, o qual abrange as contas do ativo e do passivo circulante.

O capital de giro, como o próprio nome já diz, é o capital que fica girando dentro da empresa financiando o ciclo operacional, desde a compra até o recebimento das mercadorias vendidas, e ao completar esse ciclo deverá estar maior que o valor inicial. De maneira mais simplificada, refere-se ao capital que a empresa tem disponível em caixa para atender suas necessidades operacionais imediatas.

Trata-se de um capital que precisa ser monitorado de maneira permanente, uma vez que é atingido pelas constantes mudanças que ocorrem no ambiente da empresa. Na batalha pela sobrevivência, as organizações, muitas vezes, são afetadas pela gestão do capital de giro, e acabam comprometendo seus objetivos de longo prazo.

A administração do capital de giro é uma questão extremamente importante, pois refere-se ao montante necessário para que a empresa possa se manter em funcionamento no curto prazo. Quando administrado de maneira errônea, poderá comprometer a imagem da empresa, e ainda, levar a uma situação de insolvência.

Os problemas com o capital de giro estão atrelados ao volume de vendas, o que implica em menor volume de dinheiro circulando na empresa, isso porque, muitas vezes, as compras são realizadas com prazo de pagamento menores que os de recebimento das vendas. Por outro lado, é inviável manter um estoque muito alto, uma vez que representa um capital parado dentro da empresa. Esse valor poderia estar financiando novas vendas ou novas compras. Uma empresa bem administrada deve possuir ativos circulantes maiores que passivos circulantes, isso para que possa honrar seus compromissos sem a necessidade de buscar capital de terceiros.

Essa situação desperta no administrador a preocupação sobre qual decisão tomar para minimizar o problema e evitar uma crise maior com a ausência do capital de giro. Contudo, é preciso estudo e conhecimentos específicos visando uma tomada de decisão eficiente, que não comprometa os demais objetivos da empresa.

Toda organização, independente do ramo de atuação, precisa dispor de uma eficiente gestão financeira. Trata-se de uma área de importância vital para o desempenho da empresa. Todas as ações que envolvam o desembolso de numerário, grandes ou pequenos, devem ser devidamente estudadas antes de qualquer tomada de decisão. Para isso, o gestor necessita de informações seguras, reais que representem a verdadeira situação da organização naquele momento.

Nos últimos anos, com a abertura de mercado, através da globalização da economia e com os avanços tecnológicos, os cenários econômicos tomaram dimensões muito amplas. A competitividade entre as empresas aumentou bruscamente, obrigando os administradores a reduzir suas margens de lucro, ampliar suas linhas de produtos e serviços, e investir na qualidade e geração de valor em suas atividades. Além dessas, outras ações foram adotadas visando manter-se forte diante da concorrência.

É nesse novo cenário que a administração do capital de giro torna-se uma importante ferramenta de sobrevivência para as empresas. Hoje, embora as taxas de juros praticadas no mercado estejam em patamares muito inferiores se comparado ao passado, ainda assim, não é

atraente do ponto de vista financeiro, buscar crédito para capital de giro junto às instituições bancárias. Isso porque, as taxas para essa operação estão atreladas as garantias reais de recebimento ofertadas aos bancos, e mesmo que a empresa obtenha o empréstimo a um taxa atrativa, significa que a empresa está comprometendo um capital que poderia ser utilizado para outra finalidade.

Do ponto de vista financeiro, é importante evitar a contração de dívidas dessa natureza. Isso porque, as taxas ofertadas pelas instituições bancárias para a ampliação da produção ou para a expansão da estrutura física da empresa são inferiores e os prazos para pagamento são maiores. Fato que torna imprescindível saber analisar em qual cenário a empresa se encontra, e quais as reais necessidades de capital.

Analisando o comportamento da taxa SELIC, índice pelo qual as taxas de juros cobradas no Brasil são balizadas no mercado, embora seu comportamento tenha apresentado uma redução de 13,25% em 2008 para 8,75% em setembro de 2009, o gráfico 01 demonstra que no momento essa taxa é crescente.

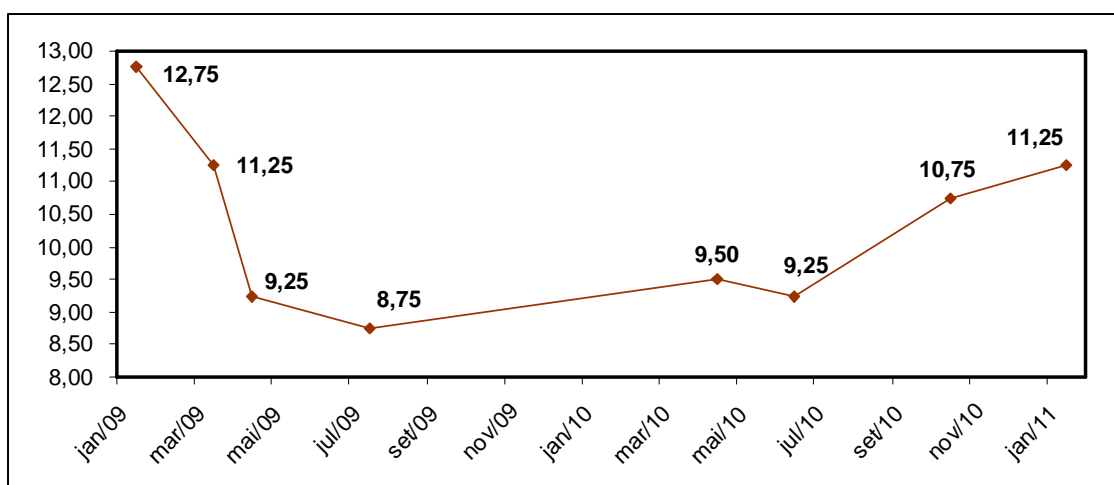


Figura 01 - Evolução da taxa de juros – Selic (% ao ano - 2009 a 2011)

Fonte: Banco Central (2011).

