

# A Gestão da Tesouraria

Por Carlos Alexandre Sá

A administração financeira é a área da administração que estuda o uso eficiente dos recursos financeiros da empresa. Para entendermos o que isto quer dizer, repare no quadro a seguir. Ele representa o Balanço Patrimonial de uma empresa fictícia.

<b>ATIVO</b>		<b>PASSIVO</b>	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>620.189</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.217.972</b>
Disponível	174.167	Salários e Encargos	23.897
Recebíveis Brasil	76.762	Fornecedores	297.300
Recebíveis Exterior	54.139	Empréstimos	780.961
Estoques	247.563	Impostos	12.887
Outros	67.558	Outros	102.927
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>3.226.485</b>	<b>Passivo não Circulante</b>	<b>1.476.927</b>
Realizável de Longo Prazo	575.943	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.151.775</b>
Investimentos	748.131	Capital Social	727.919
Imobilizado	1.902.411	Reserva de Lucros	423.856
<b>Total do Ativo</b>	<b>3.846.674</b>	<b>Total do Passivo</b>	<b>3.846.674</b>

Quadro 1 – O Balanço Patrimonial

À direita do Balanço Patrimonial estão as contas do Passivo. Estas contas registram a origem dos recursos que estão sendo movimentados pela empresa. Estes recursos só podem ter duas origens. Ou são recursos dos próprios acionistas ou são recursos de terceiras pessoas que não são os acionistas. Os recursos de terceiros correspondem aos créditos que foram dados à empresa. Representam, portanto, as obrigações da empresa para com terceiros. Estes terceiros podem ser os empregados, o fisco, os bancos, os fornecedores etc. Os recursos de terceiros são classificados em uma conta denominada Passivo. Quando estas obrigações vencem em um prazo inferior a um ano a partir da data do encerramento do exercício, elas são classificadas em uma conta denominada de Passivo Circulante. Quando vencem em um prazo superior a um ano, são classificadas em uma conta denominada Passivo não Circulante. Já os recursos que os acionistas aportaram à empresa estão registrados em uma conta denominada Patrimônio Líquido.

No lado esquerdo do Balanço Patrimonial ficam as contas do Ativo, onde são registrados os bens e direitos da empresa. As contas do Ativo mostram como os recursos movimentados pela empresa estão sendo alocados. As contas do Ativo se subdividem em:

§ Ativo Circulante

§ Ativo não Circulante

No Ativo Circulante são registrados os direitos que a empresa consegue realizar, ou seja, transformar em dinheiro, em um prazo de um ano. Sua principal conta é o Disponível. No Disponível são registrados os recursos que a empresa pode dispor (daí o seu nome) no curtíssimo prazo.

O Ativo não Circulante se subdivide em:

**Realizável de Longo Prazo** - onde são classificados os direitos que a empresa consegue realizar, ou seja, transformar em dinheiro, em um prazo superior a um ano, tais como os títulos representativos de dívidas de outras empresas, e os recursos emprestados pela empresa a diretores, acionistas, coligada e controlada.

**Investimentos** – onde são classificadas as participações societárias que a empresa possua em outras empresas. Para que estas participações sejam registradas na conta Investimentos, é necessário que sejam investimentos dos quais a empresa não tenha a intenção de se desfazer em um horizonte previsível. Caso a empresa tivesse comprado a participação acionária com fins especulativos, ou seja, esperando sua valorização para vendê-la, esta aplicação deveria ser registrada na Realizável de Longo Prazo. Quando a empresa possui mais do que 10% do capital votante de uma companhia, mas não a controla, esta companhia é chamada de *coligada*. Quando a empresa controla a companhia na qual ela participa, esta companhia é chamada de *controlada*. Diz-se que uma empresa controla outra quando possui, de forma permanente, preponderância nas decisões sociais da empresa controlada e possui poderes para nomear e demitir a maioria de seus administradores;

**Imobilizado** – são classificados nesta conta os recursos investidos em terrenos, prédios, máquinas e equipamentos, veículos, móveis e utensílios etc.

**Intangíveis** – são classificados nestas contas os ativos intangíveis da empresa tais como marcas, patentes, direitos de exploração etc.

A administração financeira estuda como alocar no Ativo, de forma segura e eficiente, os recursos que a empresa está movimentando e como financiá-los por meio de uma adequada estrutura de capital que combine capitais próprios e de terceiros de forma a maximizar a rentabilidade dos acionistas.

