

Gestão financeira de curto prazo

Galvão, Ricardo

Galvão, Duzza Gabriella

November 11, 2017

Part I

Do que trata a gestão
financeira de curto prazo?

A gestão financeira de curto prazo envolve a administração dos recursos de maior liquidez na empresa, notadamente contidos no ativo circulante, e das obrigações cujo prazo de vencimento também ocorrerá no curto prazo, observadas no passivo circulante.

Tais recursos são utilizados para a manutenção das atividades da empresa, seja o pagamento dos salários, seja a aquisição dos estoques ou até a contratação e pagamento dos serviços de manutenção dos equipamentos necessários ao desempenho das atividades da organização.

Sendo assim, torna-se papel do administrador financeiro zelar pela manutenção de níveis seguros e rentáveis dos recursos de curto prazo, uma vez que eles manterão o equilíbrio entre as contas do ativo e as do passivo.

0.1 Capital de Giro (CG) ou Capital Circulante (CC)

O capital de giro equivale ao bens de uma empresa que podem ser facilmente convertidos em dinheiro num curto espaço de tempo, sendo assim, corresponde ao seu Ativo Circulante. A alta liquidez é necessária, uma vez que é este capital que financia o ciclo operacional de uma empresa, isto é, o período decorrente entre a aquisição da matéria-prima e o recebimento da venda do produto.

O capital de giro é de suma importância, pois através dele se realiza o pagamento das obrigações de curto prazo (Passivo Circulante), entre elas está o financiamento de vendas a prazo, o pagamento de fornecedores, impostos, salários e outras despesas operacionais.

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

O capital de giro líquido nada mais é do que a subtração entre Ativo Circulante (AC) e Passivo Circulante (PC). O AC corresponde aos recursos disponíveis a curto prazo (caixa, aplicações financeiras, contas a receber, estoques etc), enquanto o PC representa as obrigações a curto prazo (fornecedores, contas a pagar etc).

$$CGL = AC - PC$$

Se:

$CGL > 0$ - superávit

$CGL < 0$ - risco de insolvência técnica

Quando o CGL é positivo, diz-se que a empresa está em superávit de capital de giro. Porém, ao possuir o CGL negativo, maior é o risco de insolvência, isto é, maior a chance de a empresa não conseguir quitar suas obrigações.

Segundo GITMAN, as saídas de caixa do passivo são relativamente previsíveis, pois ao incorrer em uma obrigação, as empresas sabem quando será o pagamento correspondente; já as entradas de caixa são mais difíceis de prever. Devido a

isto, a maioria das empresas costuma manter um ativo circulante mais do que suficiente para cobrir as saídas associadas ao passivo circulante.

Ainda citando o autor, há uma compensação entre a rentabilidade da empresa e seu risco, onde a rentabilidade corresponde, neste caso, à relação entre as receitas e os custos gerados pelo uso dos ativos de uma empresa em atividades produtivas. Através do quociente entre ativo circulante e ativo total, é possível demonstrar como a mudança no nível do AC afeta a relação entre rentabilidade e risco, mantendo-se o ativo total constante. Atenção para o Quadro 1 abaixo.

Quadro 1 - Variação do ativo circulante			
Quociente	Variação do Quociente	Efeito sobre o lucro	Efeito sobre o risco
AC/AT	Aumenta	Diminui	Diminui
	Diminui	Aumenta	Aumenta

À medida que o quociente aumenta, isto é, quando aumenta o AC, a rentabilidade diminui, isso acontece porque o ativo circulante é menos lucrativo que o imobilizado. O risco, por sua vez, também diminui, pois quanto maior o AC, maior o CGL e, conseqüentemente, menor o risco.

GITMAN também aponta como o quociente entre passivo circulante e ativo total altera a relação entre rentabilidade e risco. Seguindo o mesmo raciocínio ao manter o ativo total constante, acontece o que se vê no Quadro 2.