Através do gráfico 01, comprova-se que a taxa SELIC sofreu um reajuste em setembro de 2010, passando para 10,75% e outro no mês de janeiro de 2011, sendo fixado pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) em 11,25%, o que representa uma variação de aproximadamente 4,70% em relação à taxa praticada em setembro de 2010. O reflexo desse aumento na taxa recai essencialmente sobre a economia do país, uma vez que os juros para empréstimos, tanto de natureza particular como empresarial, ficam mais elevados. Na verdade, essa medida adotada pelo governo visa conter a inflação, pois com juros mais altos há uma retranca no consumo, desacelerando o ritmo de produção do país e reduzindo a movimentação de dinheiro no mercado.

Partindo desse ponto de vista, entende-se que quando as empresas optam por empréstimos de capital de giro, significa que sua liquidez imediata não apresenta uma situação satisfatória. Fato que reduz seu poder de competitividade, cedendo espaço para aqueles concorrentes que estão mais bem estruturados para atuar no mercado. Além disso, os gestores precisam entender que cada centavo bem administrado, a empresa poderá usá-lo para novos investimentos, contribuindo positivamente para o valor da empresa, e automaticamente seu crescimento financeiro.

### 1.1. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Barros; Lehfeld (2000, p. 2), “metodologia corresponde a um conjunto de procedimentos a serem utilizados na obtenção do conhecimento. É a aplicação do método, por

meio de processo e técnicas, que garante a legitimidade do saber obtido. A metodologia não procura soluções, mas escolhe as maneira de encontrá-las (...)”.

Partindo dessa visão, a elaboração deste artigo foi de cunho exploratório e teórico, baseado em diferentes materiais, tais como livros, sítios eletrônicos especializados e artigos científicos para obter informações coerentes com o tema. Consequentemente, foi realizada uma leitura crítica e reflexiva para a contextualização e desenvolvimento geral do artigo para evidenciar qual a influência do capital de giro com relação a risco e retorno para a empresa.

Os estudos exploratórios, de acordo com Cervo; Bervian (1996), não elaboram hipóteses a serem testadas, restringindo-se a definir objetivos e buscar maiores informações sobre determinado assunto de estudo. O objetivo foi familiarizar-se com o fenômeno ou obter nova percepção do mesmo e descobrir novas idéias.

Sob este enfoque, Cervo; Bervian (1996) descrevem ainda que, a pesquisa exploratória realiza descrições precisas da situação e quer descobrir as relações existentes entre os elementos componentes da mesma. Requer um planejamento bastante flexível para possibilitar a consideração dos mais diversos aspectos de um problema ou de uma situação.

## 2. DESENVOLVIMENTO

Administrar uma empresa é uma tarefa que exige determinadas habilidades de seu gestor. Para ser eficiente precisa estar orientada por instrumentos confiáveis que permitam otimizar os rendimentos ou estimar as necessidades futuras de financiamentos. Para tanto, é preciso uma sistema de gestão que envolva o controle financeiro e econômico da organização.

Seu controle financeiro ocorre através da gestão do capital de giro, a qual requer acompanhamento contínuo, uma vez que sofre impacto das mudanças que ocorrem diariamente no ambiente da empresa. Nesse contexto, administrar os recursos financeiros das empresas é uma tarefa de grande responsabilidade, pois se trata de uma das áreas mais importantes para a sua sobrevivência. A gestão do capital de giro que trata especialmente dos recursos de curto prazo, influenciam diretamente na liquidez e rentabilidade da empresa. Uma administração inadequada pode levar a uma situação indesejável, ou mesmo a insolvência da organização.

### 2.1. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Segundo Chiavenato (2005, p. 9), “a administração financeira (...) é a área que cuida dos recursos financeiros da empresa”. Sua preocupação está voltada a dois aspectos relevantes dos recursos financeiros: a rentabilidade e a liquidez. Sua função é fazer com que sejam lucrativos e líquidos ao mesmo tempo. Sendo estes os dois objetivos principais da administração financeira, proporcionar o melhor retorno possível do investimento e a sua rápida conversão em dinheiro.

Gitman (2004) relata que a área de finanças é vasta e eficaz, e afeta diretamente a vida de todos os indivíduos e as organizações de modo geral. Define finanças como a arte e a ciência da gestão do dinheiro. Praticamente todas as pessoas e organizações recebem ou levantam, gastam ou investem dinheiro.

Segundo Gitman (2004) a administração financeira preocupa-se com as tarefas do administrador financeiro na empresa, os quais devem conduzir ativamente os assuntos de qualquer tipo de empresa. Esses profissionais desempenham as mais variadas tarefas financeiras, tais como planejamento, concessão de créditos a clientes, avaliação de projeto de investimentos e captação de fundos para financiar as atividades da organização.

Corroborar essa visão Johnson (1986, *apud* Chiavenato, 2005) quando afirma que são atribuições da área de finanças, o planejamento financeiro, a estimativa de entradas e saídas de caixa, o levantamento de fundos, o emprego e a distribuição desses fundos e o seu controle

financeiro para confrontar o que foi realmente executado com os planos originais. Através de todos esses meios é possível uma tomada de decisão mais assertiva pelos gestores da empresa. Nesse contexto, Gitman (2004) ressalta que a maior parte das decisões empresariais é calculada em termos financeiros, uma vez que uma decisão errônea pode comprometer o capital da empresa. Isso faz com que os profissionais de todas as áreas de responsabilidade da organização, interajam com o pessoal de finanças para realizar seu trabalho. É preciso justificar a necessidade de investimentos, preocupando-se com o desempenho financeiro e defender as propostas para conseguir recursos da alta administração.