## O Disponível

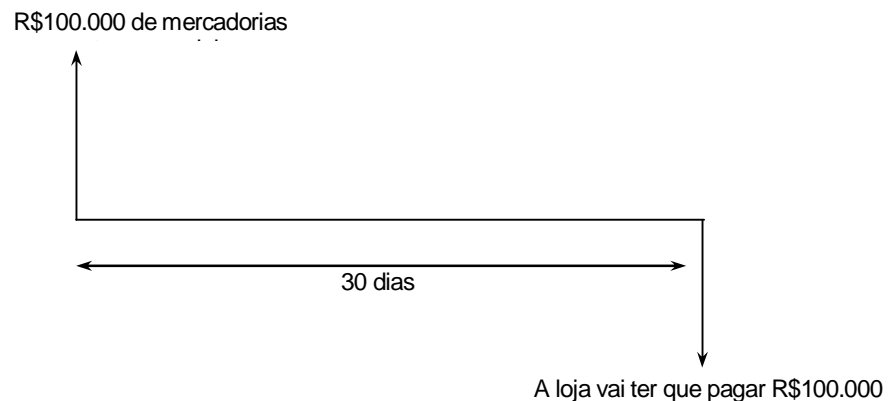
Como dissemos, a conta mais importante do Ativo é o Disponível. O Disponível é a conta mais importante do Ativo porque o que quebra uma empresa não é o seu prejuízo. O que quebra uma empresa é a falta de caixa ou, em outras palavras, a falta de Disponível. Uma empresa pode dar lucro e quebrar porque o lucro pode ficar total ou parcialmente retido em outras contas do Ativo. Exemplo: se você vender por R\$ 100,00 o que lhe custou R\$ 80,00, seu lucro foi R\$ 20,00. No entanto, se o cliente não lhe pagar, seu lucro ficará retido nos Recebíveis. Quer ver outro exemplo?

---

### ***Exemplo: Como uma empresa pode quebrar mesmo dando lucro***

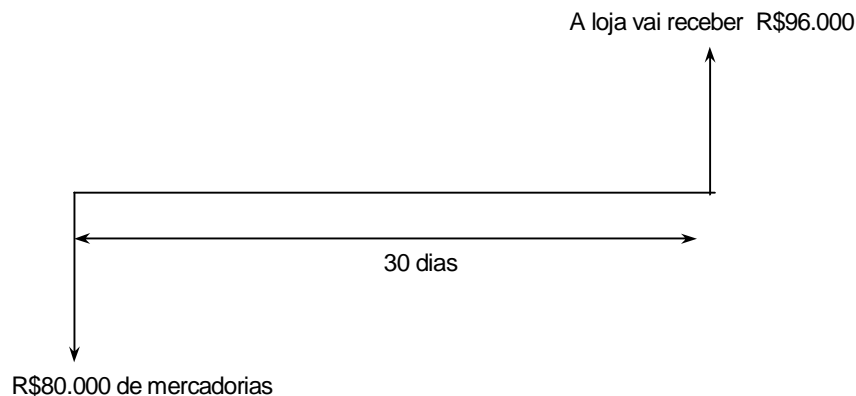
*Nosso personagem é Maria Inês. Maria Inês tem 35 anos e sempre sonhou em ter seu próprio negócio. Recentemente, a firma onde Maria Inês trabalhava lançou um plano de demissão incentivada. Ao fazer as contas e ver o quanto poderia receber caso aderisse ao plano, Maria Inês vislumbrou a possibilidade de realizar o velho sonho. Assim, pediu demissão e, com a indenização recebida, montou uma loja de moda feminina.*

No primeiro dia de funcionamento de sua loja, Maria Inês comprou e recebeu R\$ 100.000 de mercadorias para pagar em trinta dias. A figura abaixo mostra a entrada das mercadorias e as saídas de dinheiro da loja de Maria Inês em decorrência desta operação.



Para promover sua loja Maria Inês resolveu dar um coquetel de inauguração e anunciou que quem comprasse no dia da inauguração poderia pagar cartão de crédito ou com cheque pré-datado para dali a 30 dias. A festa de inauguração foi um sucesso, as peças eram de muito bom gosto e a loja vendeu muito bem no primeiro dia. E mais: todos os clientes aproveitaram a facilidade oferecida pela loja e pagaram com cartão de crédito ou cheque pré-datado para vencimento em 30 dias.

Quando terminou a festa, Maria Inês fez as contas e verificou que havia vendido R\$96.000 de mercadorias que lhe custaram R\$80.000. A figura abaixo mostra a saída da mercadoria da loja em decorrência das vendas efetuadas e a entrada do dinheiro quando os cartões de crédito e os cheques pré-datados vencerem daqui a 30 dias.



