



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Ethelberto Amorim da Silva Mello      DRE: 105055611**

**A Importância do Gerenciamento do Fluxo de Caixa no Processo  
de Tomada de Decisões Empresariais**

Novembro 2009

Rio de Janeiro

**Ethelberto Amorim da Silva Mello**

**A Importância do Gerenciamento do Fluxo de Caixa no Processo de Tomada  
de Decisões Empresariais**

Projeto de monografia elaborado pelo acadêmico **Ethelberto Amorim da Silva Mello** como exigência do curso de graduação em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro, sob a orientação do professor Aléxis Cavecchini.

Orientador: Prof. Aléxis Cavecchini

Novembro 2009

Rio de Janeiro

## **AGRADECIMENTOS**

A Danyelle Costa, minha noiva pelo incentivo e compreensão durante toda a faculdade.

A minha mãe, Luzia Amorim pela ajuda e pela base de princípios e valores que me permitiram chegar até aqui.

## **Resumo**

O Fluxo de caixa apesar de ser uma das técnicas mais utilizadas no processo de tomada de decisão ainda é pouco divulgado, principalmente nas pequenas e médias empresas. Nesse trabalho aborda-se essa técnica, sua elaboração, sua implantação com eficiência, os métodos utilizados na gestão do caixa, seu planejamento e controle. Mostra-se também o quanto é importante as informações fornecidas por essa ferramenta no processo de decisões estratégicas das empresas de todos os ramos e tamanhos.

## Lista de Ilustrações

Ilustração 1: Ciclo Caixa .....	18
Ilustração 2: Modelo de Planilha de Fluxo Caixa.....	45
Ilustração 3: Modelo Miller e Orr.....	55
Ilustração 4: Modelo Baumol .....	58

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	7
1.1 OBJETIVO .....	8
1.2. SITUAÇÃO PROBLEMA .....	9
1.3. DELIMITAÇÃO .....	10
1.4. RELEVÂNCIA.....	10
1.5. O PAPEL DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO .....	11
1.6. ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO .....	12
2. PLANEJAMENTO FINANCEIRO CURTO PRAZO E O CAPITAL DE GIRO.....	13
2.1. INTRODUÇÃO.....	13
2.2. CAPITAL DE GIRO .....	14
2.2.1. CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO .....	16
2.3. CICLO DE CAIXA .....	17
2.3.1. ESTRATÉGIAS BÁSICAS PARA REDUÇÃO DO CICLO DE CAIXA.....	20
2.4. CICLO ECONÔMICO (CE).....	21
2.5. Ciclo financeiro (CF).....	22
2.6. Políticas de Capital de giro.....	24
2.6.1. POLÍTICA DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE GIRO .....	24
2.6.2. Políticas de Financiamento de Capital de Giro .....	26
2.7. NECESSIDADE DE CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO.....	27
2.8. GIRO DE CAIXA .....	28
2.9. ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA.....	28
3. FLUXO DE CAIXA .....	31
3.1. OBJETIVOS DO FLUXO DE CAIXA.....	32
3.2. FINALIDADE DO FLUXO DE CAIXA.....	34
3.3. PRINCIPAIS FATORES QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA.....	35
3.3.1. FATORES INTERNOS QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA.....	36
3.3.2. FATORES EXTERNOS QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA.....	37
3.4. DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO.....	37
3.4.1. PRINCIPAIS SINTOMAS .....	37
3.4.2. CAUSAS BÁSICAS .....	38
3.4.3. PRINCIPAIS CONSEQÜÊNCIAS .....	38
3.4.4. MEDIDAS SANEADORAS .....	39
3.5. Planejamento Fluxo de Caixa.....	40
3.6. ELABORAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.....	42
3.7. ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA .....	46
3.8. INDICADORES DE LIQUIDEZ .....	47
3.8.1. LIQUIDEZ IMEDIATA – LI.....	48
3.8.2. LIQUIDEZ CORRENTE – LC .....	48
3.8.3. LIQUIDEZ SECA - LS .....	49
4. GESTÃO DE CAIXA .....	49
4.1. MODELOS PARA GESTÃO DE CAIXA .....	50
4.1.1. CUSTOS DE TRANSAÇÃO .....	50
4.1.2. ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA: MODELO MILLER-ORR (MMO) .....	52
4.1.3. ADMINISTRAÇÃO CAIXA: MODELO BAUMOL .....	56
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	58

## 1. INTRODUÇÃO

No mundo globalizado e com as empresas com uma ótica cada vez maior de atender a demanda dos acionistas por retornos sobre o investimento cada vez mais altos, o controle e a previsão do fluxo de caixa se tornam cada vez mais importantes no contexto empresarial. A teoria de finanças moderna divide o planejamento financeiro em planejamento de curto prazo e planejamento de longo prazo, enquanto o planejamento de longo prazo analisa temas como orçamento de capital, política de dividendos e estrutura de capital, o planejamento de curto prazo analisa as decisões que afetam os ativos e passivos circulantes da empresa. Estas medidas permitem a viabilidade da empresa já que com uma gestão do fluxo de caixa eficiente a empresa reduz a necessidade de capital de giro e maximiza os lucros. É através de uma gestão eficiente do fluxo de caixa que os empresários, administradores, investidores e os demais *stakeholders* podem programar, controlar e avaliar os recursos financeiros para otimizar a tomada de decisões e aproveitar as oportunidades surgidas no mercado, pois é através da análise do fluxo de caixa que se extrai informações precisas para solucionar problemas que podem afetar o setor financeiro das empresas, por evidenciar as entradas e saídas de numerários, demonstrando assim sua liquidez.

Segundo ZDANOWICZ (2000): Denomina-se fluxo de caixa ao conjunto de ingressos e desembolsos de numerários em um determinado período.

O fluxo de caixa consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo.

Segundo Assaf e Silva (2007; p: 39): “O fluxo de caixa é de fundamental importância para as empresas, constituindo-se numa indispensável sinalização dos rumos financeiros dos negócios. Para se manterem em operação, as empresas devem liquidar corretamente vários compromissos, devendo como condição básica apresentar o respectivo saldo em seus caixas nos momentos dos vencimentos. A insuficiência de caixa pode determinar cortes nos créditos, suspensão de entregas de materiais e mercadorias, e ser causa de uma séria descontinuidade em suas operações”.

O gerenciamento eficiente do fluxo de caixa permite identificar períodos de falta de caixa, onde será preciso buscar instrumentos de crédito com taxas menos onerosas ou prever sobras de caixa que podem ser aplicadas em ativos visando maximizar a remuneração sobre esse capital.

## **1.1 OBJETIVO**

Esse trabalho tem como seu objetivo geral apresentar os métodos de gerenciamento e controle do fluxo de caixa das empresas, seus pontos positivos e negativos e qual a combinação de métodos que tem gerado uma estratégia de planejamento financeiro de curto prazo eficiente. Os objetivos específicos são apontar os problemas gerados por uma falta de controle do fluxo

de caixa para a liquidez das empresas e por um controle inadequado onde não é possível minimizar o erro entre o fluxo de caixa projetado e o real.

## **1.2. SITUAÇÃO PROBLEMA**

A identificação de um problema a ser solucionado consiste no primeiro passo da pesquisa científica. Após a identificação de falhas e ineficiências no controle do ciclo financeiro que algumas empresas enfrentam, propôs-se, assim, este estudo importância de um controle eficiente dos fluxos de caixa para a manutenção da saúde financeira.

É notório que as contas a receber das empresas representam um percentual significativo em relação ao total do Ativo. Devido ao grande fluxo de lançamentos diários de entrada e saída de valores, torna-se muito difícil o seu controle.

Outro fator relevante é a falta de controles eficientes em relação à inadimplência, a qual ocasiona sérios problemas no fechamento do fluxo de caixa. A ausência do recebimento de recursos provoca insuficiências de caixa, prejudicando o cumprimento do pagamento de obrigações. Com as altas taxas de juros que há hoje no Brasil, uma má gestão financeira ocasiona prejuízos às empresas, podendo trazer sérios problemas em um ambiente de competição acirrada.

Diante desta situação, tem-se o seguinte problema: “ Qual a importância do fluxo de caixa nas empresas e como fazer para que essa ferramenta funcione como um suporte as decisões organizacionais?”

### **1.3. DELIMITAÇÃO**

A pesquisa se delimitará ao mercado brasileiro devido a maior facilidade na obtenção de dados das empresas do país e maior aplicabilidade devido à importância do fluxo de caixa ter se difundido na história empresarial recente ao contrário de outras nações desenvolvidas. Esse estudo será abordado também a análise e o gerenciamento da incerteza no fluxo de caixa das empresas brasileiras.

### **1.4. RELEVÂNCIA**

O trabalho pode ser justificado pela preocupação cada vez mais difundida das empresas na liquidez e gestão do caixa. Este fato se reforçou ainda mais na crise financeira que estamos vivendo onde o principal fato gerador foi uma crise sistêmica de liquidez, onde empresas de baixa liquidez e que não administravam eficientemente o fluxo de caixa tiveram sérios problemas de viabilidade, já que o crédito bancário chegou a níveis extremamente baixos. Então com a exposição desse tema se propõe mostrar a importância da gestão do fluxo de caixa para viabilidade e crescimento das empresas.

