

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
MBA EM GESTÃO ESTRATÉGICA**

**EDIELY DAIANA KATRINY DA SILVA BILÓ**

**AS RELAÇÕES ENTRE AS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS E AS CARTEIRA  
DE INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS**

**CURITIBA/PR  
2025**

EDIELY DAIANA KATRINY DA SILVA BILÓ

**AS RELAÇÕES ENTRE AS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS E AS CARTEIRA  
DE INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS**

Trabalho apresentado ao curso de especialização MBA em Gestão Estratégica, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de especialista em Gestão Estratégica.

Orientador: Prof Dr. Itamir Caciatori Junior

CURITIBA/PR  
2025

# **AS RELAÇÕES ENTRE AS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS E AS CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS**

Ediely Daiana Katriny da Silva Biló

## **RESUMO**

Este estudo analisou a utilização das operações compromissadas como estratégia eficiente para otimizar a gestão financeira e o fluxo de caixa de empresas contemporâneas. O foco recaiu sobre a viabilidade dessas operações e seus impactos nos demonstrativos financeiros, na performance fiscal e na rentabilidade de curto prazo. A pesquisa explorou ainda os benefícios fiscais associados, como a isenção do IOF e a aplicação da tabela regressiva do Imposto de Renda. A importância do estudo está na crescente relevância das operações compromissadas como uma alternativa de investimento, especialmente para empresas que buscam maximizar retornos sem comprometer a liquidez. Por meio de uma análise detalhada dos efeitos dessas operações sobre os indicadores financeiros, a pesquisa oferece subsídios para a adoção de práticas mais eficientes na gestão do capital de giro. Os resultados indicaram que a implementação bem planejada das operações compromissadas pode melhorar significativamente a rentabilidade empresarial e reforçar a solidez do fluxo de caixa. Contudo, também foram evidenciados riscos inerentes, particularmente relacionados à escolha dos ativos de lastro. Em termos fiscais, a isenção do IOF e a tributação regressiva do Imposto de Renda destacaram-se como vantagens competitivas relevantes para os investidores.

**Palavras-chave:** Investimentos. Operação Compromissada. Giro de caixa.

## **ABSTRACT**

This study analyzed the use of repurchase agreements as an efficient strategy to optimize the financial management and cash flow of contemporary companies. The focus was on the viability of these transactions and their impact on financial statements, tax performance and short-term profitability. The research also explored the associated tax benefits, such as exemption from IOF and the application of the regressive income tax table. The importance of the study lies in the growing relevance of repurchase agreements as an investment alternative, especially for companies seeking to maximize returns without compromising liquidity. Through a detailed analysis of the effects of these transactions on financial indicators, the research provides support for the adoption of more efficient practices in working capital management. The results indicated that the well-planned implementation of repurchase agreements can significantly improve corporate profitability and strengthen the solidity of cash flow. However, inherent risks were also highlighted, particularly related to the choice of collateral assets. In tax terms, the exemption from IOF and the regressive taxation of Income Tax stood out as relevant competitive advantages for investors.

Keywords: Investments. Repurchase Agreement. Cash turnover.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>5</b>
1.1 CONTEXTO E PROBLEMA .....	7
1.2 OBJETIVO GERAL .....	7
1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	7
1.4 JUSTIFICATIVA .....	8
1.5 METODOLOGIA .....	113
<b>1.5.1 Fluxo metodológico do estudo</b> .....	<b>13</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>16</b>
2.1 CONCEITO .....	16
<b>2.1.1 Exemplo de aplicação</b> .....	<b>20</b>
2.2 RELAÇÕES COM A TEORIA ECONÔMICA .....	21
2.3 RELAÇÕES COM O AMBIENTE ECONÔMICO .....	24
2.4 LEGISLAÇÃO NO BRASIL .....	25
2.5 RELAÇÃO COM A ECONOMIA BRASILEIRA .....	27
2.6 FLUXO DE CAIXA .....	29
<b>2.6.1 Fluxo de caixa de curto prazo</b> .....	<b>31</b>
2.8 RISCOS DAS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS .....	43
2.9 TRIBUTAÇÃO DO PRODUTO .....	48
<b>3 ESTUDO DE CASO</b> .....	<b>54</b>
3.1 ANÁLISE DA OPERAÇÃO .....	57
<b>3.1.1 Comparação de produtos</b> .....	<b>58</b>
<b>3.1.2 Crescimento progressivo da renda líquida</b> .....	<b>61</b>
<b>4 CONCLUSÃO</b> .....	<b>63</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>66</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro oferece uma ampla gama de instrumentos de investimento que permitem às empresas otimizar seu capital de giro e aumentar a receita. Dentre esses instrumentos, a operação compromissada se destaca como uma alternativa atraente devido à sua combinação de segurança, liquidez e rentabilidade. No contexto do mercado financeiro, a operação compromissada destaca-se como um instrumento estratégico para a gestão de capital de giro, unindo segurança, liquidez e rentabilidade. Trata-se de uma transação em que uma instituição vende um ativo com o compromisso de recompra futura por um valor previamente acordado, configurando-se como uma alternativa de investimento de curto prazo que mantém a liquidez do caixa empresarial enquanto gera retorno financeiro. Essa modalidade de operação é amplamente utilizada para equilibrar a rentabilidade com a necessidade de liquidez nas carteiras de investimento, contribuindo para uma gestão financeira mais eficiente. Estudos como os de Moraes et al. (2020) e Salto e Ribeiro (2015) evidenciam a relevância dessas operações no cenário brasileiro, ressaltando sua conexão com a dinâmica da política monetária e seu impacto na estrutura econômica local.

O uso dessas operações está diretamente relacionado à necessidade de otimizar a rentabilidade das empresas sem comprometer sua liquidez. Em momentos de excessiva volatilidade no mercado financeiro, essa ferramenta oferece uma solução prática para garantir a segurança do capital enquanto proporciona retornos atrativos. A relevância dessa operação para as empresas está na flexibilidade que ela oferece, permitindo que os recursos financeiros sejam aplicados de forma eficiente a curto prazo, de acordo com as condições econômicas e as necessidades de caixa da organização.

No contexto das empresas, as operações compromissadas se destacam como uma opção de baixo risco, uma vez que envolvem ativos de alta qualidade, como títulos públicos. Essa característica é particularmente relevante em momentos de instabilidade econômica, quando a preservação do capital se torna uma prioridade. Segundo Azuma et al. (2021), o uso dessas operações pode ser uma estratégia vantajosa para empresas que desejam otimizar a gestão de seu fluxo de caixa e maximizar a rentabilidade de sua carteira de investimentos, sem a necessidade de assumir grandes riscos financeiros. Nesse sentido, a operação

compromissada oferece uma alternativa viável para investimentos de curto prazo, equilibrando segurança e retorno.

Além disso, a operação compromissada tem uma forte relação com a gestão do fluxo de caixa das empresas. De Lima, Sousa e Silva (2021) enfatizam que a utilização dessa operação permite uma maior previsibilidade de resultados financeiros, o que é crucial para as empresas, principalmente as de pequeno e médio porte, que possuem maior dificuldade em acessar linhas de crédito com condições favoráveis. A operação compromissada contribui para que as empresas não fiquem dependentes de fontes externas de capital, tornando-se mais independentes financeiramente e diminuindo o risco de inadimplência.

A importância da operação compromissada é ainda mais evidenciada no contexto de empresas que necessitam de estratégias de curto prazo para maximizar a utilização de seus recursos financeiros. Cordeiro e Marquez (2024) apontam que empresas de menor porte frequentemente se veem diante da necessidade de estratégias mais conservadoras para preservar sua estabilidade financeira, e a operação compromissada se apresenta como uma forma segura de gerar rentabilidade em um horizonte temporal reduzido. Nesse caso, a operação contribui para a melhoria da liquidez, permitindo que os gestores concentrem seus esforços em outros aspectos críticos do negócio.

Por fim, é importante destacar que, apesar de sua segurança, a operação compromissada exige uma compreensão detalhada das condições de mercado e dos ativos envolvidos. O estudo de Miguel (2021) sobre a gestão da cadeia de suprimentos e sua influência no fluxo de caixa empresarial reforça a ideia de que qualquer decisão de investimento deve ser alinhada às necessidades de capital de giro e à estratégia financeira da empresa. Portanto, a operação compromissada deve ser considerada dentro de uma estratégia mais ampla de gestão financeira, que leve em conta tanto os objetivos de curto quanto de longo prazo, assegurando a rentabilidade sem comprometer a saúde financeira da empresa.

Em cenário de inflação, não aplicar seu recurso é a mesma coisa que deixar de ganhar dinheiro, ou até mesmo, de perder poder de valor da moeda. Com isso, os empresários e os gerentes financeiros das empresas precisam ter atenção diária com seus fechamentos de caixa e giro de recursos, ao entender que ele ganha rentabilidade enquanto tem posse dos valores faz com que ele tenha a oportunidade

de aumentar sua receita sem ter custos e riscos. Dentre os diversos produtos de investimentos, qual seria o ideal para aplicar o recuso de curtíssimo prazo?

## 1.1 CONTEXTO E PROBLEMA

As empresas precisam administrar seus recursos de curto, médio e longo prazo de forma estratégica, garantindo um equilíbrio entre a gestão do caixa no dia a dia e o planejamento financeiro para o futuro. No entanto, um problema recorrente na gestão de curto prazo é o desconhecimento sobre opções de investimento que possam rentabilizar os valores disponíveis temporariamente no caixa da empresa. Muitos empresários deixam de aplicar esses recursos por não terem clareza sobre a necessidade imediata desses valores, resultando na perda de oportunidades de rendimento.

Esse cenário se agrava pelo fato de que, independentemente do porte da empresa, a rentabilidade das aplicações está diretamente relacionada ao volume financeiro investido. Ou seja, quanto maior o valor aplicado, maior será o retorno obtido. Dessa forma, a falta de conhecimento sobre produtos financeiros adequados e a ausência de um controle rigoroso do fluxo de caixa fazem com que empresas deixem de maximizar seus ganhos. Portanto, é essencial adotar uma gestão eficiente dos recursos disponíveis, garantindo que nenhum valor fique ocioso e que o caixa seja rentabilizado de maneira adequada, com liquidez compatível às necessidades do negócio.

## 1.2 OBJETIVO GERAL

O objetivo deste estudo é estudar o impacto das operações compromissadas na maximização do lucro financeiro, utilizando o fluxo de giro disponível da empresa, por meio de um estudo de caso que abarque as questões tributárias do tema.

## 1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- I. Apresentar o seu conceito, funcionamento e relevância das operações compromissadas para as finanças empresariais;

- II. Demonstrar a relação entre as operações compromissadas e a receita de empresas;
- III. Examinar a influência das operações compromissadas na eficiência da gestão de capital de giro, avaliando a liquidez e a segurança proporcionadas por esse tipo de investimento;
- IV. Identificar os benefícios fiscais associados às operações compromissadas, como a isenção do IOF e a aplicação da tabela regressiva do Imposto de Renda, e seu impacto na rentabilidade empresarial;
- V. Propor estratégias para a adoção e implementação das operações compromissadas, otimizando os resultados financeiros sem comprometer a liquidez operacional da empresa.

#### 1.4 JUSTIFICATIVA

O foco principal deste trabalho é analisar os impactos das operações compromissadas para as empresas, especialmente no que se refere à maximização dos resultados financeiros e as possibilidades de vantagens tributárias associadas a esse produto. Dessa forma, é essencial desenvolver a discussão com base em referências bibliográficas que relacionem diretamente essas operações ao ambiente corporativo, tanto na justificativa quanto no referencial teórico.

No contexto empresarial, a utilização das operações compromissadas é fundamental, pois influencia o custo do capital e as condições de crédito disponíveis no mercado. Barbosa et al. (2022) destacam que variações na liquidez afetam diretamente os financiamentos de curto prazo, impactando os custos operacionais e a capacidade de obtenção de crédito pelas empresas. Assim, compreender essas operações permite que os gestores ajustem suas estratégias financeiras de forma mais eficiente, alinhando-se às condições econômicas e às expectativas do mercado.

Ademais, as operações compromissadas representam um instrumento estratégico para a mitigação de riscos financeiros, especialmente em períodos de instabilidade econômica. A aplicação desses recursos de maneira planejada possibilita maior previsibilidade dos rendimentos e proteção contra oscilações

bruscas do mercado. Segundo Gomes (2022), a adoção dessas operações dentro da gestão financeira empresarial pode contribuir significativamente para a estabilidade do caixa e para o aumento da rentabilidade, tornando-se uma ferramenta essencial para a sustentabilidade do negócio.

A análise das operações compromissadas no contexto da dívida pública brasileira e sua importância para a gestão da política monetária é um tema relevante no cenário econômico atual. O estudo de Assis (2024) sobre as operações compromissadas e a dívida pública brasileira entre 2007 e 2022 revela como essa ferramenta tem sido utilizada pelo governo para administrar a dívida pública e manter o controle sobre a política monetária do país. A relevância dessa abordagem está na sua capacidade de oferecer uma visão detalhada de como as operações compromissadas interagem com as estratégias macroeconômicas adotadas pelo governo, influenciando diretamente as taxas de juros e a inflação.

A justificativa para a análise das operações compromissadas no Brasil se dá pela sua grande importância no financiamento da dívida pública e na implementação das políticas monetárias do Banco Central do Brasil (BACEN). Como observado por Barbosa et al. (2022), essas operações representam uma das principais ferramentas utilizadas para controlar a quantidade de dinheiro em circulação, influenciando as taxas de juros de curto prazo. Além disso, as operações compromissadas têm sido utilizadas como um mecanismo de controle da liquidez, permitindo ao BACEN manter a estabilidade econômica e atender às suas metas de inflação. A operação compromissada também é uma forma de o governo captar recursos a curto prazo, sem o comprometimento imediato de seus ativos, o que torna essa ferramenta ainda mais interessante no contexto fiscal e econômico do Brasil.

A análise dessas operações ao longo de duas décadas, conforme apresentado por Barbosa et al. (2022), também contribui para entender as mudanças nas estratégias de gestão da dívida pública e o impacto das operações compromissadas na política monetária brasileira. A partir desse estudo, é possível perceber como as condições econômicas e políticas influenciam a utilização dessa ferramenta, variando em função das metas de inflação, do crescimento econômico e da política fiscal adotada pelos diferentes governos. Isso demonstra a flexibilidade das operações compromissadas como um instrumento de política monetária adaptável a diferentes cenários econômicos.

Gomes (2022) amplia a discussão sobre a relação entre operações compromissadas e a política monetária brasileira, destacando como essas transações têm sido utilizadas para implementar as decisões do Banco Central em relação às taxas de juros. O autor afirma que as operações compromissadas, por sua capacidade de influenciar a liquidez e a oferta monetária, têm um papel central no processo de controle da inflação e na definição das condições de crédito na economia. O uso dessas operações permite que o Banco Central intervenha no mercado de curto prazo, ajustando as taxas de juros e garantindo que as metas inflacionárias sejam cumpridas, sem recorrer a mudanças abruptas nas taxas básicas de juros.

A análise da dívida pública brasileira, em conjunto com as operações compromissadas, também é uma forma de entender a gestão fiscal do país. De acordo com Fernandes e Santos (2021), as operações compromissadas impactam diretamente os fundos de investimentos regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), uma vez que essas operações podem ser vistas como instrumentos financeiros que afetam a rentabilidade desses fundos. Para as empresas e investidores, a compreensão dos impactos das operações compromissadas nos rendimentos desses fundos é crucial para tomar decisões informadas sobre alocações de capital, especialmente em um ambiente de taxa de juros volátil.

No contexto empresarial, a utilização das operações compromissadas é fundamental, pois influencia o fluxo de caixa e as decisões de financiamento das organizações. Empresas que operam em mercados voláteis ou com alta dependência de crédito, por exemplo, devem monitorar de perto as flutuações nas taxas de juros, uma vez que essas alterações podem afetar os custos de empréstimos e financiamentos. Compreender como as operações compromissadas podem afetar a economia em geral ajuda as empresas a tomar decisões mais informadas sobre quando e como captar recursos.