Após a inauguração, Maria Inês estava muito cansada. Resolveu, então, fechar a loja por trinta dias e tirar férias. Durante as férias de Maria Inês a loja não comprou nem vendeu qualquer mercadoria nem pagou ou recebeu qualquer quantia. Ao final de suas férias, corada e bem disposta, Maria Inês reabriu sua loja. Seu primeiro encontro foi com seu contador. O contador trouxe boas notícias para Maria Inês. Já no primeiro mês de

*funcionamento a loja deu lucro, pois a receita foi R\$96.000 e o custo da mercadoria vendida foi R\$80.000. O lucro bruto foi, portanto, R\$16.000<sup>1</sup>!*

*O segundo encontro de Maria Inês foi com seu tesoureiro. Este lhe trouxe más notícias. Naquele dia a loja tinha que pagar R\$ 100.000 ao fornecedor das mercadorias e só tinha para receber R\$ 96.000 relativos aos cartões de crédito aos cheques pré-datados que estavam vencendo. Isto quer dizer que, mesmo que todos os cheques fossem pagos, ainda faltariam R\$ 4.000 para a loja honrar seus compromissos. Caso Maria Inês não colocasse mais dinheiro no negócio ou, então, arranjasse garantias para fazer um empréstimo sua loja poderia falir, apesar de ter gerado lucro!*

---

O Disponível é uma conta tão importante que as empresas possuem um relatório apenas para acompanhá-lo – o fluxo de caixa - e um departamento só para administrá-lo: a tesouraria.

Para compreender melhor este ponto, observe a figura a seguir. Ela representa, de forma esquemática<sup>2</sup>, o departamento financeiro de uma empresa. Nela, vemos que o departamento financeiro divide-se logo abaixo da diretoria financeira, em duas gerências: a gerência de tesouraria (responsável pelos setores de contas a pagar, contas a receber e caixa) e a gerência de controladoria (responsável pelos setores de contabilidade, orçamento e custos).

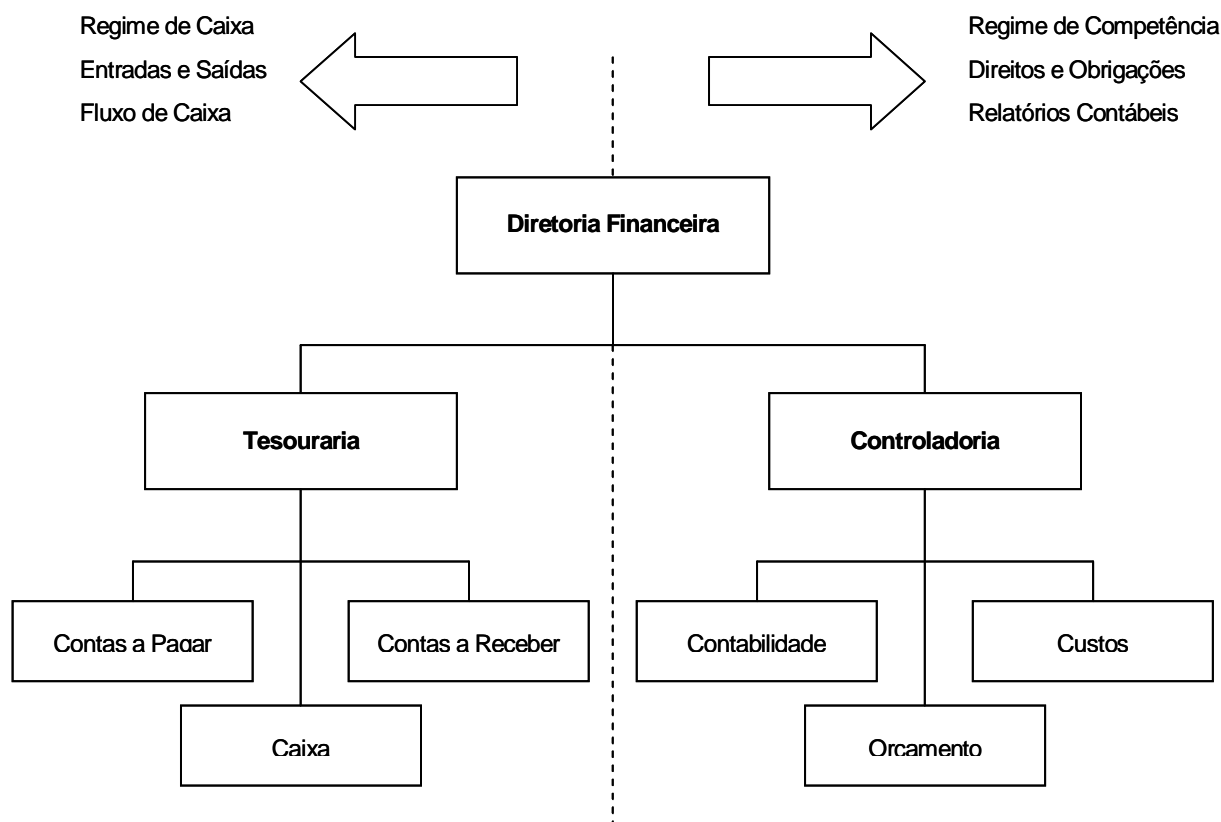
A tesouraria registra apenas o dinheiro que entra ou que sai da empresa. Ela não está preocupada, por exemplo, com os 1/12 dos salários dos empregados que são contabilizados mensalmente como despesa de 13<sup>o</sup> salário. Não está preocupada pelo simples motivo de que o dinheiro ainda não saiu. O principal instrumento de trabalho da tesouraria é o fluxo de caixa. Vemos, portanto, que a tesouraria trabalha no regime de caixa.

