

# GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO NA CORPORAÇÃO VIRTUAL

Milanez Silva de Souza  
Doutorando em administração pela FEA/USP

Rubens Famá  
Doutor em administração pela FEA/USP  
Professor da FEA/USP

*O trabalho objetiva discutir a administração do capital de giro na corporação virtual. Para isso procurar-se-á conceituá-la e enquadrá-la no contexto da globalização da economia.*

*Quanto ao capital de giro, serão abordados conceito, natureza, dimensionamento dos recursos investidos em ativos e passivos operacionais, financeiros e permanentes. O aspecto temporal é visto, envolvendo ciclo operacional, risco e retorno.*

*Quanto a gestão, no disponível, os aspectos dos motivos mínimos que levam a empresa manter valor nessa rubrica, referenciado pelo modelo*

*Capital Asset Pricing Model (CAPM).*

*Nos valores a receber, políticas de comercialização, de crédito, de cobrança e análise de crédito.*

*Nos estoques, aborda-se o Just in Time (JIT), Material Requirements Planning (MRP) e Manufacturing Resources Planning (MRP II) e o Optimizezed Production Tecnology (OPT), bem como o Lote Econômico de Compra (LEC). E como elemento de controle o orçamento.*

## 1 INTRODUÇÃO

Objetiva-se com o trabalho discutir a administração do capital de giro na corporação virtual. Para isso procurar-se-á conceituá-la e enquadrá-la no contexto da globalização da economia; quanto ao capital de giro, os seguintes pontos serão abordados: conceito, natureza, dimensionamento dos recursos investidos em ativos e passivos operacionais, financeiros e permanentes; aspecto temporal envolvendo ciclo operacional, risco e retorno; gestão do disponível, dos valores a receber e dos estoques; a operacionalização – via tecnologia e, o instrumento de controle – o orçamento.

## 2 CONCEITOS E OBJETIVOS DA CORPORAÇÃO VIRTUAL

Virtual pode ser entendido como o que se pode ver ou perceber, mas não é palpável. Isto significa dizer que não é constituído por matéria.

Os autores Nadler, Gerstein, Shaw (1994) citado por Ferreira (1996, p. 2) apontam que a origem de novas arquiteturas organizacionais surgiram em decorrência das crescentes pressões da década de 90, especialmente o acirramento da concorrência. Após a onda de fusões, aquisições e *joint ventures* que marcaram as duas últimas

décadas, foi sugerida uma forma de organização que conseguisse reunir as vantagens das uniões clássicas, sem prejuízo da reestruturação cultural, comercial e organizacional. Segundo Dyson (1995, p. 37), alianças estratégicas seriam a resposta para a questão levantada, consistindo na união entre duas ou mais empresas, com o objetivo de cumprir tarefas específicas, sem a união física das instalações, no entanto, com o compartilhamento do controle através do fluxo das informações. Assim, a corporação virtual seria uma aliança estratégica onde a informação ocorresse em tempo real, permitindo aos parceiros respostas mais rápidas às oportunidades do mercado. Considerando essa linha de pensamento, a corporação virtual poderia não existir fisicamente, mas proporcionaria somar capacidades e conhecimentos para que diferentes empresas desenvolvam um determinado trabalho conjunto, segundo diz Bottoms (1994, p. 28-30).

A corporação virtual tanto pode ser uma aliança de empresas, como uma única empresa, tanto pode ter amplas instalações, como existir apenas num computador pessoal, também pode ser uma *joint venture* ou uma pequena empresa. Essencialmente a corporação virtual é um negócio baseado nas informações em tempo real, segundo Davidow (1993), apesar de envolver vários aspectos intrinsecamente relacionados, tais como globalização, alianças estratégicas, *outsourcing*, redes de informações, relações de cooperação, *core competencies*, e outros.

A corporação virtual objetiva responder as pressões geradas pela crescente conscientização e exigência dos consumidores e pelo acirramento da concorrência em todos os setores da economia, através de respostas ágeis, maior eficiência, flexibilidade e redução de custos. Seu surgimento só se torna possível graças à utilização de novas tecnologias e à crescente valorização do potencial humano.

### 3 A CORPORÇÃO VIRTUAL E A GLOBALIZAÇÃO

A globalização vem promovendo mudanças de caráter econômico, político, social e cultural, provocando a quebra de alguns paradigmas vigentes durante a guerra fria, onde os reflexos são

sentidos na sociedade e nas organizações. As empresas foram despertadas a ampliar suas participações, estendendo as atuações para países não integrantes do seu mercado-alvo. As empresas cada vez mais estão atuando em todo o mundo, provocando uma ampliação crescente na complexidade das formas de integração.

Alguns pesquisadores defendem que o início do processo de globalização advém do período posterior ao fim da segunda guerra, dado ao aparecimento de condições para o comércio de dimensões internacionais; outros referem-se ao século XVI, com o acentuado desenvolvimento dos transportes, fato este que era considerado como barreiras para o intercâmbio de mercadorias entre as regiões civilizadas.