Braga (1989) lembra que, a função financeira é responsável pela obtenção dos recursos necessários e também por formular estratégias voltadas a otimização do uso desses fundos. Trata-se de uma função que tem papel fundamental no desenvolvimento de todas as atividades operacionais, contribuindo de maneira significativa para o sucesso do negócio da empresa.

Gitman (2004) destaca que, os profissionais que atuam na área de finanças, para fazer previsões úteis e tomar decisões, necessitam de disposição e capacidade para dialogar com todos, dentro da organização. É preciso obter informações corretas, para então elaborar seu planejamento financeiro. Entretanto, a dimensão e a importância da função da administração financeira dependem diretamente do tamanho da empresa. Em pequenas empresas, essa função é exercida pelo departamento de contabilidade.

Gitman (2004, p. 9) argumenta que, à medida que a organização cresce a função financeira “se transforma em um departamento separado e ligado diretamente ao presidente da empresa, com a supervisão do diretor financeiro”. Vale destacar que, o campo das finanças está fortemente atrelado a economia, dessa maneira os administradores financeiros devem compreender a estrutura econômica e estar atento para as conseqüências da variação dos níveis de atividade econômica e das mudanças de política econômica. Além disso, precisa estar preparado para usar as teorias econômicas como diretrizes para o funcionamento eficiente da empresa.

Na visão de Gitman (2004), as atividades financeiras e contábeis estão intimamente relacionadas, sendo que muitas vezes se sobrepõem. Porém, há duas diferenças básicas entre finanças e contabilidade: uma dá ênfase ao fluxo de caixa e a outra à tomada de decisões. A área contábil tem como função produzir e divulgar dados para a mensuração do desempenho da empresa, avaliando sua posição financeira, e para o pagamento de impostos.

Já o administrador financeiro, dá mais ênfase aos fluxos de caixa, ele mantém a solvência da empresa, planejando os fluxos de caixas necessários para que a empresa cumpra com suas obrigações e contraia os ativos necessários para alcançar seus objetivos.

Nesse contexto, o administrador financeiro precisa ir além das demonstrações financeiras para identificar problemas existentes ou futuro. Ao se concentrarem nos fluxos de caixa, devem ser capazes de evitar a insolvência e auxiliar a empresa a atingir seus objetivos financeiros (GITMAN, 2004).

## 2.2. ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

De acordo com Assaf Neto; Silva (2002, p. 14), “giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano”. De maneira mais ampla, o capital de giro corresponde aos recursos necessários para uma organização financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a compra de matérias-primas até o recebimento pela venda do produto final. Como os elementos que fazem parte do ativo circulante não apresentam sincronia temporal equilibrada em seus níveis de atividade, há a necessidade de manter recursos aplicados em capital de giro.

Segundo Gitman (2004, p. 510), os ativos circulantes, comumente denominados de capital de giro, “representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de

uma forma para outra, na condução normal das operações”. Essa idéia envolve a transição repetida de caixa para estoques para contas a receber e de volta para caixa.

Corroborando essa visão, Silva (2010) quando diz que, o capital de giro, também alcunhado de capital circulante líquido, significa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, compondo uma medida estática da folga financeira de que a organização dispõe para liquidar suas obrigações de curto prazo. Sua análise deve ser realizada em conjunto com os indicadores de liquidez e indicadores da atividade operacional, combinada com o estudo do capital de giro próprio.

$$\frac{\text{Capital circulante líquido}}{(\text{Capital de giro})} = \text{Ativo Circulante} \quad (1)$$

Assaf Neto (2006, *apud* SILVA 2010, p. 165) argumenta que o Capital de Giro “(...) constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa”. Através da análise de seus componentes patrimoniais são conhecidos os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes que se encontram financiando o giro, e as necessidades de investimento operacional. Acrescenta o autor que o capital de giro é dinâmico e exige uma análise eficiente e rápida para sua avaliação, uma vez que compromete a solvência da empresa.

Gitman (2004) ressalta que, o Capital de Giro Líquido é geralmente definido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes. Nesse contexto, quando os primeiros excedem os segundos, a organização possui capital de giro positivo; quando os primeiros são inferiores aos segundos, a empresa possui um capital de giro líquido negativo.

Como fonte de numerários para quitar os passivos circulantes, as organizações fazem a conversão de ativos circulantes de estoques para contas a receber e para caixa. As saídas de caixa para pagamento desses passivos são relativamente previsíveis. Isso porque, quando a organização assume um compromisso, sabe quando ele vai vencer, e, portanto, prepara-se para quitar tal obrigação. Entretanto, a dificuldade maior está em prognosticar as entradas de caixa, já que dependem de fatores externos.

Gitman (2004, p. 510) cita que, “quanto mais previsíveis forem suas entradas de caixa, menos capital de giro líquido precisa ter”. Mas, como a maior parte das organizações é incapaz de igualar a saídas de caixa com certeza, é preciso que disponham de ativos circulantes em volume superior às saídas exigidas pelos passivos circulantes. Assim, quanto maior a vantagem entre os ativos circulantes e os passivos circulantes, maior a capacidade de saldar as contas quando vencem.

Braga (1989) chama a atenção para a importância da administração do capital de giro, uma vez que envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas especialmente para a salvaguarda da liquidez da empresa, afetando também a sua rentabilidade. O autor destaca que, as concordatas e falências constituem o encerramento natural para as soluções inadequadas dos problemas de gestão de capital de giro. Quando as empresas tornam-se insolventes devido ao excesso de imobilizações, é motivada pela ausência de planejamento de expansão da empresa, que não levaram em conta as necessidades adicionais de recursos para financiar o giro das operações. Fatores como as taxas de juros, o cenário econômico e as preferências pessoais interferem diretamente no desempenho e no risco de uma organização. Necessitam de um permanente controle.