Além disso, as operações compromissadas também têm relevância no planejamento financeiro das empresas, conforme apontado por Da Silva (2023). No estudo da demonstração de fluxo de caixa do Estado de São Paulo, é possível observar como essas operações influenciam as finanças públicas e, ao mesmo tempo, servem de modelo para o gerenciamento financeiro em outras entidades. Para as empresas, a análise dessas operações pode oferecer insights valiosos

sobre a gestão de caixa e a otimização do uso de recursos financeiros. Empresas podem aprender com a forma como o governo utiliza esses instrumentos para suavizar as flutuações econômicas e criar estratégias de financiamento mais eficientes, adaptadas às suas necessidades.

As operações compromissadas são amplamente empregadas pelo Banco Central como instrumento de controle monetário para alcançar a meta de inflação. Elas afetam diretamente as taxas de juros e, por consequência, influenciam a dinâmica da atividade econômica. A compreensão dos efeitos dessas operações, tanto no curto quanto no longo prazo, permite aos formuladores de políticas econômicas ajustar suas ações com maior precisão, contribuindo para a estabilidade macroeconômica. Estudos como os de Moraes et al. (2020) e Salto e Ribeiro (2015) evidenciam a relevância dessas operações na estrutura da política monetária brasileira, ressaltando seu impacto sobre a liquidez e a regulação econômica.

Finalmente, a análise das operações compromissadas no Brasil, considerando o período de 2007 a 2022, proporciona uma compreensão detalhada da evolução das políticas fiscais e monetárias no país. O estudo de Assis (2024) oferece um panorama abrangente sobre como essas operações foram adaptadas para atender aos desafios econômicos, como crises financeiras e mudanças nas condições do mercado. Compreender essas adaptações é fundamental para prever como as operações compromissadas continuarão ser protagonistas na política monetária brasileira, particularmente em tempos de incerteza econômica global.

## 1.5 METODOLOGIA

A metodologia adotada para a realização deste estudo foi estruturada com o objetivo de compreender a relevância das operações compromissadas no contexto financeiro das empresas. Inicialmente, foi realizado um levantamento bibliográfico abrangente, que envolveu a consulta a uma variedade de fontes acadêmicas e científicas sobre o tema. Essa revisão teve como artigos, livros e dissertações, com o intuito de fundamentar teoricamente a análise das operações compromissadas, seus impactos e benefícios financeiros.

A metodologia proposta foi baseada na análise qualitativa das fontes consultadas, com ênfase na interpretação crítica dos conceitos abordados na literatura especializada. O objetivo principal foi oferecer uma compreensão

abrangente das operações compromissadas, indo além dos aspectos técnicos, para explorar também sua aplicação prática no cenário financeiro das empresas brasileiras. Este enfoque permitiu identificar os desafios enfrentados por empresas de menor porte, que frequentemente lidam com dificuldades na gestão eficaz de seus recursos financeiros. A análise qualitativa, ao considerar tanto os aspectos teóricos quanto as implicações práticas, possibilitou uma visão integrada do tema, essencial para a compreensão da relevância das operações compromissadas na realidade financeira das empresas.

A primeira etapa do levantamento consistiu na pesquisa de artigos acadêmicos e livros especializados em finanças corporativas e gestão de fluxo de caixa, abordando principalmente os conceitos de operações compromissadas, tributação, riscos e rentabilidade. As obras de Assaf Neto (2014), Gitman (2012) e Cordeiro e Marquez (2024) foram selecionadas como base para construir uma compreensão teórica robusta sobre os fundamentos e as implicações práticas desse produto financeiro.

Em seguida, foram analisados estudos específicos que abordaram a política monetária e as implicações das operações compromissadas no cenário macroeconômico brasileiro, como os de Gomes (2022) e Barbosa et al. (2022), que forneceram uma visão aprofundada das relações entre essas operações e a economia nacional. Essas obras foram cruciais para entender como a variação da Selic e o comportamento da dívida pública influenciam as decisões de investimento no âmbito das operações compromissadas.

A pesquisa também incorporou a análise de documentos regulatórios e relatórios institucionais, como os fornecidos pelo Banco Central do Brasil, que explicam as características e a regulamentação das operações compromissadas no país. Esses documentos foram essenciais para fornecer um panorama atualizado sobre as normas que regem esse tipo de transação financeira e as condições que determinam sua viabilidade no contexto brasileiro.

Para complementação teórica, foram analisados artigos que discutem o fluxo de caixa nas pequenas e médias empresas, como o estudo de D Lima et al. (2021), o que permitiu uma reflexão sobre como as operações compromissadas podem ser aplicadas de forma prática e eficiente para melhorar a gestão financeira dessas empresas, especialmente no que se refere à otimização do capital de giro e maximização dos rendimentos de curto prazo.

A pesquisa bibliográfica foi conduzida de forma a considerar os diferentes pontos de vista sobre as operações compromissadas e suas implicações, permitindo uma análise crítica dos benefícios e das limitações dessa estratégia de investimento. Durante o levantamento, foi possível identificar lacunas na literatura, especialmente no que diz respeito à análise prática da adoção dessa ferramenta em empresas de diferentes portes, o que direcionou a necessidade de uma abordagem mais focada em estudos de caso específicos, que poderão ser explorados em futuras pesquisas.

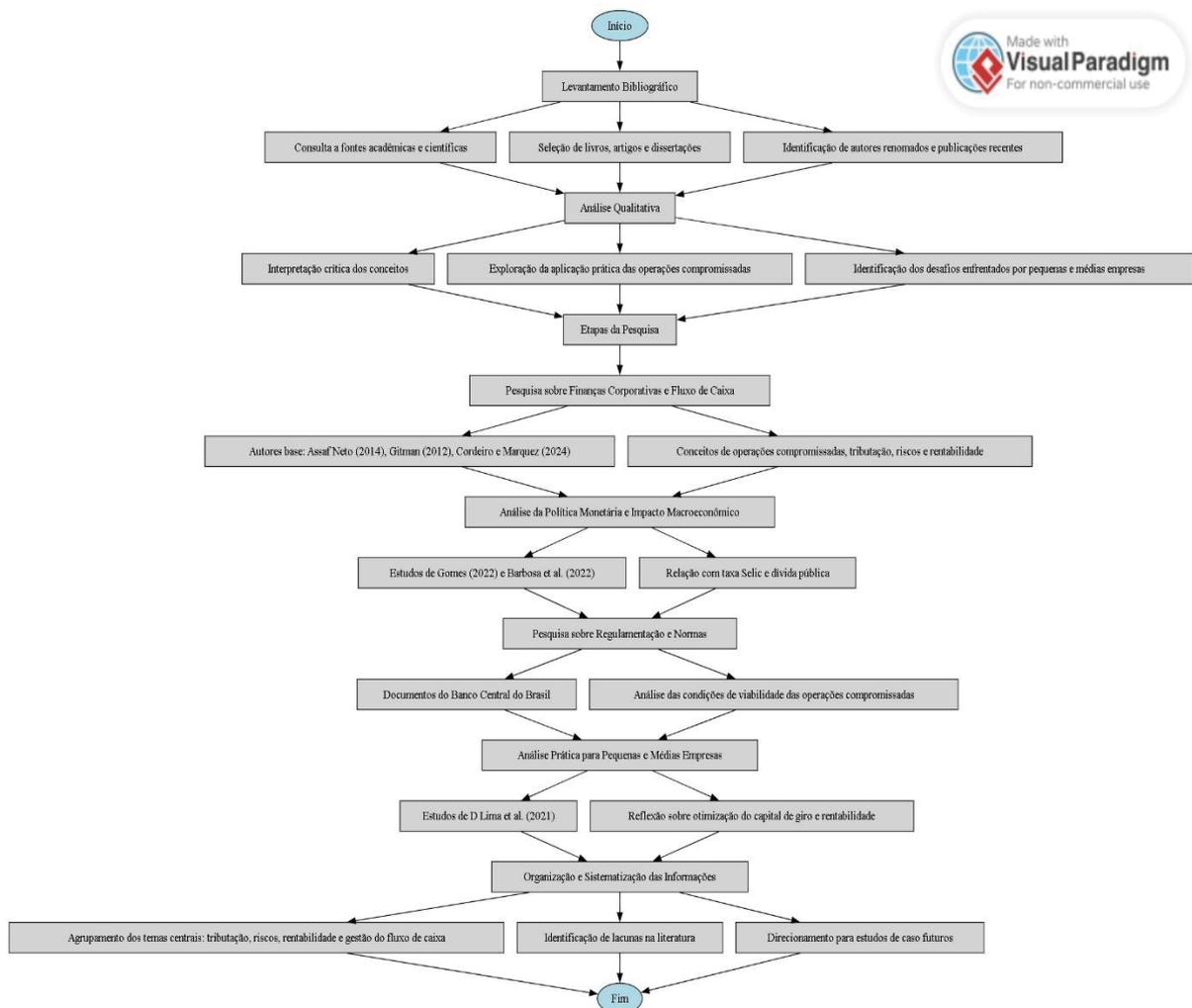
Ao longo do levantamento, foram sistematizadas as informações coletadas, organizando-as por temas centrais: tributação, riscos, rentabilidade e gestão de fluxo de caixa. Com isso, foi possível construir uma base sólida para a análise dos resultados obtidos e a discussão sobre a eficácia das operações compromissadas na rentabilização do caixa das empresas.

### **1.5.1 Fluxo metodológico do estudo**

O estudo segue um fluxo metodológico estruturado em etapas interligadas, começando pelo levantamento bibliográfico, que envolve a consulta a fontes acadêmicas e científicas, a seleção de livros, artigos e dissertações, e a identificação de autores renomados e publicações recentes.

Na sequência, realiza-se uma análise qualitativa, focada na interpretação crítica dos conceitos, na exploração da aplicação prática das operações compromissadas e na identificação dos desafios enfrentados por pequenas e médias empresas. O fluxo da pesquisa é apresentado graficamente na figura 1.

**Figura 1 – Esquema ilustrativo das fases da pesquisa**



Fonte: Elaborado pela Autora (2025).

As etapas da pesquisa se desdobram em três frentes principais:

1. Pesquisa sobre Finanças Corporativas e Fluxo de Caixa, fundamentada nos trabalhos de Assaf Neto (2014), Gitman (2012) e Cordeiro e Marquez (2024), abordando conceitos como operações compromissadas, tributação, riscos e rentabilidade.

2. Análise da Política Monetária e Impacto Macroeconômico, com base nos estudos de Gomes (2022) e Barbosa et al. (2022), destacando a relação entre a taxa Selic e a dívida pública.
3. Pesquisa sobre Regulamentação e Normas, considerando documentos do Banco Central do Brasil e a análise das condições de viabilidade das operações compromissadas.

Posteriormente, desenvolve-se uma análise prática para pequenas e médias empresas, utilizando estudos de D. Lima et al. (2021) para refletir sobre a otimização do capital de giro e a rentabilidade.

Por fim, foi realizado um estudo de caso, o qual inclui o agrupamento dos temas centrais (tributação, riscos, rentabilidade e gestão do fluxo de caixa), a identificação de lacunas na literatura e o direcionamento para estudos de caso futuros.

Esse fluxo metodológico garante uma abordagem estruturada, combinando teoria e prática para aprofundar a compreensão sobre as operações compromissadas e seus impactos no contexto financeiro e empresarial.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, serão abordados os conceitos fundamentais relacionados às operações compromissadas, incluindo sua definição, funcionamento e relevância no contexto financeiro. Essas operações, amplamente utilizadas no Brasil, consistem em contratos de compra e venda de títulos com compromisso de recompra ou revenda em prazo determinado, desempenhando um papel essencial na gestão de liquidez e na política monetária. Além disso, serão discutidos aspectos como a regulamentação aplicável, os riscos envolvidos e a influência dessas operações na estrutura do mercado financeiro. Com essa base conceitual, será possível analisar o impacto das operações compromissadas na dinâmica econômica, especialmente no que se refere à alocação de recursos, controle da taxa de juros e estabilidade do sistema financeiro.

### 2.1 CONCEITO

As operações compromissadas são instrumentos financeiros amplamente utilizados no Brasil, caracterizados por contratos de compra e venda de títulos com compromisso de recompra ou revenda em prazo e condições previamente estabelecidos. Esses instrumentos têm como função principal a regulação da liquidez no sistema financeiro, permitindo ao Banco Central atuar de maneira eficiente no controle da inflação e na estabilidade monetária. Segundo Salto e Ribeiro (2015), as operações compromissadas representam um mecanismo relevante, mas também refletem desafios estruturais do sistema econômico brasileiro, sendo frequentemente associadas à elevada dependência de títulos públicos para a gestão da política monetária.

A regulamentação das operações compromissadas no Brasil está fundamentada na Lei nº 4.595/1964, que institui o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BACEN, e na Resolução nº 3.339/2006 do CMN, que estabelece normas específicas para a realização dessas operações. Conforme destacado por Trescher (2023), o BACEN utiliza as compromissadas como ferramenta para ajustar o volume de recursos disponíveis no mercado, visando alinhar a taxa de juros de curto prazo à meta definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Essa regulamentação assegura que as operações sejam realizadas de forma transparente e controlada, minimizando os riscos para o sistema financeiro.

Além de seu papel na política monetária, as operações compromissadas têm impacto direto na dívida pública brasileira. De acordo com Barbosa et al. (2022), o Brasil é um dos países com maior volume de compromissadas no mundo, sendo esse instrumento amplamente utilizado para financiar o elevado déficit público. Essa prática, embora essencial para a estabilidade econômica de curto prazo, pode gerar efeitos colaterais, como o aumento da vulnerabilidade fiscal e a concentração de risco nos títulos públicos, conforme analisado por Assis (2024). Assim, sua utilização exige um equilíbrio cuidadoso entre os objetivos de curto prazo e a sustentabilidade econômica.

No contexto da teoria econômica, as operações compromissadas representam uma forma eficiente de gerenciar os agregados monetários sem comprometer a confiança dos investidores. Trescher (2023) explica que esses instrumentos permitem ao BACEN evitar flutuações excessivas nas taxas de juros de mercado, garantindo previsibilidade para agentes econômicos. Contudo, Barbosa et al. (2022) alertam para o risco de dependência excessiva desse mecanismo, que pode desestimular reformas estruturais necessárias para o equilíbrio fiscal e a redução da dívida pública.

Percebe-se que a literatura especializada aponta para a necessidade de modernização e diversificação na política monetária brasileira. Salto e Ribeiro (2015) e Assis (2024) argumentam que a elevada dependência das operações compromissadas como instrumento de regulação monetária evidencia limitações no modelo econômico atual, que ainda carece de maior eficiência na alocação de recursos públicos. Portanto, as operações compromissadas devem ser vistas como uma ferramenta importante, mas complementada por políticas de longo prazo que promovam maior sustentabilidade fiscal e econômica.

As operações compromissadas são instrumentos financeiros amplamente utilizados no Brasil para gerenciar a liquidez no sistema financeiro e implementar a política monetária. Elas envolvem a venda de ativos financeiros, predominantemente títulos públicos, acompanhada de um compromisso de recompra em data e condições previamente acordadas. Essa estrutura possibilita uma dupla funcionalidade: permite ao BACEN ajustar o volume de recursos no mercado e, ao mesmo tempo, proporciona aos agentes financeiros uma alternativa segura e líquida de investimento de curto prazo (ASSIS, 2024; BARBOSA et al., 2022).

O funcionamento das operações compromissadas está diretamente relacionado à regulação monetária e ao controle da inflação. Conforme destacado por Trescher (2023), essas transações são utilizadas para alinhar a taxa de juros de curto prazo à meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Ao injetar ou retirar liquidez do mercado por meio das compromissadas, o BACEN consegue influenciar o comportamento dos agentes econômicos, estabilizando a volatilidade nas taxas de juros e promovendo previsibilidade no ambiente financeiro.

No âmbito das relações comerciais, as operações compromissadas desempenham um papel fundamental ao possibilitar o ajuste de liquidez entre as instituições financeiras. Por meio dessas transações, bancos e outras entidades conseguem atender às suas necessidades de curto prazo, evitando a exposição a riscos de desequilíbrio financeiro. Essa funcionalidade é crucial para manter a estabilidade das relações comerciais no mercado financeiro (BARBOSA et al., 2022).

Na economia, as operações compromissadas se configuram como uma ferramenta central na execução da política monetária. O Banco Central, por exemplo, utiliza esse mecanismo para regular o volume de dinheiro em circulação, aumentando ou reduzindo a liquidez conforme as necessidades do mercado. Dessa forma, é possível mitigar pressões inflacionárias e promover o equilíbrio econômico (GOMES, 2022).