No período pós segunda guerra mundial ocorreram aumento do comércio entre os países, aceleração do ritmo da produção e mudança significativa no mercado financeiro internacional. O aumento do volume do comércio internacional ocorreu em função dos fatores de conversibilidade das moedas européias e remoção de barreiras tarifárias. O papel do capital e a desregulamentação dos mercados financeiros contribuíram para o incremento do processo de globalização. Também tem contribuído para o processo o desenvolvimento marcante das telecomunicações e da informática. Esses setores contribuem para difusão de informações através de infovias de comunicação, comunicação em tempo real, teleconferências, exposição e lançamento simultâneo de produtos em qualquer lugar do mundo que tenham acesso a essas tecnologias.

Sobre o assunto Ianni (1995, p. 16-17) assim se manifesta:

*"hoje passamos da produção de artigos empacotados para o empacotamento de informações. Antigamente invadíamos os mercados estrangeiros com mercadorias. Hoje invadimos culturas inteiras com pacotes de informações, entretenimentos e idéias. Em vista da instantaneidade dos novos meios de imagem e de som, até o jornal é lento".*

Para Oman (1994, p. 6) globalização é entendida como um regime de comércio multilateral baseado na redução das barreiras ao comércio internacional.

Ferreira e França (1996) apresentam as perspectivas para entender o processo de globalização:

#### - PERSPECTIVA FINANCEIRA

A integração financeira em nível internacional permite ao capital circular livremente sem sofrer penosas restrições das regulamentações nacionais impostas por alguns países; por outro lado, esta crescente mobilidade do capital internacional tem seu aspecto negativo, pois o mesmo pode deslocar-se rapidamente de uma região para outra do globo terrestre favorecendo movimentos especulativos.

#### - PERSPECTIVA COMERCIAL

Percebe-se o acirramento da competição por uma maior participação no mercado global, não só em termos de empresas mas também em nível de nações, uma vez que a maioria dos países estão procurando garantir e manter a sua inserção e atratividade em termos de investimento internacional, como é o caso do Brasil e dos países do leste europeu. A competição em escala mundial não respeita mais as antigas delimitações geográficas impostas pelos mercados nacionais, assim sendo as nações precisam oferecer vantagens comparativas para atrair as empresas. Uma empresa que nos dias de hoje, quando decide lançar um produto ou serviço, certamente define uma estratégia de marketing que tenha um alcance mundial, objetivando atingir o consumidor situado em qualquer lugar do globo terrestre independente de sua nacionalidade ou denominação do mercado nacional ao qual está geograficamente vinculado.

#### - PERSPECTIVA DO SETOR PRODUTIVO

É marcante a presença das empresas transnacionais e observa-se uma tendência crescente de interação dos processos produtivos entre empresas favorecendo uma busca constante pela homogeneização de técnicas produtivas, padronização dos níveis de qualidade almejados e semelhança ente modelos gerenciais. Esta mudança na forma de interação entre as empresas, optando por posturas mais cooperativas através de várias formas de alian-

ça observadas atualmente parece estar se constituindo como uma condição essencial para garantir a presença ou introdução no mercado global. Há uma estreita relação entre a criação ou transformação de empresas tradicionais em organizações transnacionais (presentes virtualmente no mundo todo) e o processo de globalização da economia.

#### - PERSPECTIVA INSTITUCIONAL

As instituições nacionais à semelhança dos processos produtivos estão procurando manter uma certa identidade, para favorecer o estabelecimento de regras em algumas áreas de forma a garantir a continuidade e a emergência de iniciativas voltadas a cooperação entre os países e empresas. Como exemplo é o caso de questões jurídicas, favorecendo a elaboração e regulamentação de contratos e acordos internacionais diversos, ou referentes a normas do sistema financeiro internacional.

#### - PERSPECTIVA SOB A ÓTICA SOCIAL

A globalização quebra o antigo paradigma clássico da sociedade nacional e cria a sociedade global. A globalização é compreendida como um processo que aproxima os povos, não considerando as suas nacionalidades como um fator restritivo.

#### - PERSPECTIVA POLÍTICO-ECONÔMICA

A globalização está favorecendo uma mudança de paradigma, onde as funções típicas do Estado vão sendo alteradas e a idéia de parcerias com outros Estados começa a se solidificar, não com a intenção de perda total da soberania, mas objetivando fortalecer áreas ou regiões para torná-las mais atraentes ao capital internacional. Para o aprofundamento da interdependência econômica e comercial entre os países é fundamental a participação dos blocos econômicos regionais no processo. Esses blocos provocam alterações no sistema político-econômico internacional e interferem nas estratégias a serem implementadas nas empresas.

Como se observa a corporação virtual está envolvida diretamente com o processo de globalização.

## 4 CAPITAL DE GIRO

Após a apresentação dos tópicos anteriores, neste trabalho, o termo "empresa" pode significar também uma "corporação virtual."

O capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos. A gestão do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes. A presença dos ativos correntes é importante para viabilizar financeiramente os negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado pelas empresas.

### 4.1 Conceito

O termo 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. A delimitação de um ano costuma ser seguida por empresas cujo ciclo de produção-venda-produção ultrapasse caracteristicamente este prazo, prevalecendo nesta situação o ciclo operacional para se definirem os recursos correntes.