Quadro 2 - Variação do passivo circulante			
Quociente	Variação do Quociente	Efeito sobre o lucro	Efeito sobre o risco
PC/AT	Aumenta	Aumenta	Aumenta
	Diminui	Diminui	Diminui

Desta vez, quando o quociente aumenta, a rentabilidade também cresce, pois a empresa usa mais financiamento com PC e menos com financiamento de longo prazo, o que incorre em menores despesas com juros. Por outro lado, quando o quociente aumenta, o risco de insolvência também se eleva, uma vez que o aumento do passivo circulante diminui o capital de giro líquido.

0.3 Ciclos Econômico, Financeiro e Operacional

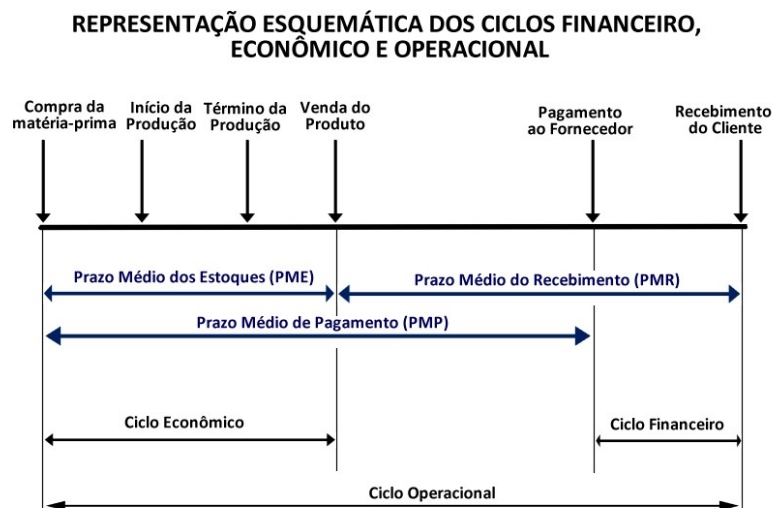
Os ciclos são utilizados para mensurar o tempo em que as atividades de uma empresa são desenvolvidas e seus cálculos são de suma importância para o gerenciamento dos negócios, desde a compra da matéria-prima até o recebimento de pagamento realizado pelo cliente.

O ciclo econômico corresponde ao tempo em que a mercadoria permanece em estoque, desde a sua compra até o ato da venda. Segundo Assaf, o ciclo econômico destaca basicamente os prazos de estocagem de matérias-primas, de produtos em elaboração e produtos acabados.

O ciclo financeiro, também conhecido como ciclo de caixa, é o tempo decorrente entre o pagamento dos fornecedores até o efetivo recebimento das vendas.

Por fim, o ciclo operacional é a junção dos dois ciclos anteriores, iniciando na compra da matéria-prima/mercadoria e finalizando no ato do recebimento das vendas.

Figure 0.3.1: Representação Esquemática dos Ciclos Financeiro, Econômico e Operacional



É possível visualizar melhor os tipos de ciclos na Figura 1 abaixo (é preciso editar essa imagem).

Ao analisar a Figura, pode-se perceber que o ciclo econômico corresponde ao Prazo Médio dos Estoques (PME). O ciclo operacional é calculado a partir da soma do PME e do Prazo Médio do Recebimento (PMR). Já o ciclo financeiro corresponde à subtração entre o resultado obtido no cálculo do ciclo operacional e o Prazo Médio de Pagamento (PMP) ou Prazo Médio de Pagamento aos Fornecedores (PMPF).

Resumindo:

$$CE = PME$$

Inserir Fórmula 1 - $CE = PME$

Inserir Fórmula 2 - $CO = PME + PMR$

Inserir Fórmula 3 - CF ou $CC = PME + PMR - PMP$ ou $PMPF$

Digamos que uma empresa X obteve um PME de 30 dias e um PMR de 35 dias, desta forma, o ciclo operacional será de 65 dias (30+35). Se esta empresa obteve um PMP de 25 dias, isso significa que o seu ciclo de caixa (financeiro) foi de 40 dias (65-25), ou seja, a empresa X vai receber suas vendas com 65 dias, mas terá que pagar seus fornecedores com apenas 25 dias. Neste caso, a empresa X precisará de recursos para financiar seus clientes durante 40 dias.