Já a controladoria preocupa-se com as obrigações assumidas e os direitos adquiridos, independentemente de o dinheiro ter saído ou entrado no caixa da empresa. Seu principal instrumento de trabalho são os relatórios contábeis. Vemos, portanto, que a controladoria trabalha no regime de competência.

---

<sup>1</sup> Neste exemplo hipotético estamos supondo que a empresa não possui qualquer custo fixo e nem esteja sujeita ao pagamento de qualquer imposto.

<sup>2</sup> Representa de forma esquemática porque o organograma do Departamento Financeiro pode variar, dependendo do tamanho e da complexidade da empresa.



**Figura 1** – O Organograma do Departamento Financeiro

Vimos que o Disponível é a conta mais importante do Ativo, pois a falta de recursos para liquidar seus compromissos pode quebrar a empresa. No entanto, paradoxalmente, o Disponível é a conta menos rentável do Ativo! Veja bem. Os recursos do disponível ou não estão aplicados ou o estão no mercado financeiro. Ora, em princípio, os recursos investidos na própria empresa devem ser mais rentáveis do que os recursos investidos no mercado financeiro. Não fosse assim, por que investir na empresa? Melhor seria deixar de uma vez tudo no mercado financeiro!

Vemos, então, que o desafio do gestor de Tesouraria é, por um lado, garantir que a empresa tenha recursos para liquidar seus compromissos, de preferência sem ter que recorrer a empréstimos de curto prazo. Por outro lado, recursos em excesso alocados no Disponível também não é desejável já que, por ser o Ativo menos rentável do Ativo, isto poderia caracterizar que a empresa possui recursos ociosos ou subutilizados. Como se equilibrar entre estes dois limites é o assunto deste trabalho.

## A Consolidação do Disponível

Uma das grandes preocupações da administração financeira é a consolidação financeira das empresas. Dizemos em finanças que a empresa A está mais consolidada do que a empresa B quando possui uma maior capacidade de atravessar uma crise financeira sem se desestruturar. Vamos explicar isto melhor. Uma crise causada por um fator externo, tal como

uma retração do mercado ou uma mudança no cenário econômico, está para a empresa consolidada assim como uma enfermidade está para uma pessoa saudável. Ninguém vive para ficar doente. No entanto, doenças acontecem. Quanto mais saudável for um indivíduo, maior sua capacidade de enfrentar e superar a enfermidade. O mesmo acontece com as empresas. Nenhuma empresa foi feita perder dinheiro. No entanto, prejuízos acontecem. Quanto mais consolidada for a empresa, maior será sua capacidade de enfrentar e superar uma crise financeira. Em uma empresa fragilizada, o prejuízo é predatório a partir do primeiro momento.

Para avaliarmos o grau de consolidação (ou de fragilização) financeira de uma empresa, analisamos separadamente cada um dos principais componentes de seu capital de giro: o Disponível, os recebíveis e os estoques. Uma das grandes lições que nos ensina o Balanço Patrimonial é que, quando uma empresa não possui recursos ilimitados, seu processo de consolidação deve se dar na ordem em que suas contas são apresentadas no seu Ativo. Dentro deste princípio, o Disponível deve ser consolidado<sup>3</sup> antes do Imobilizado. E o motivo é simples: o que quebra uma empresa é a falta de caixa (ou seja, de Disponível) e não a de imobilizado. Inúmeras são as empresas que, por ignorarem este princípio, acabam por se inviabilizar. O que acontece é que, em uma situação normal, os investimentos em imobilizado possuem taxas de retorno superiores às dos investimentos em ativos financeiros. Não fosse assim, por que não investir tudo em ativos financeiros? Daí estas empresas caírem na tentação de crescer antes de se consolidar e, freqüentemente, fracassarem.