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Os elementos que compõem o ativo circulante não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade. Pelo fato de as atividades de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar seu controle. O enfoque da área financeira para a realização desta tarefa centra-se na procura da eficiência na gestão de recursos, o que é feito através da maximização de seus retornos e minimização de seus custos.

O capital de giro pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal). O permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O variável é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos de caixa em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano e outros. Estas operações promovem variações temporais no circulante e são denominadas de sazonais.

A administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes) e às inter-relações existentes entre eles. São estudados o nível adequado de estoques e suas políticas, seus investimentos em créditos de clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos da empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

O capital de giro (circulante) líquido – (CCL) é obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira da empresa e representa, dentro de um conceito mais amplo, o volume de recursos de longo prazo (exigibilidade e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).

### 4.2 Pontos de destaque do capital de giro: ciclo operacional, risco e retorno

Além da já comentada falta de sincronização temporal, o capital de giro convive com duas outras importantes características: curta duração e rápida conversão de seus elementos em outros do mesmo grupo, e a conseqüente renovação. É nítida nos ativos correntes a presença de um fluxo contínuo e permanente de recursos entre seus vários elementos, estabelecendo forte inter-relação no grupo e tornando seus valores bastante mutáveis. Por exemplo, o disponível é reduzido por compras de estoques; os estoques, por sua vez, são transformados em vendas; se as vendas forem à vista, ocorre uma elevação do disponível; se as

vendas forem realizadas a prazo, a conta de valores a receber é alterada, transformando-se em disponível quando do recebimento; e assim por diante.

Uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Este incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital no ativo circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade.

Na consecução de seus negócios, a empresa busca sistematicamente a produção e venda de bens e serviços de maneira a produzir determinados resultados para satisfazer às expectativas de retorno de suas várias fontes de financiamento.

É no entendimento deste processo que se identifica, de forma natural e repetitiva, o ciclo operacional da empresa, que se inicia na aquisição da matéria-prima para a produção – caso de uma indústria – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final. O ciclo operacional incorpora seqüencialmente todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento.

Cada uma das fases operacionais apresenta determinada duração. Assim, a compra de matérias-primas denota um prazo de estocagem; a fabricação, o tempo que se despende para transformar os materiais em produtos acabados; os produtos acabados, o prazo necessários à venda; e o recebimento, o período de cobrança das vendas realizadas a prazo. Evidentemente, de acordo com as características operacionais da empresa, uma ou mais dessas fases podem não existir.

A soma destes prazos operacionais indica o tempo médio decorrido desde a compra de matéria-prima até o momento do recebimento do valor da venda. Quanto mais longo se apresentar este período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Em verdade, o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.

O ciclo operacional varia em função do setor de atividade e das características de atuação da

empresa. Inúmeras empresas têm ciclo operacional com prazo inferior a um ano: entende-se, nestas situações, que o ciclo operacional se repete várias vezes no ano, evidenciado maior giro (rotação) para os investimentos operacionais.

Cada fase do ciclo operacional demanda, de forma crescente, certo montante de recursos para financiar suas atividades, elevando-se estas necessidades em consonância com a amplitude do ciclo operacional.

A gestão de uma empresa é um processo bastante dinâmico, requisitando um sistema de informações gerenciais objetivo e intuitivo. Daí a necessidade da tecnologia atuar de forma eficiente e para a “corporação virtual” esta ferramenta torna-se indispensável, dada a rapidez da informação que precisa ser colocada. Não é suficiente conhecer somente as durações das fases operacionais da empresa para chegar a suas efetivas necessidades de financiamento e ao montante ideal de capital de giro. A demanda por financiamento para capital de giro precisa estar vinculada a algum parâmetro que a transforme, sempre que necessário, em valores monetários.

A partir do ciclo operacional, ainda, podem ser identificados o *ciclo financeiro (de caixa)* e o *ciclo econômico*. O *ciclo financeiro* mede exclusivamente as movimentações de caixa, abrangendo o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento de materiais a fornecedores) e o recebimento da venda do produto. Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades. Evidentemente, ocorrendo desconto dos títulos representativos da venda a prazo, o ciclo de caixa e, conseqüentemente, o período de necessidade de caixa reduzem-se pelo prazo da operação.

O *ciclo econômico* considera unicamente as ocorrências de natureza econômica, envolvendo a compra dos materiais até a respectiva venda. Não leva em consideração, pelo próprio enunciado do ciclo, os reflexos de caixa verificados em cada fase operacional, ou seja, os prazos de recebimento das vendas e os pagamentos dos gastos incorridos.

Como regra geral, as decisões financeiras, incluindo aqui aquelas de capital de giro, são baseadas na comparação entre o risco e o retorno.

Uma empresa pode decidir minimizar o montante de seus investimentos em capital circulante como estratégia para reduzir seus custos, notadamente os provenientes de suas fontes de financiamento. Neste objetivo de cortar custos e promover maiores lucros, a unidade decisória envolve-se com o dilema *risco-retorno*, cuja conciliação traz normalmente conflitos ao processo decisório. É aceito que quanto maior o CCL (capital circulante líquido) mantido por uma empresa, mais ampla é sua folga financeira e menor seu risco de insolvência, ou seja, apresenta-se bastante estreita a relação entre capital de giro, folga financeira e insolvência.

