

Interpretando a Variação da Necessidade de Capital de Giro

Por Carlos Alexandre Sá

Neste trabalho vamos analisar um elemento importante do Fluxo das Atividades Operacionais: a necessidade de capital de giro. A necessidade de capital de giro é muito sensível às mudanças no ambiente econômico em que a empresa opera. No entanto, depende basicamente da natureza e do nível de atividade da empresa, como veremos adiante. Este nível de atividade afeta tanto mais a necessidade de capital de giro quanto maior for o seu ciclo financeiro.

Em uma empresa bem administrada e com as vendas em expansão, a variação da necessidade de capital de giro tende a ser ligeiramente positiva, ou seja, a necessidade de capital de giro aumenta com as vendas. Isto se explica porque, nestes casos, os estoques aumentam e o saldo da conta Recebíveis, também. Embora os fornecedores financiem no todo ou em parte os estoques de matérias primas, é provável que uma parte dos estoques de produtos em elaboração e de produtos acabados (no caso de empresas industriais) e os Recebíveis tenham que ser financiados pelo fluxo da atividade principal ou por empréstimos de curto prazo. Ora, como sabemos, um aumento do saldo de qualquer conta do Ativo (exceto o Disponível) retira recursos do fluxo de caixa. Daí que um aumento da necessidade de capital de giro aparece no fluxo de caixa com o sinal negativo.

O oposto também é verdade. Em empresas bem administradas, em períodos de retração de vendas, a variação da necessidade de capital de giro tende a ser ligeiramente negativa (ou seja, a necessidade de capital de giro diminui) porque o nível dos estoques diminui e o volume de recebíveis também. Daí que uma diminuição da necessidade de capital de giro aparece no fluxo de caixa com o sinal positivo, ou seja, quando a receita líquida diminui a necessidade de capital de giro passa a ser uma fonte que libera recursos para o fluxo de caixa. Uma exceção notável desta regra são as empresas que compram com prazos dilatados para pagamento, vendem a vista e giram muito rápido com seus estoques, como acontece em alguns varejistas de grande porte. Neste caso, pode acontecer de o Passivo Circulante ser maior do que o capital de giro. Uma análise estática do balanço desta empresa indicaria uma empresa ilíquida, já que se índice de liquidez corrente seria menor do que um. Já a análise vertical de seu fluxo de caixa mostraria uma empresa cuja variação da necessidade de capital de giro gera caixa à medida que o faturamento cresce.

Podemos provar que, caso o ciclo financeiro da empresa mantenha-se constante, a Necessidade de Capital de Giro é proporcional à Receita Líquida obtida pelo método de custeio variável. Vejamos. Para isto, consideremos que o Ativo Cíclico seja composto de três parcelas: recebíveis, estoques e outros realizáveis de curto prazo. Consideremos,

ainda que o Passivo Cíclico seja composto de duas parcelas: Fornecedores de matéria-prima ou material de revenda e outros exigíveis de curto prazo (compreendendo salários, encargos e benefícios, impostos e tributos) . Temos, então que:

$$NCG = R + E + OR - F - OE$$

Onde:

NCG – Necessidade de capital de giro

E – Estoques

R – Recebíveis

OR – Outros realizáveis

F - Fornecedores

OE – Outros exigíveis de curto prazo

Multiplicando ambos os termos desta equação por 365 e dividindo-os pela Receita Líquida, temos:

$$\frac{NCG \times 365}{RL} = \frac{R \times 365}{RL} + \frac{E \times 365}{RL} + \frac{OR \times 365}{RL} - \frac{F \times 365}{RL} - \frac{OE \times 365}{RL}$$

Multiplicando e dividindo o segundo termo do lado direito desta equação pelo custo das vendas – CV – e o quarto termo pelo valor das compras no período – C, temos:

$$\frac{NCG \times 365}{RL} = \frac{R \times 365}{RL} + \left(\frac{E \times 365}{CV} \times \frac{CV}{RL} \right) + \frac{OR \times 365}{RL} - \left(\frac{F \times 365}{C} \times \frac{C}{RL} \right) - \frac{OE \times 365}{RL}$$