Agora, vamos supor que a empresa X possui um PME de 10 dias e PMR de

30 dias, o CO será de 40 dias (10+30). Se o PMP foi de 45 dias, o ciclo de caixa da empresa X neste novo contexto será de -5 dias (40-45). Isso significa que a empresa está comprando, estocando, vendendo e recebendo o valor das vendas, para só depois realizar o pagamento aos fornecedores. Neste caso, a empresa X apresenta a melhor situação.

Analisando os casos acima, podemos deduzir que quanto menor o Ciclo de Caixa ou Financeiro, melhor será para a empresa. A empresa X precisou diminuir o seu ciclo operacional e/ou conseguir com os fornecedores um prazo maior para o pagamento. Caso não seja possível conseguir um ciclo de caixa negativo, a empresa deve tentar diminuí-lo ao máximo possível.

0.3.1 Aprofundando o cálculo dos ciclos

Assaf Neto e Lima (2009, p. 639) subdividem a idade média dos estoques em quatro prazos distintos: Prazo médio de estocagem de matéria prima, prazo médio de fabricação, prazo médio de estocagem dos produtos terminados e o prazo médio de armazenagem total.

O prazo médio de estocagem de matéria prima - PME_{MP} - corresponde ao período que as matérias-primas ficam estocadas à espera do início da produção. A fórmula é representada por:

$$PME_{MP} = \frac{\text{Saldo Médio de Materiais}}{\text{Consumo Anual}} \times 360$$

O prazo médio de fabricação - PMF - indica o tempo necessário para a empresa fabricar o produto final. A fórmula é representada por:

$$PMF = \frac{\text{Valor Médio dos produtos em elaboração}}{\text{Custo de Produção Anual}} \times 360$$

O prazo médio de estocagem dos produtos terminados ou prazo médio de venda - PME_{PT} ou PMV - é o período que o produto acabado permanece no estoque à espera de ser vendido. A fórmula é representada por:

$$PMV = \frac{\text{Valor Médio dos Produtos Acabados}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} \times 360$$

Por fim, o prazo médio de armazenagem total é a soma de todos os outros prazos e corresponde ao período compreendido entre a compra da matéria-prima até a venda do produto acabado, ou seja, o PMAT representa o ciclo econômico. Quando não houver a possibilidade de calcular os prazos para cada fase operacional dos estoques, esse índice é usado como valor aproximado dos demais. Desta forma:

$$PMAT = PME_{MP} + PMF + PMV \rightarrow \text{CICLO ECONÔMICO}$$

Explicitados os prazos de estocagem, há que se mencionar o prazo médio de cobrança e o prazo médio de pagamento a fornecedores, os quais serão utilizados nos cálculos dos ciclos operacional e financeiro.

O prazo médio de cobrança - PMC - é o período em que a empresa recebe as vendas realizadas a prazo e é calculado a partir da seguinte fórmula:

$$PMC = \frac{\text{Valor Médio das Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas anuais a Prazo}} \times 360$$

Por sua vez, o prazo médio de pagamento a fornecedores - PMPF - é o prazo em dias que a empresa possui para cumprir suas obrigações com os fornecedores de matérias-primas/mercadorias. Seu cálculo dá-se por:

$$PMPF = \frac{\text{Valor Médio das Duplicatas a Pagar}}{\text{Compras Anuais a Prazo}} \times 360$$