É preciso não ignorar, por outro lado, que uma maior segurança mantida por uma folga financeira crescente incorpora um custo de oportunidade mais elevado para a empresa, pressionando negativamente seus resultados.

Para qualquer volume de atividade, quanto maior o montante de recursos aplicados em ativos correntes menor tende a ser a rentabilidade oferecida pelo investimento e, em contrapartida, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro adotada. Nesta situação, revela-se maior imobilização de capital de giro (maior folga financeira), que promove retornos relativos inferiores àqueles apurados ao optar-se por uma estrutura financeira de menor liquidez, com mais reduzido volume de capital de giro.

Por outro lado, um montante reduzido de CCL, ao mesmo tempo em que sacrifica a margem de segurança da empresa, elevando seu risco de insolvência, contribui positivamente para a formação da rentabilidade do investimento ao restringir o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade.

A relação risco-retorno comporta-se de forma que nenhuma alteração na liquidez ocorre sem se promova, em sentido contrário, modificações na rentabilidade. Assim, na definição do nível adequado de recursos a serem imobilizados em ativos correntes, a empresa deve levar em conta sua opção entre risco e retorno. A definição do nível ótimo de CCL passa necessariamente pelo dilema risco-retorno, sendo avaliada pelas características de atuação da empresa, suas expectativas futuras e grau de aversão ao risco.

Nesta posição de conflito, conclui-se que uma empresa não pode decidir por uma posição de mais alta liquidez e rentabilidade simultaneamente, devendo optar por um CCL que lhe proporcione um nível de segurança e rentabilidade adequados aos padrões definidos pela relação risco-retorno.

O conceito de equilíbrio financeiro de uma empresa é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão em caixa similares aos dos passivos. O equilíbrio financeiro exige vinculação entre a liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos.

Segundo este conceito, somente a presença de um CCL positivo não se torna indicador, seguro de um equilíbrio financeiro. É necessário que se identifiquem nos ativos circulantes as contas de longo prazo (permanentes) e as variáveis (sazonais), conforme definidas. Os ativos totais necessários compõem-se, para cada período de planejamento, dos recursos sazonais e fixos do capital de giro e do capital permanente aplicado. Para se manter um equilíbrio financeiro, uma alternativa da empresa é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto prazo, utilizando os recursos de longo prazo para financiar todas suas necessidades financeiras permanentes.

Ao prever que as necessidades temporárias de capital de giro devam ser financiadas por fontes de curto prazo à medida que forem surgindo, a abordagem evita, ainda, recursos correntes em excesso em períodos de menores demandas por ativos correntes.

Observe-se, outrossim, que, na definição das fontes permanentes de financiamento do capital de giro, não é possível uma clara identificação da natureza destes fundos. São, essencialmente, fundos de longo prazo, podendo ter origens de terceiros (exigível de longo prazo) ou próprias (patrimônio líquido), conforme captados pela empresa.

#### 4.3 Dimensionamento dos investimentos em capital de giro

Uma importante metodologia de estudo da posição de equilíbrio de uma empresa é aquela baseada na distinção de seus ativos e passivos

circulantes em itens *operacionais (ou cíclicos)* e *financeiros (ou erráticos)*. Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, o critério permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro.

Este método, que permite com razoável precisão técnica melhor conhecer e avaliar a estrutura financeira das empresas, é mais conhecida por **necessidade de capital de giro**, segundo Fleuriet (1980). Também denominado por **investimento operacional em giro**, segundo Silva (1988).

Para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro é indispensável que se quantifique, a partir da estrutura patrimonial da empresa, os grupos classificados como *circulante operacional e financeiro*, e *permanente*.

Graficamente a estrutura patrimonial de uma empresa seria assim:

ATIVO	PASSIVO
<b>1 - CIRCULANTE</b>	<b>1 - CIRCULANTE</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Financeiro</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- caixa e bancos</li> <li>- aplicações financeiras</li> </ul> </li> <li>• <i>Operacional</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- duplicatas a receber</li> <li>- estoques</li> <li>- adiantamentos e despesas</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Financeiro</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- empréstimos bancários</li> <li>- financiamentos</li> <li>- duplicatas descontadas</li> <li>- dividendos e imposto de renda</li> </ul> </li> <li>• <i>Operacional</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- fornecedores</li> <li>- salários e encargos</li> <li>- impostos e taxas</li> <li>- adiantamentos de clientes</li> </ul> </li> </ul>
<b>2 - PERMANENTE</b>	<b>2 - PERMANENTE</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- realizável a longo prazo</li> <li>- investimento fixo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- exigível a longo prazo</li> <li>- patrimônio líquido</li> </ul>

O *ativo circulante financeiro*, de natureza errática, é formado sem apresentar necessariamente um vínculo direto com o ciclo operacional da empresa. Não denota, por conseguinte, qualquer comportamento preestabelecido, variando mais estreitamente em função da conjuntura e do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir.