### 2.3. CICLO OPERACIONAL

Segundo Assaf Neto; Silva (2002, p. 19) “uma administração eficiente do capital de giro requer alta rotação (giro) ao circulante, proporcionando dinamismo em seu fluxo de operações”. Este incremento de atividade no capital de giro leva a uma menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante, e por consequência, ao acréscimo da rentabilidade. Ao gerenciar seus negócios, a organização busca a produção e venda de bens e serviços de

maneira a produzir determinados resultados para atender às expectativas de retorno de suas várias fontes de financiamento.

Gitman (2004, p. 513) cita que o ciclo operacional de uma organização refere-se ao prazo desde o início do processo de produção ao recebimento de caixa resultante da venda do produto acabado. “Esse ciclo envolve duas categorias básicas de ativos de curto prazo: estoque e contas a receber”. Seu cálculo corresponde a idade média do estoque (IME) com o prazo médio de recebimento (PMR).

$$CO = IME + PMR \quad (2)$$

Onde a variável CO é traduzida como ciclo operacional; IME como idade média dos estoques; e PMR como prazo médio de recebimento.

Porém, Gitman (2004) lembra que, o processo de fabricação e venda de um determinado produto envolve também a aquisição de fatores de produção a prazo, resultando em contas a pagar. As contas a pagar reduzem o número de dias pelos quais os recursos de uma empresa ficam aplicados no ciclo operacional. O período necessário para quitar as contas a pagar, medido em dias, refere-se ao prazo médio de pagamento (PMP). O ciclo operacional, menos o prazo médio de pagamento, é denominado ciclo de conversão de caixa (CCC). Representa o período pelo qual os recursos da empresa ficam aplicados. A fórmula do ciclo de conversão de caixa é:

$$CCC = CO - PMP \quad (3)$$

Onde a variável CCC representa o ciclo de conversão de caixa e o PMP o prazo médio de pagamento.

Para que o ciclo seja superavitário, os prazos médios de rotação de estoques, somados ao prazo médio de rotação de contas a receber, apresentarão um prazo menor, em dias ou meses, do que o prazo médio para pagamento a fornecedores. Segundo Silva (2010), isso representa que a organização recebe de seus clientes o valor referente as suas vendas antes do prazo de pagamento da matéria-prima ou de mercadorias para revenda. Essa antecipação permite que a empresa disponha de um determinado tempo para efetuar aplicação do dinheiro, até o momento do vencimento da cobrança de seus fornecedores, ampliando sua rentabilidade final. Silva (2010) representa o cálculo através da seguinte fórmula:

$$COS = \frac{PMRE + PMRV}{PMPC} = \leq 1 \quad (4)$$

A variável COS representa o ciclo operacional superavitário; PMRE o prazo médio de rotação de estoque; PMRV, prazo médio de rotação das contas a receber; e PMPC o prazo médio para pagamento a fornecedores.

Segundo Silva (2010) se o ciclo for deficitário, o recebimento do valor das vendas só acontece depois de efetuado o pagamento da compra da matéria-prima ou mercadorias para revenda. Nesse caso, origina-se a necessidade de buscar recursos para quitar os débitos, fato que poderá agregar novos custos financeiros para equilibrar a posição de caixa da empresa, comprometendo assim sua rentabilidade final:

$$COD = \frac{PMRE + PMRV}{PMPC} = > 1 \quad (5)$$

Assim, COD representa o ciclo operacional deficitário; PMRE, prazo médio de rotação de estoque; PMRV, prazo médio de rotação das contas a receber; e PMPC, prazo médio para pagamento a fornecedores.

De acordo com Silva (2010), muitas empresas, diante de algumas circunstâncias ou por contingências de mercado, se vêm obrigadas a operar com ciclos deficitários, obrigando-se a repassar esse aumento de custo financeiro aos seus preços. Fato que torna muito importante

manter rigor na determinação dos prazos médios de rotação, de maneira a evitar um aumento de preços, inviabilização do produto ou favorecimento da concorrência.

Na opinião de Assaf Neto; Silva (2002), o ciclo operacional varia em função do ramo de atuação e das características da empresa. Muitas empresas possuem ciclo operacional com período inferior a um ano, outras, apresentam ciclo mais longo, obrigando a presença de maior volume de financiamento de capital de giro. Fato que torna a gestão de uma empresa um processo muito dinâmico, exigindo um sistema de informações gerenciais objetivo e intuitivo. A necessidade de financiamento para capital de giro deve estar vinculada a algum parâmetro que a transforme, sempre que necessário, em valores monetários.

Gitman (2004) ressalta que a organização pode minimizar a necessidade de ativos operacionais adotando as seguintes estratégias:

- a) Girar o estoque com maior velocidade possível;
- b) Cobrar as contas a receber com maior rapidez possível, sem perder vendas resultantes do uso de técnicas de cobrança muito agressivas;
- c) Gerir os tempos de correspondência, processamento e compensação para reduzi-los ao cobrar dos clientes e aumentá-los ao pagar aos fornecedores;
- d) Efetuar o pagamento das contas a pagar com a maior lentidão possível, sem causar prejuízos a classificação de crédito da empresa.

Silva (2010) pondera que, o analista deve ficar atento para o fato de que a capacidade de pagamento da empresa deve ser avaliada levando em consideração a qualidade e os graus de conversibilidade para moeda corrente dos direitos, assim como as dívidas existentes. Isso porque, estas também podem ter prazos diferenciados de vencimento, além de serem passíveis ou não de atualização, a exemplo dos financiamentos bancários.