Constituem-se como transações financeiras compostas por duas etapas principais. A primeira envolve a venda de um ativo, geralmente títulos públicos, com o compromisso de recompra pelo vendedor em uma data futura pré-determinada. Na segunda etapa, ocorre a recompra efetiva, momento em que o vendedor original readquire o ativo, gerando um fluxo financeiro previamente acordado. Esse instrumento é amplamente utilizado no Brasil para regular a liquidez do mercado e implementar a política monetária (FRISKE; SOARES, 2021; GOMES, 2022).

#### Etapas e Fluxo Financeiro

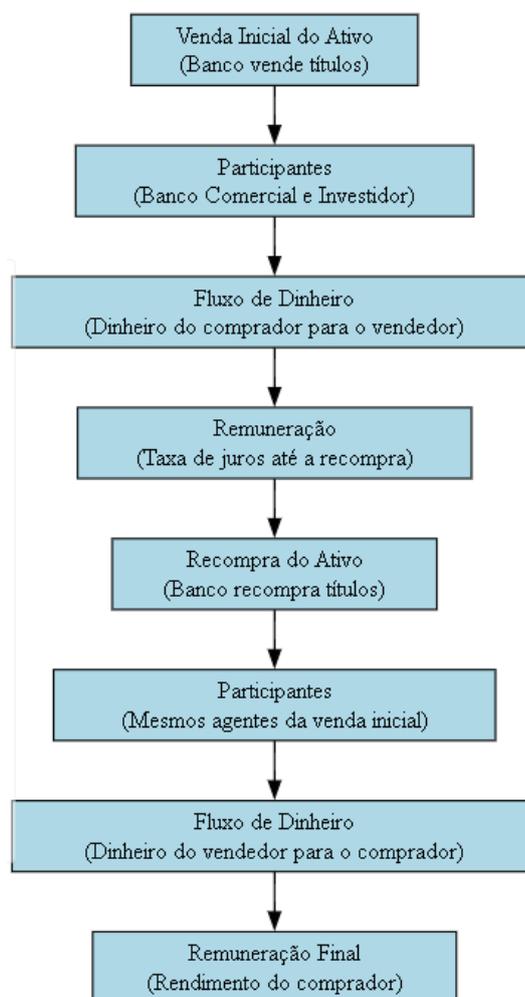
- I. Venda Inicial do Ativo: Uma instituição financeira, como um banco comercial, vende títulos públicos ao BACEN ou a outros agentes financeiros. O vendedor recebe recursos financeiros em troca desses títulos.
- II. Participantes: Instituição financeira (vendedora) e BACEN ou investidor (comprador).

- III. Fluxo de Dinheiro: Recursos financeiros fluem do comprador para o vendedor.
- IV. Remuneração: Geralmente, é acordada uma taxa de juros até a data de recompra.

Recompra do Ativo: Na data previamente definida, o vendedor original recompra os títulos pelo valor acordado, que inclui o principal mais os juros.

- I. Participantes: Mesmos agentes da venda inicial.
- II. Fluxo de Dinheiro: Recursos financeiros fluem do vendedor para o comprador.
- III. Remuneração Final: A diferença entre o preço de venda inicial e o preço de recompra corresponde ao rendimento do comprador.

**Figura 2-** Etapas e Fluxo Financeiro



Fonte: Elaborado pela autora (2024)

**Tabela 1-** Linha Temporal de Uma Operação Compromissada

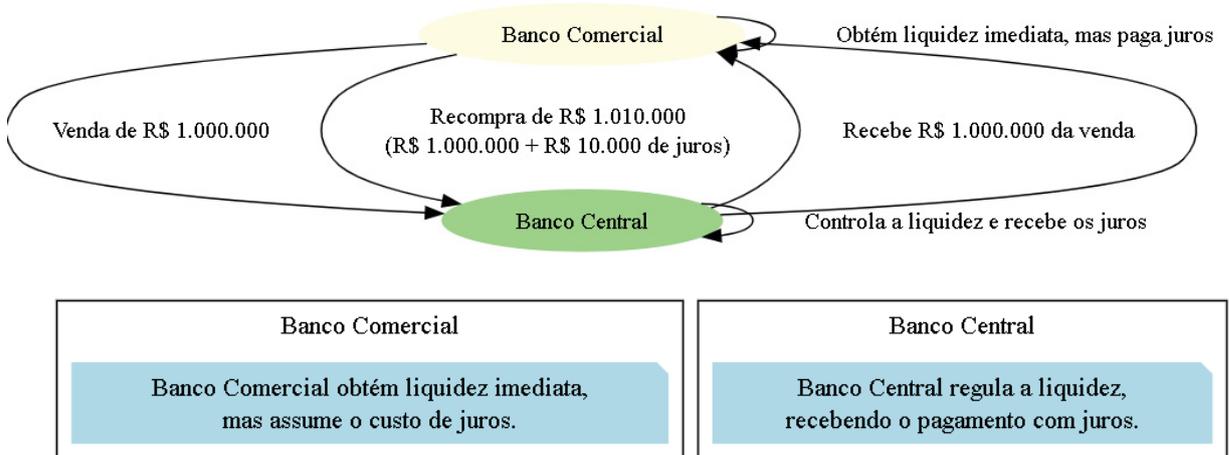
<b>Etapa</b>	<b>Participantes</b>	<b>Ação</b>	<b>Fluxo de Dinheiro</b>
Dia 0	Banco Comercial e Banco Central	Venda de títulos	Banco Central → Banco Comercial
Dia Futuro (n dias)	Banco Comercial e Banco Central	Recompra dos títulos	Banco Comercial → Banco Central

Fonte: Elaborado pela autora (2024)

A linha temporal apresentada na Tabela 1 ilustra de forma clara e objetiva o mecanismo operacional subjacente a uma transação compromissada, destacando as interações entre os participantes envolvidos e o fluxo de dinheiro em cada etapa. Observa-se que, no Dia 0, ocorre a venda inicial de títulos pelo BACEN ao Banco Comercial, representando um influxo de recursos para o sistema financeiro. Posteriormente, no Dia Futuro (n dias), a recompra desses títulos reverte o fluxo monetário, com o Banco Comercial devolvendo os recursos ao Banco Central. Esse processo demonstra como essas operações são fundamentais para a gestão da liquidez e das políticas monetárias, permitindo ajustes controlados nos mercados financeiros.

### **2.1.1 Exemplo de aplicação**

Imagine que um banco comercial, em busca de liquidez, venda R\$ 1.000.000 em títulos públicos ao BACEN com a condição de comprá-los em 30 dias por R\$ 1.010.000. Nesse caso:

**Figura 3-** Exemplo de aplicação

Recebe R\$ 1.010.000 da recompra

Fonte: Elaborado pela Autora (2025)

As operações compromissadas estão devidamente regulamentadas pela legislação brasileira, incluindo a Lei nº 4.595/1964, que organiza o Sistema Financeiro Nacional. Além disso, normas específicas do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do BACEN estabelecem diretrizes claras para a realização dessas transações. A regulamentação visa assegurar transparência, evitar riscos sistêmicos e manter o equilíbrio entre a liquidez e a estabilidade financeira (LACERDA et al., 2022; MORAES et al., 2020).

No Brasil, o alto volume de operações compromissadas reflete a importância desse instrumento na gestão da política monetária e no financiamento da dívida pública. Porém, Gomes (2022) e Lacerda et al. (2022) alertam para os impactos fiscais indiretos, como o aumento do custo da dívida devido à remuneração elevada desses títulos, reforçando a necessidade de monitoramento e avaliação constante por parte dos formuladores de políticas públicas.

## 2.2 RELAÇÕES COM A TEORIA ECONÔMICA

As operações compromissadas desempenham um papel fundamental no arcabouço da teoria econômica, especialmente ao integrar os mecanismos de política monetária e as dinâmicas de mercado. Segundo Ekelund Jr e Hébert (2013), a evolução das teorias econômicas demonstra que instrumentos financeiros como as operações compromissadas surgiram para atender às necessidades de regulação

do fluxo de moeda e crédito na economia moderna. Essas operações permitem ajustes rápidos na liquidez do sistema financeiro, o que se alinha à visão de Morishima (1976) sobre a importância de mecanismos eficientes para equilibrar oferta e demanda de recursos em uma sociedade capitalista.

A relação entre operações compromissadas e a teoria econômica também pode ser analisada sob a ótica da interconexão financeira. Scott (2020) destaca que a "connectedness" — ou conectividade — entre diferentes agentes econômicos é amplificada por instrumentos como as operações compromissadas, que facilitam a transferência de liquidez entre instituições financeiras e investidores. Esse aspecto é crucial para a estabilidade do sistema financeiro, pois reduz os riscos de contágio em momentos de crise, conforme discutido no contexto dos mercados de repo<sup>1</sup> e fundos de mercado monetário.

Do ponto de vista teórico, as operações compromissadas também se relacionam com a ideia de liquidação de ativos ilíquidos, abordada por Oehmke (2014). A possibilidade de transformar títulos públicos ou privados em liquidez imediata, sem necessariamente aliená-los permanentemente, reflete a capacidade dessas operações de mitigar problemas de liquidez enfrentados por agentes econômicos. Essa característica é particularmente relevante em cenários de instabilidade, onde a conversão rápida de ativos em caixa pode evitar crises sistêmicas.

Além disso, Mohan e Patra (2009) argumentam que a transmissão da política monetária depende fortemente de instrumentos como as operações compromissadas, que servem como canais diretos para influenciar as taxas de juros e, conseqüentemente, o comportamento econômico. A teoria econômica reconhece que a eficácia desses instrumentos está intrinsecamente ligada à sua capacidade de modular as expectativas dos agentes econômicos, promovendo maior previsibilidade nas decisões de consumo e investimento.

A análise histórica da teoria econômica, conforme apresentada por Ekelund Jr e Hébert (2013), revela que a criação de mecanismos como as operações compromissadas foi uma resposta às limitações dos sistemas monetários

---

<sup>1</sup> O mercado de repo é um mercado financeiro onde instituições negociam títulos por meio de operações de recompra (repos). Em uma operação de repo, uma parte vende títulos para outra com o compromisso de comprá-los em uma data futura específica, geralmente a um preço ligeiramente mais alto. Esse mecanismo funciona como um empréstimo colateralizado, onde os títulos atuam como garantia.

tradicionais. Ao permitir que o BACEN ajuste a liquidez sem interferir diretamente na base monetária, essas operações representam uma evolução na gestão econômica, alinhando-se aos princípios de eficiência e flexibilidade defendidos por Morishima (1976).

Outro aspecto relevante é a conexão entre operações compromissadas e a teoria do risco sistêmico. Scott (2020) enfatiza que a interdependência entre participantes do mercado financeiro pode ser tanto uma fonte de estabilidade quanto de vulnerabilidade. Nesse sentido, as operações compromissadas atuam como amortecedores de choques, permitindo que instituições ajustem suas posições de caixa sem recorrer a vendas desordenadas de ativos, o que poderia aumentar a volatilidade nos mercados.

Por outro lado, Oehmke (2014) chama atenção para os desafios associados à liquidação de colaterais ilíquidos em operações compromissadas. Embora essas operações sejam projetadas para minimizar riscos, a qualidade dos ativos utilizados como garantia pode variar significativamente, impactando a percepção de segurança por parte dos investidores. Essa preocupação reforça a necessidade de regulamentação adequada para garantir a integridade do sistema.

Mohan e Patra (2009) destacam ainda que a eficácia das operações compromissadas na transmissão da política monetária depende de fatores como a confiança no sistema financeiro e a credibilidade das instituições responsáveis pela condução dessas operações. Essa perspectiva teórica ressalta a importância de uma coordenação estratégica entre políticas monetárias e fiscais, evitando distorções que possam comprometer a estabilidade macroeconômica.

Em síntese, as operações compromissadas ocupam um lugar central na teoria econômica contemporânea, servindo como elo entre a política monetária, a gestão de liquidez e a estabilidade financeira. Seu papel como instrumento de mitigação de riscos sistêmicos e facilitador da transmissão de políticas econômicas reforça sua relevância no contexto global. Como apontado por Scott (2020) e Oehmke (2014), a conectividade e a liquidez proporcionadas por essas operações são elementos-chave para a sustentabilidade do sistema financeiro moderno.

## 2.3 RELAÇÕES COM O AMBIENTE ECONÔMICO

A relação entre essas transações e as instituições de pagamento também se reflete na capacidade de mitigação de riscos sistêmicos. Scott (2020) destaca que a "*connectedness*" — ou conectividade — entre diferentes agentes econômicos pode ser tanto uma fonte de estabilidade quanto de vulnerabilidade. Nesse contexto, as operações compromissadas atuam como amortecedores de choques, permitindo que as instituições de pagamento ajustem suas posições sem recorrer a vendas desordenadas de ativos, o que poderia aumentar a volatilidade nos mercados. Esse aspecto é particularmente relevante em momentos de crise, quando a confiança no sistema financeiro está sob pressão.

Do ponto de vista teórico, a análise histórica apresentada por Ekelund Jr e Hébert (2013) revela que a criação de mecanismos como as operações compromissadas foi uma resposta às limitações dos sistemas monetários tradicionais. Ao permitir que o BACEN ajuste a liquidez sem interferir diretamente na base monetária, essas práticas representam uma evolução na gestão econômica. Morishima (1976) complementa essa visão ao destacar que a moderna sociedade capitalista demanda ferramentas flexíveis e eficientes para equilibrar oferta e demanda de recursos, papel que essas transações desempenham com eficácia.

No entanto, os impactos dessas operações na economia em geral não se limitam à gestão de liquidez. Salto e Ribeiro (2015) argumentam que o uso excessivo dessas práticas pode refletir características estruturais de subdesenvolvimento econômico, como a dependência de títulos públicos para sustentar a liquidez do sistema financeiro. Essa dependência pode criar uma percepção de vulnerabilidade fiscal, especialmente em cenários de alto endividamento público, dificultando o controle do déficit e aumentando os custos da dívida.

Oehmke (2014) chama atenção para os desafios associados à liquidação de colaterais ilíquidos nessas transações. Embora elas sejam projetadas para minimizar riscos, a qualidade dos ativos utilizados como garantia pode variar significativamente, impactando a percepção de segurança por parte das instituições de pagamento. Essa preocupação reforça a necessidade de regulamentação adequada para garantir a integridade do sistema.

Mohan e Patra (2009) destacam ainda que a eficácia dessas práticas na transmissão da política monetária depende de fatores como a confiança no sistema financeiro e a credibilidade das instituições responsáveis pela condução dessas operações. Para as instituições de pagamento, isso significa que a decisão de participar dessas transações deve ser cuidadosamente avaliada, considerando tanto as condições de mercado quanto a capacidade de gestão dessas negociações.

A gestão da cadeia de suprimentos, conforme discutido por Miguel (2021), também pode ser impactada indiretamente por essas operações. A disponibilidade de liquidez no sistema financeiro influencia a capacidade das empresas de honrar seus compromissos comerciais e manter o fluxo de caixa equilibrado. Instituições de pagamento, que atuam como intermediárias nesse processo, dependem de um ambiente financeiro estável para garantir a continuidade das operações empresariais.

Em síntese, as operações compromissadas são ferramentas indispensáveis na economia moderna, proporcionando soluções eficazes para a gestão de liquidez, controle monetário e otimização das relações financeiras. Sua relevância para as instituições de pagamento reflete a capacidade de adaptação às especificidades do mercado local e às demandas das políticas econômicas (GOMES, 2022). Contudo, é fundamental monitorar os possíveis impactos fiscais e sistêmicos dessas práticas para garantir sua sustentabilidade no longo prazo.

## 2.4 LEGISLAÇÃO NO BRASIL

No Brasil, as transações envolvendo a compra de títulos com compromisso de revenda ou recompra são regulamentadas pelo BACEN e desempenham um papel central na política monetária e na gestão da liquidez do sistema financeiro. De acordo com Gomes (2022), essas práticas são caracterizadas como instrumentos que permitem ao BACEN ajustar a oferta de moeda no curto prazo, influenciando diretamente as taxas de juros interbancárias e, conseqüentemente, o comportamento econômico. Essa definição legal e operacional está alinhada à necessidade de garantir segurança jurídica para as partes envolvidas, bem como eficiência na condução das políticas econômicas.