O *ativo circulante operacional* é composto de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócio (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional (condições de recebimento das vendas e dos pagamentos a fornecedores, a prazo de estocagem e outros).

Pelas características básicas enunciadas, os ativos circulantes operacionais devem manter coerência com o ciclo operacional, de forma que o volume dos investimentos nestes itens seja representativo de suas necessidades de investimento em capital de giro.

O *investimento fixo (ativo permanente)* inclui os direitos a receber da empresa a longo prazo e o ativo permanente propriamente dito. São valores inscritos tipicamente como de longo prazo (não circulantes).

O passivo circulante financeiro inclui as dívidas da empresa junto as instituições financeiras e outras obrigações que também não apresentam nenhuma vinculação direta com sua atividade operacional. Alterações que venham a ocorrer no volume de atividade ou nas fases operacionais não repercutem diretamente sobre o passivo financeiro, refletindo, estas variações basicamente sobre os elementos cíclicos (ativos e passivos).

O *passivo circulante operacional* representa as obrigações de curto prazo identificadas diretamente com o ciclo operacional da empresa. As características de formação dessas contas são similares as do ativo circulante operacional definido anteriormente, representando as dívidas de funcionamento (operacionais) da empresa.

O *passivo permanente* compõe-se das fontes de financiamento a longo prazo próprias (patrimônio líquido) e de terceiros (exigibilidades), cuja importância no equilíbrio financeiro de uma empresa é financiar necessidades permanentes de recursos.

Os ativos circulantes operacionais representam, em essência, os investimentos que a empresa deve efetuar em itens operacionais de giro, ou seja, em valores a receber (motivados por vendas a prazo), estoques (determinados pelas necessidades de estocagem) e despesas incorridas no período de competência do exercício.

Subtraindo-se desse total os respectivos financiamentos operacionais (passivo de funcionamento), como fornecedores, salários e respectivos encargos sociais, impostos indiretos e taxas a pagar, obrigações que fundamentalmente compõem o passivo circulante operacional, chega-se ao valor do *ativo circulante operacional líquido*, que representa a efetiva *necessidade de investimento em capital de giro* da empresa.

Por outro lado, a necessidade de investimento em capital de giro pode também ser negativa, evidenciando-se neste caso um excesso de funcionamento – fontes operacionais de fundos – em relação aos investimentos operacionais em circulante. Esta situação denota que os passivos de funcionamento se encontram financiando não somente os ativos circulantes operacionais, mas também outros elementos do ativo.

Deve ser observado que o nível de investimento em capital de giro é influenciado pelo ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda de recursos quanto mais longo seus prazos se apresentarem.

Da mesma forma, alterações que venham a produzir-se nas fases operacionais também modificam o volume de capital necessário ao giro. Ao se verificarem reduções nos prazos de pagamentos a fornecedores, ou acréscimos nos prazos de estocagem e cobrança, para citar alguns exemplos, o investimento necessário em capital de giro eleva-se, indicando maior demanda por recursos permanentes de financiamento (exigível a longo prazo e patrimônio líquido).

A necessidade de investimento em capital de giro depende fundamentalmente do volume de atividade (produção e vendas) da empresa e de seu ciclo financeiro, definido pelas características da natureza de seus negócios e sazonalidades, que determinam, conforme se comentou, os giros (rotações) das fases operacionais e os valores das contas cíclicas. É uma necessidade operacional permanente de recursos, devendo, em condições de equilíbrio, ser financiada com fundos também a longo de prazo.

Pode-se medir a necessidade total de financiamento permanente de uma empresa pela soma da necessidade de investimento em capital de giro com o investimento permanente (ativo permanente dito mais realizável a longo prazo).

Esta necessidade total de financiamento permanente, para que se estabeleça o equilíbrio financeiro da empresa, dever ser coberta basicamente por passivos permanentes, constituídos das exigibilidades a longo prazo e patrimônio líquido.

Se o total dos passivos permanentes superar a necessidade total de financiamento permanente, conclui-se que a empresa mantém um *saldo de disponível positivo*, ou seja, há sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas. Caso contrário, *saldo negativo*, indica que a empresa está financiando parte de suas necessidades de longo prazo (permanentes) com fundos vencíveis a curto prazo, denotando maior dependência financeira pela renovação destas dívidas.

Ao se estudar o *ciclo financeiro*, observou-se ainda a existência de um período em que a atividade operacional da empresa demanda uma necessidade permanente de recursos, de maneira a cobrir a parte dos investimentos operacionais não financiada pelos respectivos passivos. É exatamente esta demanda líquida de financiamento (ativo circulante operacional menos passivo circulante operacional) que se denomina *necessidade de investimento em capital de giro*.

Assim sendo, a necessidade de investimento em capital de giro é dimensionada a partir do ciclo financeiro. A seguinte fórmula genérica é utilizada:

$$\text{NIG} = (\text{PME} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}) - (\text{PMPF} + \text{PMPD})$$

Onde: NIG = necessidade de investimento em capital de giro;

PME = prazo médio de estocagem das matérias-primas;

PMF = prazo médio de fabricação;

PMV = prazo médio de venda;

PMC = prazo médio de compra;

PMF = prazo médio de pagamento a fornecedores;

PMPD = prazo médio de pagamento das despesas operacionais.