Toda organização precisa buscar um nível satisfatório de capital de giro de forma que garanta a sustentação de sua atividade operacional. Na opinião de Assaf Neto; Silva (2002), o equilíbrio financeiro de uma organização é verificado quando suas obrigações se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão em caixa semelhante aos dos passivos. Assim, para se manter em equilíbrio financeiro, uma opção da empresa é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto prazo, utilizando recursos de longo prazo para financiar todas suas necessidades financeiras pendentes.

## 2.4. ADMINISTRAÇÃO DOS ATIVOS CIRCULANTES

Para uma organização é importante manter um nível satisfatório de capital de giro, isso porque os ativos circulantes devem ser suficientemente consideráveis para cobrir suas contas do passivo circulante, garantindo, assim, uma relativa margem de segurança. Nesse contexto, gerenciar o capital de giro representa administrar as contas dos ativos circulantes, tais como: contas a receber, políticas e condições de crédito adotadas, políticas de cobrança e a administração financeira dos estoques. Lembrando que, uma administração inadequada do capital de giro pode resultar em sérios problemas financeiros, contribuindo para que a empresa entre em situação de insolvência.

### 2.4.1. Administração de contas a receber

Segundo Chiavenato (2005), os principais ativos circulantes mantidos pela maioria das organizações são as contas a receber e os estoques. Juntos, constituem cerca de 80% de todos os ativos circulantes da maioria das empresas industriais de porte médio. Administrar contas a receber é de extrema importância para a empresa, seu objetivo consiste em dispor de contas com maior rapidez possível, sem perder vendas com a adoção de técnicas de cobrança muito agressivas (GITMAN, 2004).

As contas a receber, em especial as duplicatas a receber significam a concessão de créditos em conta corrente aos clientes. Essas contas existem como estratégia para conservar



os atuais clientes e atrair novos ou potenciais clientes. Nesse contexto, Chiavenato (2005) relata que existem três aspectos relevantes da administração de contas a receber, são eles:

- a) políticas de crédito;
- b) condições de crédito;
- c) políticas de cobrança.

#### 2.4.1.1. Políticas de crédito

Sobre as políticas de crédito, Chiavenato (2005) argumenta que serve para indicar as bases para concessão de crédito ao cliente e o valor máximo desse crédito. Para Assaf Neto; Silva (2002), em uma transação comercial, de um lado, uma empresa que concede crédito negocia produtos por uma promessa de pagamento futuro. Do outro lado, a empresa que obtém o crédito recebe produtos e assume o compromisso de quitá-lo no futuro.

Chiavenato (2005) relata sob uma ótica mais ampla, que a política de crédito concede os padrões de crédito para o atendimento aos clientes, e dependem de algumas variáveis que podem afrouxar ou apertar os padrões de crédito, tais como:

- a) volume de vendas: de acordo com os padrões de crédito estabelecidos, é possível aumentar ou diminuir as vendas. Se os padrões forem afrouxados, facilita o acesso do cliente ao produto ou serviço da organização. Quando apertados, dificulta o acesso e reduz o risco de inadimplência daqueles clientes com pouca liquidez;
- b) período médio de cobrança: a manutenção de contas a receber em carteira gera custos para a organização. Quanto maior for o volume de duplicatas a receber, maior será o custo de mantê-las. Assim, se a organização afrouxar seus padrões de crédito, certamente aumentará o volume de duplicatas a receber e do custo de sua manutenção. Do mesmo modo, se a organização arrochar os padrões de crédito, haverá uma redução das duplicatas a receber e do custo de sua manutenção;
- c) perda com devedores incobráveis: o perigo de uma conta tornar-se incobrável aumenta quando os padrões de crédito são afrouxados e reduz quando se tornam mais exigentes e restritivos.

Para Chiavenato (2005), após ter definido os padrões de crédito, a organização deve estabelecer procedimentos para avaliar os clientes que requerem crédito e o limite do montante de crédito possível a cada cliente. Assaf Neto; Silva (2002) esclarecem que, ao definir sua política de crédito, a empresa precisa levar em consideração o fluxo de caixa proveniente desta política e o investimento necessário para colocá-lo em prática. Para os autores, as principais medidas financeiras de uma política de crédito são o investimento de capital, o investimento em estoque, as despesas de cobrança e as despesas com devedores duvidosos. Assaf Neto; Silva (2002) reforçam que, uma política de crédito que aumente o volume de vendas pode proporcionar uma recuperação mais imediata do investimento, aumentando sua liquidez e reduzindo seu risco. Em algumas situações, o acréscimo no volume de vendas pode demandar um investimento adicional de capital. Uma técnica conhecida de seleção consiste nos C's do crédito: caráter, capacidade, capital, colateral, condições; consistência, comunicação, controle, concorrência, custo e caixa. São variáveis que oferecem um esquema de referência para análises de crédito mais aprofundadas. Devido ao tempo e os custos envolvidos, esse método é usado para solicitações de crédito de valor monetário elevado. Gitman (2004, p. 521) em relação à técnica de análise reforça que, os "C's do crédito não oferecem uma decisão de aceitação ou rejeição do crédito", para isso é necessária a intervenção de um analista experimentado no estudo de solicitações e decisões de concessão de crédito. O uso desse enfoque tende a assegurar que os clientes da organização quitam seus débitos, sem que sejam pressionados, dentro do prazo previamente estabelecido.