Na análise estática de balanço, a dependência da empresa de empréstimos de curto prazo é dada pelo índice de endividamento financeiro de curto prazo, cuja equação genérica é:

$$\text{IEFCP} = \frac{\text{Passivo Financeiro de Curto Prazo}}{\text{Ativo Circulante}}$$

Nessa equação, consideramos passivo financeiro de curto prazo os empréstimos bancários de curto prazo, os títulos (notas promissórias, cheques pré-datados e cartões de crédito) e as duplicatas descontadas, o saldo utilizado das contas garantidas e os pagamentos em atraso que a empresa eventualmente tenha com seus credores.

O que a equação acima mostra com clareza é que o caracteriza o aumento da dependência de uma empresa de empréstimos de curto prazo não é o valor absoluto destes empréstimos, mas, sim, a parcela do capital de giro (ou seja, do Ativo Circulante) que está sendo financiada por empréstimos onerosos de curto prazo.

Todas as vezes que uma empresa aumenta sua dependência empréstimos de curto prazo, dizemos que ela fragilizou sua estrutura de capital de giro. Isto acontece porque à medida que o endividamento aumenta, também aumentam os juros devidos e sobram menos recursos para a amortização do principal da dívida. Pode chegar um momento em que 100% do caixa gerado pela empresa sejam consumidos no pagamento dos juros. Neste momento não restarão mais recursos para amortizar o principal da dívida e esta, se não houver um aumento acentuado do lucro ou um aporte de capital novo, tornar-se-á explosiva.

---

<sup>3</sup> Dizemos que o Disponível está consolidado quando a empresa consegue liquidar seus compromissos sem recorrer a empréstimos de curto prazo.

---

**Exemplo: O perigo do endividamento financeiro de curto prazo**

Imagine que o João seja uma pessoa muito controlada financeiramente. Todo mês João consegue economizar R\$ 1.000. João possui cheque especial, mas não o usa. Compra no cartão de crédito, mas não parcela o pagamento, preferindo liquidar tudo de uma só vez, no vencimento.

Suponha agora que João tenha tido um caso de doença grave na família. Para fazer face às despesas, foi obrigado a consumir todas as suas economias e, ainda, a recorrer ao cheque especial. Suponha que, agora, João esteja pagando mensalmente R\$ 600 de juros pela utilização do cheque especial. Como consegue gastar menos R\$ 1.000 do que ganha, ainda lhe sobram R\$ 400 para ir amortizando aos poucos o principal que deve ao banco pela utilização do cheque especial.

O que aconteceria caso o endividamento financeiro de João aumentasse a ponto de ele ter que pagar, mensalmente, R\$ 1.200 de juros pela utilização do cheque especial? Bem, agora a situação complicou, pois João só consegue economizar R\$ 1.000 por mês e tem que pagar R\$ 1.200 de juros. Isto significa não só que ele não vai conseguir amortizar o principal do empréstimo, mas, ainda, que sua dívida vai aumentar todo mês. Em finanças, dizemos que, neste caso, a dívida tornou-se explosiva.

---

Se por um lado em finanças temos muita cautela em relação aos empréstimos de curto prazo, por outro, o mesmo não se aplica aos empréstimos de longo prazo. E a razão é simples: as taxas de juros dos empréstimos de longo prazo tendem a ser menores do que a taxa de atratividade mínima dos acionistas. Por três motivos:

Em primeiro lugar o risco do acionista é maior do que o risco dos credores. O credor muitas vezes empresta com garantias. Além disto, os credores recebem o que lhes é devido antes de os acionistas receberem os dividendos que lhes cabem. Estas seriam boas razões para a taxa de retorno do acionista ser superior à taxa de retorno do credor. Mas, tem mais. Os juros pagos sobre os empréstimos são considerados despesas dedutíveis para efeitos do cálculo do imposto de renda e este benefício fiscal reduz o custo da dívida e, conseqüentemente, do investimento.