Pretende-se com a indicação das variáveis que, numa situação de uma corporação virtual, onde a essência da atividade é a informação rápida e eficaz, pode-se destacar que esses prazos médios seriam calculados instantaneamente e serviriam para tomadas de decisão mais eficazes.

#### 4.4 Administração do disponível

Um dos maiores avanços da teoria das finanças foi a denominada Moderna Teoria de Carteiras. Esta teoria, e particularmente o modelo de precificação de ativos *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) revolucionou as finanças ao propor uma análise voltada para o investidor que contemplava não somente o retorno, mas também o risco dos ativos.

O CAPM busca extrair da realidade seus aspectos considerados mais relevantes para, a partir daí, procurar compreender melhor esta realidade. Se melhores forem as suposições do modelo mais condições ele terá de se adequar à realidade.

Um das suposições do modelo é que os resultados são realizados num único horizonte de tempo, para todos os investidores. Existiria, deste modo, dois fluxos possíveis: a aplicação, num primeiro momento, o resgate – com seu respectivo rendimento, num segundo instante.

O CAPM considera que investidores estão num mercado eficiente, em que existe acesso irrestrito a tomar emprestado e a pedir emprestado, a uma taxa sem risco. Implicitamente isto significa que a administração de caixa se torna desnecessária neste tipo de mercado: se uma empresa precisa de recursos, pode, neste caso, obtê-los imediatamente a esta taxa, sem risco.

A revolução do CAPM na teoria das finanças fez com que os pesquisadores relegassem a segundo plano o estudo do capital de giro e a administração de caixa, muito embora a prática empresarial tenha sempre destacado sua importância. Estudos têm mostrado ser possível uma conciliação entre o CAPM e administração de caixa, sendo esta importante para os resultados empresariais, mesmo dentro das limitações impostas pelo modelo, conforme aponta Morris (1983) em seu artigo.

Tradicionalmente, Keynes (1990) apresenta três motivos para que uma empresa mantenha um valor mínimo de caixa. O primeiro motivo é denominado de *transação*. Uma empresa precisa ter recursos aplicados no caixa para poder honrar os compromissos assumidos. Se existisse sincronia perfeita entre os recebimentos e os pagamen-

tos, a demanda de caixa para a transação seria desnecessária. O segundo motivo de existência de um nível de caixa refere-se à *precaução*. Como existem fluxos de pagamento futuros nem sempre totalmente previsíveis e em face da atitude do administrador financeiro em relação ao risco, uma empresa deve manter uma quantidade de recursos para estas eventualidades. Em geral, quanto mais propenso ao risco se mostrar a empresa, menor a quantidade de dinheiro mantido no caixa pelo motivo de precaução.

O terceiro motivo refere-se à *especulação*. Neste caso, a existência de recursos em caixa decorre da perspectiva de uma oportunidade futura para fazer negócios. Tendo em vista que o investimento em caixa representa perda de rentabilidade, a empresa deve exercer controle sobre este item sem aumentar, em nível desejado, o risco.

Existem na literatura vários modelos de administração de caixa. São citados o de caixa mínimo, de Baumol, de Miller e Orr, e o do dia da semana. Os modelos apresentam suas vantagens e limitações, principalmente por não levar em consideração as características de cada empresa e de cada administrador.

O ponto que merece atenção é que boa parte da administração do disponível passa por uma instituição financeira, principalmente com o desenvolvimento da tecnologia, onde se utiliza da facilidade denominada de *“home banking”*. Com as informações disponíveis pelo banco, a empresa pode executar todas as suas aplicações e movimentações financeiras *“on line”*, tornando-se autogestora de seus recursos.

#### 4.5 Administração dos valores a receber

Crédito diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros. De um lado, uma empresa que concede crédito troca produtos por uma promessa de pagamento futuro. Já uma empresa que obtém crédito recebe produtos e assume o compromisso de efetuar o pagamento no futuro.

O resultado de uma operação de crédito refere-se ao compromisso assumido pelo comprador em quitar a sua dívida. Este compromisso pode estar expresso num instrumento como a duplicata a receber, a nota promissória, o cheque

pré-datado, o comprovante de venda de cartão de crédito, ou qualquer registro, haja vista a possibilidade de se efetuar transações comerciais via Internet.

Num mercado de capitais eficiente não deveria existir a figura da concessão de crédito. Caso um comprador precisasse de recursos para adquirir um produto, este financiamento poderia ser obtido em qualquer instituição financeira, a determinada taxa de juros. Esta visão teórica, no entanto, não é confirmada pelo dia-a-dia das empresas, em que se evidencia a importância e necessidade da gestão de valores a receber. Isto acontece mesmo numa economia inflacionária, em que a concessão de crédito poderia implicar arcar com perdas com a desvalorização da moeda.

Existem pelo menos quatro motivos para existência de vendas a prazo, apesar da visão teórica de eficiência do mercado.

Primeiro, o acesso ao mercado de capitais é diferente para compradores e vendedores por diversos motivos, tornando o custo do financiamento e a quantidade de recursos obtida um inibidor à comercialização de produtos.