A legislação brasileira define essas transações como operações em que há a aquisição temporária de títulos públicos ou privados, com a obrigação de revenda ou

recompra em uma data futura previamente acordada. Barbosa et al. (2022) destacam que essa estrutura é amplamente utilizada tanto pelo BACEN quanto por instituições financeiras privadas, sendo fundamentais para a estabilidade do mercado financeiro. A regulamentação também estabelece critérios claros para a negociação das taxas de juros, geralmente referenciadas ao CDI ou à Selic, garantindo transparência e previsibilidade nas condições de execução dessas transações.

Assis (2024) enfatiza que a legislação brasileira reconhece essas práticas como passivos do setor público quando envolvem títulos públicos federais. Isso significa que o aumento no volume dessas transações pode impactar diretamente o endividamento público, especialmente em cenários de elevada taxa Selic. Nesse contexto, a regulamentação busca equilibrar a necessidade de controle da liquidez com os desafios fiscais decorrentes da contabilização dessas operações como parte da dívida pública.

Castello Branco et al. (2018) apontam que os determinantes legais dessas transações incluem a exigência de colaterais de alta qualidade, como títulos públicos federais, que minimizam o risco de inadimplência. Essa característica reforça a confiança dos investidores, pois o respaldo governamental associado aos títulos reduz significativamente a percepção de risco. Além disso, a legislação estabelece prazos curtos para essas transações, o que contribui para sua eficácia como instrumento de política monetária.

Moraes et al. (2020) ressaltam que a dinâmica dessas transações no Brasil reflete a adaptação às especificidades do mercado local. Por exemplo, a flexibilidade na negociação das taxas de juros permite que as instituições ajustem suas estratégias conforme as condições de mercado e os objetivos de política econômica. Essa característica é particularmente relevante em momentos de instabilidade econômica, quando a autoridade monetária precisa agir rapidamente para estabilizar o sistema financeiro.

Paim (2016) complementa que a relação entre essas transações e a dívida pública federal é um tema recorrente nas discussões sobre política monetária no Brasil. A legislação busca mitigar os impactos negativos dessas práticas no endividamento público, promovendo maior coordenação entre o BACEN e o Tesouro Nacional. Essa integração é essencial para evitar distorções que possam comprometer a sustentabilidade fiscal.

Oreiro (2015) destaca ainda que a legislação brasileira reconhece a importância dessas transações como ferramentas de ajuste fiscal e monetário, especialmente em períodos de recessão. A capacidade de ajustar rapidamente a liquidez do sistema financeiro por meio dessas práticas permite que o governo responda de forma mais ágil a choques econômicos, minimizando seus efeitos sobre a economia real.

## 2.5 RELAÇÃO COM A ECONOMIA BRASILEIRA

A frequente utilização de títulos públicos em transações financeiras específicas reforça a confiabilidade desses ativos no mercado, consolidando sua posição como instrumentos de baixa percepção de risco. Essa confiança decorre não apenas do respaldo governamental que minimiza a inadimplência, mas também da elevada liquidez que proporcionam, atraindo investidores em busca de segurança e estabilidade. A baixa probabilidade de calote impacta diretamente os custos associados a essas negociações, permitindo que as taxas sejam mais competitivas e atraiam um leque diversificado de participantes, desde grandes instituições até investidores individuais (BARBOSA et al., 2022).

No Brasil, o BACEN desempenha um papel central ao conduzir transações com objetivos monetários. Por meio dessas práticas, a autoridade monetária regula as taxas de juros de curto prazo, influenciando decisões de consumo e investimento no país. Esse mecanismo é um elemento-chave na condução da política econômica (GOMES, 2022).

Essas transações também são relevantes para a gestão de risco das instituições financeiras. Ao adquirirem títulos públicos nessas operações, as instituições conseguem ajustar rapidamente seus balanços patrimoniais, atendendo às exigências regulatórias de capital e liquidez (FERNANDES; SANTOS, 2021). Além disso, elas desempenham um papel importante na formação das taxas de juros do mercado, especialmente quando realizadas com prazos curtos, ajudando a balizar as taxas interbancárias e influenciando a estrutura de juros da economia (ASSIS, 2024).

Apesar de sua eficácia no curto prazo, o aumento no uso dessas transações pode elevar os custos da dívida pública. Isso ocorre porque o governo precisa remunerar as partes envolvidas, refletindo diretamente nos dispêndios do Tesouro

Nacional. Segundo Barbosa et al. (2022), o volume crescente dessas negociações pode pressionar as contas públicas, principalmente em cenários de alta taxa Selic.

Quando o BACEN utiliza essas ferramentas para gerenciar a liquidez, há um impacto indireto sobre o estoque da dívida pública, já que os títulos envolvidos são contabilizados como passivos do setor público. Lacerda et al. (2022) destacam que, em contextos de alto endividamento, a ampliação dessas práticas pode criar uma percepção de vulnerabilidade fiscal junto aos investidores, dificultando o controle do déficit.

Para mitigar os efeitos adversos, é fundamental que as autoridades monetárias monitorem cuidadosamente o uso dessas ferramentas, integrando-as a uma estratégia fiscal e monetária mais ampla. Gomes (2022) ressalta que a coordenação entre o BACEN e o Tesouro Nacional é essencial para evitar o acúmulo excessivo de custos decorrentes dessas transações. Essa integração permite maior previsibilidade na condução da política econômica.

O desenvolvimento de alternativas complementares é uma solução potencial para reduzir a dependência dessas práticas. Friske e Soares (2021) apontam para a necessidade de diversificar as opções de captação e controle de liquidez, como o incentivo ao mercado de capitais privado e a utilização de outros tipos de títulos. No contexto internacional, essas transações também são empregadas por diversos bancos centrais, embora as especificidades de cada mercado influenciem sua condução, destacando o caráter singular da experiência brasileira (GOMES, 2022).

As vantagens dessas transações incluem sua flexibilidade, previsibilidade e segurança. Esses atributos fazem delas uma opção atrativa tanto para instituições financeiras quanto para investidores que buscam equilibrar liquidez e retorno (FERNANDES; SANTOS, 2021). Contudo, é essencial considerar os desafios associados, como a complexidade operacional, os custos envolvidos e a necessidade de monitoramento constante, especialmente em momentos de alta volatilidade (ASSIS, 2024).

O futuro dessas práticas no Brasil dependerá de fatores como a evolução da política monetária, a dinâmica do endividamento público e as condições do mercado financeiro global. O monitoramento desses elementos será crucial para garantir sua eficácia como instrumento de gestão econômica (BARBOSA et al., 2022). Em síntese, essas ferramentas são indispensáveis na economia moderna, proporcionando soluções eficazes para a gestão de liquidez, controle monetário e

otimização das relações financeiras, adaptando-se às especificidades do mercado local e às demandas das políticas econômicas (GOMES, 2022).

## 2.6 FLUXO DE CAIXA

O fluxo de caixa é uma ferramenta essencial para a gestão financeira de qualquer organização, pois oferece uma visão clara da liquidez da empresa, permitindo o controle preciso das entradas e saídas de recursos financeiros. Essa visão facilita a tomada de decisões estratégicas bem fundamentadas e proporciona um acompanhamento detalhado da saúde financeira do negócio. O fluxo de caixa pode ser segmentado em três categorias principais: operacional, de investimento e financeiro, sendo cada uma delas responsável por refletir diferentes aspectos do desempenho da empresa e o comportamento dos seus recursos (BARBOSA et al., 2022).

O fluxo de caixa operacional está relacionado às transações do cotidiano da empresa, como as receitas provenientes das vendas e as despesas operacionais, que incluem salários, aluguel e custos de produção. Esta categoria serve como um indicador direto da capacidade da organização de gerar recursos suficientes para manter suas operações diárias sem depender de fontes externas de financiamento. Dessa forma, o fluxo de caixa operacional torna-se um parâmetro fundamental para avaliar a sustentabilidade das atividades empresariais nos curto e médio prazos (BARBOSA et al., 2022).

Por outro lado, o fluxo de caixa de investimento abrange transações associadas à aquisição ou venda de ativos de longo prazo, como imóveis, maquinários e outras aplicações. Essa categoria é crucial para avaliar a capacidade da empresa em expandir suas operações ou adaptar-se às mudanças no mercado. Embora um saldo negativo nesta categoria possa sugerir uma saída significativa de recursos, isso nem sempre é um indicativo de má gestão, já que pode refletir investimentos estratégicos destinados ao crescimento futuro da organização (DA SILVA, 2023).

O fluxo de caixa financeiro, por sua vez, engloba atividades ligadas à estrutura de capital da empresa, como a captação de empréstimos, o pagamento de dividendos e a amortização de dívidas. Essa categoria é fundamental para monitorar a capacidade da empresa em gerenciar seus compromissos financeiros e manter o equilíbrio de sua estrutura de capital. A eficácia nesse gerenciamento é essencial

para garantir que a empresa possa cumprir suas obrigações financeiras sem comprometer sua viabilidade no longo prazo (FERNANDES; SANTOS, 2021; MORAES et al., 2020).

Dessa forma, o fluxo de caixa oferece uma visão abrangente da situação financeira de uma empresa, sendo indispensável para a tomada de decisões informadas e para garantir a estabilidade financeira e operacional do negócio.

A relevância do fluxo de caixa não se limita apenas à análise de liquidez. Conforme apontado por Harris (2005), ele é fundamental para a gestão eficaz do capital de giro, permitindo a previsão de necessidades financeiras e mitigando impactos de eventos inesperados. A elaboração de planos de contingência com uma visão holística da organização é destacada como estratégia crucial para a flexibilidade em momentos de incerteza.

De acordo com Da Silva (2023), o fluxo de caixa também serve como base para análises estratégicas, especialmente em organizações públicas, como demonstra o estudo aplicado ao Estado de São Paulo. Já De Castro et al. (2020) enfatizam que, em microempresas, controles financeiros eficazes baseados no fluxo de caixa podem ser determinantes para a sobrevivência e sucesso do negócio.

Friske e Soares (2021) demonstram a aplicação da gestão do fluxo de caixa em diferentes contextos, destacando a importância de gerar dados precisos para apoiar a tomada de decisões eficazes. Em uma perspectiva diferente, Miguel (2021) enfatiza a relevância da cadeia de suprimentos para o equilíbrio do fluxo de caixa, especialmente em cenários caracterizados por maior complexidade operacional.

Por outro lado, o estudo de Azuma et al. (2021) ressalta que a má gestão do fluxo de caixa pode acarretar dificuldades financeiras significativas, como a incapacidade de honrar compromissos e o aumento do risco de insolvência. Magalhães, Amaral e Rodrigues (2020) também alertam para os impactos adversos de retiradas financeiras acima do pró-labore estabelecido, o que pode prejudicar seriamente o equilíbrio financeiro da organização, comprometendo sua sustentabilidade a longo prazo.

Portanto, o fluxo de caixa não é apenas uma ferramenta de monitoramento, mas também um instrumento estratégico que permite às empresas gerirem de forma eficiente suas operações, planejarem investimentos e se prepararem para contingências. Sua correta aplicação é vital para assegurar a saúde financeira, a sustentabilidade e o crescimento contínuo de uma organização.

### 2.6.1 Fluxo de caixa de curto prazo

O fluxo de caixa a curto prazo desempenha papel central na saúde financeira de uma organização, especialmente para a gestão de liquidez e tomada de decisões imediatas. Ele se refere ao controle das entradas e saídas financeiras em um intervalo de tempo reduzido, geralmente inferior a um ano, o que exige alta precisão e planejamento para evitar desequilíbrios. Segundo Miguel (2021), a cadeia de suprimentos é uma das principais áreas que impactam diretamente o fluxo de caixa, uma vez que atrasos ou falhas nesse sistema podem gerar gargalos financeiros significativos.

A correta gestão do fluxo de caixa a curto prazo permite que empresas mantenham suas operações em funcionamento contínuo, honrando compromissos como pagamento de salários, fornecedores e despesas fixas. Azuma et al. (2021) ressaltam que, ao mapear adequadamente os recebimentos e pagamentos futuros, os gestores conseguem antecipar necessidades financeiras, reduzindo a dependência de crédito emergencial, que geralmente possui custo elevado.

Em micro e pequenas empresas, a gestão do fluxo de caixa a curto prazo assume uma importância ainda maior devido à sua estrutura financeira limitada. Como apontado por Cordeiro e Marquez (2024), essas empresas frequentemente enfrentam dificuldades para acessar capital de giro, tornando essencial o controle rigoroso de entradas e saídas diárias. Erros na projeção ou ausência de planejamento podem levar a situações críticas, como a incapacidade de adquirir insumos essenciais.

Outro aspecto essencial é o impacto de retiradas monetárias inadequadas no fluxo de caixa, como discutido por Magalhães, Amaral e Rodrigues (2020). O excesso de retiradas acima do pró-labore pode comprometer severamente a liquidez da empresa, dificultando o pagamento de obrigações de curto prazo. Isso ressalta a necessidade de separar as finanças pessoais das empresariais e adotar critérios rígidos para a gestão de retiradas.

A capacidade de prever desafios a curto prazo está diretamente ligada ao planejamento financeiro eficiente. De Lima, Sousa e Silva (2021) destacam que, em empresas de produtos químicos, a alta volatilidade dos preços de matérias-primas exige monitoramento constante do fluxo de caixa para evitar déficits inesperados. A

elaboração de cenários futuros, considerando flutuações de mercado, é fundamental para garantir resiliência e equilíbrio.

A cadeia de suprimentos, conforme discutido por Miguel (2021), influencia significativamente o fluxo de caixa, especialmente no curto prazo. Uma gestão ineficiente pode gerar atrasos na produção, acarretando perdas de receita e aumento de custos. Por outro lado, um fluxo de suprimentos bem estruturado possibilita que as empresas operem com estoques mínimos, liberando recursos para outras áreas críticas.

Ademais, Azuma et al. (2021) enfatizam a relevância de ferramentas tecnológicas na gestão do fluxo de caixa a curto prazo. Softwares de gestão financeira permitem a automatização de processos, como controle de contas a pagar e receber, reduzindo erros manuais e facilitando a análise em tempo real. Isso aumenta a capacidade da empresa de responder rapidamente a variações no mercado.

A análise de indicadores financeiros também desempenha papel importante na administração do fluxo de caixa a curto prazo. Medidas como o prazo médio de recebimento e pagamento ajudam a identificar gargalos e ajustar estratégias. Cordeiro e Marquez (2024) argumentam que empresas que monitoram constantemente esses indicadores conseguem negociar melhores prazos com fornecedores, melhorando sua posição de liquidez.

Outra questão crítica é o uso de crédito a curto prazo como solução emergencial. Embora útil em situações de urgência, Magalhães, Amaral e Rodrigues (2020) alertam que a dependência excessiva de empréstimos pode comprometer a sustentabilidade financeira a longo prazo, devido aos altos custos de juros. Assim, o planejamento preventivo é sempre preferível a soluções reativas.

A volatilidade do mercado impõe desafios adicionais à gestão do fluxo de caixa. De Lima, Sousa e Silva (2021) argumentam que setores sensíveis a flutuações econômicas devem adotar práticas de hedge financeiro para mitigar riscos de curto prazo. Essa abordagem protege a empresa contra perdas decorrentes de variações cambiais, por exemplo, que impactam diretamente os custos operacionais.

Empresas que adotam uma visão estratégica sobre o fluxo de caixa a curto prazo conseguem identificar oportunidades de crescimento mesmo em períodos de instabilidade. Miguel (2021) sugere que o alinhamento entre departamentos, como

compras e vendas, é essencial para que as decisões financeiras sejam tomadas com base em dados concretos e em tempo hábil.

Além disso, Azuma et al. (2021) destacam a importância de reservas de caixa como medida preventiva para lidar com imprevistos, como queda na receita ou aumento abrupto de despesas. Essa prática, conhecida como colchão de liquidez, é particularmente relevante para microempresas, que possuem menor capacidade de absorver choques financeiros.

As negociações com fornecedores e clientes também desempenham papel estratégico no fluxo de caixa a curto prazo. Empresas que conseguem estender prazos de pagamento enquanto antecipam recebimentos fortalecem sua posição de caixa. Cordeiro e Marquez (2024) destacam que essa habilidade é um diferencial competitivo, especialmente em mercados saturados.

A gestão eficiente do fluxo de caixa a curto prazo é, portanto, indispensável para a sobrevivência e crescimento de empresas em todos os setores. Por meio de práticas preventivas, monitoramento constante e alinhamento estratégico, as organizações podem minimizar riscos e garantir a sustentabilidade de suas operações. A disciplina financeira e a adoção de ferramentas modernas são os pilares para alcançar esse objetivo. O giro de caixa está relacionado ao ciclo operacional e ao uso eficiente dos recursos, sendo vital para medir a performance e a saúde financeira.