Na equação acima:

$$\frac{R \times 365}{RL} = \text{Prazo médio de recebimento das vendas}$$

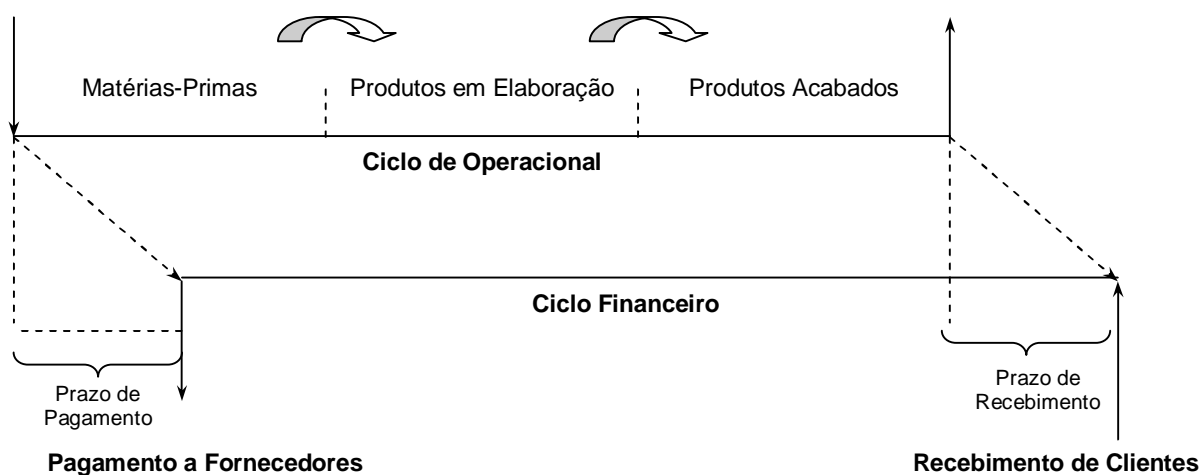
$$\frac{E \times 365}{CV} = \text{Prazo médio de reposição dos estoques}^1$$

$$\frac{F \times 365}{C} = \text{Prazo médio de pagamento dos credores}$$

¹ Quando se trata de uma indústria, o prazo médio de reposição do estoque de matéria prima é dado pela equação: $\frac{\text{Estoque de matérias primas} \times 365}{CMP}$, onde CMP é o custo das matérias primas transferidos do almoxarifado para o estoque de produtos em elaboração. Já o prazo médio de rotação dos materiais em elaboração é dado pela equação: $\frac{\text{Estoque de produtos em elaboração} \times 365}{CPE}$, onde CPE é o custo dos produtos em elaboração transferidos para o estoque de produtos acabados.

A soma aritmética das três parcelas acima é igual ao ciclo financeiro da empresa, conforme a figura a seguir. Temos, então, que três fatores podem alterar a relação entre a necessidade de capital de giro e a receita líquida:

1. Variação do ciclo financeiro da empresa;
2. Variação da relação entre o custo das vendas e a receita líquida, e a relação entre as compras no período e a receita líquida;
3. A diferença entre outros realizáveis de curto prazo e outros exigíveis de curto prazo.



Ciclo Operacional de uma empresa industrial

Vê-se daí que, em uma empresa bem administrada, a relação (NCG ÷ Receita Líquida) deve ser negativa e estável. Não o sendo, temos que analisar as três parcelas mencionadas anteriormente tentar explicar o que aconteceu.