Exemplo disto é uma situação em que o vendedor é monopolista e existem compradores que atuam num mercado próximo à concorrência perfeita. Neste caso, torna-se muito dispendiosa a concessão de empréstimo bancário a cada um dos compradores. Com a venda a prazo, o vendedor torna-se um intermediário, que obtém recursos no mercado de capitais e repassa-os aos compradores, via crédito, a um custo menor do que seria obtido se a venda fosse financiada por uma instituição financeira.

Outro aspecto desta questão existirá quando o governo utilizar a elevação da taxa de juros da economia como um instrumento de política monetária, dificultando o acesso de potenciais clientes ao mercado de capitais. A existência de valores a receber impede que clientes deixem de comprar em decorrência do difícil acesso a este financiamento.

A segunda razão da existência de crédito é o fato deste fornecer informações ao comprador e ao vendedor. De um lado, se a venda é a prazo, o comprador terá oportunidade de verificar a qualidade do produto adquirido e tomar eventuais pro-

vidências caso esta não esteja dentro das condições preestabelecidas. Do lado do vendedor, a venda a crédito, numa situação em que a taxa de juros da operação de venda se encontra acima do custo de oportunidade, pode transmitir informação sobre a possibilidade de insolvência do comprador.

Em terceiro lugar, empresas com alto grau de sazonalidade têm no crédito um incentivo para que clientes façam aquisição de mercadorias de forma mais regular, evitando os problemas decorrentes da concentração de vendas em determinado período de tempo. A redução da lucratividade da empresa pela concessão do crédito pode ser mais que compensada, por exemplo, pela redução de seu custo de estocagem.

Por último, a venda a prazo pode justificar como importante estratégia de mercado. É bastante comum, particularmente no varejo, o uso da venda a prazo visando proporcionar um volume médio de venda superior a venda à vista. Nesta situação, a empresa pode optar por oferecer crédito como uma forma de incentivar as vendas por impulso.

Em alguns setores, é praxe vender a crédito; em outros não. Financeiramente, a venda a prazo deve ser enfocada como um investimento a ser realizado pelo vendedor, com determinado nível de liquidez, risco e rentabilidade e para dado volume de investimento.

A política de crédito fixa os parâmetros da empresa em termos de vendas a prazo. Na política de crédito, estarão os elementos fundamentais para a concessão, a monitoria e a cobrança do crédito. No momento de sua definição, a empresa deve levar em consideração o fluxo de caixa proveniente desta política e o investimento necessário para colocá-la em prática. As principais medidas financeiras de uma política de crédito são o investimento de capital, o investimento em estoques, as despesas de cobrança e as despesas com devedores duvidosos.

Os elementos que compõem uma política de crédito são: padrão, prazo, desconto e cobrança.

Os padrões de crédito referem-se aos requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente. Uma empresa que deseja incentivar vendas a prazo fixará padrões fáceis de serem atingidos.

A política de cobrança abrange toda a estratégia da empresa para o recebimento de crédito. Este recebimento pode ser feito por carta, telefone, judicialmente, e por sistema de cobrança automatizada, haja vista a tecnologia permitir esse procedimento.

O desconto financeiro corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado a vista ou num prazo menor. A adoção de desconto pode ocorrer por: desejo de adiantar o fluxo de caixa, reduzindo, por consequência, uma necessidade de financiamento, ou aumentando o volume de recursos que podem ser alocados para outro investimento; desejo de aumentar o volume de vendas, se o cliente ver o desconto como uma redução de preços; desejo de reduzir risco de insolvência dos clientes, promovendo incentivos para pagamentos mais rápidos; desejo de reduzir sazonalidade das vendas.

O prazo de crédito é o outro elemento da política de crédito. Sua fixação dependerá de diversos fatores, como 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.

Após ter fixado a política de crédito, a empresa parte para uma segunda etapa que é a concessão de crédito.

Esta etapa tem como base os termos acertados na fixação da política de crédito, mas difere desta por ser individual a cada cliente, embora abranja todos os clientes potenciais. A concessão de crédito é uma resposta individual da empresa a cada cliente.

Se o cliente satisfizer as condições mínimas preestabelecidas pela empresa, poderá existir financiamento por parte da empresa para sua compra. Na concessão de crédito a empresa terá de responder "sim" ou "não" ao cliente e, caso a resposta seja positiva, deverá responder "até quanto". O critério norteador da decisão será a maximização do lucro, levando-se em consideração o risco envolvido.

Tradicionalmente, uma forma de decidir pela concessão ou não de um crédito é através do chamado cinco C's do crédito. Esta abordagem investiga o cliente em potencial em termos de:

caráter, a capacidade, o capital, as condições e as garantias (collateral em inglês).

A análise de crédito por pontuação também está se tornando freqüente. São incorporados uma série de variáveis na concessão, variáveis estas, que podem abranger aspectos como localização, situação patrimonial, garantia, tempo de emprego, estado civil e outros. Ao total de pontos obtidos existe uma tradução em termos de atitude que o funcionário da empresa deve tomar. Assim, se um cliente obteve 15 pontos, segundo os critérios estabelecidos, a aprovação estaria condicionada a uma entrada. Só para ilustrar, um caso hipotético de pontuação a referida indicação de crédito.