O conceito de giro de ativos refere-se à capacidade de uma empresa de utilizar seus ativos para gerar vendas e, conseqüentemente, gerar receita. Segundo Assaf Neto (2014), o giro de ativos é um indicador financeiro fundamental para avaliar a eficiência operacional de uma organização. Quanto maior for o giro de ativos, mais eficiente é a empresa em utilizar seus recursos para gerar receitas. Esse índice é calculado pela razão entre a receita líquida de vendas e o total dos ativos da empresa. O indicador ajuda a identificar a eficácia da gestão no uso dos recursos, como estoques, contas a receber e ativos fixos. Portanto, um alto giro de ativos indica uma gestão eficiente, enquanto um baixo giro de ativos pode sugerir uma subutilização de recursos ou até ineficiência operacional. Esse conceito também é essencial para investidores e analistas financeiros, pois um bom desempenho no giro de ativos geralmente está associado a uma maior rentabilidade e potencial de crescimento.

Para Gitman (2012), o giro de ativos também tem implicações diretas na liquidez da empresa. Se uma empresa consegue converter rapidamente seus ativos

em vendas, ela será mais capaz de gerar caixa, o que facilita a gestão de seu capital de giro e suas obrigações de curto prazo. No entanto, um alto giro de ativos pode, em algumas situações, indicar riscos, especialmente se a empresa estiver utilizando ativos mínimos ou mantendo baixos níveis de estoque, o que pode comprometer a continuidade da produção e o atendimento à demanda.

Além disso, o giro de ativos também deve ser analisado em comparação com empresas do mesmo setor. Assis (2024) argumenta que, ao comparar o giro de ativos entre empresas semelhantes, é possível identificar benchmarks que ajudam a compreender se a empresa está superando ou não suas concorrentes. O conceito de giro de ativos também é utilizado para avaliar a eficiência da alavancagem operacional, ou seja, como uma empresa pode utilizar seus ativos para aumentar as vendas sem incorrer em custos operacionais excessivos. Um baixo giro de ativos pode indicar que a empresa está com estoques elevados ou contas a receber demorando a serem pagas, o que gera impacto negativo na liquidez e na geração de caixa.

O ciclo operacional é o tempo médio que a empresa leva desde a aquisição dos insumos necessários para a produção até o recebimento das receitas pela venda dos produtos ou serviços. Para Gitman (2012), o ciclo operacional é um dos elementos-chave na gestão do capital de giro, pois define o tempo necessário para transformar os recursos financeiros em caixa. Esse ciclo é influenciado por vários fatores, como o tempo de produção, o prazo de entrega e o tempo de recebimento dos clientes. O objetivo de uma empresa é reduzir o ciclo operacional para melhorar sua eficiência e, assim, otimizar o fluxo de caixa.

A redução do ciclo operacional pode ser alcançada de diversas formas. Assaf Neto (2014) sugere que, ao melhorar os processos produtivos, a empresa pode reduzir o tempo de fabricação e entrega de produtos, o que, por sua vez, acelera o ciclo de conversão de recursos em dinheiro. Além disso, a empresa pode buscar melhorar a eficiência na gestão de estoques e na negociação com fornecedores, a fim de diminuir o tempo de reposição de materiais e melhorar o prazo de pagamento, impactando diretamente o ciclo operacional.

De acordo com Assis (2024), o ciclo operacional também está relacionado à necessidade de capital de giro. Quanto mais longo for o ciclo operacional, maior será o capital necessário para financiar as operações da empresa, já que ela ficará mais tempo dependendo de recursos externos para cobrir o intervalo entre a compra dos

insumos e o recebimento das vendas. Empresas com ciclos operacionais mais curtos tendem a ter uma necessidade de capital de giro mais baixa, pois conseguem gerar caixa rapidamente, enquanto aquelas com ciclos mais longos precisam recorrer a fontes externas de financiamento, como crédito bancário, o que pode acarretar custos adicionais.

O ciclo operacional é um indicador fundamental na análise da liquidez da empresa. Como enfatizado por Barbosa et al. (2022), as empresas com ciclos operacionais mais curtos têm maior capacidade de resposta a mudanças no mercado, além de menores riscos financeiros, uma vez que a conversão de ativos em caixa é mais rápida. Assim, monitorar o ciclo operacional permite às empresas otimizar sua operação e minimizar os riscos associados à falta de liquidez, essencial para a estabilidade financeira e o crescimento sustentável.

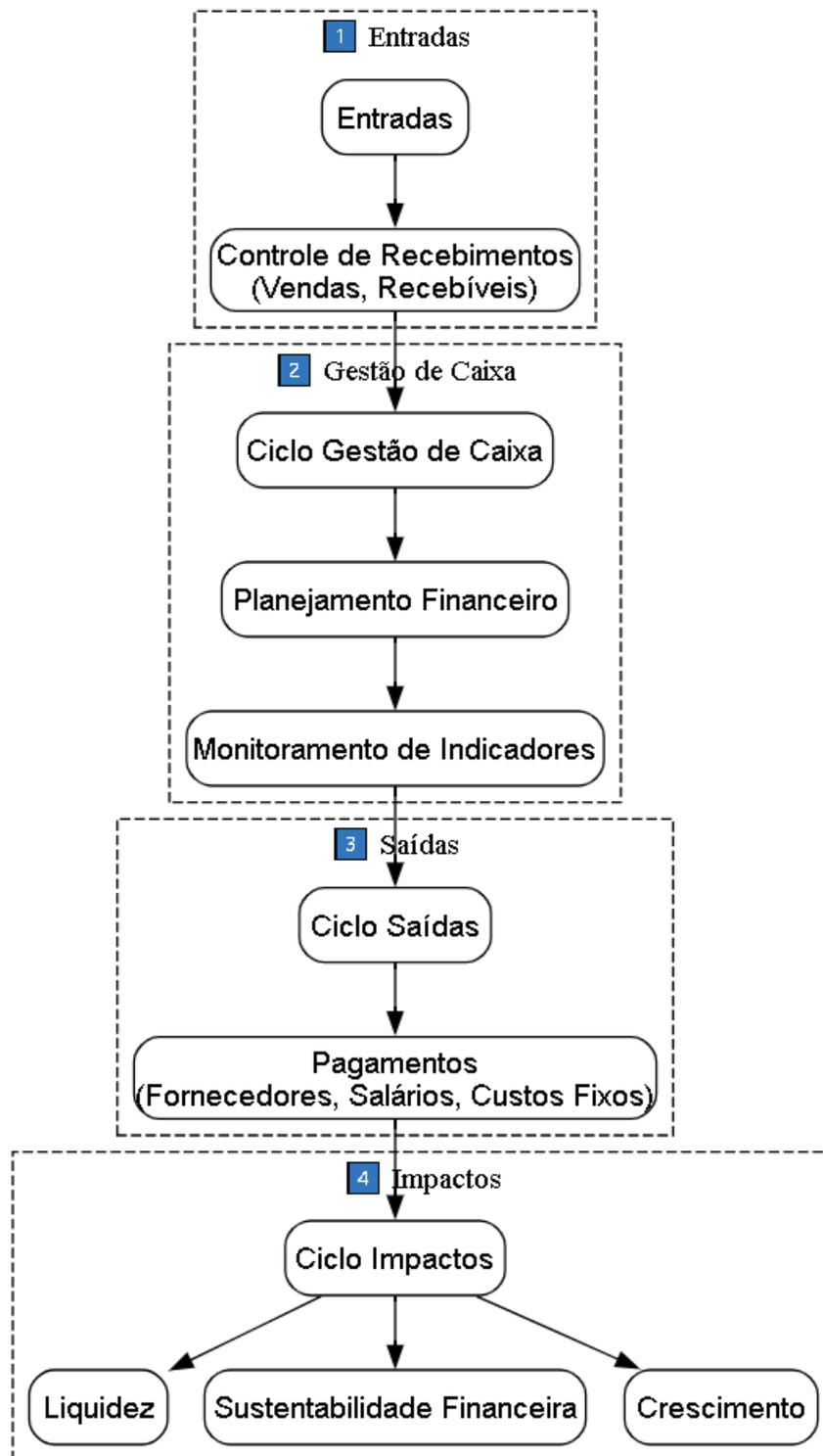
O ciclo financeiro é um conceito estreitamente relacionado ao ciclo operacional, mas com uma diferença importante: ele leva em consideração o prazo de pagamento a fornecedores. Enquanto o ciclo operacional mede o tempo entre a aquisição de insumos e o recebimento das vendas, o ciclo financeiro considera também o tempo de pagamento dos fornecedores, sendo, portanto, a diferença entre o ciclo operacional e o prazo de pagamento a fornecedores. Harris (2005) destaca a importância do ciclo financeiro como um indicador de eficiência na gestão do capital de giro, pois ele reflete diretamente a necessidade de recursos financeiros para manter a operação da empresa.

O ciclo financeiro é crucial para determinar o tempo em que a empresa precisa manter seu capital de giro para financiar as operações. Quanto maior for o prazo de pagamento a fornecedores em relação ao ciclo operacional, menor será a necessidade de capital de giro imediato, pois a empresa poderá utilizar os recursos oriundos das vendas para cobrir suas obrigações de pagamento. Para empresas que conseguem negociar prazos longos de pagamento, o ciclo financeiro pode ser estendido, proporcionando mais flexibilidade no gerenciamento de caixa.

De acordo com Barbosa et al. (2022), a gestão do ciclo financeiro envolve a otimização dos fluxos de entrada e saída de recursos financeiros, de modo que as empresas possam pagar suas dívidas sem comprometer sua operação. A redução do ciclo financeiro é uma estratégia eficiente para melhorar a liquidez da empresa, permitindo que ela tenha mais recursos disponíveis para reinvestir no negócio ou para enfrentar períodos de baixa no mercado. A partir do ciclo financeiro, as

empresas podem tomar decisões mais informadas sobre financiamentos, investimentos e o uso de capital de giro.

**Figura 4:** Principais componentes e impactos do fluxo de caixa a curto prazo."



Fonte: Elaborado pela Autora (2025)

A Figura 4 apresenta um diagrama que destaca os principais fatores que impactam o fluxo de caixa a curto prazo, incluindo entradas, gestão de caixa, saídas e impactos financeiros. O fluxo demonstra como o controle de recebimentos e o

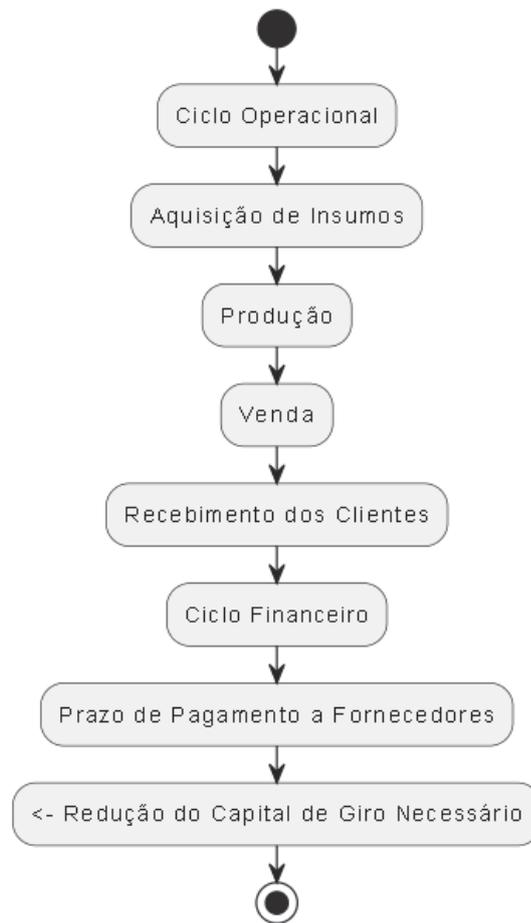
planejamento financeiro influenciam a liquidez, a sustentabilidade financeira e o crescimento da empresa, ressaltando a importância do monitoramento constante para uma gestão eficiente

**Quadro 1** - Principais componentes e implicações

<b>Setor</b>	<b>Giro de Ativos (Média)</b>	<b>Implicações</b>
Varejo	Alto	Alta rotatividade de estoques e vendas rápidas.
Manufatura Pesada	Baixo	Longos ciclos de produção e estoques elevados.
Tecnologia/Serviços	Médio-Alto	Dependência de ativos intangíveis e menor necessidade de estoques físicos.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2014) e Assis (2024).

A Figura 5 representa o fluxo do ciclo operacional e financeiro de uma empresa, destacando a sequência desde a aquisição de insumos até o recebimento dos clientes. O ciclo financeiro, por sua vez, é influenciado pelo prazo de pagamento a fornecedores, sendo que a redução do capital de giro necessário impacta diretamente a liquidez da empresa. Esse processo evidencia a relação entre as etapas produtivas e financeiras, enfatizando a importância do planejamento estratégico para otimizar os recursos disponíveis.

**Figura 5:** Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

Fonte: Elaborado pela Autora (2025).

Gomes (2022) argumenta que, em períodos de elevada inflação ou instabilidade econômica, o ciclo financeiro se torna um indicador ainda mais relevante para a gestão do fluxo de caixa, uma vez que a empresa precisa ter maior controle sobre seus prazos de pagamento e recebimento. Um ciclo financeiro longo pode levar a uma pressão financeira, principalmente para empresas que não possuem reservas de caixa adequadas para cobrir a defasagem entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento dos clientes. Portanto, a gestão do ciclo financeiro é uma das chaves para a preservação da saúde financeira da empresa.

A relação entre giro de ativos, ciclo operacional e ciclo financeiro é fundamental para a compreensão completa da gestão do capital de giro de uma empresa. Esses três conceitos estão interligados de forma que afetam diretamente a liquidez e a eficiência operacional. Como afirmado por Cordeiro e Marquez (2024), o giro de ativos está diretamente influenciado pelo ciclo operacional e financeiro. Um ciclo operacional mais curto e um ciclo financeiro mais eficiente tendem a gerar um

giro de ativos mais alto, pois a empresa consegue transformar seus recursos em vendas mais rapidamente e com menos necessidade de financiamento externo.

A combinação de uma boa gestão do ciclo operacional com um ciclo financeiro eficiente pode resultar em um fluxo de caixa mais robusto, permitindo que a empresa se concentre no crescimento e na expansão de suas operações. No entanto, é necessário que a empresa tenha um controle rigoroso sobre seus prazos de pagamento e recebimento, de modo que o ciclo financeiro não sobrecarregue o capital de giro e gere problemas de liquidez. Assim, a integração desses conceitos é vital para a sustentabilidade financeira no longo prazo, como destacado por De Lima, Sousa e Silva (2021).

Portanto, a abordagem integrada do giro de ativos, ciclo operacional e ciclo financeiro é uma das bases para o sucesso da gestão financeira de qualquer empresa. Ao monitorar e otimizar esses três aspectos, as empresas podem melhorar sua eficiência, reduzir custos financeiros e aumentar sua capacidade de competir no mercado. A compreensão desses conceitos é essencial para a tomada de decisões estratégicas e para garantir a viabilidade financeira no contexto econômico atual.

A gestão do fluxo de caixa é essencial para garantir a sustentabilidade financeira e a capacidade de operação diária. Segundo Assaf Neto (2014) em *Finanças Corporativas e Valor*, o fluxo de caixa permite monitorar entradas e saídas financeiras, prevenindo déficits inesperados.

Além disso, Gitman (2012) ressalta que a gestão inadequada pode comprometer pagamentos a fornecedores e acesso a crédito, enquanto práticas como antecipação de recebíveis ajudam a minimizar riscos.

De acordo com Gomes (2022), as operações compromissadas permitem que as empresas acessem um mercado de curto prazo, onde podem negociar seus ativos financeiros sem comprometer sua saúde financeira. Isso é particularmente relevante para empresas que enfrentam dificuldades temporárias de fluxo de caixa, mas que não querem ou não podem buscar outras formas de financiamento mais caras e de longo prazo. Assim, as operações compromissadas oferecem uma solução eficiente para a gestão de capital de giro e o financiamento de operações emergenciais.