### **1.5. O PAPEL DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO**

A administração financeira baseia-se no processo de análise e gestão do dia-a-dia empresarial e de seu destino de longo prazo do ponto de vista puramente econômico e monetário. Enfim, é a responsabilidade do administrador financeiro dentro de uma organização.

Os administradores financeiros podem atuar dentro de todos os tipos de empresas, sejam elas financeiras ou não financeiras, privadas ou públicas, pequenas ou grandes, com ou sem fins lucrativos. Eles desempenham diversas atividades como: orçamentos, previsões financeiras, administração do fluxo de caixa, administração de crédito, análise de investimentos, captação de recursos financeiros, análise econômica e financeira da organização e outras.

É de extrema importância o papel do administrador financeiro dentro de uma organização, pois é ele que garantirá o sucesso ou o fracasso do empreendimento, no que diz respeito à administração dos recursos financeiros.

Todas as atividades empresariais envolvem recursos que são conduzidos para a obtenção do lucro, neste sentido, as empresas buscam profissionais muito bem qualificados para analisar, planejar e controlar estes recursos.

## **1.6. ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO**

O presente trabalho está dividido em cinco capítulos abaixo discutidos:

No primeiro capítulo, apresenta-se o conceito de fluxo de caixa, a importância dessa ferramenta. Aborda-se além disso o objetivo, a relevância, a delimitação desse estudo e o problema que motivou esse trabalho.

No segundo capítulo, apresenta-se os conceitos de capital de giro e capital de giro líquido, as políticas de capital de giro, a importância dos indicadores sobre o caixa, dos ciclos de caixa, econômico - financeiro e operacional entre outros assuntos.

No terceiro capítulo apresenta-se o referencial teórico relacionado a gerenciamento do fluxo de caixa. Apresenta-se também como elaborar um fluxo de caixa, planejamento e análise do fluxo de caixa e sobre os indicadores de liquidez.

No quarto capítulo são apresentados os métodos de Baumol e Miller para gestão do caixa.

No quinto e último capítulo apresentam-se à conclusão deste estudo.

## **2. PLANEJAMENTO FINANCEIRO CURTO PRAZO E O CAPITAL DE GIRO**

### **2.1. INTRODUÇÃO**

O planejamento financeiro de curto prazo é muito importante para empresa no sentido de verificar a sua liquidez e assim identificar alternativas ótimas para as sobras de caixa ou alternativas de financiamento com mínimo custo possível. Alguns conceitos são importantíssimos para compreender as atividades operacionais da empresa no curto prazo e seu impacto nos termos de caixa e capital de giro, são eles: ativos circulantes, capital de giro líquido, ciclos econômicos, de caixa e financeiros.

Ross, Westerfield e Jaffe (2007) afirmam que: “Ativos circulantes são saldos de caixa e outros ativos que se espera converte em numerário dentro do prazo de um ano”. Os itens básicos que constam no ativo circulante são: contas a receber, títulos negociáveis, caixa e estoque. Para fazer face aos investimentos em ativos circulantes as empresas se financiam com passivos circulantes, Ross, Westerfield e Jaffe (2007) definem passivo circulante como: “São obrigações que devem exigir pagamento em dinheiro no prazo máximo de um ou dentro do ciclo operacional, qualquer que seja o período mais curto”. Os principais itens do passivo circulante são: contas a pagar, salários a pagar, impostos a recolher e empréstimos a pagar. Esses dois elementos determinam o capital de giro líquido da empresa que nada mais é do que o ativo circulante menos o passivo circulante.

## **2.2. CAPITAL DE GIRO**

O capital de giro é essencial para manutenção das operações da empresa já que são os recursos que podem ser transformados em caixa em um curto período de tempo. GITMAN (1997) afirma que: “capital de giro refere-se aos ativos circulantes que sustentam as operações do dia-dia das empresas”.

Para Assaf e Silva (2006; p: 13): O capital de giro tem participação no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos”.

A principal característica do capital de giro é a sua volatilidade, que é causada pelo curto período de seus elementos e constantes mudanças dos itens circulantes com outros itens com a mesma classificação, devido a essa característica é essencial para as empresas definir uma política de investimentos em capital de giro que considere qual a quantidade de capital de giro necessária para o adequado funcionamento da empresa, com o objetivo de alcançar um equilíbrio entre risco e retorno já que não é eficiente para manutenção de uma boa saúde financeira a empresa ter um alto faturamento e um baixo capital de giro, isso seria totalmente prejudicial para o valor da empresa. Essa análise do risco e retorno das empresas ocasionada pela administração do capital de giro está ligada às entradas e saídas de numerários. Se a empresa apresenta uma elevação do risco possivelmente houve uma queda nos níveis de ativo circulante e com isso ocasionou uma retração da sua liquidez. No quadro abaixo apresenta-se os ativos da empresa, com sua divisão em

três grandes grupos que representam as aplicações de recursos financeiros ou investimentos realizados: ativo circulante, o realizável a longo prazo e o ativo permanente.

Quadro 1: Balanço patrimonial simplificado

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
(aplicações / direitos) (origens / obrigações)	
<b>I. ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>1. PASSIVO CIRCULANTE</b>
Caixa Valores a receber Estoques	
<b>CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO</b>	<b>2. EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>
<b>2. REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	
<b>3. ATIVO PERMANENTE</b>	<b>3. PATRIMÔNIO LIQUIDO</b>
- investimentos - imobilizado	- capital - reservas - lucros (prejuízos) acumulados

Fonte: LEMES JÚNIOR (2005)

BRAGA (1989) relata que as concordatas e falências geralmente constituem o desfecho natural para uma administração inadequada do capital de giro. Isto acontece porque o capital de giro é bastante suscetível aos impactos provocados por diversas mudanças que ocorrem continuamente no ambiente no qual a empresa

está inserida, exigindo um acompanhamento permanente dos administradores financeiros.

Dentro desse contexto GITMAN (1997): “ A administração ineficiente do capital de giro afetará dramaticamente o fluxo de caixa das empresas”. O nível de capital de giro é influenciado diretamente pelo nível das operações, pela forma que são feitos os pagamentos a fornecedores e pela política apresentada nas cobranças dos recebimentos. Portanto ações simples como evitar ao máximo pagamentos urgentes fora das datas pré-estabelecidas auxiliam na maximização dos retornos das aplicações financeiras e evitam gastos operacionais desnecessários.

Conforme SILVA (2006); “O estudo do capital de giro é fundamental para o administrador financeiro e para os profissionais que atuam na área financeira de um modo geral. Para os analistas das empresas, os conceitos relativos á administração do capital de giro servem também como facilitadores nas estruturas básicas de análise”.

### **2.2.1. CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO**

A gestão do capital de giro ou circulante basicamente é a gestão do ciclo de comprar, produzir e vender ou revender, gerenciando esse ciclo de compra e venda as empresas visam maximizar o valor entregue aos *stakeholders*.

ASSAF e SILVA (2002) referem-se ao termo giro como sendo os recursos correntes ou de curto prazo da empresa.

GITTMAN (1997) comenta que capital circulante líquido é uma medida de liquidez calculada subtraindo-se o ativo circulante do passivo circulante.

Segundo Silva (2006); O capital de giro líquido (CGL) ou capital circulante líquido (CCL) é a diferença entre ativo circulante e o passivo circulante, e significa a folga financeira da empresa.

Então o capital de giro ou circulante mostra o valor investido no ativo circulante (caixa, bancos, aplicações financeiras, contas a receber de clientes e estoques), e o termo capital circulante líquido expressa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, sendo o último composto geralmente pelas contas: empréstimos, fornecedores, salários e encargos, impostos e dividendos a pagar.

GITMAN (2003) afirma que quando os ativos circulantes excedem os passivos circulantes à empresa tem um CCL positivo, caso os passivos circulantes excedam os ativos circulantes, a empresa terá um CCL negativo.

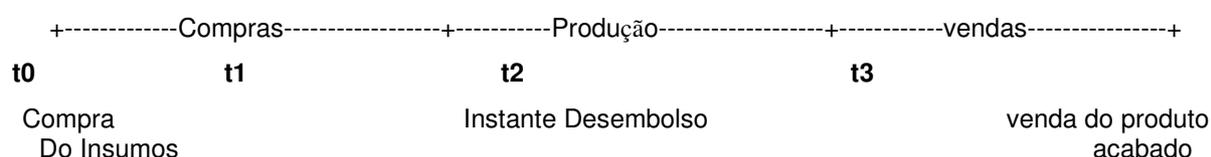
Para algumas empresas um CCL positivo denota uma situação de liquidez bastante desejável. O ideal para a manutenção de um nível de liquidez é que a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante seja positiva. Um CCL igual a zero leva a empresa a um certo grau de risco e um CCL negativo submete a empresa a um grau de risco elevado e proporcional à magnitude dessa insuficiência.

### **2.3. CICLO DE CAIXA**

As empresas através do fluxo de caixa procuram identificar como é o deslocamento dos recursos, ou seja, para onde vão os recursos da empresa. Se a

empresa conhecer bem o seu ciclo de caixa, esta pode estabelecer corretamente o seu giro de caixa.

Ilustração 1: Ciclo Caixa



Fonte: Elaborado pelo autor.