#### 2.4.1.2. Condições de crédito

Com relação as condições de créditos, Chiavenato (2005) cita que, refere-se as condições de pagamento exigidas dos clientes que compram a crédito, as quais costumam especificar:

- a) desconto financeiro concedido para pagamentos antecipados ou para pagamentos a vista;
- b) período de desconto, dentro do qual o cliente pode pagar com o desconto financeiro;
- c) período de crédito refere-se ao prazo de pagamento.

Segundo Gitman (2004), a estratégia de desconto por pagamento rápido nos prazos de crédito é uma prática comum de atingir a meta de acelerar os recebimentos sem pressionar os clientes. Esse desconto tem a função de incentivar o cliente a pagar mais depressa. Antecipando os recebimentos, o desconto diminui o investimento em contas a receber, porém reduz o lucro por unidade. Nesse contexto, a empresa que opta por oferecer desconto por pagamento rápido deve fazer uma análise prévia do benefício-custo para determinar se essa prática é viável. Segundo Assaf; Neto (2002, p. 110), “o desconto financeiro corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado a vista ou num prazo menor”. Nesse contexto, a adoção de desconto pode acontecer por quatro possíveis razões:

- a) desejo de adiantar o fluxo de caixa, minimizando a necessidade de financiamento, ou acrescentando o volume de recursos que podem ser revertido para outro investimento;
- b) desejo de ampliar o volume de vendas;
- c) desejo de reduzir o risco de insolvência dos clientes, estimulando o pagamento mais rápido;
- d) desejo de reduzir a sazonalidade das vendas.

Sobre o prazo de pagamento Assaf Neto; Silva (2002) lembram que, trata-se de um dos elementos da política de crédito. Sua determinação depende de diversos fatores, dentre eles destacam-se: oligopolização dos setores, taxa de juros praticada pelo mercado, restrições legais, probabilidade de pagamento, quantidade de vezes que um cliente compra a prazo, entre outros. Desse modo, aquelas empresas que possui grande poder de barganha na cadeia produtiva têm condições de exigir um prazo maior dos fornecedores e um prazo mais reduzido dos clientes.

Gitman (2004) reitera que, as alterações do prazo do crédito também afetam a rentabilidade da empresa. Descreve como exemplo que, a ampliação do crédito de 30 para 45 dias líquidos deve estimular as vendas, o que afeta o lucro positivamente. Porém, tanto o investimento em contas a receber como as perdas com clientes se elevaria, afetando negativamente o lucro. O aumento de perdas com clientes é justificado porque, quanto mais longo o prazo de crédito, maior o tempo disponível para que uma empresa vá a falência, incapacitando-a de pagar suas contas.

Nesse sentido, Gitman (2004) ressalta a importância do monitoramento de crédito, o qual se refere a uma revisão contínua das contas a receber para analisar se os clientes estão pagando de acordo com os prazos de crédito estabelecidos. Caso não esteja ocorrendo, o monitoramento alertará a empresa para a existência do problema. Pagamentos lentos geram custos, isso porque ampliam o prazo médio do recebimento, aumentando o investimento em contas a receber. O autor cita duas técnicas de monitoramento de crédito: prazo médio de contas a receber e o cálculo da idade das contas a receber.

Na visão de Assaf Neto; Silva (2002), outro elemento importante são as taxas de juros praticadas pela empresa, uma vez que determinam a atratividade do investimento. É importante saber administra-la, pois um acréscimo nesta taxa reduz a quantidade de venda a prazo e, automaticamente, a atividade econômica. Porém, uma redução induz ao aumento do consumo por facilitar o acesso de mais consumidores ao mercado.

A probabilidade de pagamento é outra questão importante na negociação do prazo. Quanto melhor for o cliente, maior poderá ser o prazo de pagamento, sem que isso afete excessivamente o risco da empresa. Vale lembrar que, assim como no desconto, a decisão financeira de conceder prazo adicional depende da análise do fluxo de caixa (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

#### 2.4.1.3. Políticas de cobrança

Sobre as políticas de cobrança, Chiavenato (2005) enfatiza que representam os procedimentos adotados pela organização para o recebimento das contas nas datas de seus vencimentos. Elas podem ser avaliadas pelo número de clientes inadimplentes ou incobráveis. Geralmente esses números dependem das políticas e condições de crédito, ou ainda das políticas de cobrança adequadas as necessidades da organização.

Assaf Neto; Silva (2002) argumentam que a política de cobrança abrange toda estratégia da empresa para o recebimento de crédito. Os autores destacam que o recebimento pode ser feito por meio de carta, por telefone, judicialmente, além de outras vias legais. Entretanto, uma política rígida na concessão do crédito pode inibir as vendas de uma empresa.

#### 2.4.2 Administração financeira de estoques

Para Chiavenato (2005), os estoques compõem um ativo circulante importante para que a organização possa produzir e vender com um mínimo de risco ou preocupação. Representam ainda, um meio de investimento de recursos e pode alcançar uma proporção considerável dos ativos totais, desempenham ainda, importante papel na flexibilidade operacional da empresa.

Na verdade, os estoques atuam como amortecedores das entradas e saídas entre as duas etapas dos processos de comercialização e produção, uma vez que reduzem os efeitos de erros de planejamento e oscilações inesperadas de oferta e procura ao mesmo tempo em que isolam ou reduzem a interdependência das várias partes da organização empresarial. “No fundo, os estoques funcionam como um colchão protetor para evitar possíveis paralisações da produção ou atrasos nas entregas de produtos acabados” (CHIAVENATO, 2005, p. 66).

Nesse contexto, os estoques constituem um investimento, assim é de fundamental importância minimizá-lo mediante a rotação mais rápida dos estoques como objetivo financeiro. Fato que torna fundamental que a empresa determine o nível ótimo de estoque capaz de ajustar ambos objetivos antagônicos e conflitantes.