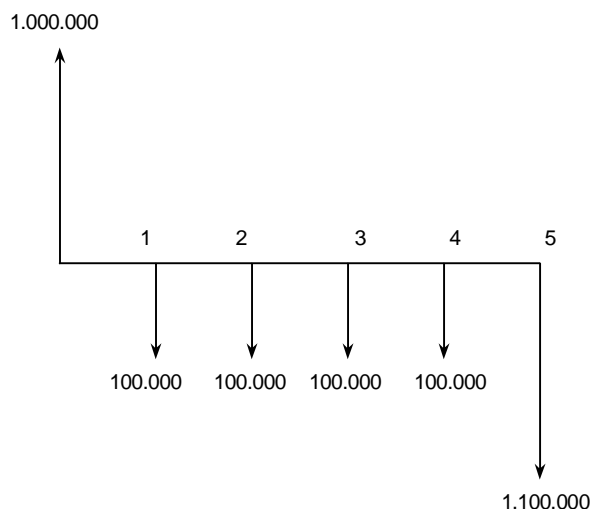
---

**Exemplo: O custo do capital de terceiros**

Uma empresa tomou R\$1.000.000 emprestados para financiar um investimento. O contrato previa o pagamento de juros anuais e amortização do principal ao final do quinto ano. Considerando que a taxa nominal de juros era 10% a.a. e que os impostos incidentes sobre o lucro (Imposto de Renda, Adicional do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) somam a 34%, pergunta-se: qual o verdadeiro custo do financiamento deste investimento?

**Solução:**

Caso a empresa seja tributada pelo lucro real e tenha imposto de renda a pagar e, como, em função dos juros pagos sobre o financiamento, as despesas operacionais aumentarão R\$100.000, a empresa pagará menos R\$34.000 (=R\$100.000 x 34%) de IR e CSLL por ano. Ou seja, o custo líquido do financiamento acabou ficando 34% mais barato.



*Vemos, portanto, que a empresa pagará anualmente R\$100.000 de juros, mas, todo ano, deixará de pagar R\$ 34.000 de IRPJ e CSLL. O custo líquido da dívida será, então, R\$ 66.000 (=R\$ 100.000 – R\$ 34.000), ou seja, 6,60% a.a. em vez de 10% a.a. Chamamos a esta economia feita de “benefício fiscal”.*

---

O impacto do financiamento de longo prazo na rentabilidade de um projeto pode ser extremamente benéfico para a empresa. Para ilustrar este ponto, vamos imaginar um projeto cujo custo de implantação fosse R\$ 10.000.000 e que fosse integralmente financiado com capital próprio. Suponhamos, ainda, que o lucro antes do imposto de renda e da CSLL fosse R\$ 1.515.000 e que a empresa fosse tributada pelo lucro real a uma alíquota de 34% (Imposto de Renda e CSLL). Neste caso teríamos:

Capital Próprio	R\$ 10.000.000
LAIR	R\$ 1.515.000
Juros de financiamento	não há
IR + CSLL (34%)	(R\$ 515.000)
Lucro Líquido	R\$ 1.000.000
Rentabilidade sobre o capital próprio	10%

Vamos imaginar, agora, que este mesmo projeto fosse 50% financiado com empréstimos de longo prazo a uma taxa de juros de 5% a.a. Neste caso, teríamos:

Capital Próprio	R\$ 5.000.000
LAIR	R\$ 1.515.000
Juros de financiamento	(R\$ 300.000)
IR + CSLL (34%)	(R\$ 413.100)
Lucro Líquido	R\$ 801.900
Rentabilidade sobre o capital próprio	16%



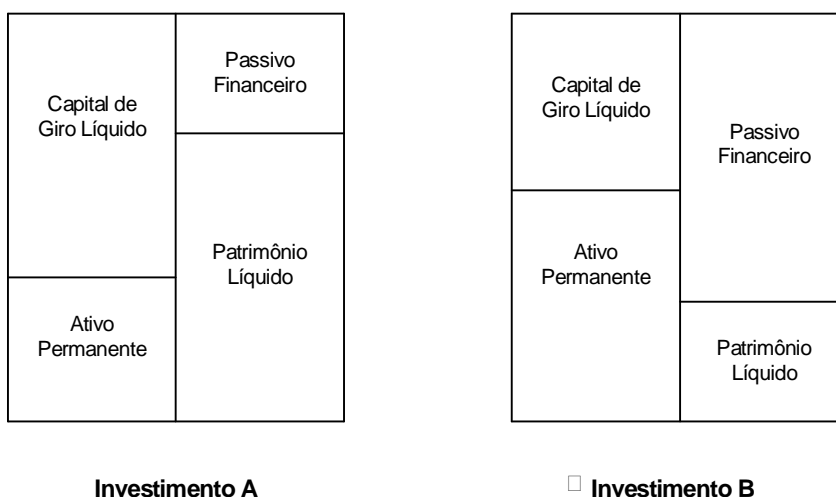
Vê-se, portanto, que na presença do empréstimo de longo prazo, a rentabilidade do capital próprio aumentou. Poder-se-ia perguntar, então: se o custo do financiamento é menor do que o custo do capital próprio, por que não financiar 100% do investimento com dívida? E a resposta é: porque, na prática as coisas não funcionam bem assim, uma vez que quanto maior for o grau de endividamento financeiro da empresa maior será a taxa de juros cobrada pelo banco. Vejamos por que.