Observando o ciclo de caixa, visualiza-se que o montante de dinheiro em circulação, os prazos e os custos do dinheiro são importantes variáveis para análise da gestão financeira. E para que esta seja eficaz é necessário que as três variáveis sejam administradas de modo a atingir os melhores resultados possíveis. O fato de haver um montante de dinheiro disponível representa um custo que deve também ser coberto pela receita de vendas. Esse custo diz respeito à remuneração do capital utilizado, seja de terceiros ou próprio. Toda e qualquer decisão que afete uma dessas variáveis está impactando o fluxo de caixa e os resultados financeiro e econômico da empresa. Exemplificando, podemos dizer que, se a área de compras conseguir um prazo maior ou conseguir um desconto maior estará afetando positivamente o fluxo de caixa. Se a área de vendas conseguir diminuir o prazo dado aos clientes, estará

influenciando positivamente o fluxo de caixa. Se a área de produção diminuir o tempo de produção ou aumentar a sua eficiência no consumo de insumos, também estará proporcionando melhores resultados.

Portanto, é necessário mensurar, avaliar e controlar essas influências de acordo com as responsabilidades, tendo em vista a consecução da eficácia da gestão financeira.

Segundo LEMES JÚNIOR, RIGO, CHEROBIM (2005; p:330): " O ciclo de caixa compreende o período de tempo em que os recursos da empresa foram utilizados para o pagamento dos bens ou matérias-primas até o recebimento pela venda do produto acabado resultante."

Para ZDANOWICZ (2000; p:33 ): "Partindo do disponível (caixa, bancos e aplicações no mercado financeiro), pode-se verificar os caminhos percorridos por uma unidade monetária na empresa e, principalmente, de operações que aumentam ou diminuem o nível de caixa da empresa."

Ainda, segundo ZDANOWICZ (2000) os fluxos de caixa são cíclicos e podem ser classificados em:

- Regulares: São aqueles ingressos ou desembolsos que a empresa recebe ou paga regularmente, por exemplo: recebimento de vendas e pagamentos de salários aos funcionários da empresa;
- Razoavelmente Regulares: São as entradas ou saídas financeiras que ocorrem de tempo em tempo, quase sempre em períodos iguais. Identifica-se com as compras de matérias-primas e secundárias, a amortização de empréstimos ou financiamentos, o recebimentos de aluguéis, etc;

- Irregulares: São todos os aportes de recebimento ou pagamento pela empresa de forma inesperada, ou seja, sem um planejamento prévio. Como por exemplo: a compra à vista de uma peça de reposição do ativo imobilizado pela quebra da existente, o pagamento de uma ação trabalhista ou multa fiscal pela empresa.

### **2.3.1. ESTRATÉGIAS BÁSICAS PARA REDUÇÃO DO CICLO DE CAIXA**

Para alcançarem uma melhor situação de caixa as empresas precisam melhorar suas estratégias de forma a reduzirem o seu ciclo de caixa.

LEMES JÚNIOR, RIGO, CHEROBIM (2005) afirmam que: "A redução do ciclo de caixa contribui para a diminuição das aplicações no Ativo Circulante e conseqüentemente redução do saldo mínimo de caixa; é sempre desejável, que os atos envolvendo a redução ocorram de forma a não afetar os negócios da empresa".

Seguem abaixo algumas estratégias:

- Cobrar os clientes o mais rápido possível, sem que isso motive perda de vendas futuras;
- Reduzir o ciclo de produção;
- Elevar o giro de matérias-primas;
- Postergar os pagamentos de obrigações operacionais;
- Utilizar sempre os descontos a seu favor;

- Girar o estoque tão rápido quanto possível, evitando insuficiência que poderá prejudicar as vendas.

#### **2.4. CICLO ECONÔMICO (CE)**

É o período entre as entradas de mercadorias ou matérias-primas e as saídas de produtos acabados ou vendas. Como o fluxo de pagamentos é previsível durante o ciclo econômico e por outro lado o fluxo de recebimentos é de difícil previsão, essa falta de sincronização é financiada pelo capital giro, ou seja, o capital de giro representa o valor dos recursos demandados por uma empresa para financiar o ciclo econômico.

Segundo ASSAF e SILVA (2007); O ciclo econômico considera unicamente as ocorrências de natureza econômica, envolvendo a compra dos materiais até 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 recebimentos das vendas e os pagamentos dos gastos incorridos ““.

Para SILVA (2006): "O ciclo econômico constitui-se pelo prazo decorrido entre as entradas de matérias-primas ou compras e as saídas de produtos acabados ou vendas".

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2007) o ciclo econômico é formado por dois componentes distintos: o primeiro trata-se do tempo que a empresa leva para produzir ou comprar ou vender a mercadoria e é denominado período de

estoque e o segundo diz respeito ao tempo necessário para receber a venda denominado período de contas a receber.

É importante ressaltar que durante o ciclo econômico as empresas investem recursos financeiros sem que aconteçam entradas relativas às vendas. Desta maneira quanto maior for à soma dos prazos correntes de cada fase operacional, maior será, a necessidade de recursos para financiar o giro dessas fases, visto que cada fase do ciclo econômico demanda um determinado nível de recursos. Ciclos econômicos de longo prazo implicam em demandas de recursos financeiros por maiores períodos de tempo, acarretando conseqüentemente, maiores encargos financeiros.

## **2.5. *Ciclo financeiro (CF)***

É o tempo decorrido entre o instante do pagamento aos fornecedores pelas matérias-primas ou mercadorias adquiridas e o recebimento pelas vendas efetuadas. É o período que a empresa necessita de financiamento complementar o seu ciclo operacional.

Segundo ASSAF e SILVA (2007): "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".

Para SILVA (2006): "O ciclo financeiro representa o tempo entre o pagamento a fornecedores e o recebimento de vendas".

Para o período do ciclo financeiro a empresa precisa conseguir recursos financeiros. Normalmente este período é financiado:

- Pelo capital próprio - gerado pela atividade fim;
- Pelo capital próprio - gerado pela empresa através de outras atividades;
- Pelo capital próprio - aumento de capital pelos sócios;
- Por recursos de terceiros.

Assim sendo, a apuração do ciclo financeiro orienta a análise quanto ao prazo que a empresa tem que aguardar, com recursos próprios ou captados de terceiros, para suprir suas necessidades, descontando-se a única fonte natural que é o prazo dado pelos fornecedores para o pagamento das matérias-primas, materiais etc.

Sendo assim, o ciclo financeiro de uma empresa deve ser planejado desde o início de suas atividades. É necessário compatibiliza –lo de tal forma que o pagamento de qualquer desembolso seja retardado ao máximo, sem que isso, no entanto, incorra em prejuízo ao conceito de crédito da empresa, e os recebimentos, ao contrário sejam realizados com a maior antecedência possível até o limite em que isso não implique numa redução drástica de vendas da empresa.

Nos períodos de elevadas taxas de juros e períodos de inflação, as empresas devem diminuir seu ciclo financeiro com medidas como: aumentar o prazo de pagamento para fornecedores, produzir e vender mais rápido seus produtos e receber seus títulos mais rápido.

## **2.6. Políticas de Capital de giro**

As políticas de capital de giro determinam as diretrizes das empresas nas decisões referentes aos níveis de ativo circulante e seus correspondentes financiadores. São políticas essenciais para a sobrevivência da empresa e devem ser claras e flexíveis para que a empresa tenha um gerenciamento de capital de giro enxuto e dinâmico as mudanças do cenário macro e microeconômico.

Ross, Westerfield e Jaffe (2007) relatam que as decisões financeiras de curto prazo adotadas na empresa se manifestam através de dois elementos: da magnitude do investimento em ativo circulante e da forma de financiamento desses ativos. A magnitude seria medida em termos de um percentual em relação às receitas operacionais totais e a forma de financiamento, em termos entre dívida de curto prazo e longo prazo. É importante a empresa ter um controle do fluxo de caixa para determinar os períodos de sobra de caixa onde serão utilizadas políticas de investimento em capital de giro e os períodos de falta de caixa onde serão utilizadas políticas de financiamento do capital de giro. Nos próximos tópicos apresenta-se uma descrição mais detalhada dessas duas políticas.

### **2.6.1. POLÍTICA DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE GIRO**

Normalmente investimentos em capital de giro tem uma rentabilidade menor do que em ativos permanentes. Isto acontece porque em sua maioria são constituídos por ativos monetários que em sua maioria passam por redução de valor,

em face de exposição da inflação. Além disso, o excesso de ativos circulantes pode indicar ineficiência no uso dos recursos financeiros.

Desta maneira, na medida em que os ativos circulantes crescem, a rentabilidade da empresa tende a diminuir em função do trade-off existente entre liquidez e rentabilidade, quando são comparadas as aplicações entre ativos de curto e longo prazo. A esse respeito Gitman (2004) afirma que os ativos circulantes são menos rentáveis do que os ativos permanentes, visto que estes últimos adicionam mais valor do que os primeiros.

De um modo geral altos níveis de ativo circulante diminuem a rentabilidade, mas aumentam a liquidez da empresa. Sobre esse assunto Ross, Westerfield e Jaffe (2007) ressaltam que a empresa pode optar por políticas financeiras flexíveis e restritivas. Em uma política financeira flexível, seriam mantidos elevados saldos de caixa e títulos de liquidez imediata, assim como, realizados investimentos substanciais em estoques e a política de crédito adotada seria mais liberal. No caso de uma política financeira restritiva, os saldos de caixa seriam menores e seriam mantidos pequenos volumes de liquidez imediata, os estoques seriam menores e, por fim, as vendas a prazo seriam diminuídas ao máximo, minimizando o saldo de contas a receber.