Segundo Gitman (2004), existem pontos de vistas diferentes quanto aos níveis apropriados de estoque entre os executivos das áreas de finanças, marketing, produção e compras. Entretanto, para o administrador financeiro o que mais importa é manter baixos níveis de estoque, visando garantir que o dinheiro da empresa não esteja mal aplicado em recursos excessivos. Gitman (2004) pondera que existem diversas técnicas de administração de estoque, dentre elas destaca: o sistema ABC; o modelo do Lote Econômico de Compra; o sistema *just-in-time (JIT) MRP e MRP II*

Assaf Neto; Silva (2002) ressaltam que, a determinação de ampliar ou reduzir o prazo de estocagem, adquirir mais ou menos quantidade por lote e melhorar o tempo do processo produtivo são decisões de investimento tomada por uma empresa. Sendo esta uma decisão de investimento, é preciso analisar a rentabilidade de tal decisão, comparando-se aos custos da aplicação em estoques com prováveis benefícios obtidos. Será a comparação entre o custo da política de estocagem e sua rentabilidade que se poderá avaliar a decisão da empresa e oferecer informações para melhorar o desempenho de seu ciclo operacional.

#### 2.5. PRINCIPAIS MODELOS ESTATÍSTICOS DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA

De acordo com Silva (2010), o estado de insolvência de uma empresa pode ser descrito como a incapacidade para pagar as suas obrigações financeiras na data de seu vencimento, assim como quando seus ativos forem inferiores ao valor dos seus passivos. Com o intuito de

proporcionar subsídios às decisões de concessão de crédito ou mesmo subsidiar decisões estratégicas, alguns especialistas desenvolveram modelos estatísticos de previsão de insolvência, que quando associados a outras técnicas de análise tornam-se instrumentos importantes para permitir a caracterização da situação econômico-financeira da organização.

Marion (1998) descreve que, no Brasil, o Professor Stephen C. Kanitz desenvolveu um modelo de como prever falências, por meio de tratamento estatístico de índices financeiros de algumas empresas que realmente faliram. O intuito do trabalho de Kanitz foi avaliar o risco de insolvência, através do que denominou fator de insolvência, ou seja, um indicador daquilo que poderia acontecer em futuro próximo, caso a empresa não corrigisse os rumos que estava seguindo.

Segundo Marion (1998), o modelo consiste, em primeiro lugar, encontrar o Fator de Insolvência da empresa estudada. A fórmula utilizada por Kanitz foi a seguinte:

$$X1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 0,05.$$

$$X2 = \text{Liquidez Geral} \times 1,65. \quad (6)$$

$$X3 = \text{Liquidez Seca} \times 3,55.$$

$$X4 = \text{Liquidez Corrente} \times 1,06.$$

$$X5 = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 0,33.$$

$$\text{Fator de Insolvência} = X1 + X2 + X3 - X4 - X5 \quad (7)$$

Depois de realizado os cálculos, é preciso averiguar em qual intervalo recai o Fator de Insolvência no termômetro de insolvência, de acordo com a figura2:

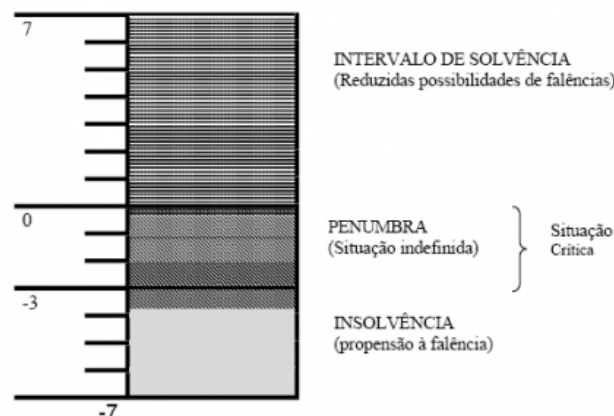


Figura 02: Termômetro de Insolvência

Fonte: Marion (1998)

Marion (1998) faz algumas considerações importantes a respeito dos cuidados que devem ser tomados na aplicação do Termômetro de Insolvência:

- o modelo é claramente destinado à Indústria e Comércio, não devendo ser aplicado de maneira indiscriminada;

- b) há necessidade de que as Demonstrações Financeiras retratem a realidade financeira da empresa, o que nem sempre ocorre nas pequenas empresas;
- c) evidentemente que o modelo não deve ser considerado de maneira isolada, outros indicadores também deverão ser tomados para que haja maior eficiência na análise.

Ainda sobre as fórmulas de previsão de falência, Matarazzo (1997) relata os principais estudos realizados e publicados por Altman em 1968. Segundo o autor, trata-se da Análise Discriminante, a qual “constitui-se de uma poderosa técnica estatística capaz de dizer se determinado elemento pertence a uma população X ou a uma população Y”. Ao aplicar à análise de balanço é possível indicar se uma empresa pertence à população de solventes ou de insolventes (MATARAZZO, 1997, p. 244).

Matarazzo (1997) resume o mecanismo da análise discriminante da seguinte maneira:

- a) escolhem-se dois grupos (população), como, por exemplo, empresas insolventes e empresas solventes;
- b) coletam-se dados das empresas de cada grupo. A análise discriminante procura encontrar uma função matemática, fundamentada em vários índices, que melhor discrimine (separe) os dois grupos. Nessa função, a variável dependente é comprovada a um número fixo – chamado ponto crítico – predeterminado pelo modelo. Se o valor da variável dependente ficar acima do ponto crítico, a empresa estará entre as solventes, caso fique abaixo, estará entre as insolventes.