Chamamos de grau de endividamento financeiro à relação entre o Passivo Financeiro e o Patrimônio Líquido, Sua equação genérica é:

$$\text{Grau de Endividamento Financeiro} = \frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Agora, vamos dar uma olhada nas duas figuras a seguir. Elas representam esquematicamente o Ativo e o Passivo operacional líquido dos investimentos A e B<sup>4</sup>. Observamos que o Ativo Operacional Líquido do investimento A é financiado em sua maior parte com capitais próprios. Já o Ativo Operacional Líquido do investimento B é financiado em sua maior parte por dívida. No investimento A, o grau de endividamento financeiro é menor do que 1. Já no investimento B, este índice é maior do que 1.

Caso fôssemos um investidor, cobraríamos a mesma taxa de juros para financiar as duas empresas? Vejamos. Se a empresa do investimento A falir, os acionistas perdem muito mais do que os credores. Já na empresa do investimento B, em caso de falência, os credores perderiam muito mais do que os acionistas. É natural que os acionistas da empresa do investimento B sintam-se atraídos por investimentos muito arriscados e que, por isto mesmo, possuam uma elevada taxa de retorno. Se o investimento der certo, ganham os acionistas. Se der errado, perdem os credores. Sabedores disto, os credores precificam o risco e elevam as taxas de juros.



**Figura 2 – Grau de Endividamento Financeiro**

<sup>4</sup> Chamamos de Ativo Operacional Líquido ao Ativo deduzido dos financiamentos não onerosos, ou seja, aqueles que estão contidos no ciclo operacional da empresa tais como os créditos com fornecedores, funcionários, impostos etc.

Resumindo, o objetivo da administração da tesouraria é, por um lado, garantir recursos para que a empresa liquide seus compromissos de forma eficiente e, por outro lado, garantir que a empresa não possua recursos ociosos ou subutilizados no caixa. Isto é feito por meio de um eficiente planejamento financeiro que combine uma boa projeção do fluxo de caixa, uma correta determinação do saldo mínimo de caixa com o qual a empresa deve trabalhar e uma inteligente combinação de operações financeiras para enfrentar os períodos de escassez de caixa e de aplicações financeiras para investir com eficiência e segurança seus excessos de recursos financeiros.

## O Planejamento Financeiro

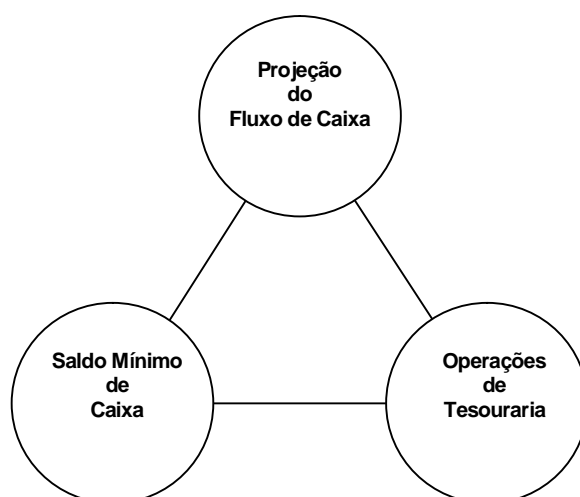
Vimos que o principal objetivo da gestão da tesouraria é garantir recursos para que a empresa liquide seus compromissos de forma eficiente, ou seja, com um mínimo de recursos ociosos ou subutilizados no caixa. Se tivéssemos certeza das entradas e das saídas que ocorrerão em um determinado período, poderíamos resgatar, captar ou aplicar, diariamente, recursos em montantes exatamente necessários para zerar o saldo caixa, garantindo desta forma, que não haveria recursos ociosos ou subutilizados na tesouraria. O fluxo de caixa obtido com 100% de certeza é chamado de fluxo de caixa determinístico.

Evidentemente não é isto que ocorre na prática. Ao projetarmos o fluxo de caixa que esperamos que ocorra em um determinado período para, baseados nele, fazermos nosso planejamento financeiro, estamos lidando com a incerteza. A consequência de nossos erros de projeção é que sempre faltarão ou sobrarão recursos no caixa, o que nos obrigará a captar recursos (no caso de falta) ou manter recursos ociosos ou subutilizados no Disponível (em caso de sobra). Toda vez que faltarem recursos para a liquidação de compromissos em consequência de erros de projeção, o custo deste erro será igual aos juros pagos sobre as operações de empréstimos de curto prazo necessários para cobrir esta falta de caixa. Por outro lado, toda vez que sobrarem recursos ociosos na tesouraria em consequência de erros de projeção, o custo deste erro será igual aos rendimentos que deixamos de ter por termos aplicado (ou não) no mercado financeiro recursos que poderiam estar aplicados em outros ativos da empresa que, como já vimos, devem ser, pela lógica, mais rentáveis do que as aplicações financeiras. O objetivo do planejamento financeiro é minimizar os custos destes erros de projeção, que sempre ocorrerão.