Em qualquer situação é importante que a decisão da política praticada pela empresa deve levar em consideração as características de mercado praticadas pelo tipo de negócio no qual a empresa opera.

## **2.6.2. Políticas de Financiamento de Capital de Giro**

Independente do tipo de negócio e dos fatores sazonais que muitas empresas estão sujeitas, sempre existirá um nível mínimo que deverá ser mantido pela empresa em disponibilidades, duplicatas a receber e estoques. Esses níveis de investimento em ativos circulantes podem ser feitos com recursos próprios ou com capital de terceiros.

Com relação ao financiamento de capital de terceiros uma das formas é o financiamento através dos fornecedores, que por serem oriundos do processo de compras são chamados de fontes espontâneas de recursos. Já a outra forma de financiamento de capital de giro, os empréstimos de curto e longo prazo, são fontes espontâneas de recursos financeiros.

Com base na origem dessas fontes de recursos existem três políticas que as empresas podem escolher: política conservadora, moderada e a agressiva. Para melhor compreensão a respeito dessas políticas faz-se necessário segmentar o capital de giro em dois componentes: fixo e o sazonal. O componente fixo diz respeito aos níveis mínimos de capital de giro para manter as atividades da empresa e o componente sazonal é formado pelas aplicações temporárias no capital de giro decorrente das flutuações cíclicas nas vendas em determinados períodos.

A esse respeito Vieira (2005) retrata que na política conservadora todo o componente fixo do capital de giro e parte do componente sazonal são financiados por recursos de longo prazo (de terceiros e capital próprio). Na política moderada o componente fixo do capital de giro é financiado parte via fornecedores e parte via empréstimo de longo prazo e capital próprio e o componente temporário via

fornecedores. A política agressiva envolve o financiamento de todo o componente sazonal e de parte ou mesmo da totalidade do componente fixo com recursos de curto prazo.

Tais políticas são tratadas por Assaf Neto e Silva (2002), respectivamente como posições de risco mínimo, de menor risco e de maior risco. Para os autores, a posição de risco mínimo é aquela em que a empresa compromete os recursos de longo prazo integralmente com todos os ativos (circulantes e permanentes), inclusive o componente sazonal do capital de giro. Esta posição é justificável quando o custo dos empréstimos de longo prazo forem inferiores aos financiamentos de curto prazo.

Na posição de menor risco, os recursos de longo prazo são utilizados para financiar todo o ativo circulante fixo e permanente e parte dos circulantes sazonal e na posição de maior risco, os passivos de curto prazo cobrem todas as necessidades sazonais do capital de giro, além da parte do componente fixo do capital de giro. Esta posição apesar de apresentar maior risco pode ser compensada pelo menor custo do dinheiro a curto prazo.

## **2.7. NECESSIDADE DE CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO**

As empresas sabendo trabalhar melhor a informação do capital de giro líquido terão mais facilidades para medir suas necessidades de planejamento e controle para diminuir eventuais distorções na estruturação e utilização do capital de giro.

Para algumas empresas a necessidade de um CCL positivo é extremamente necessária para que a empresa consiga se manter sua viabilidade no ambiente de negócio que ela está inserida.

Conforme ASSAF e SILVA (2007); 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.”“.

## **2.8. GIRO DE CAIXA**

O giro de caixa é um parâmetro relacionado com o ciclo de caixa que identifica o número de vezes que ocorre o revezamento do caixa da empresa ao longo de um ano.

O calculo do giro de caixa é dado através da divisão dos números de dias do ano (considerando que o ano tem 360 dias) e o ciclo financeiro.

O calculo do giro de caixa indica que quanto menor for o ciclo financeiro maior será o giro de caixa, ou seja, as empresas precisam diminuir seu ciclo financeiro para que reduza a sua necessidade de capital de giro.

## **2.9. ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA**

Atualmente, a administração da caixa se tornou um fator muito relevante quanto ao assunto liquidez, pois sem estas informações fica difícil identificar as fontes de investimento ou financiamento para as empresas.

A administração de caixa está ligada ao controle e a eficiente utilização dos recursos da empresa, sendo eles com alto grau de liquidez como investimentos de fácil transformação em caixa e de fundos externos que podem gerar recursos imediatos.

Para GITMAN (1997): "A liquidez de uma empresa medida pela sua capacidade para satisfazer suas obrigações de curto prazo, no vencimento".

Independente do tamanho da empresa, esta precisa ter uma administração de caixa focada no planejamento e no controle das entradas e saídas de numerários, pois através deles a empresa se mantém com solvência e as metas são atingidas.

A forma eficaz de administrar é o caixa de uma empresa fundamental para que ela tenha o aumento do retorno do capital investido.

Conforme SILVA (2006; p: 60) uma administração eficaz do caixa está baseada em cinco princípios básicos:

- Diminuir o ciclo de compra/ produção/ estoque, de maneira a aumentar o giro do estoque;
- Protelar ao máximo o pagamento das compras / despesas, sem prejudicar o conceito do crédito da empresa;
- Criar maneiras eficazes de melhorar o sistema de crédito, cadastra e cobrança a um custo razoável;
- Administrar rigorosamente o nível, perfil e custo do endividamento;

- Administrar de forma efetiva os custos / despesas fixas e desperdícios dentro da empresa.

A administração de caixa precisa ser realizada com técnicas que sejam mais eficazes, fazendo com que o valor da empresa seja aumentado. Estas técnicas de administração de caixa têm o objetivo de direcionarem as ações para o melhor aproveitamento dos floats.

O fluxo de caixa é uma ferramenta essencial para a administração do caixa. Ele tem relação direta com o sucesso da empresa. Mas para esse sucesso ocorrer é necessário que a empresa atualize diariamente seu fluxo para poder mensurar a quantidade de entradas e saídas dos recursos financeiros e também consiga alcançar o nível de caixa necessário.

LEMES JÚNIOR, RIGO, CHEROBIM (2005; p:334) afirma que: “A gestão de caixa ou o *cash management* é a atividade da tesouraria da empresa que acompanha os reflexos das políticas de investimentos, de vendas, de crédito, de compras e de estoques. O gestor do caixa participa das definições dessas políticas orientando-as para que não ofereçam problemas de liquidez para a empresa”.

Segundo GITMAN (1997;p: 662): "Uma boa administração de caixa favorece a lucratividade de uma empresa, ao reduzir o período de cobrança e os custos de transação relacionados aos processos de cobranças e pagamentos”.

ROSS; WESTERFIELD; JAFFE (1995, p: 553) afirmam que: "O objetivo básico, na administração, é fazer com que o investimento nesse ativo seja tão pequeno quanto possível, sem prejudicar a eficiência e a eficácia das atividades da empresa”.

Segundo os autores, muitas empresas pecam em não se preocuparem com uma tarefa muito importante que a administração caixa. Esta tarefa, que é deixada de lado por muitas empresas, poderá ajudar fazer com que a empresa consiga crescer ou mesmo sobreviver num mercado competitivo. Com um gerenciamento adequado na área administrativa e com o pessoal do administrativo com conhecimento dos procedimentos financeiros e contábeis teremos um melhor acompanhamento, controle e projeção dos resultados da empresa.

### **3. FLUXO DE CAIXA**

A ferramenta fluxo de caixa é necessária para o controle e o planejamento das atividades financeiras de curto e longo prazo nas empresas independente do tamanho sejam elas de grande, médio ou pequeno porte.

Para apresentar eficiência durante a sua utilização, o fluxo de caixa precisa considerar as funções de controle e planejamento de todas as atividades operacionais da empresa.

De acordo com LEMES JÚNIOR, RIGO, CHEROBIM (2005; p: 334): "Os recursos financeiros de curto prazo, utilizados pela empresa, são os recursos aplicados nas atividades operacionais que dão movimentação aos ativos permanentes."

Denomina-se fluxo de caixa ao conjunto de ingressos e desembolsos de numerários em um período determinado. O fluxo de caixa consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo. (ZDANOWICZ, 2000)

Segundo SILVA (2006): "É o principal instrumento da gestão financeira que planeja, controla e analisa as receitas, as despesas e os investimentos, considerando determinado período projetado".

Para ASSAF e SILVA (2007; p: 39): "O fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo. A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas".

IUDICIBUS e MARION (1999; p: 218) afirmam que "A demonstração do fluxo de caixa demonstra a origem e aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e resultado desse fluxo sendo que o caixa engloba as contas caixa e bancos, evidenciando as entradas e saídas de valores monetários no decorrer das operações que ocorrem ao longo do tempo nas empresas".

O demonstrativo do fluxo de caixa é uma ferramenta financeira que permite ao administrador financeiro acompanhar a evolução das entradas e saídas de dinheiro do caixa durante um período determinado, possibilitando ao administrador tomar medidas antecipadas para garantir recursos no caixa para cumprir seus compromissos.