PONTUAÇÃO GERAL	INDICAÇÃO
30	indicação para cartão de crédito
19 a 29	aprovação normal
13 a 18	aprovação só com entrada
9 a 12	aprovação só com avalista
6 a 8	aprovação só com aval e entrada
até 5	negar o crédito.

Toda essa política de crédito poderia ser administrada por um sistema de informação, aproveitando-se da tecnologia, principalmente a informática e a comunicação. Esses pontos como comentados no início do trabalho proporcionam o surgimento da "corporação virtual".

#### 4.6 Administração dos estoques

O investimento em estoques é um dos fatores mais importantes para a adequada gestão financeira de uma empresa. Esta relevância pode ter consequência tanto da participação deste ativo no total de investimento, quanto da importância de gerir o ciclo operacional ou por ambos os motivos.

São várias as razões que levam ao investimento em estoques. Possuir estoques tem a importante função de tornar o fluxo econômico contínuo. Numa indústria, por exemplo, a falta de um estoque de matéria-prima pode paralisar a linha de produção. Deste modo mantém-se determinada quantidade como precaução pela possível falha

no fornecimento de estoque ou por um pedido extra do cliente. Já no comércio varejista, a existência de uma variedade de produtos significa maior volume de vendas, sendo este o caso típico das grandes redes de supermercados.

A idéia de estocar visando evitar a interrupção no fluxo de produção tem sido objeto de críticas. O *just in time*, uma filosofia de produção que será abordado com detalhe adiante, acredita que o estoque, ao manter contínuo o fluxo econômico da empresa, impede que seus dirigentes tomem conhecimento dos problemas que estão ocorrendo na produção. Este fato termina por contribuir para a não-resolução das ineficiências do processo econômico, uma vez que este problema estaria sendo encoberto pelos estoques.

Características econômicas particulares de cada setor é outro fator que contribui para a existência de estoques. Em setores onde a produção está concentrada em determinadas épocas do ano, enquanto a demanda encontra-se distribuída ao longo do ano, a empresa não consegue uma saída para seus produtos na mesma proporção da oferta.

Em outra situação, o interesse em estocar produtos decorre da perspectiva de um aumento imediato do preço do produto. Neste caso acredita-se que o ganho obtido por comprar na pré-alta mais que compense os custos de estocagem.

É bastante comum empresas que, ao não levar em consideração os custos de estocagem ou ao subestimá-los, terminam por investir excessivamente em estoques.

Em ambientes inflacionários, a estocagem é muitas vezes utilizada como proteção contra perdas inflacionárias. Este fato é reforçado quando o mercado de capitais não se encontra plenamente desenvolvido e as opções de investimento não são adequadas. Assim, alguns gerentes preferem aplicar os recursos da empresa na aquisição de estoques em lugar de deixá-los numa aplicação financeira. Em determinadas situações a rentabilidade desta aplicação é inferior à rentabilidade do investimento em estoques, embora às vezes esta rentabilidade seja ilusória em decorrência da inadequada mensuração dos custos de estocagem.

A política de venda do fornecedor pode ser outro fator que explique a existência de maiores

volumes de estoques numa empresa. Por receber descontos por parte do fornecedor para adquirir maior quantidade de matéria-prima, o gestor é incentivado a ter maior comprometimento de recursos em estoques.

Analisando as vantagens de possuir estoques, deve-se compará-las com seus custos para decidir quanto deve ter de estoque e quando deve solicitar a reposição dos produtos que estão sendo vendidos e consumidos no processo de produção. A decisão de quando e quanto comprar é uma das mais importantes a serem tomadas na gestão de estoques.

O método mais tradicional de auxílio a gestão dos estoques é o conhecido por Lote Econômico de Compra (LEC). As suposições do modelo são: demanda constante, recebimento instantâneo do estoque, não existe desconto, os preços não se alteram, não existe risco, existem dois tipos de custo (de estocagem e de pedido), cada estoque é analisado independentemente.

O lote econômico procura a melhor estratégia para determinar qual será a quantidade que deve ser mantida em estoque e de quanto em quanto tempo deverá fazer novo pedido. Para tanto, o LEC ajuda a encontrar a quantidade ótima de cada pedido, de modo que os custos totais, compreendidos pelo custo do pedido e o custo de estocagem, sejam os menores possíveis. Como a demanda por período é conhecida, ao encontrar a quantidade por pedido que minimiza os custos da empresa pode-se obter a quantidade de pedidos do período relacionado – quantidade do lote econômico – com a demanda.

O custo de estocagem é determinado pelo custo de estocagem unitário multiplicado pelo estoque médio.

Como a demanda do produto é constante, o estoque médio é dado por  $(Q/2)$ , correspondendo à metade da quantidade de cada pedido. Já o custo do pedido total é o custo de cada pedido individual pelo número de pedidos realizados em determinado período de tempo.

Já o número de pedidos que será feito num período de tempo é obtido pela divisão das vendas no período ( $V$ ) pela quantidade de ( $Q$ ). Deste modo, lotes pequenos significam uma redução do nível de estoque, um acréscimo no número de