Além disso, as operações compromissadas podem ser uma forma de as empresas diversificarem suas fontes de financiamento e otimizarem sua estrutura de capital. Em vez de depender exclusivamente de linhas de crédito bancário ou de

outros instrumentos de dívida, as empresas podem utilizar os títulos públicos ou privados no mercado de compromissadas para gerar recursos temporários. Isso permite que a empresa mantenha sua flexibilidade financeira e reduza a dependência de instituições financeiras tradicionais, o que pode ser vantajoso em momentos de alta instabilidade econômica.

Essas operações ocorrem principalmente por meio de dois mecanismos: a venda de títulos, que retira recursos do mercado e tende a pressionar as taxas de juros para cima, e a compra de títulos, que injeta liquidez e pode ajudar a reduzir as taxas de juros, estimulando a atividade econômica. Esse controle da liquidez permite ao BACEN atingir as metas de inflação e contribuir para a estabilidade econômica, ajustando o mercado financeiro sem recorrer a medidas mais drásticas, como a alteração da taxa Selic (HARRIS, 2005).

Para as empresas e investidores, compreender o funcionamento das operações compromissadas é essencial, pois as variações nas taxas de juros podem impactar diretamente os retornos de suas aplicações. Consideradas uma alternativa de baixo risco, especialmente quando realizadas com títulos públicos, essas operações oferecem uma opção segura de investimento, dada a alta qualidade e a baixa probabilidade de inadimplência desses ativos (AZUMA et al., 2021).

No entanto, como qualquer outra transação financeira, as operações compromissadas não estão isentas de riscos. Um dos principais riscos é o risco de mercado, que está relacionado à flutuação das taxas de juros e ao impacto que isso pode ter no valor dos títulos negociados. Caso as taxas de juros subam significativamente durante a vigência de uma operação compromissada, o valor de mercado dos títulos pode cair, resultando em perdas para o investidor.

Além disso, existe o risco de crédito, embora esse seja um risco menor nas operações compromissadas que envolvem títulos públicos. Mesmo assim, se o comprador ou o vendedor não honrar o compromisso de recompra ou revenda, o investidor pode ser exposto a perdas financeiras. Por isso, é importante que as partes envolvidas na operação compromissada realizem uma análise cuidadosa do risco de contraparte, garantindo que os termos acordados sejam cumpridos.

Para os investidores, as operações compromissadas oferecem uma excelente oportunidade de diversificação de carteira. Ao incluir operações compromissadas em sua estratégia de investimento, os investidores podem reduzir o risco geral de sua

carteira e aumentar a previsibilidade de seus retornos. Isso é especialmente importante para investidores institucionais, como fundos de pensão e fundos mútuos, que buscam manter um portfólio balanceado entre ativos de alto e baixo risco.

Segundo Barbosa et al. (2022), a diversificação de carteiras com operações compromissadas é uma forma eficiente de gerar rendimentos consistentes enquanto mantém uma exposição limitada ao risco. Isso ocorre porque as operações compromissadas são realizadas com ativos de alta qualidade, como títulos públicos, o que minimiza o risco de crédito, e são de curto prazo, o que reduz o risco de volatilidade no mercado. Portanto, as operações compromissadas podem ser uma alternativa atraente para investidores que buscam estabilidade e segurança em suas carteiras de investimentos.

Ademais, a possibilidade de negociar as taxas de juros nas operações compromissadas permite que o investidor ajuste sua exposição ao risco conforme suas preferências de rentabilidade e segurança. A flexibilidade na negociação torna as operações compromissadas um instrumento versátil e adequado para diversos tipos de perfis de investidores, desde os mais conservadores até os mais arrojados. Essa flexibilidade é uma das razões pelas quais as operações compromissadas são tão populares no mercado financeiro.

Essas operações são uma ferramenta essencial para a gestão financeira, tanto para investidores quanto para instituições financeiras e empresas. Elas oferecem uma solução prática e eficiente para a gestão de liquidez de curto prazo e para a otimização dos retornos financeiros. Embora sejam consideradas operações de baixo risco, as operações compromissadas exigem uma análise cuidadosa das condições do mercado, das taxas de juros e dos riscos envolvidos. Para empresas e investidores, as operações compromissadas representam uma forma eficaz de alavancar capital e manter a flexibilidade financeira em um cenário econômico dinâmico. Com o acompanhamento adequado das condições de mercado e a negociação estratégica das taxas, as operações compromissadas podem se tornar um elemento-chave na gestão do capital de giro e na geração de rendimentos no curto prazo.

## 2.8 RISCOS DAS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS

Para abordar o risco nas operações compromissadas, é essencial compreender a natureza dessa transação. Nesse tipo de operação, o investidor adquire um título com a garantia de que o vendedor se comprometerá a recomprá-lo em uma data futura, pelo preço previamente acordado, acrescido de juros. Essa estrutura confere ao investidor uma certa "blindagem" contra riscos de crédito, uma vez que a responsabilidade de recompra recai sobre o emissor do título. No entanto, mesmo com esse compromisso de recompra, é fundamental reconhecer que não há uma eliminação total dos riscos, uma vez que os mercados financeiros estão sempre sujeitos a volatilidades e imprevistos.

O conceito de risco no contexto dos investimentos vai além da possibilidade de inadimplência, abrangendo também a chance de que a rentabilidade esperada não seja atingida. Isso ocorre devido a uma série de fatores, incluindo variações nas taxas de juros, condições de mercado e mudanças regulatórias. No caso das operações compromissadas, esse risco está diretamente atrelado à taxa acordada entre as partes e às condições macroeconômicas que afetam o retorno da aplicação.

Lacerda et al. (2022) analisam os impactos fiscais indiretos das operações compromissadas e destacam que a variação das taxas de juros pode gerar efeitos inesperados nos rendimentos dessas operações, alterando a rentabilidade final para o investidor. Mesmo que exista um compromisso de recompra, a volatilidade do mercado financeiro e possíveis mudanças na política monetária podem impactar os resultados. Isso é particularmente relevante em períodos de instabilidade econômica, nos quais a expectativa de retorno pode não se concretizar da maneira projetada inicialmente.

Harris (2024) reforça essa perspectiva ao discutir os desafios da gestão do capital de giro, um conceito que pode ser estendido às operações compromissadas, pois a administração eficaz dos recursos financeiros deve considerar tanto a liquidez quanto os riscos associados. Segundo o autor, um dos grandes desafios para os investidores é equilibrar a necessidade de liquidez com a previsibilidade dos retornos, especialmente em investimentos sujeitos à influência direta das taxas de juros.

Machado et al. (2022) também abordam os riscos do sistema financeiro ao discutir a assimetria regulatória entre instituições financeiras e instituições de

pagamento. Embora não tratem diretamente das operações compromissadas, sua análise reforça que mudanças regulatórias podem alterar o ambiente de investimentos, afetando a atratividade e segurança de determinadas aplicações financeiras.

Esse risco, portanto, reflete a sensibilidade das operações compromissadas às flutuações das condições macroeconômicas, como evidenciado por Barbosa et al. (2022) em sua análise do mercado brasileiro, e é um fator relevante para a gestão de risco em investimentos de curto prazo, conforme discutido por Azuma et al. (2021) e Cordeiro e Marquez (2024).

Embora as operações compromissadas sejam consideradas de baixo risco, especialmente devido à obrigação de recompra por parte do emissor, é preciso destacar que o risco jamais é nulo. Como em qualquer investimento, há sempre a possibilidade de os resultados não atenderem às expectativas do investidor, principalmente em um cenário de altas oscilações nas taxas de juros ou de instabilidade econômica. Essas operações são, portanto, mais seguras do que outros tipos de investimento de maior risco, como ações ou derivativos, mas ainda assim estão expostas a fatores externos que podem impactar seus rendimentos. Por exemplo, uma elevação inesperada na taxa Selic pode reduzir a rentabilidade das operações compromissadas, afetando o retorno do investidor.

Outro aspecto importante a ser considerado é a ausência de cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) nas operações compromissadas. O FGC oferece a segurança de reembolso de até R\$ 250.000 em caso de falência ou inadimplência de instituições financeiras, mas essa proteção não se estende diretamente às operações compromissadas. Ou seja, caso o emissor da operação compromissada não honre o compromisso de recompra, o investidor não estará protegido pelo FGC. Essa ausência de cobertura direta aumenta o risco percebido nas operações compromissadas, principalmente em períodos de incerteza econômica, quando a probabilidade de inadimplência pode ser maior.

A principal característica das operações compromissadas com CDBs é a sua flexibilidade, que permite que as taxas de juros se ajustem às condições de mercado. Essas operações podem ser usadas tanto por investidores que buscam uma rentabilidade a curto prazo quanto por instituições financeiras que necessitam de liquidez. A aplicação desses instrumentos pode ser vantajosa, pois oferecem uma alternativa eficiente para a gestão de recursos financeiros em um cenário de taxas

de juros flutuantes, conforme observado por França (2020). Além disso, ao contrário das operações compromissadas com títulos públicos, que são predominantemente utilizadas pelo BACEN para regular a liquidez da economia, as operações com CDBs são mais aplicadas no mercado privado, envolvendo uma negociação direta entre as partes.

Porém, é importante destacar que, embora essas operações sejam consideradas seguras, elas não estão isentas de riscos. A variação das taxas de juros e as flutuações no mercado financeiro podem impactar diretamente o retorno esperado das operações compromissadas. Lacerda et al. (2022) destacam que, em cenários de instabilidade econômica, esses riscos podem se intensificar, prejudicando os investidores que não conseguem adaptar suas estratégias de investimento às condições econômicas em mudança. A análise contínua das condições do mercado, aliada à avaliação da qualidade de crédito das instituições emissoras de CDBs, é crucial para minimizar esses riscos.

A utilização das operações compromissadas com CDBs também tem um impacto direto na dinâmica da política monetária, como destaca Gomes (2022). Por meio dessas operações, as instituições financeiras podem ajustar sua liquidez e participar ativamente da formação das taxas de juros, influenciando a política monetária do país. Embora o BACEN utilize as operações compromissadas principalmente com títulos públicos para ajustar a liquidez da economia, as operações com CDBs são uma ferramenta valiosa para investidores privados, permitindo a otimização do uso dos recursos de curto prazo. Nesse contexto, é fundamental que as partes envolvidas nas operações compromissadas compreendam as implicações das flutuações de juros e os riscos associados.

**Quadro 2** - Riscos Associados às Operações Compromissadas

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Descrição</b>	<b>Impacto Potencial</b>
<b>Risco de Crédito</b>	Possibilidade de inadimplência do emissor na recompra do título.	Perda total ou parcial do investimento, sem cobertura do FGC.
<b>Risco de Mercado</b>	Flutuações nas taxas de juros podem desvalorizar o título no mercado secundário.	Retorno inferior ao esperado, mesmo com a recompra garantida.
<b>Risco de Liquidez</b>	Dificuldade de vender o título no mercado secundário antes da data	Necessidade de manter o título até o vencimento, limitando a

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Descrição</b>	<b>Impacto Potencial</b>
	de recompra.	flexibilidade financeira.
<b>Risco Macroeconômico</b>	Mudanças nas condições econômicas (ex.: elevação da Selic) podem impactar a rentabilidade.	Redução da atratividade da operação em cenários de alta volatilidade.

Fonte: Adaptado de ANBIMA, Barbosa et al. (2022), Azuma et al. (2021) e Cordeiro e Marquez (2024).

Portanto, as operações compromissadas com CDBs desempenham um papel significativo no mercado financeiro, oferecendo aos investidores uma alternativa segura e eficiente para a aplicação de recursos a curto prazo. Com uma rentabilidade atrativa e uma estrutura simples de operação, elas contribuem para o funcionamento eficiente do mercado financeiro, tanto para investidores privados quanto para instituições financeiras. Contudo, é essencial que os participantes dessas operações estejam atentos aos riscos associados às condições econômicas e ao comportamento das taxas de juros, garantindo uma gestão eficaz de seus investimentos.

É relevante observar que o risco de mercado também está presente nas operações compromissadas. Embora o compromisso de recompra seja uma garantia de que o título será revendido, as flutuações nas taxas de juros podem afetar o valor dos títulos subjacentes, especialmente quando o mercado apresenta volatilidade. Por exemplo, uma elevação nas taxas de juros pode resultar em uma desvalorização do título no mercado secundário, afetando a rentabilidade da operação compromissada. Mesmo que o título seja recomprado pelo vendedor conforme acordado, o impacto da mudança nas taxas de juros sobre o valor de mercado do título pode resultar em um retorno inferior ao esperado.

**Quadro 3** - Características das Operações Compromissadas com CDBs

<b>Característica</b>	<b>Descrição</b>	<b>Vantagens</b>	<b>Riscos</b>
<b>Flexibilidade</b>	As taxas de juros ajustam-se às condições de mercado.	Rentabilidade atrativa e adaptação às flutuações de juros.	Sensibilidade às variações das taxas de juros.
<b>Segurança Relativa</b>	Os CDBs são considerados ativos de baixo risco.	Menor exposição a riscos comparado a outros investimentos, como ações ou	Ausência de cobertura pelo FGC em caso de inadimplência.

Característica	Descrição	Vantagens	Riscos
		derivativos.	
<b>Liquidez</b>	Operações podem ser usadas para ajustar a liquidez de instituições financeiras.	Facilita o gerenciamento de recursos de curto prazo.	Risco de mercado pode reduzir a atratividade em cenários de instabilidade econômica.
<b>Papel na Política Monetária</b>	Contribuem para a formação das taxas de juros e ajuste de liquidez no mercado privado.	Ferramenta valiosa para otimização de recursos.	Impacto direto das condições macroeconômicas sobre o retorno esperado.

Fonte: Adaptado de Gomes (2022), França (2020) e Lacerda et al. (2022).

A gestão eficaz do risco nas operações compromissadas, portanto, exige uma avaliação cuidadosa das condições econômicas e das expectativas em relação às taxas de juros. Além disso, o investidor deve considerar a qualidade de crédito do emissor, já que a capacidade de cumprimento das obrigações é um fator crucial para a segurança da operação. A análise do emissor deve ser rigorosa, já que, em caso de inadimplência, a falta de cobertura do FGC pode resultar em perdas significativas para o investidor. Acreditar que uma operação compromissada é totalmente livre de risco é um erro comum, pois a solvência do emissor e as condições macroeconômicas podem impactar diretamente o sucesso da operação.

Embora as operações compromissadas sejam amplamente reconhecidas como uma alternativa de baixo risco para investidores, é essencial entender que não estão isentas de riscos. O compromisso de recompra, a negociação de taxas e a qualidade do emissor são fatores-chave que determinam a segurança e a rentabilidade dessas operações. Além disso, a ausência de cobertura direta pelo FGC e o risco de mercado associado às flutuações nas taxas de juros podem afetar o desempenho esperado, especialmente em períodos de instabilidade econômica. Por isso, mesmo em um ambiente de baixo risco, os investidores devem estar preparados para eventuais variações nas condições do mercado e nas taxas de retorno. A análise cuidadosa do emissor e o acompanhamento constante do cenário macroeconômico são imprescindíveis para minimizar os riscos e otimizar os resultados das operações compromissadas.

## 2.9 TRIBUTAÇÃO DO PRODUTO

As operações compromissadas são uma das alternativas de investimento mais procuradas por investidores que buscam rentabilidade com baixo risco. Além das características de segurança proporcionadas pela garantia de recompra, essas operações oferecem uma série de benefícios tributários, que são especialmente vantajosos para aqueles que buscam otimizar seus rendimentos. Entre as vantagens mais relevantes, destaca-se a isenção de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) para operações com lastro em ativos corporativos, como debêntures, CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio), LFs (Letras Financeiras) e LCAs (Letras de Crédito do Agronegócio). Isso significa que o investidor não precisa arcar com esse imposto, o que resulta em um retorno financeiro maior, uma vez que a incidência de IOF pode impactar diretamente os rendimentos das aplicações.

**Tabela 2-**Demonstrativo de alíquotas do IOF

Nº Dias	Alíquota	Nº Dias	Alíquota	Nº Dias	Alíquota
1	96%	11	63%	21	30%
2	93%	12	60%	22	26%
3	90%	13	56%	23	23%
4	86%	14	53%	24	20%
5	83%	15	50%	25	16%
6	80%	16	46%	26	13%
7	76%	17	43%	27	10%
8	73%	18	40%	28	6%
9	70%	19	36%	29	3%
10	66%	20	33%	30	0%

Fonte: (Brasil, 2007, Brasil, 2011, Brasil, 2019, Brasil, 2020)

A isenção do IOF para os ativos mencionados é uma característica que torna as operações compromissadas ainda mais atraentes, pois elimina uma das principais taxas que normalmente reduzem o retorno de outros tipos de investimentos de curto prazo. Esse benefício é particularmente importante em um cenário em que os investidores buscam otimizar a rentabilidade de suas carteiras, especialmente em um contexto de baixas taxas de juros. Com a isenção de IOF, o rendimento obtido pela operação compromissada é mais direto e eficiente, pois não há a necessidade de pagar impostos adicionais sobre os rendimentos gerados.