### **3.1. OBJETIVOS DO FLUXO DE CAIXA**

Em conformidade com diversos autores (ASSAF e SILVA, 2007; SILVA, 2006; GITMAN,1997; KUSTER E NOGACZ, 2003; ZDANOWICZ, 2000) os principais objetivos do fluxo de caixa são:

- Programar os ingressos e desembolsos de caixa de forma criteriosa, permitindo determinar o período em que deverá ocorrer carência de recursos, havendo, tempo suficiente para as medidas necessárias, para que não chegue à situação de iliquidez;

- Planejar e controlar os recursos financeiros utilizando:
  - análise e controle das atividades de planejamento de vendas e despesas;
  - análise para as necessidades de capital de giro; prazos médios de contas a pagar, a receber, estoques etc.
  - Prever os períodos deficitários e superavitários da projeção;
  - Fornecer recursos para a realização das transações definidas no planejamento financeiro;
  - Visar ao equilíbrio financeiro dos fluxos de entrada e saída de recursos;
  - Proporcionar o intercâmbio dos diversos departamentos da empresa com o setor financeiro, possibilitando uma visão geral da situação financeira e administrativa da empresa aos sócios, investidores e demais interessados;

- Facilitar a análise e o cálculo nas linhas de créditos a serem obtidos junto às instituições financeiras.

Com o uso da ferramenta fluxo de caixa, o administrador financeiro conseguirá alcançar o principal objetivo que é a maximização do retorno dos investimentos feitos sem comprometer a liquidez e reduzindo o risco incorrido pelos controladores da empresa.

### **3.2. FINALIDADE DO FLUXO DE CAIXA**

O fluxo de caixa tem a finalidade de fornecer informações sobre os recebimentos e pagamentos da empresa em determinado período. Essas informações em conjunto com as informações de outras demonstrações, possibilitam aos acionistas, credores, investidores entre outros interessados conhecerem aspectos importantes da forma que está sendo conduzido o negócio e ao mesmo tempo tirarem conclusões da capacidade que a empresa tem de gerar caixa futuro.

Segundo ZDANOWICZ (2000; p:45 ): "Pode-se estabelecer o comparativo entre o fluxo de caixa de uma empresa e o fluxo de água de um sistema hidráulico com vários reservatórios ao longo de sua extensão. A empresa necessita de dinheiro em caixa para pagar as suas obrigações com terceiros, o centro de interesse está no reservatório de numerários, ou seja, o disponível.

As projeções de caixa possuem várias finalidades, na qual a principal seria informar a empresa à capacidade que ela tem para cumprir seus compromissos financeiros a curto e longa prazo.

Outras finalidades do fluxo de caixa que são importantes:

- Avaliar o impacto no caixa do aumento ou queda nas vendas;
- Avaliar o impacto no crescimento ou na baixa de custos;
- Planejar a contratação ou não de empréstimos e financiamentos;
- Melhorar os rendimentos das sobras de caixa.

### **3.3. PRINCIPAIS FATORES QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA**

O fluxo de caixa das empresas tem muito impacto com fatores internos e externos. Esses fatores na maioria das vezes são causados por falta de planejamento e controle do caixa. Devida a estes impactos provocam acentuadas alterações entre o fluxo de caixa projetado e o realizado.

Segundo (SILVA, 2006; p: 13): "Para que esses descompasso não aconteçam e comprometam o fluxo de caixa, necessário que haja entrosamento entre os setores, para que as decisões a serem tomadas sejam antes conversadas e analisadas com o administrador financeiro, para em conjunto verificar e conhecer os possíveis impactos no caixa, e assim preservar os interesses da empresa".

Para que estes impactos internos e externos não ocorram é preciso que o administrador financeiro esteja preparado para interpretar as informações que o

fluxo de caixa apresenta e tome as devidas medidas corretivas para que as contas da empresa sofram o mínimo possível.

### **3.3.1. FATORES INTERNOS QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA**

Podemos destacar os seguintes fatores internos:

- Despesas Operacionais e política salarial totalmente incompatível com as receitas geradas pela empresa;
- Altos custos financeiros gerados pelo nível de endividamento incompatível com o capital da empresa.
- Desequilíbrio acentuado nos prazos médios de contas a pagar e contas a receber;
- Compras feitas fora das previsões de vendas;
- Longos ciclos de produção que não estão em linha com o prazo média de pagamento dos fornecedores;
- Ativo fixo com baixa ocupação;
- Distribuição de lucros em volumes a cima da capacidade de geração de caixa;
- Baixo giro do estoque que gera a imobilização de recursos da empresa no estoque;
- Crescimento descontrolado das vendas que provocam um aumento do volume de compras e dos custos operacionais.

### **3.3.2. FATORES EXTERNOS QUE AFETAM O FLUXO DE CAIXA**

Podemos destacar os seguintes fatores externos:

- Entrada de novos concorrentes no mercado;
- Alteração da alíquota dos impostos;
- Aumento ou diminuição do nível de inadimplência;
- Queda das vendas causadas pela retração do mercado.

### **3.4. DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO**

Conforme o entendimento de SILVA (2006; p:58) a análise do fluxo de caixa facilita a determinação com precisão da situação de desequilíbrio que a empresa se encontra. Para um melhor entendimento serão demonstrados abaixo os itens que geram a falta de recursos na empresa:

#### **3.4.1. PRINCIPAIS SINTOMAS**

Dentre os principais sintomas que provocam o desequilíbrio do fluxo de caixa, podemos destacar:

- a) Falta acentuada de recursos no caixa;
- b) Necessidade contínua de captação de recursos através de empréstimos;
- c) Perda da qualidade dos recursos captados pela empresa;

- d) Saída de funcionários qualificados;
- e) Perda do controle da empresa.

### **3.4.2. CAUSAS BÁSICAS**

Podemos citar as seguintes causas básicas:

- a) Grande concentração de investimentos em ativo fixo;
- b) Elevado investimento em estoque;
- c) O ciclo de produção elevado
- d) O é prazo médio do contas a receber maior que o prazo médio do  
contas a pagar;
- e) O giro dos estoques alto;
- f) Alto índice de inadimplência;
- g) Descompasso entre compras, produção e vendas;
- h) Insuficiência de Capital de giro próprio

### **3.4.3. PRINCIPAIS CONSEQÜÊNCIAS**

Citamos abaixo as principais conseqüências:

- a) Aumento do grau de vulnerabilidade da empresa em relação as  
constantes mudanças que ocorrem no mercado.

b) O crescimento da dificuldade de cumprir os compromissos com os fornecedores, provocando o atraso nos pagamentos pode causar graves problemas para a empresa.

c) Aumento de tensões internas no quadro de funcionários.

#### **3.4.4. MEDIDAS SANEADORAS**

Podemos citar as seguintes medidas saneadoras:

a) Aumentar o controle sobre as despesas e os custos;

b) Diminuição nos investimentos em ativo fixo;

c) Elevação do capital próprio da empresa através de investimentos dos proprietários e / ou dos novos sócios;

d) Diminuição dos investimentos no estoque;

e) Equilibrar o prazo médio de recebimentos e pagamentos.

### **3.5. PLANEJAMENTO FLUXO DE CAIXA**

O planejamento do Fluxo de caixa é de grande importância, pois é através deste planejamento que a empresa consegue ter uma visão antecipada da necessidade de dinheiro para cumprir com seus compromissos. Com isso, o administrador financeiro conseguirá planejar com antecedência o que fazer quando surgir um caso de excesso ou falta de caixa.

A necessidade do planejamento do fluxo de caixa deve existir tanto nas empresas que apresentam problemas financeiros como naquelas que estão bem financeiramente. Nas empresas com problemas financeiros, o planejamento de caixa é o primeiro passo para melhorar a situação atual da empresa. Já nas empresas com boa situação financeira, o planejamento de caixa vai ajudar a melhorar a eficiência no uso dos recursos de caixa.

ZDANOWICZ (2000; p:32): Afirma que através de sua experiência profissional tem comprovado que as dificuldades financeiras, especialmente as que embarracam as micro, pequenas e médias empresas, parecem decorrer das ausências do planejamento e do controle financeiros.

Segundo GITMAN (1997; p:586): "O planejamento de caixa é a espinha dorsal da empresa.

Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá necessidade de financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldade de encontrar banco que as financie."

Para ZDANOWICZ (2000; p:121): "É importante o planejamento do fluxo de caixa, porque irá indicar antecipadamente as necessidades de numerários para o atendimento dos compromissos que a empresa costuma a assumir, considerando os prazos a serem saldados.

Com isso, o administrador financeiro estará apto a planejar com a devida antecedência, os problemas de caixa que poderão surgir em consequência de reduções cíclicas das receitas ou aumentos no volume de pagamentos."

Em relação ao controle do fluxo de caixa, este é tão importante quanto o planejamento, pois eles dependem um do outro, ou seja, se você não fizer um bom planejamento e nem um bom controle do fluxo de caixa a empresa poderá ter sérios problemas. O administrador deve acompanhar diariamente o desenvolvimento dos números e periodicamente posicionar os responsáveis da situação destes números. Este controle diário permiti que haja uma melhora na performance, pois consegue em pequeno tempo aplicar ações corretivas e com isso reduzir os erros.

O controle financeiro é responsabilidade de todas as áreas da empresa. O caixa da empresa para está no nível desejado precisa estar em concordância com as necessidades da empresa, para que não precise captar recursos a curto ou longo prazo sem necessidade e ainda com alto custo financeiro.