Onde:

$$Y = a1 \times 1 + a2 \times 2 + a3 \times 3 + a4 \times 4 \dots$$

$$Y = \text{var iável dependente; reflete o total de pontos alcançado pela empresa.} \quad (8)$$

$a1, a2, a3, a4 \dots = \text{pesos : indicam a importância relativa de cada índice.}$

$\times 1, \times 2, \times 3, \times 4 \dots = \text{var iáveis independentes : são os índices de balanço.}$

No modelo proposto por Altman, Matarazzo (1997) relata que o ponto crítico é 0 (zero), ou seja:

$$Z1 = -1,44 + 4,03 x2 + 2,25x3 + 0,14x4 + 0,42x5$$

$$Z2 = -1,84 - 0,51x1 + 6,32x3 + 0,71x4 + 0,53x5$$

onde : (9)

$Z1 \text{ ou } Z2 = \text{total de pontos obtidos}$

$x1 = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Total}$

$x2 = \text{Reservas e lucros Suspensos} / \text{Ativo Total}$

$\text{Lucro Líquido} + \text{Despesas Financeiras} + \text{Im posto de renda}$

$x3 = \text{Ativo Total}$

$x4 = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Exigível Total}$

$x5 = \text{Vendas} / \text{Ativo Total}$

De acordo com Matarazzo (1997), essa função pode ser testada quanto à sua capacidade de discriminar eficazmente as organizações em solventes e insolventes. O próprio modelo matemático indica qual a margem de acertos e de erros da fórmula. Por meio dela também é possível testar se a inclusão de mais variáveis independentes melhora o seu poder de discriminar, dessa maneira, decide-se quantas variáveis independentes devem ser

compreendidas na fórmula. Em suma, a análise discriminante aplicada à Análise de Balanços, por meio de índices financeiros, indica simultaneamente:

- a) quais índices utilizar;
- b) que peso devem ter esses índices;
- c) qual o poder de discriminação da função.

Segundo Matarazzo (1997), os modelos de previsão de insolvência apresentam índices completamente diversos, alguns com pouco significado, além disso, apresentam razoável capacidade de classificar corretamente as empresas em solventes e insolventes.

### 3. CONCLUSÃO

Diante dos autores consultados, foi possível constatar que o capital de giro representa um fator determinante da situação financeira de uma organização, uma vez que expressa o nível de recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios. Isso porque, as contas utilizadas nos cálculos da determinação da necessidade de capital de giro são aquelas de curto prazo e de efeitos rápidos. Assim, qualquer modificação empregada nas políticas de estocagem, de crédito e de compras, produzirá efeitos imediatos sobre o fluxo de caixa da empresa.

Braga (1999) considera fundamental para a saúde financeira da empresa, dispor de certa quantidade de valores não comprometidos para poder financiar os ciclos operacionais. Tal medida evita pontos de estrangulamento nas operações, o que poderá oferecer sérios riscos aos objetivos da organização. Entretanto, muitas empresas nem sempre conseguem disponibilizar valores expressivos para saldar suas contas de curto prazo, e acabam recorrendo a empréstimos bancários, o que muitas vezes não é a melhor alternativa.

Para evitar surpresas desagradáveis, o gestor financeiro precisa ficar atento ao ciclo operacional da empresa, ao comportamento dos consumidores e a conjuntura econômica. Também deve dispor de uma gestão de estoques eficiente, determinando seu nível ótimo capaz de ajustar as necessidades de demanda sem, contudo, comprometer as disponibilidades da empresa.

Outro fator importante que ficou evidenciado pelos autores que embasam o presente estudo, é que há uma relação direta entre risco e retorno do capital de giro em uma empresa. Isso porque, o risco está vinculado à variabilidade do fluxo de caixa da empresa, ampliando ou reduzindo a probabilidade da empresa tornar-se insolvente. Quanto mais variáveis forem os fluxos de caixa, maior será o risco e vice-versa. Já o retorno financeiro é medido pelas receitas menos as despesas. Cabe ao gestor buscar meios para ampliar seus lucros e para isso precisa reduzir os custos e aumentar as receitas, uma tarefa que requer habilidades e competências específicas.

Conclui-se que a administração eficiente do capital de giro representa a sobrevivência da empresa, isso porque a partir do momento em que a organização torna-se incapaz de pagar suas obrigações financeiras na data de seu vencimento ou quando seus ativos forem inferiores ao valor do seu passivo ela entra em estado de insolvência, situação indesejável para qualquer administrador. Os modelos estatísticos de previsão de insolvência apresentados neste trabalho servem de subsídio às decisões de concessão de crédito ou mesmo para o auxílio de decisões estratégicas para minimizar os riscos financeiros que toda organização está exposta ao atuar nos cenários econômicos.

Diante do exposto, constata-se que o presente estudo cumpriu seus objetivos uma vez que, no decorrer da fundamentação teórica foi contemplada a importância do capital de giro para a sobrevivência da empresa, também foi descrito o ciclo operacional e sua importância na gestão financeira, finalizando a pesquisa com a apresentação dos principais modelos estatísticos de previsão de insolvência.

Entretanto, ressalta-se que este é um estudo não conclusivo, mas permitirá aos leitores interessados, com base na teoria apresentada, analisar como é realizada a administração do

capital de giro de uma empresa, inclusive aplicando os modelos estatísticos de previsão de insolvência, com o intuito de identificar qual a real situação de uma organização em estudo.

#### **4. REFERÊNCIAS**

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em março/2011.

BARROS, A. J. da S.; LEHFELD, N. A. de S. **Fundamentos da metodologia científica**. 2. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1996.

CHIAVENATO, I. **Administração financeira: uma abordagem introdutória**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

MARCONI, de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos da metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARCONI, de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos da metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, A. A. da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.