A estratégia que nos permitirá minimizar os custos do erro de projeção baseia-se em:

1. Uma boa projeção do fluxo de caixa para o período considerado;
2. Uma correta determinação de um saldo mínimo de caixa que não seja nem tão pequeno que obrigue a empresa a tomar empréstimos onerosos de curto prazo, nem tão elevado que leve a empresa a manter em caixa recursos ociosos ou subutilizados.
3. Uma eficiente gestão do caixa, compreendendo um conjunto de operações de resgate, de captação e de aplicação de recursos, selecionado entre várias opções possíveis por conduzir aos melhores resultados. Se a empresa é tomadora de recursos, ou seja, precisa fazer empréstimos para fechar seu fluxo de caixa, a melhor estratégia será, quase sempre, a que conduz ao menor custo financeiro. Já se a empresa é doadora de recursos, ou seja, possui excessos de caixa para aplicar, a melhor estratégia será aquela que conduz à melhor relação risco/retorno, considerando o perfil de aversão ao risco da pessoa que, na empresa, tem a palavra final sobre o assunto.

A figura a seguir ilustra o tripé sobre o qual se apóia o planejamento financeiro.



**Figura 3 – O planejamento financeiro**

Quanto maior for a incerteza quanto ao fluxo de caixa projetado, maior deverá ser o saldo mínimo de caixa. O inverso também é verdade, ou seja, quanto maior for a certeza quanto ao fluxo de caixa projetado, menor poderá ser o saldo mínimo de caixa. Em outras palavras, o que as afirmações acima estão transmitindo é uma realidade evidente em si mesma, ou seja, quanto maior o risco, maior deve ser a margem de segurança com a qual devemos trabalhar.

O saldo mínimo de caixa está para a tesouraria assim como o estoque mínimo de segurança está para a indústria e o comércio. O estoque de segurança só existe porque o empresário não tem certeza das vendas. Do exposto acima se depreende que o fluxo de caixa projetado não é um exercício de futurologia. Apesar de todas as técnicas de projeção existentes, haverá sempre um grau, maior ou menor, de incerteza quanto às entradas e às saídas que ocorrerão durante o período projetado. Assim, quanto menos confiarmos em nossas projeções, mais teremos que nos apoiar no saldo mínimo de caixa, e vice versa.

Isto, que a primeira vista soa como uma novidade, é, na verdade, intuitivo. Se não, vejamos.

---

***Exemplo – Quanto maior for a incerteza, maior deverá ser a margem de segurança***

*Imagine dois indivíduos. Um é assalariado, com segurança de emprego e com suas finanças organizadas. O outro um corretor de imóveis que vive de comissões sobre vendas que são incertas. Supondo que ambos sejam agentes racionais, será que estes dois indivíduos usariam a mesma estratégia para administrar suas finanças pessoais? Será que ambos assumiriam compromissos financeiros com a mesma tranquilidade? Claro que não! O corretor só deve assumir compromissos financeiros se estiver respaldado por uma poupança que assegure sua sobrevivência no pior cenário.*

---

O mesmo acontece com as empresas. A regra de ouro do planejamento financeiro é: o bom planejamento financeiro deve assegurar a sobrevivência da empresa no pior cenário e ser capaz de captar as oportunidades advindas dos melhores cenários. Daí a importância do saldo mínimo de caixa.

É no mínimo curioso que quando um empresário considera um novo empreendimento, ele projeta seus investimentos em terrenos, prédios, máquinas, equipamentos, veículos, móveis, utensílios, estoques, gastos fixos e variáveis. No entanto, poucos são os que dimensionam suas necessidades de saldo mínimo de caixa. E, no entanto, o saldo mínimo de caixa é um fator de produção como outro qualquer. A falta de caixa obriga a empresa a recorrer a empréstimos de curto prazo e, como vimos, toda vez que a empresa aumenta sua dependência de empréstimos de curto prazo, dizemos que ela fragilizou sua estrutura de capital de giro.

No limite, em uma empresa na qual o fluxo de caixa seja totalmente imprevisível, sua estratégia financeira deveria se apoiar em um rígido controle de gastos e em um saldo mínimo de caixa que assegurasse sua sobrevivência no pior cenário, sem recorrer a empréstimos de curto prazo.