O fluxo de caixa está sujeito às turbulências externas e internas, ou seja, para que o fluxo consiga ter uma resposta mais próxima do objetivo determinado, o financeiro precisa estar acompanhando e informando diariamente aos responsáveis a situação projetada e atual.

A revisão mensal do fluxo de caixa serve como identificador dos pontos fortes e pontos fracas. Com essas informações fica mais fácil sugerir medidas

de correção para aqueles fatores internos ou externos que precisam ser revistos como desembolsos, alteração de alíquota de impostas, nível desejado de caixa para o período. Esta projeção permite uma maior flexibilidade no planejamento e no controle do fluxo de caixa da empresa.

Segundo ASSAF e SILVA (2007; p:39): "A atividade financeira de uma empresa requer acompanhamento permanente de seus resultados, de maneira a avaliar seu desempenho, bem como proceder aos ajustes e correções necessárias.

A análise do fluxo detém os seguintes controles:

- Controle diário da movimentação bancária;
- Boletim diário de caixa e banco;
- Controle financeiro diário, em termos de ingressos e desembolsos de

caixa.

### **3.6. ELABORAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA**

Na elaboração de um fluxo de caixa é necessário fazer uma análise detalhada sobre a qualidade da informação antes do lançamento desta no fluxo de caixa.

SILVA (2006; p:62) afirma que: o método de elaboração do fluxo de caixa mais usado é o método direto, e suas características são:

- É construído a partir das informações de despesas, investimentos e receitas de caixa projetadas e já conhecidas;
- São utilizados freqüentemente mapas auxiliares para resumir e detalhar as informações recebidas das diversas áreas da empresa.

Todas as informações preliminares para elaboração do fluxo de caixa devem ser enviadas com antecedência para o administrador financeiro. Estas informações são originadas das seguintes áreas: compras, vendas, recursos humanos, operações, estoque, cobrança entre outras.

Um ponto de extrema importância é o comprometimento e a responsabilidade das áreas, que enviam as informações, em relação à qualidade e a veracidade das informações que estão sendo passadas, pois algum problema nestas informações pode trazer graves problemas para o caixa da empresa.

Para que a elaboração seja feita de forma eficaz, faz-se necessário que seja considerado pelo administrador financeiro possíveis oscilações que vão implicar em ajustes dos valores esboçados.

Para que se tenha uma boa projeção de fluxo de caixa, devem ser feitas atualizações com base no fluxo efetivo, ajustando nas premissas e condições do mercado, para que possa chegar o mais próximo possível do resultado financeiro efetivo.

Um fator determinante para a boa elaboração do fluxo de caixa é que a empresa não meça esforços na implantação e implementação desta ferramenta de gestão financeira, pois com ela a empresa terá mais facilidade para alcançar seus objetivos e suas metas.

Para o efetivo sucesso da implantação do fluxo de caixa, a empresa precisa atender alguns requisitos como:

- Comprometimento e integração de diversas áreas em relação ao fluxo de caixa;
- Total apoio da cúpula da empresa;

- Escolha adequada da planilha de fluxo de caixa que atenda as necessidades da empresa;
- Criar controles financeiros adequados;
- Treinar e orientar o pessoal que vai implementar e gerir esta ferramenta;
- Definição do melhor fluxo de informações.

A implantação do fluxo de caixa trará uma maior integração entre as áreas da empresa e ao mesmo tempo um maior comprometimento destas áreas.

Segundo SILVA (2006; p: 61): "A título de sugestão, o fluxo de caixa deve ser projetado dia- a-dia para os primeiros 30 dias; para o segundo e o terceiro mês, pode ser apresentado por semana ou quinzena; e do quarto ao sexto mês pode ser apresentado por mês."

Os mapas e planilhas auxiliares são instrumentos que ajudam o administrador financeiro na elaboração do fluxo de caixa. Estes instrumentos têm o propósito de planejar e organizar os dados que serão colocados no fluxo de caixa.

As planilhas auxiliares e os mapas podem ser de: vendas a prazo, vendas a vista, despesas financeiras, impostos, recebimentos com atraso, despesas com vendas, despesas administrativas entre outras.

Segue abaixo uma planilha com um modelo elaborado de controle do fluxo de caixa:

**Ilustração 2: Modelo de Planilha de Fluxo Caixa**

<b>FLUXO DE CAIXA</b>	<b>SEGUNDA</b>		<b>TERÇA</b>		<b>QUARTA</b>	
<b>PREVISÕES</b>	<b>PREVISTO</b>	<b>REALIZADO</b>	<b>PREVISTO</b>	<b>REALIZADO</b>	<b>PREVISTO</b>	<b>REALIZADO</b>
SALDO INICIAL						
ENTRADAS						
VENDA À VISTA						
RECEBIMENTO À PRAZO						
RESGATE DE APLICAÇÃO						
TOTAL ENTRADA						
SAÍDA						
FORNECEDORES						
PESSOAL						
ENCARGOS SOCIAIS						
VALE TRANSPORTE						
ALUGUEL						
HONORÁRIOS						
PRÓ-LABORE						
FRETES						
IMPOSTOS						
MATERIAL DE CONSUMO						
ÁQUA/LUZ						
TELEFONE						
PUBLICIDADE						
VALE EMPREGADOS						
INVESTIMENTOS						
TOTAL SAÍDAS						
SALDO ATUAL						
SALDO ANTERIOR						

Fonte: Elaborado pelo autor.

### **3.7. ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA**

Para que o fluxo de caixa consiga atingir a sua finalidade, é preciso que haja dedicação por parte das pessoas que estão envolvidas com o processo de análise, interpretação, acompanhamento, revisão, avaliação e controle.

Para SILVA (2006; p:79): " Para a análise ser eficaz, é necessário que o administrador financeiro fique atento para aspectos importantes."

Com o intuito de conseguir ter uma análise dos resultados eficaz, se faz necessário que o administrador financeiro tenha uma grande atenção para as informações mais importantes, de modo que sua análise apresente consistência e tente alcançar a melhora dos resultados. Para que este fato aconteça é preciso:

- Bom conhecimento de todas as áreas da empresa e seu mercado de atuação;
- Relacionamento adequado com as áreas da empresa;
- Um modelo de elaboração de fluxo de caixa que facilite o entendimento por parte das pessoas que o utilizam para a tomada de decisão;
- Análise diária e detalhada para poder identificar os motivos da diferença entre o real e o projetado;
- Aumento do giro de caixa;
- Ter conhecimento das origens das fontes e aplicações de recursos.

Na interpretação das análises, o administrador financeiro precisa tomar muito cuidado para não deixar nenhuma informação sem sua devida interpretação, pois este fato pode provocar no futuro uma variação considerável no resultado real versus o projetado.

### **3.8. INDICADORES DE LIQUIDEZ**

Os indicadores de liquidez são medidas que avaliam a capacidade financeira da empresa de cumprir os seus compromissos. Mostram quanto à empresa dispõe de bens e direitos em relação aos compromissos assumidos em certo período de tempo.

É importante ressaltar que o alto índice de liquidez não representa obrigatoriamente que a empresa está com boa saúde financeira, pois eles somente terão valor se for verificada certa qualidade dos ativos e a segurança de que serão realizadas nos prazos previstos e dentro de uma boa administração dos prazos do contas a pagar e do contas a receber. Desta forma, uma empresa pode possuir um índice de liquidez muito alto, mas se conservar um estoque de produtos por períodos muito longos, demorar a receber os pagamentos de suas vendas ou manter duplicatas incobráveis na conta clientes, poderá apresentar dificuldades de liquidez, ou seja, terá problemas para honrar seus compromissos com seus fornecedores nos prazos estabelecidos.

Conforme ASSAF e SILVA (2007; p: 30): Os principais índices de liquidez que medem a folga financeira das empresas são: índice de liquidez imediata, seca e corrente. As fórmulas apresentadas nos itens 2.6.1; 2.6.2; 2.6.3 foram tiradas do livro Administração do capital de giro dos autores ASSAF e SILVA (2007; pgs: 30 e 31)

### **3.8.1. LIQUIDEZ IMEDIATA – LI**

Revela o percentual que os recursos já disponíveis para as empresas representam em relação, às suas obrigações de curto prazo. Essa liquidez é medida com a seguinte fórmula:

$$L I = \text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$$

Segundo ASSAF e SILVA (2007; p: 30): Identifica a capacidade da empresa em saldar seus compromissos correntes utilizando-se unicamente de seu saldo disponível. Em outras palavras, revela o percentual das dívidas correntes que podem ser liquidadas imediatamente."

### **3.8.2. LIQUIDEZ CORRENTE – LC**

Revela quanto à empresa tem em dinheiro, mais bens e direito realizáveis até o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço, para pagar seus compromissos vencíveis no mesmo período, ou seja, indica o quanto à empresa poderá dispor em recursos de curto prazo para pagar suas dívidas circulantes. Essa liquidez é medida com a seguinte fórmula:

$$LC = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

Segundo OITMAN (1997; p:110): O índice de liquidez corrente, um dos índices mais comumente citados, mede a capacidade da empresa para satisfazer suas obrigações de curto prazo."