Exemplo: A relação entre a NCG e a Receita Líquida

Calcule a relação entre a NCG e a Receita Líquida nos anos 1 e 2 da empresa cujo balanço Patrimonial está apresentado a seguir e verifique se esta relação foi estável nos dois períodos

	Ano 1	Ano 2	Varição
ATIVO			
Ativo Circulante	3.935.751	4.814.301	(878.550)
Disponível	1.061.677	1.236.588	174.911
Caixa e Bancos	360.948	310.244	(50.704)
Aplicações	700.729	926.344	225.615
Realizável de Curto Prazo	2.874.074	3.577.713	703.640
Recebíveis	968.388	1.236.693	268.305
Estoques de Materiais de Revenda	1.511.031	1.729.026	217.995
Estoques de Materiais Diversos	259.363	450.313	190.950

<i>Outras Contas a Receber</i>	135.292	161.682	26.390
Ativo Não Circulante			
Permanente	4.853.560	6.814.491	1.960.931
<i>Investimentos</i>	825.000	950.000	125.000
<i>Imobilizado</i>	3.009.719	4.602.432	1.592.713
<i>Diferido</i>	1.018.841	1.262.059	243.218
Total do Ativo	8.789.311	11.628.792	
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Passivo Circulante	2.732.007	2.750.114	18.107
<i>Folha, encargos e benefícios</i>	85.043	86.832	1.789
<i>Empréstimos de C/P</i>	666.000	429.700	(236.300)
<i>Fornecedores de Materiais de Revenda</i>	1.624.532	1.827.737	203.205
<i>Fornecedores Diversos</i>	303.182	314.549	11.367
<i>Outras Contas a Pagar</i>	53.250	91.296	38.046
Passivo não Circulante	1.038.420	2.633.339	1.535.910
<i>Empréstimos e Financiamentos</i>	1.038.420	2.633.339	1.594.919
Patrimônio Líquido	5.018.884	6.245.340	1.226.455
<i>Capital Social</i>	3.273.726	4.473.726	1.200.000
<i>Reservas</i>	212.000	98.556	(113.444)
<i>Reserva de Lucros</i>	1.533.158	1.673.058	139.900
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	8.789.311	11.628.792	

Solução:

	Ano 1	Ano 2
Realizável de curto prazo	2.874.074	3.577.713
<i>Recebíveis</i>	968.388	1.236.693
<i>Estoques</i>	1.770.394	2.179.338
<i>Outras contas a receber</i>	135.292	161.682
Exigível de curto prazo	2.066.007	2.320.414
<i>Salários, encargos e benefícios</i>	85.043	86.832
<i>Fornecedores</i>	1.927.714	2.142.286
<i>Outras contas a pagar</i>	53.250	91.296
Necessidade de capital de giro	808.067	1.257.299
Receita Líquida	14.658.199	18.023.115
(NCG / Receita Líquida)	5,51%	6,98%

Vemos, portanto, que a diferença entre os anos 1 e 2 foi menos do que 1,5%, indicando que esta relação se manteve relativamente estável.

Um fluxo da variação da necessidade de capital de giro altamente negativo em relação ao aumento do faturamento (ou seja, um aumento acentuado da necessidade de capital de giro para um aumento discreto das vendas) pode ser um sinal de descontrole na gestão do capital de giro². Já um fluxo decorrente da variação da necessidade de capital

² Pode ser também que a empresa esteja submetida ao chamado *efeito-tesoura*.

de giro altamente positivo pode significar que a empresa esteja passando por um forte processo de reajuste e que uma distorção esteja sendo corrigida. Em outras palavras, pode ser que a empresa tenha parado de comprar ou produzir até que o nível de seus estoques baixe e que esteja fazendo uma forte campanha para cobrar dos clientes que estão inadimplentes.

Outra maneira de avaliar a variação da necessidade de capital de giro é comparar a necessidade de capital de giro observada com a projetada.

Exemplo: Comparando a necessidade de capital de giro projetada com a observada

Determine qual a necessidade de capital de giro da empresa do exemplo anterior projetada no ano 2, com base nos seguintes dados observados no ano 1:

1 – Prazos médios

<i>Prazo médio de recebimento das vendas</i>	<i>30 dias</i>
<i>Prazo médio de reposição dos estoques</i>	<i>45 dias</i>
<i>Prazo médio de pagamento dos fornecedores</i>	<i>60 dias</i>
<i>Ciclo Financeiro = 30 + 45 – 60 = 15 dias</i>	

2 – Coeficientes

$$\frac{\text{Custo da matéria prima}}{\text{Receita Líquida}} = 60\%$$

$$\frac{\text{Compras}}{\text{Receita Líquida}} = 60\%$$

Além dos dados acima, sabemos que, no ano 1, a empresa projetou uma a receita líquida média diária para o ano 2 de R\$ 50.000.