Entretanto, é fundamental observar que a isenção de IOF não se aplica a todas as operações compromissadas. Quando o lastro da operação não envolve ativos corporativos, como no caso de operações compromissadas com títulos públicos ou outros instrumentos de renda fixa que não sejam corporativos, o IOF incide para aplicações de até 30 dias. Nesse cenário, a tributação segue uma tabela regressiva, que vai de 96% sobre o rendimento no primeiro dia da aplicação até zerar no 30º dia. Essa tabela pode impactar negativamente os investidores que buscam realizar investimentos de curto prazo, pois, quanto mais cedo o resgate, maior será o percentual de imposto retido sobre o rendimento. Esse fator deve ser levado em consideração por investidores que planejam realizar retiradas antes do prazo estipulado, pois o impacto do IOF pode reduzir substancialmente o retorno obtido.

A tabela regressiva do IOF segue uma lógica de desincentivar resgates precoces, com o objetivo de incentivar o investidor a manter o capital aplicado por um período mais longo, permitindo que o rendimento do investimento seja obtido de forma mais vantajosa. No entanto, para investidores que necessitam de liquidez rápida ou que preferem investimentos de curto prazo, a tributação do IOF pode ser um fator limitante. Nesse contexto, as operações compromissadas com lastros corporativos, que são isentas de IOF, se tornam uma opção preferencial, uma vez que oferecem a possibilidade de rentabilidade superior sem a incidência desse imposto.

Além disso, é importante destacar que, além da isenção de IOF para ativos corporativos, as operações compromissadas também estão sujeitas à tributação do Imposto de Renda (IR). A tributação do IR segue a tabela progressiva de acordo com o prazo da aplicação, com uma alíquota menor para investimentos de longo prazo. A tabela do IR para as operações compromissadas segue um padrão comum para os investimentos de renda fixa, com alíquotas que variam de 22,5% a 15%, dependendo do tempo de aplicação. Quanto maior o tempo de investimento, menor será a alíquota de imposto sobre os rendimentos. Essa característica oferece uma vantagem adicional para os investidores que buscam rentabilidade de longo prazo, pois a tributação se torna mais favorável à medida que o tempo de permanência do capital na operação compromissada aumenta.

**Tabela 3** - Imposto de Renda (IR) para operações compromissadas, considerando a alíquota progressiva conforme o prazo de aplicação

Prazo de Aplicação	Alíquota do Imposto de Renda
Até 180 dias	22,5%
De 181 a 360 dias	20%
De 361 a 720 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15%

Fonte: (Brasil, 2024).

Esta tabela 3 demonstra a tributação sobre os rendimentos das operações compromissadas, sendo que, conforme o tempo de aplicação aumenta, a alíquota do Imposto de Renda diminui, oferecendo uma vantagem fiscal para os investidores de longo prazo.

Em termos de eficiência tributária, as operações compromissadas representam uma alternativa vantajosa para investidores que buscam otimizar seus retornos. A combinação de isenção de IOF em certos tipos de lastro e a tabela regressiva do IR proporciona uma estrutura fiscalmente eficiente para investimentos de curto e longo prazo, dependendo da estratégia do investidor. Essa flexibilidade permite que o investidor adapte sua escolha de produtos financeiros de acordo com suas necessidades de liquidez e com seu objetivo de rentabilidade, sem perder de vista as implicações fiscais associadas à operação.

No entanto, é essencial que os investidores compreendam o impacto desses tributos no retorno final da operação compromissada, principalmente se forem considerar investimentos com prazos curtos. O efeito da tributação sobre o rendimento pode ser substancial, especialmente para aqueles que realizam retiradas antes de completar o período de 30 dias, o que torna a análise cuidadosa do prazo de aplicação fundamental. A escolha de operações compromissadas com ativos corporativos, que são isentas de IOF, pode, portanto, ser uma estratégia mais vantajosa para aqueles que buscam minimizar a carga tributária e maximizar os retornos de curto prazo.

Em um cenário de estabilidade econômica e de taxas de juros em níveis controlados, as operações compromissadas com ativos corporativos podem ser uma excelente oportunidade de investimento. A segurança associada ao compromisso de recompra, somada à isenção de IOF e à possibilidade de rendimentos mais altos, faz dessas operações uma opção interessante para quem busca um equilíbrio entre risco e retorno. Entretanto, em momentos de volatilidade econômica ou de incerteza nas taxas de juros, os investidores devem estar atentos aos potenciais efeitos do IOF e do IR sobre o retorno das operações compromissadas, realizando uma análise cuidadosa antes de decidir o melhor momento para investir.

**Tabela 4 - IR Regressivo e alíquotas**

<b>Prazo de acumulação</b>	<b>Alíquota retida na fonte</b>
Até 2 anos	35%
Entre 2 e 4 anos	30%
Entre 4 e 6 anos	25%
Entre 6 e 8 anos	20%
Entre 8 e 10 anos	15%
Acima de 10 anos	10%

Fonte: (Brasil, 2024)

A Tabela 4 apresenta o regime de Imposto de Renda (IR) regressivo, no qual a alíquota retida na fonte diminui conforme o prazo de acumulação dos investimentos. Para aplicações de até 2 anos, a alíquota é de 35%, reduzindo gradativamente até atingir 10% para investimentos mantidos por mais de 10 anos. Esse modelo incentiva o investimento de longo prazo, proporcionando benefícios fiscais para aqueles que mantêm seus recursos aplicados por períodos mais extensos.

Portanto, tais operações são produtos financeiros vantajosos, especialmente quando lastreadas em ativos corporativos, que permitem isenção de IOF e maior rentabilidade para o investidor. A estrutura tributária, com a tabela regressiva do IOF e a possibilidade de tributação mais favorável do IR para investimentos de longo prazo, torna essas operações ainda mais atraentes. No entanto, é fundamental que o investidor esteja ciente das implicações fiscais, especialmente em investimentos

de curto prazo, e escolha a operação compromissada mais adequada de acordo com seus objetivos financeiros e sua estratégia de investimento.

A incidência de Imposto de Renda (IR) sobre os rendimentos de investimentos, incluindo as operações compromissadas, segue uma estrutura progressiva, com alíquotas que variam de acordo com o tempo de permanência do investimento. No Brasil, a tributação do IR sobre os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa, como as operações compromissadas, é regida por uma tabela regressiva. Essa tabela foi criada com o intuito de incentivar o investidor a manter o seu capital aplicado por um período mais longo, premiando aqueles que demonstram maior comprometimento com a estabilidade de suas aplicações.

Essa estrutura proporciona uma diminuição gradual na tributação conforme o tempo de aplicação se estende, o que é um incentivo direto para que os investidores mantenham seus recursos aplicados por períodos mais longos. Com isso, o governo busca equilibrar o incentivo à poupança de longo prazo e a captação de recursos, permitindo que o investidor tenha uma rentabilidade maior quanto mais tempo mantiver seu investimento.

A tabela regressiva é uma das principais características que torna as operações compromissadas e outros produtos de renda fixa atrativos para o investidor de longo prazo. Ao não retirar os recursos antes de um período de 30 dias, por exemplo, o investidor pode ter a certeza de que a maior parte de sua rentabilidade será preservada, pois as alíquotas de IR são menores para prazos mais longos. Essa estratégia fiscal tem o objetivo de oferecer uma compensação aos investidores que fazem aplicações com visão de futuro, trazendo mais benefícios a quem consegue planejar seus investimentos ao longo de períodos mais extensos.

Contudo, para investidores que buscam rentabilidade de curto prazo, a tributação do IR pode ser um fator limitante. Caso o resgate da aplicação seja feito antes do período de 180 dias, a alíquota de 22,5% sobre o rendimento pode reduzir significativamente o retorno esperado. Esse é um ponto importante que deve ser considerado na estratégia de investimento, pois a decisão sobre o prazo de manutenção da aplicação impacta diretamente no montante a ser tributado.

Além disso, vale destacar que o IR é calculado sobre os rendimentos e não sobre o valor total aplicado. Ou seja, o imposto incide apenas sobre o lucro obtido durante o período em que o investimento ficou aplicado. Isso permite uma maior

flexibilidade para o investidor, que pode obter retornos mais altos à medida que o tempo passa e as alíquotas diminuem. Para quem tem a intenção de investir com foco em médio e longo prazo, as operações compromissadas oferecem uma excelente oportunidade de maximizar os rendimentos, ao mesmo tempo em que se beneficiam da menor incidência de impostos.

A compreensão clara sobre a incidência do IR nas operações compromissadas é essencial para o investidor planejar sua estratégia de investimento e fazer escolhas mais inteligentes sobre quando aplicar e resgatar recursos. Assim, a tabela regressiva do IR não só contribui para a atração de investimentos de longo prazo, mas também se configura como um fator relevante na otimização da rentabilidade líquida dos investidores. Portanto, é importante que o investidor tenha pleno conhecimento dessa tributação e saiba como utilizá-la a seu favor, seja em operações compromissadas ou em outros investimentos de renda fixa.

A incidência de IR sobre os rendimentos das operações compromissadas segue a tabela regressiva de renda fixa, com alíquotas que diminuem conforme o tempo de permanência do investimento aumenta. Essa tributação é um fator fundamental na escolha de investimentos, pois influencia diretamente a rentabilidade líquida obtida pelo investidor. A tabela regressiva visa incentivar o investimento de longo prazo, oferecendo alíquotas menores para aplicações que permaneçam por períodos mais longos, o que beneficia tanto o investidor quanto o sistema financeiro de maneira geral.

### 3 ESTUDO DE CASO

A demonstração de resultados é um instrumento crucial para avaliar a eficácia das estratégias financeiras adotadas pelas empresas, incluindo as operações compromissadas. Quando aplicada a essas transações, ela se torna uma ferramenta essencial para mensurar o impacto dessas operações sobre o fluxo de caixa e a rentabilidade do capital investido.

O processo de elaboração da demonstração de resultados começa com a coleta e organização dos dados financeiros relevantes. Ao considerar a taxa de retorno das operações compromissadas, deve-se observar a taxa de juros negociada no momento da operação, que pode ser referenciada pelo CDI ou pela Selic, conforme o tipo de investimento. Esse retorno será ajustado pela tributação do Imposto de Renda (IR), seguindo a tabela regressiva, o que afeta diretamente o montante líquido disponível para a empresa. A análise dessa rentabilidade deve considerar o tempo de aplicação, pois a tributação varia de acordo com o prazo do investimento, impactando diretamente no lucro efetivo da operação.

O fluxo de caixa das empresas está diretamente ligado ao planejamento financeiro e é fundamental para avaliar a viabilidade das decisões de investimento. Ao comparar os resultados de caixa antes e depois da implementação das operações compromissadas, percebe-se uma melhoria significativa na rentabilidade dos recursos disponíveis, especialmente para empresas que necessitam de liquidez constante.

Além de analisar o retorno financeiro, é crucial considerar os riscos envolvidos nas operações compromissadas. Embora essas operações incluam compromissos de recompra de títulos, oferecendo um nível de segurança, elas não estão livres de riscos, assim como qualquer outro produto financeiro. A empresa precisa avaliar o prazo de vencimento e as condições de mercado, já que as taxas de retorno podem ser impactadas por variações econômicas. Gerenciar esses riscos é uma parte essencial da análise, permitindo que a empresa defina a melhor estratégia de alocação de recursos com base em sua tolerância ao risco e suas necessidades de liquidez.

Em termos de rentabilidade, as operações compromissadas se destacam por proporcionar um retorno relativamente seguro, principalmente quando comparadas a investimentos de maior risco. A flexibilidade de negociar a taxa de juros de acordo

com as condições de mercado e os ativos subjacentes, como CDBs ou outros títulos lastreados em crédito, oferece uma vantagem competitiva relevante. A possibilidade de ajustar essas condições é um diferencial importante para as empresas que desejam maximizar a rentabilidade sem comprometer a segurança de seus investimentos. Essa flexibilidade é evidenciada nos resultados, mostrando os impactos positivos da negociação das taxas nas operações compromissadas.

A tributação sobre os rendimentos das operações compromissadas também merece atenção cuidadosa. A aplicação de IOF e IR, conforme a tabela regressiva, pode reduzir significativamente a rentabilidade líquida, dependendo do prazo de aplicação. A isenção de IOF para operações compromissadas lastreadas em ativos corporativos, como debêntures e CRIs, é uma vantagem que as empresas podem explorar para otimizar seus retornos e diminuir a carga tributária. Além disso, é importante avaliar detalhadamente os custos operacionais, como taxas de corretagem e custódia, para determinar a atratividade dessa operação em relação a outras opções financeiras.

Em muitos casos, adotar operações compromissadas pode gerar um efeito multiplicador nos resultados financeiros das empresas, aumentando tanto a liquidez quanto a rentabilidade do caixa. A utilização eficiente dos recursos financeiros é vital para garantir a sustentabilidade financeira a longo prazo. A demonstração de resultados desempenha um papel importante ao evidenciar o impacto positivo dessa estratégia, contribuindo para a transparência e a tomada de decisões informadas. Isso permite que as empresas maximizem seus lucros, assegurando sua saúde financeira organizacional.

A aplicação dos valores de curto prazo em operações compromissadas é uma estratégia que tem sido amplamente adotada pelas empresas para otimizar a gestão de caixa, especialmente em um cenário marcado pela volatilidade das taxas de juros e pela necessidade de manter liquidez imediata. Contudo, observa-se que o mercado financeiro brasileiro não oferece de forma ampla operações compromissadas públicas de curto prazo acessíveis às empresas de menor porte. Essa limitação restringe o acesso direto a esse tipo de instrumento, dificultando sua adoção por organizações que não possuem estrutura robusta ou relacionamento consolidado com grandes instituições financeiras.

Embora as operações compromissadas sejam reconhecidas por proporcionar rentabilidade relativamente segura, sua viabilidade está intrinsecamente ligada às

condições do mercado financeiro, que podem variar conforme a política monetária vigente. A análise demonstra que a rentabilidade dessas operações está diretamente atrelada às flutuações das taxas de juros, influenciadas pelas decisões do Banco Central. Nesse contexto, empresas sem acesso facilitado a contrapartes institucionais enfrentam desafios significativos para utilizar essa ferramenta como estratégia de rentabilização de curto prazo.

O exemplo clássico de operações compromissadas de curto prazo envolve a recompra de títulos públicos, como as Notas do Tesouro Nacional (NTN) ou a Letra Financeira do Tesouro (LFT), conhecidos por sua alta liquidez e baixo risco. No entanto, verifica-se que a falta de oferta pública mais acessível para micro e pequenas empresas limita a adoção dessas operações como estratégia de gestão de fluxo de caixa no curto prazo. Diante dessa realidade, empresas de menor porte tendem a buscar alternativas mais próximas à sua realidade, como a negociação de Certificados de Depósito Bancário (CDBs) de curto prazo, que apresentam custos menores e maior acessibilidade.

Além disso, a estratégia de aplicar recursos em operações compromissadas de curto prazo exige um acompanhamento contínuo da política monetária, considerando que as taxas de juros são voláteis e podem impactar diretamente a rentabilidade líquida das operações. A análise da rentabilidade deve levar em conta fatores como a tributação do Imposto de Renda (IR) e a isenção de IOF para ativos corporativos, como debêntures e CDBs. Essa avaliação permite uma comparação eficaz entre diferentes produtos financeiros, possibilitando que as empresas tomem decisões informadas sobre a alocação de seus recursos de forma mais eficiente.

Em termos práticos, embora as operações compromissadas sejam vistas como uma ferramenta segura para a gestão de fluxo de caixa, é essencial que as empresas avaliem sua aplicabilidade no contexto específico do mercado financeiro e considerem alternativas mais viáveis e acessíveis. A análise das condições de mercado e a capacidade de acesso a essas operações devem ser realizadas cuidadosamente, levando em consideração o porte e as necessidades específicas de cada organização.