### **3.8.3. LIQUIDEZ SECA - LS**

Revela se a empresa depende ou não da venda dos seus estoques para cumprir seus compromissos de curto prazo. Este índice é uma medida mais rigorosa para avaliação da liquidez da empresa. Essa liquidez é medida com a seguinte fórmula:

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Segundo ASSAF e SILVA (2007; p: 31): "A liquidez seca mede o percentual das dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas mediante o uso de ativos monetários de maior liquidez (basicamente, disponível e valores a receber".

Para GITMAN (1997; p: II O): "A liquidez seca é semelhante ao índice de liquidez corrente, com a única diferença que exclui os estoques do ativo circulante da empresa, por ser geralmente a ativo de menor liquidez".

## **4. GESTÃO DE CAIXA**

Um dos questionamentos comuns em relação a gestão de caixa é o motivo das empresas manterem saldos de caixa, porque ao invés disso essas empresas não aplicam cem por cento desses recursos em títulos negociáveis. Uma das justificativas é que as empresas até gostariam de aplicar todo o saldo de caixa em

títulos negociáveis e obter algum rendimento, contudo elas precisam realizar pagamentos de bens e serviços.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007) o objetivo básico, na gestão de caixa, é a manutenção de um investimento tão pequeno quanto possível, ao mesmo tempo que as atividades da empresa continuam a desenvolver-se de maneira eficiente e eficaz.

O termo caixa é um conceito impreciso. Sua definição econômica inclui papel moeda, depósitos em conta corrente e cheques não depositados, contudo os administradores financeiros costumam incluir aplicações em títulos negociáveis de curto prazo, quando usam o termo caixa. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007) os títulos negociáveis são considerados como “equivalentes a caixa”. O capital de giro líquido contém tanto o caixa quanto os recursos “equivalentes a caixa” e o item caixa no balanço geralmente também inclui os “equivalentes a caixa”. Os capítulos anteriores desse trabalho falaram principalmente do caixa e dos “equivalentes a caixa”, já esse capítulo preocupa-se com os saldos de caixa na sua definição restrita, ou seja, papel moeda, depósitos em conta corrente e cheques não depositados.

## **4.1. MODELOS PARA GESTÃO DE CAIXA**

### **4.1.1. CUSTOS DE TRANSAÇÃO**

Embora seja comum a existência de custos de transação nas operações financeiras, a teoria econômica atual não a incorporou em sua análise, se

preocupando apenas com os custos provenientes do processo produtivo. Os CT (custos de transação) referem-se aos custos ligados a negociação e a transferência de itens entre os envolvidos na operação financeira. Segundo Coase (1991, p. 715) “os custos de transação são os custos de coletar informações, os custos de negociação e os do estabelecimento de contratos”.

Na literatura voltada para o estudo dos contratos, os CT são ex-ante e ex-post. Os primeiros referem-se aos custos de selecionar, negociar e salvaguardar o acordo, através de cláusulas meticulosas que permitem o monitoramento entre as partes, definindo preços, quantidades e duração do contrato. O segundo termo toma várias formas: má adaptação as condições contratuais, eventuais renegociações e o descumprimento de cláusulas contratuais previamente estabelecidas (WILLIAMSON, 1985, p. 20).

Conforme Ribeiro (2001, p.33-34), o sistema organizacional já considera que existe tanto o custo de produção como o CT, e a viabilidade do bem/serviço a ser entregue por uma empresa dependerá diretamente da detecção da somatória destes dois custos. Dessa forma, ao estudar decisões de investimentos, a empresa deve considerar a estrutura e a magnitude destes custos, pois eles afetam diretamente o retorno do investimento.

Sob esta concepção, nos próximos itens analisa-se justamente a relevância no investimento, conseqüentemente na lucratividade da empresa, que têm as variações dos CT sob o ponto de vista do modelo administrativo de caixa de Miller-Orr e posteriormente no modelo de Baumol.

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 554), o saldo apropriado de caixa envolve o equilíbrio entre os custos de oportunidade da manutenção de um

saldo excessivo e os custos de transação decorrentes da manutenção de um saldo muito pequeno. Em muitas das vezes, os juros do rendimento do investimento são menores que os CT da aplicação financeira, principalmente quando esses montantes aplicados são pequenos ou os períodos de aplicação são curtos. Neste caso, existem modelos que discutem as decisões de aplicações temporárias e a determinação do saldo apropriado de caixa para as circunstâncias em que os CT são considerados (RIBEIRO, 2002).

#### **4.1.2. ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA: MODELO MILLER-ORR (MMO)**

Sabendo que o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, sendo considerado o investimento da empresa em ativos de curto prazo. As políticas direcionadas para a gestão deste capital objetivam definir, segundo Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002, p. 416-418): o volume de investimentos necessários no total circulante; a distribuição desses investimentos no nível de caixa, valores a receber e estoques; e como serão financiados esses investimentos.

Portanto, uma boa direção para este capital é aquela que imprime uma alta rotação (giro) ao circulante líquido, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações, procurando minimizar o tempo entre os desembolsos de caixa com materiais e o recebimento das vendas (BRIGHAM e HOUSTON, 1999, p.563).

Um dos principais componentes do CG são os ativos de liquidez imediata, essencialmente o caixa. Torna-se comum nas empresas a manutenção de um caixa mínimo para satisfazer diversas necessidades dos negócios,

entretanto, o mínimo necessário dependerá da política adotada por cada empresa, não existindo um valor universal factível a todas.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.86-87), o caixa mínimo exigido dependerá de uma série de fatores, entre eles: falta de sincronização entre os pagamentos e recebimentos; grande possibilidade de ocorrência de eventos não previstos no planejamento da empresa; possibilidade de furtos e desfalques; existência de prazo médio de recebimentos de vendas acima do necessário; de prazo de pagamento reduzido e de grande investimento em estoques; regularidade nos recebimentos da empresa; etc.

Os objetivos básicos da gestão de caixa resumem em fazer com que o investimento neste ativo seja tão pequeno quanto possível, satisfaça as necessidades básicas da empresa saldando seus compromissos programados, e na medida do possível mantenha uma reserva de segurança de modo a cobrir imprevistos.

O modelo de Miller-Orr é um dos principais modelos comumente empregados na administração de caixa, porém, a prática administrativa não tem atentado para a influência dos CT neste modelo. O fato de ele ser o mais utilizado não significa que ele é o melhor, deve-se analisar cada caso em particular dentro da organização, qual a decisão administrativa a ser tomada, escolhendo assim o modelo que melhor se aplique àquela determinada situação (SCHERR, 1989, p. 125). Como na maioria dos modelos administrativos, Miller-Orr assumiram algumas suposições para facilitar o seu arcabouço teórico, são elas:

– A curva do rendimento dos investimentos realizados é constante;

– Existe um custo de transação fixo de investir e desinvestir;

– Existe um limite, determinado pela administração da empresa, abaixo do qual o saldo de caixa da firma não deverá cair (MILLER e ORR, 1980).

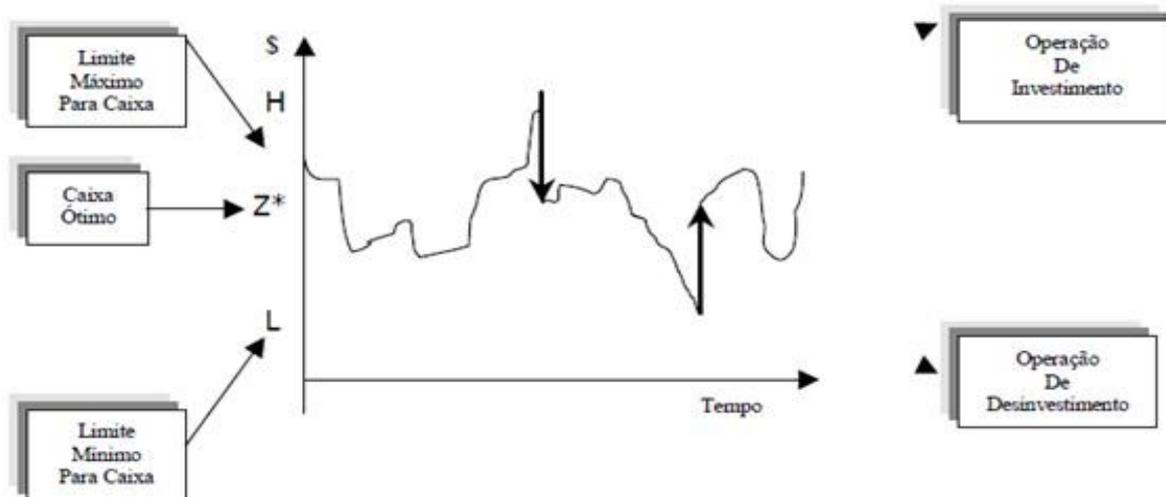
O MMO trata os fluxos de caixa como se fossem aleatórios, não assumindo a total previsibilidade de seus valores, ele é probabilístico e sua aplicação é recomendada para ambientes com incertezas de fluxos de caixa. Por causa dessa imprevisibilidade, o modelo procura determinar um saldo mínimo e um saldo máximo de caixa, podendo esse intervalo ser diminuído ou elevado em função das transações desconhecidas com antecedência (ASSAF NETO, 2003, p. 488).