Solução:

Os coeficientes acima multiplicados pelos respectivos prazos médios nos dão o valor aproximado os valores dos recebíveis, dos estoques e dos fornecedores expressos em dias de vendas. Assim, temos que:

<i>Recebíveis</i>		<i>30 dias</i>
<i>Estoque de material de revenda</i>	<i>45 dias x 60% =</i>	<i>27 dias</i>
<i>Fornecedores</i>	<i>60 dias x 60% =</i>	<i><u>-36 dias</u></i>
<i>Total</i>		<i>21 dias</i>

Ora, como $\frac{NCG}{\text{Receita Líquida média diária}}$ é 21 dias, e a receita média diária foi projetada em R\$50.000, temos que a necessidade de capital de giro projetada para o ano 2 foi R\$1.050.000.

Ao terminar o ano 2, observamos que a necessidade de capital de giro calculada a partir do Balanço Patrimonial foi:

Ativo Cíclico	3.577.714
Recebíveis	1.236.693
Estoques de matéria prima	1.729.026
Estoques de materiais diversos	450.313
Outras contas a receber	161.682
Passivo Cíclico	2.320.414
Folha, encargos e benefícios	86.832
Estoques de matérias primas	1.827.737
Estoque de materiais diversos	314.549
Outras contas a receber	91.296
Necessidade de capital de giro	1.257.300

O desempenho, portanto, foi pior do que o esperado. Como vimos, isto pode ser a consequência do efeito combinado de quatro fatores: o ciclo financeiro, a relação Custo das vendas/Receita Líquida, a relação Compras/Receita Líquida e a diferença entre outros recebíveis de curto prazo e outros exigíveis de curto prazo. Analisemos cada um destes fatores:

1 – Ciclo financeiro

Prazo médio de recebimento das vendas 25,42 dias³

Prazo médio de reposição dos estoques:

$$\frac{\text{Estoque de material de revenda} \times 365}{\text{Custo da mercadoria vendida}} = \frac{1.729.026 \times 365}{14.476.083} = 43,60 \text{ dias}$$

Prazo médio de pagamento das compras:

$$\frac{\text{Fornecedore} \times 365}{\text{Compras}} = \frac{1.827.737 \times 365}{10.766.519} = 61,96 \text{ dias}$$

$$\text{Ciclo financeiro} = 25,42 + 43,60 - 61,96 = 7,06 \text{ dias}$$

Logo, a empresa foi mais eficiente do que o planejado. Então o ciclo financeiro não explica a diferença encontrada entre o planejado e o realizado.

2 – Os coeficientes

$$\frac{\text{Custo do material de revenda}}{\text{Receita Líquida}} = \frac{10.563.314}{18.023.115} = 58,61\%$$

$$\frac{\text{Compras}}{\text{Receita Líquida}} = \frac{10.966.422}{18.023.115} = 61,85\%$$

Observa-se que ambos os coeficientes foram muito próximos do planejado. Logo, também não explicam a diferença observada.

3 – Outras realizáveis e outros exigíveis de curto prazo

³ Conforme calculado no exemplo dado.

<i>Outros realizáveis de curto prazo</i>	611.995
<i>Estoques de materiais diversos</i>	450.313
<i>Outras contas a receber</i>	161.682
<i>Outros exigíveis de curto prazo</i>	492.677
<i>Folha, encargos e benefícios</i>	86.832
<i>Estoque de materiais diversos</i>	314.549
<i>Outras contas a receber</i>	91.296
<i>Necessidade de capital de giro</i>	119.318

Como, ao calcular a necessidade de capital de giro, a empresa poderia ter feito uma previsão de necessidade de capital de giro para fazer face a estes outros realizáveis e exigíveis de curto prazo e não fez, podemos afirmar que a diferença observada foi devido a um erro de planejamento e não de execução.