Uma vez que conhecemos todos os prazos que envolvem o gerenciamento de ciclos operacionais de uma empresa, pode-se determinar os ciclos operacional e financeiro. Assaf Neto e Lima (2009, p.637) definem ciclo operacional como o período decorrido entre o momento do recebimento dos materiais a serem utilizados no processo de produção até a cobrança das vendas realizadas e é calculado por:

$$Ciclo\ Operacional\ Total = PME_{MP} + PMF + PMV + PMC$$

Assaf Neto e Lima (2009, p.638) conceituam ciclo financeiro (ou ciclo de caixa) como o período que se inicia com o pagamento dos fornecedores e termina com o recebimento das vendas. A fórmula é representada por:

$$Ciclo\ Financeiro = (PME_{MP} + PMF + PMV + PMC) - PMPF, \text{ ou } \\ seja, \text{ é o mesmo que o } Ciclo\ Operacional - PMPF.$$

0.4 Ciclo de Caixa e controle do seu saldo

Como visto anteriormente, o ciclo de caixa ou ciclo financeiro corresponde ao período entre o pagamento de matérias-primas e o recebimento pela venda dos produtos acabados. É importante salientar que a data em que ocorrem a compra de materiais ou a venda final não é interessante para o cálculo do ciclo de caixa, pois essas operações podem ser realizadas a prazo, portanto os dados se respaldam no momento do pagamento aos fornecedores e recebimento pela venda. Caso estes sejam efetuados à vista, o ciclo de caixa coincidirá com o ciclo operacional.

Em Assaf Neto e Lima (2009, p.659) vemos que para calcular o número de vezes que o caixa de uma empresa se renova num determinado período, basta dividir 12 (referente ao número de meses em 1 ano) pelo ciclo de caixa encontrado. A maximização do ciclo de caixa pode ser alcançada pela redução gradativa do ciclo de caixa, determinando menores necessidades de recursos no disponível. Digamos que uma empresa possua um período médio de pagamento a fornecedores igual a 28 dias; ela gira seus estoques cinco vezes no ano e seus clientes pagam as duplicatas dentro de um prazo de 35 dias. Desta forma:

$$Ciclo\ Operacional = Prazo\ Médio\ dos\ Estoques + Prazo\ Médio\ de\ Cobrança$$

$$PME = 360/5 = 72\ dias$$

$$Ciclo\ Operacional = 72 + 35 = 107\ dias$$

$$Ciclo\ de\ Caixa = Ciclo\ Operacional - Prazo\ Médio\ de\ Pagamento$$

$$Ciclo\ de\ Caixa = 107 - 28 = 79\ dias$$

Portanto, 79 dias é o tempo decorrido entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento pelas vendas, o que quer dizer que a empresa precisa ter recurso suficiente para cobrir estes 79 dias em atividades operacionais. Se a empresa consegue diminuir o seu ciclo de caixa, menor a quantidade de recursos que ela disponibilizará para manter-se em funcionamento.

Quais medidas podem ser tomadas para diminuir o ciclo financeiro e controlar o saldo de caixa? Para Assaf Neto e Lima, as medidas de controle podem ser classificadas em medidas do caixa e medidas da empresa. Em relação ao caixa, as medidas adotadas incluem melhor relacionamento com bancos (agilizando a

liberação de recursos em vendas a prazo); maior dinamização no recebimento de clientes; adequação nas datas de pagamento e recebimento; emissão e entrega mais rápida de faturas e duplicatas. Já em relação a empresa, as medidas envolvem alterações diretas no ativo circulante, como a introdução de técnicas e processos eficientes que diminuam o prazo de produção, elevando assim o giro de caixa; manutenção de menor estoque possível frente à meta de produção; revisão de políticas de concessão de créditos, evitando insolvência de clientes devedores.

0.4.1 Saldo mínimo de caixa

Toda empresa necessita manter um nível mínimo de caixa a fim de que possa quitar os compromissos programados e ainda manter uma reserva para arcar com o pagamento de obrigações imprevistas. A dificuldade em definir qual o saldo ideal recai principalmente sobre o fato de as entradas e saídas não ocorrerem ao mesmo tempo. Desta forma, o comum é a empresa estimar um saldo de caixa apropriado a partir de seus valores históricos, ou seja, avaliar os resultados obtidos em meses anteriores, normalmente, avaliando-se a diferença entre entradas e saídas em cada mês, o que ainda torna este valor subjetivo.