O modelo formula uma estratégia de maximização do lucro baseada em limites de controle, quando o caixa total da firma encontra-se acima do limite de controle superior, investimentos são realizados a ponto de trazer para baixo o saldo de caixa; e quando este saldo se encontra abaixo do limite de controle inferior, são resgatados os investimentos para elevar novamente o saldo de caixa. Com isso objetiva-se justamente calcular o valor ótimo dos limites, os quais dependem dos custos fixos associados às transações, dos custos de oportunidade e da variação esperada nos saldos de caixa.

A Figura 2 ilustra o processo de decisão baseado no MMO. Como apresentado na figura, o saldo de caixa deve oscilar aleatoriamente dentro do intervalo que vai de um saldo mínimo a H, no exemplo o saldo mínimo é zero. Quando o saldo de caixa da empresa atingir H (limite superior), no momento t1, a

empresa deverá comprar  $H - Z^*$  unidades de títulos negociáveis, com o objetivo de atingir o ponto  $Z^*$  desejado. Da mesma forma, quando o saldo cair ao nível de 0 (L), no momento  $t_2$ , a empresa venderá  $Z^* - 0$  (ou  $Z^*$ ) títulos, elevando seu caixa até atingir novamente  $Z^*$ , o nível desejado de caixa.

**Ilustração 3: Modelo Miller e Orr**



Fonte: Assaf Neto (2002)

O ponto de retorno ao qual a empresa deve voltar toda vez que o caixa estiver acima ou abaixo dos limites de controle, pode ser obtido pela fórmula:

$$Z^* = L + (3b\sigma^2/4i)^{1/3}$$

Onde, L é o valor de caixa mínimo determinado pela administração da empresa; b é o custo de cada transação de investimento ou resgate;  $\sigma^2$  a variância diária do caixa; e i a taxa de juros diária.

O limite máximo assumido pela empresa, ou seja, o ponto que o fluxo de caixa não pode ultrapassar, pode ser dado por:

$$H^* = L + 3Z^*$$

#### **4.1.3. ADMINISTRAÇÃO CAIXA: MODELO BAUMOL**

Willian Baumol foi o primeiro a oferecer um modelo de gestão de caixa baseado principalmente nos custos de oportunidade e nos custos de negociação. Esse modelo é uma alternativa mais simplificada ao modelo de Miller e Orr citado anteriormente e que tem um conteúdo mais complexo.

Existe uma relação que é essencial na compreensão do modelo de Baumol, como há custos de transação sempre que se obtém caixa, como por exemplo as corretagens cobradas nas vendas de títulos negociáveis, a posse de saldos iniciais de caixa elevados reduz esses custos. Entretanto quanto mais elevado os saldos de caixa maior será o custo de oportunidade que mede a perda de rentabilidade se esses recursos fossem aplicados em títulos negociáveis. Para a solução desse problema é necessário conhecer três variáveis:

F- O custo fixo de venda de títulos para obter caixa;

T- Volume total de caixa necessário para fins de transação durante o período relevante de planejamento;

K- Custo de oportunidade (taxa de juros das aplicações).

O Modelo de Baumol apura os saldos de caixa transacionais, considerando todos os custos de manutenção e determinando o valor ótimo de conversão de títulos negociáveis em caixa. O modelo considera o caixa de uma empresa, um bem de liquidez imediata, cuja demanda futura para realizar operações (entradas e saídas de caixa) pode ser prevista com relativa certeza.

O Modelo de Baumol apura o valor econômico de conversão (VEC), que minimiza os custos de converter aplicações financeiras em caixa, cujo valor pode ser demonstrado pela seguinte fórmula:

$$VEC = [ (2 \times F \times T) / K ]^{1/2}$$

✓ Custo de conversão: inclui todos os custos fixos de emissão e recebimento de uma ordem de conversão em caixa.

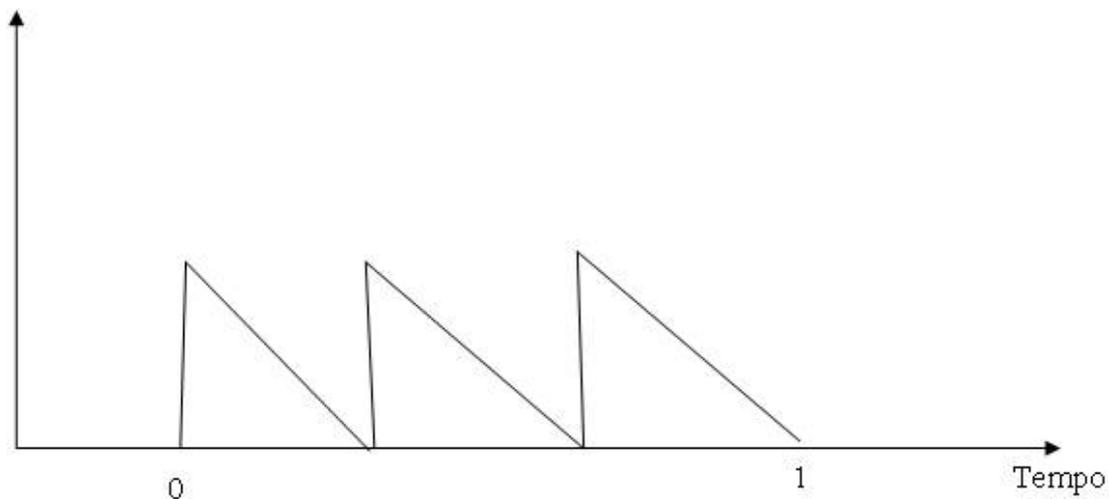
✓ Custo de oportunidade: representa a remuneração do dinheiro (juros) que se deixa de ganhar durante o período de tempo em que os fundos são mantidos em conta corrente, em vez de aplicados em títulos negociáveis.

✓ Custo total: pode ser demonstrado da seguinte maneira:

$$CT = (\text{custo de conversão} \times \text{número de conversões}) + (\text{custo de oportunidade} \times \text{saldo médio de caixa})$$

$$\text{Saldo médio de caixa} = VEC/2$$

**Ilustração 4: Modelo Baumol**



Fonte: Assaf Neto (2002)

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007) o modelo de Baumol é o mais simples, sensato e sintético modelo de determinação da posição ótima de caixa e sua principal deficiência é supor fluxos de caixa discretos e conhecidos com certeza.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao término desse estudo concluiu-se que a ferramenta fluxo de caixa é uma das mais importantes nos dias atuais, pois suas informações

oferecem clareza, segurança e possibilidade de se tomar várias decisões utilizando-se dela. Ao lidar diretamente com ingressos e desembolsos financeiros, torna-se viável a sua utilização em qualquer situação.

Assim sendo, as empresas que gerenciam de maneira eficiente seu fluxo de caixa têm mais facilidade de planejar, administrar e controlar a viabilidade dos projetos e negócios desenvolvidos e acredita-se que para a gestão financeira ser eficaz é necessário que sejam feitas mensurações nas unidades contábeis de acumulação e consolidadas, de modo a identificar, os valores relativos a cada área de responsabilidade, visando à avaliação de seus gestores e com isso todas as áreas devem trabalhar em sinergia para melhorar o fluxo de caixa e conseqüentemente a liquidez da organização.

#### Referências Bibliográficas

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

GITMAN, L.J. ; MADURA J. (2003). Administração financeira: uma abordagem gerencial. São Paulo: Addison Wesley.

HOJI, M. (2003). Administração Financeira: uma abordagem prática. 4 ed. São Paulo: Atlas.

ASSAF NETO, A. e SILVA, T. C. A. Administração do capital de giro. 3º Ed, São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2003.

BRIGHAM, E. F. e HOUSTON, J. F. Fundamentos da moderna administração financeira. 4º Ed, Rio de Janeiro: Campus, 1999.

COASE, R. The institutional structure of production. In: American Economic Review, 82, 1991. P. 713-719.

GITMAN, L. J. Princípios de administração financeira. 10º Ed, São Paulo: Addison Wesley, 2004.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M. e CHEROBIM, A. P. M. S. Administração Financeira: princípios fundamentos e práticas brasileiras. 5º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

MILLER, M. e ORR, D. Mathematical Models for Financial Management. In: Reading on the Management of Working Capital, 2º Ed, Ed. New York: West Publishing Company, 1980, p.161-170.

MOURA, H. e MATOS, D. M. Dimensionamento do capital de giro: uma abordagem financeira. In: XXVII

ENANPAD, 2003, Anais... Atibaia, 2003 (CD-ROM)

RIBEIRO, K. C. de S. Modelos de administração financeira do caixa sob a ótica da economia dos custos de transação. São Paulo: FEA/USP, 2001. 175 p. (Tese, Doutorado).

\_\_\_\_\_ . Governança corporativa: uma nova ordem da gestão financeira empresarial. In: XXXVII Assembléia do Conselho Latino Americano das Escolas de Administração (CLADEA), 2002, Porto Alegre, Anais..., 2002 (CD-ROM).

ROSS, S. A. e WESTERFIELD, R. W. e JAFFE, J. F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

SCHERR, F. C. Modern Working Capital Management. New Jersey: Prentice-Hall, 1989.

WILLIAMSON, O. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: The free press, 1985. 450p.

ROSS, S. A. e WESTERFIELD, R. W. e JAFFE, J. F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 2007.