0.4.1.1 Saldo de Caixa pelo Ciclo Financeiro

Segundo Assaf Neto e Lima (2009, p.662), a forma mais simples de se calcular saldo de caixa dá-se pelo ciclo financeiro e através da fórmula abaixo.

$$\text{Saldo Mínimo de Caixa} = \frac{\text{Desembolsos totais de caixa esperado em determinado período}}{\text{Giro de caixa no período}}$$

Os desembolsos totais de caixa representam todas as saídas de caixa previstas para o ciclo operacional da empresa no período. Por exemplo, se os desembolsos anuais previstos para determinada empresa atingirem \$3.600.000 e seu giro de caixa no mesmo período for de quatro vezes (ciclo de caixa = 3 meses), a necessidade mínima de caixa será:

$$\text{Saldo Mínimo de Caixa} = \frac{3.600.000}{4} = 900.000,00$$

Este resultado significa que, se a empresa manter um saldo mínimo de \$900.000,00 em caixa, ela terá condições suficientes de saldar suas obrigações estimadas para o período.

0.5 Necessidade de financiamento permanente *versus* financiamento sazonal

Segundo Gitman (2009), se as vendas de uma empresa forem constantes, o seu investimento em ativos operacionais também deverá ser constante e ela terá apenas necessidade de financiamento permanente. Se as vendas forem cíclicas, o investimento em ativos operacionais irá variar ao longo do tempo conforme os ciclos de vendas e a empresa terá a necessidade de financiamento sazonal, além do financiamento permanente necessário para um investimento mínimo em ativos operacionais.

Exemplo: A Nicholson Company mantém, em média, \$50.000 em caixa e títulos negociáveis, \$1.250.000 em estoques e \$750.000 em contas a receber. O negócio é muito estável ao longo do tempo, de modo que seus ativos operacionais podem ser considerados permanentes. Além disso, as contas a pagar a fornecedores de \$425.000 são estáveis ao longo do tempo. Logo, a empresa tem um investimento permanente em ativos operacionais de \$1.625.000 ($\$50.000 + \$1.250.000 + \$750.000 - \425.000). Esse valor também corresponde a sua necessidade de financiamento permanente.

Por outro lado, a Semper Pump Company, fabricante de bombas para pneu de bicicleta, tem necessidades de financiamento sazonal. As vendas são sazonais, atingindo seu pico durante o verão. A Semper mantém, no mínimo, \$25.000 em caixa e títulos negociáveis, \$100.000 em estoques e \$60.000 em contas a receber. Em momentos de pico, os estoques aumentam para \$750.000 e as contas a receber para \$400.000. Para obter eficiência de produção, o ritmo de produção é mantido constante durante o ano. Por isso, as contas a pagar a fornecedores permanecem em \$50.000 o ano todo. Nesses termos, a Semper tem necessidade de financiamento permanente para sustentar o seu nível mínimo de ativos operacionais de \$135.000 ($\$25.000 + \$100.000 + \$60.000 - \50.000) e necessidade de financiamento para os picos sazonais, além do permanente, de \$990.000 [$(\$25.000 + \$750.000 + \$400.000 - \$50.000) - \135.000]. A necessidade total de financiamento dos ativos operacionais da empresa varia entre um mínimo de \$135.000 (permanente) e um pico sazonal de \$1.125.000 ($\$135.000 + \990.000).

Ao gestor financeiro são apresentadas duas alternativas. Dada a realidade de sazonalidade, o administrador financeiro pode dimensionar o caixa para dispor dos recursos demandados nos momentos de pico em qualquer época do ano (estratégia conservadora de financiamento sazonal), ou manter apenas os recursos de curto prazo necessários ao desempenho das atividades operacionais em momentos de demanda constante (sem os picos de sazonalidade), recorrendo a ações pontuais de aumento de caixa nas situações de pico de demanda (estratégia agressiva de financiamento sazonal).