O principal indicador para avaliar o impacto das operações compromissadas nas empresas é a rentabilidade diária gerada. Com base em uma simulação realizada após a adoção dessas operações, considerou-se a aplicação de R\$1.000.000,00 em um período de até 18 dias corridos, com taxa de 60% do CDI

(sendo o CDI de 10,65% ao ano e a Selic de 10,75%), isenção de IOF e tributação conforme a alíquota exigida. Os resultados obtidos evidenciam que as operações compromissadas são vantajosas para rentabilizar valores que serão reaplicados em curtíssimo prazo, destacando-se como uma solução estratégica para maximizar receitas adicionais nesse horizonte temporal.

### 3.1 ANÁLISE DA OPERAÇÃO

Ao realizarmos a simulação dos valores, verificamos que a operação compromissada se mostra vantajosa para rentabilizar recursos que serão reutilizados em até 18 dias. Isso ocorre porque, no curto prazo, essa modalidade proporciona retornos atrativos. No entanto, caso a empresa não precise utilizar o capital imediatamente, essa opção deixa de ser a mais eficiente, pois existem ativos no mercado que oferecem maior rentabilidade em períodos mais longos. Os cálculos realizados comprovam essa análise, reforçando a importância de escolher a estratégia de investimento adequada para gerar receitas adicionais no curtíssimo prazo.

O prazo de 18 dias foi identificado a partir da comparação entre a rentabilidade acumulada da operação compromissada (OP) e do CDB de 100% do CDI ao longo do tempo. A análise foi feita observando a diferença de desempenho entre os produtos, conforme apresentado na Tabela 5.

A inversão acontece exatamente após o 18º dia, quando a diferença de rentabilidade entre os produtos se torna negativa (-170,24 no 19º dia e -365,21 no 20º dia). Isso significa que, a partir do 19º dia, a OP passa a ser mais rentável do que o CDB de 100% do CDI.

Se a empresa precisar do dinheiro antes de 18 dias, a operação compromissada é a melhor alternativa, pois oferece mais segurança e liquidez com um rendimento competitivo. Se a empresa puder manter o capital investido por mais de 18 dias, o CDB se torna menos vantajoso, pois sua rentabilidade líquida começa a cair em relação à OP. Isso ocorre devido ao comportamento da taxa CDI e à estrutura de rendimento de cada produto financeiro analisado.

### 3.1.1 Comparação de produtos

Ao compararmos um produto de renda fixa com outro de mesma classe de risco e liquidez evidenciamos que o retorno da compromissada é maior, abaixo a diferença de um CDB – Certificado de Depósito Bancário, com 100% do CDI e relação a OP – Operação Compromissada com 60% do CDI. CDI sendo 11,65% ao ano.

A Tabela 5 apresenta a diferença entre CDB e OP ao longo de 20 dias. Nos primeiros dias (1 a 8), observa-se uma tendência crescente, com a diferença subindo de 176,32 para 843,62, indicando um desempenho crescente do CDB em relação à OP. No entanto, a partir do 9º dia, a diferença começa a cair gradualmente, e após o 18º dia, ela se torna negativa, atingindo -365,21 no 20º dia. Isso sugere uma inversão de desempenho, com a OP superando o CDB no final do período. A análise revela uma tendência inicial favorável ao CDB, mas uma reversão significativa no final, destacando mudanças nas condições que impactaram esse desempenho.

**Tabela 5:** Diferença CDB OP

Dias	Diferença (CDB - OP)	Valor Nocial (R\$)
1	176,32	12.695.040
2	334,18	12.030.480
3	473,56	11.377.440
4	582,13	10.484.640
5	681,45	9.807.600
6	762,26	9.163.680
7	802,95	8.674.560
8	843,62	8.185.440
9	865,76	7.812.480
10	838,46	7.586.400
11	820,38	7.429.440
12	783,73	7.133.760
13	688,32	6.666.240
14	611,38	6.361.440
15	515,84	6.007.680
16	352,2	5.383.680
17	216,3	4.676.640
18	61,75	4.442.400
19	-170,24	-3.677.760
20	-365,21	-3.947.040

Fonte: (Elaborado pela autora, 2025)

A Tabela 5 apresenta a evolução da diferença entre o desempenho do CDB e da OP ao longo de 20 dias, evidenciando uma dinâmica interessante de mudança na relação entre os dois investimentos. Inicialmente, nos primeiros nove dias, o CDB apresenta um desempenho superior, com uma diferença crescente em relação à OP. Esse crescimento progressivo da diferença sugere que, durante esse período, o CDB acumulou retornos mais expressivos, podendo estar atrelado a fatores como taxas de juros favoráveis ou um comportamento inicial conservador da OP.

A partir do 9º dia, no entanto, essa tendência começa a se reverter, com a diferença entre os dois investimentos diminuindo gradualmente. Isso indica que o desempenho da OP passa a se fortalecer, reduzindo a vantagem que o CDB havia acumulado. Essa inflexão pode estar associada a mudanças nas condições de mercado, como uma alteração na taxa de remuneração da OP ou uma volatilidade maior que beneficiou esse investimento em relação ao CDB.

A inversão se torna evidente após o 18º dia, quando a diferença entre CDB e OP se torna negativa (-170,24), culminando em um valor de -365,21 no 20º dia. Esse movimento sugere que a OP não apenas recuperou a desvantagem inicial, mas superou o CDB no final do período. Esse comportamento indica que, enquanto o CDB manteve uma trajetória mais previsível e estável, a OP teve uma aceleração no desempenho nos últimos dias, possivelmente impulsionada por fatores como valorização de ativos subjacentes, ajustes na estratégia do investimento ou mudanças nas condições econômicas externas.

Essa análise destaca a importância de considerar a trajetória temporal dos investimentos, pois uma avaliação baseada apenas nos primeiros dias poderia levar à conclusão errônea de que o CDB seria sistematicamente superior. A reversão final reforça a necessidade de uma abordagem dinâmica na escolha entre os investimentos, considerando não apenas o retorno inicial, mas também as tendências futuras e os fatores que podem influenciar o desempenho ao longo do tempo.

A Tabela 6 apresenta os valores de uma aplicação sem a incidência de IOF, com uma rentabilidade baseada no CDI de 60%. A tabela mostra o comportamento da aplicação ao longo de 18 dias, destacando o valor bruto, a renda líquida diária e o resgate líquido final. Inicialmente, o valor bruto começa em R\$ 1.000.243,42 no 1º

dia, com uma renda líquida de R\$ 188,65 e um resgate líquido de R\$ 1.000.188,65. Ao longo dos dias, observa-se um aumento constante tanto no valor bruto quanto na renda líquida, com o valor bruto atingindo R\$ 1.004.390,68 no 18º dia. A renda líquida diária cresce progressivamente, alcançando R\$ 3.402,78 no último dia. O resgate líquido também aumenta de forma consistente, atingindo R\$ 1.003.402,78 no 18º dia, refletindo um retorno positivo para o investidor. A ausência de IOF contribui para o crescimento contínuo da aplicação, sem deduções adicionais que impactem o rendimento.

**Tabela 6** -Aplicação sem IOF

<b>DIAS</b>	<b>IOF %</b>	<b>IR %</b>	<b>% CDI</b>	<b>VALOR BRUTO</b>	<b>RENDA LÍQUIDA (G)</b>	<b>RESGATE LÍQUIDO</b>
1	-	22,5	60%	R\$ 1.000.243,42	R\$ 188,65	R\$ 1.000.188,65
2	-	22,5	60%	R\$ 1.000.486,90	R\$ 377,35	R\$ 1.000.377,35
3	-	22,5	60%	R\$ 1.000.730,44	R\$ 566,09	R\$ 1.000.566,09
4	-	22,5	60%	R\$ 1.000.974,04	R\$ 754,88	R\$ 1.000.754,88
5	-	22,5	60%	R\$ 1.001.217,70	R\$ 943,72	R\$ 1.000.943,72
6	-	22,5	60%	R\$ 1.001.461,42	R\$ 1.132,60	R\$ 1.001.132,60
7	-	22,5	60%	R\$ 1.001.705,20	R\$ 1.321,53	R\$ 1.001.321,53
8	-	22,5	60%	R\$ 1.001.949,94	R\$ 1.510,50	R\$ 1.001.510,50
9	-	22,5	60%	R\$ 1.002.192,94	R\$ 1.699,52	R\$ 1.001.699,52
10	-	22,5	60%	R\$ 1.002.436,89	R\$ 1.888,59	R\$ 1.001.888,59
11	-	22,5	60%	R\$ 1.002.680,91	R\$ 2.077,70	R\$ 1.002.077,70
12	-	22,5	60%	R\$ 1.002.924,99	R\$ 2.266,86	R\$ 1.002.266,86
13	-	22,5	60%	R\$ 1.003.169,12	R\$ 2.456,06	R\$ 1.002.456,06
14	-	22,5	60%	R\$ 1.003.413,31	R\$ 2.645,32	R\$ 1.002.645,32
15	-	22,5	60%	R\$ 1.003.657,55	R\$ 2.834,61	R\$ 1.002.834,61
16	-	22,5	60%	R\$ 1.003.901,88	R\$ 3.023,93	R\$ 1.003.023,93
17	-	22,5	60%	R\$ 1.004.146,25	R\$ 3.213,34	R\$ 1.003.213,34
18	-	22,5	60%	R\$ 1.004.390,68	R\$ 3.402,78	R\$ 1.003.402,78

Fonte: (Elaborado pela autora, 2025)

A Tabela 6 apresenta a evolução dos valores de uma aplicação sem a incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), evidenciando a influência da tributação do Imposto de Renda (IR) e da rentabilidade atrelada a 60% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). A análise dos dados demonstra um crescimento progressivo dos valores brutos e da renda líquida ao longo do período, o que destaca a importância do tempo na acumulação de rendimentos, mesmo sob tributação.

Nos primeiros dias, observa-se que, apesar da aplicação estar sujeita a uma alíquota de 22,5% de IR sobre os rendimentos, o valor bruto da aplicação cresce constantemente. No primeiro dia, o resgate líquido seria de R\$ 1.000.188,65, enquanto no 18º dia, esse valor já alcança R\$ 1.003.402,78. Esse crescimento, ainda que moderado, reforça a ideia de que a rentabilidade de aplicações financeiras está diretamente associada à permanência do capital investido.

A ausência do IOF é um fator positivo para o investidor, pois evita perdas que normalmente ocorrem em resgates de curto prazo. O IR, por sua vez, segue a tabela regressiva, onde inicialmente incide em 22,5%, reduzindo-se conforme o tempo de aplicação aumenta. No entanto, como a análise considera apenas os primeiros 18 dias, essa alíquota permanece constante. Isso sugere que, para maximizar os rendimentos líquidos, um prazo maior de aplicação seria mais vantajoso, permitindo que a alíquota do IR fosse reduzida.

A rentabilidade de 60% do CDI também influencia significativamente o desempenho do investimento. Esse percentual pode ser considerado baixo quando comparado a alternativas que oferecem retornos mais próximos de 100% do CDI ou superiores, tornando relevante a avaliação de outras opções do mercado.

### **3.1.2 Crescimento Progressivo da Renda Líquida**

A renda líquida (G), que representa o rendimento descontado do IR, aumenta progressivamente, partindo de R\$ 188,65 no primeiro dia para R\$ 3.402,78 no 18º dia. Esse crescimento reforça a lógica de juros compostos, na qual os rendimentos gerados são reinvestidos, potencializando os ganhos ao longo do tempo.

A diferença entre o valor bruto da aplicação e o resgate líquido também evidencia o impacto da tributação. Por exemplo, no 18º dia, o valor bruto acumulado chega a R\$ 1.004.390,68, enquanto o resgate líquido é R\$ 1.003.402,78, ou seja, uma diferença de aproximadamente R\$ 987,90, que representa a parcela retida pelo IR. Esse fator deve ser levado em conta ao projetar expectativas de rentabilidade, pois o rendimento nominal pode ser reduzido pelo efeito da tributação.

A análise da aplicação sem IOF demonstra que, mesmo em um cenário com tributação de IR, o crescimento dos rendimentos ao longo do tempo pode ser significativo. A evolução da renda líquida e do resgate líquido reforça a importância do horizonte temporal na estratégia de investimentos. Além disso, o percentual do

CDI adotado influencia diretamente a atratividade da aplicação, sendo essencial comparar com alternativas que ofereçam retornos mais vantajosos.

Por fim, para maximizar os ganhos e reduzir os impactos da tributação, é recomendável que o investidor mantenha aplicações de longo prazo, aproveitando a tabela regressiva do IR e buscando ativos que ofereçam maior percentual do CDI, de acordo com seu perfil de risco e objetivo financeiro.

A avaliação da viabilidade das operações compromissadas, portanto, deve considerar não apenas os retornos financeiros imediatos, mas também os impactos de longo prazo na saúde financeira da empresa. O acompanhamento dos demonstrativos financeiros, como o fluxo de caixa e o balanço patrimonial, é essencial para garantir que os recursos estejam sendo alocados de maneira eficiente e que a empresa não corra o risco de comprometer sua liquidez para obter ganhos de curto prazo. A correta análise dos resultados e a adaptação das estratégias de investimento de acordo com as mudanças no cenário econômico são fundamentais para o sucesso dessa estratégia.

Em termos fiscais, a operação compromissada também oferece vantagens em relação a outras formas de investimento, pois as empresas podem obter uma rentabilidade superior, com menos impacto tributário. Evidencia-se que as operações compromissadas, ao serem realizadas com ativos que têm cobertura do FGC, oferecem uma proteção adicional ao investidor, o que, no contexto empresarial, significa mais segurança nas operações financeiras. Essa proteção é particularmente relevante em um ambiente econômico instável, onde o risco de inadimplência pode aumentar.

Portanto, a correta gestão das operações compromissadas nas empresas contemporâneas depende da implementação de políticas financeiras eficazes que integrem a estratégia de gestão de caixa com as melhores opções de investimentos. O uso dessas operações deve ser sempre alinhado às necessidades da empresa, ao seu perfil de risco e aos objetivos financeiros de curto e longo prazo. Com uma abordagem bem estruturada e a constante revisão de suas estratégias, as operações compromissadas podem representar uma solução eficiente para a rentabilização do caixa e o fortalecimento da posição financeira das empresas no mercado.

## 4 CONCLUSÃO

Ao analisar o impacto dessas operações nas empresas, observa-se que elas representam uma solução viável para gerar retornos atrativos sem a necessidade de imobilizar grandes volumes de recursos por longos períodos. A liquidez proporcionada pelas operações compromissadas permite que as organizações apliquem seus recursos de maneira ágil, respondendo rapidamente às flutuações econômicas e às variações nas taxas de juros, como o CDI e a Selic. Esse dinamismo é particularmente relevante em momentos de instabilidade econômica, quando a capacidade de ajustar rapidamente as estratégias de investimento pode ser decisiva para a saúde financeira da empresa.

A viabilidade dessa ferramenta está diretamente relacionada à sua flexibilidade, que permite às empresas de diferentes portes adaptarem suas aplicações conforme as necessidades de liquidez ou as oportunidades de mercado. Em comparação com alternativas tradicionais, como a manutenção de saldos ociosos em contas bancárias, as operações compromissadas oferecem retornos significativamente superior, sem comprometer a disponibilidade dos recursos para uso imediato. Essa combinação de rentabilidade e flexibilidade torna-as especialmente atrativas para empresas que buscam equilibrar a gestão de caixa com a otimização dos rendimentos.

No entanto, a implementação bem-sucedida dessa estratégia exige um planejamento cuidadoso, considerando fatores como o cenário macroeconômico, as condições de mercado e o perfil de risco da empresa. A escolha dos ativos subjacentes às operações compromissadas, por exemplo, desempenha um papel crucial na determinação do retorno esperado e dos riscos envolvidos. Enquanto títulos públicos apresentam baixo risco, ativos privados, como debêntures e CRIs, podem oferecer retornos mais elevados, mas também carregam maior exposição a incertezas. Portanto, a definição do tipo de ativo deve ser guiada por uma análise rigorosa das condições de mercado e da tolerância ao risco da organização.

Os resultados demonstram que as operações compromissadas têm um impacto positivo nos indicadores financeiros das empresas, especialmente no controle da liquidez e na redução da dependência de fontes externas de financiamento. Empresas que adotam essa estratégia de forma eficiente conseguem melhorar significativamente seu planejamento financeiro, reduzindo custos e

umentando a previsibilidade dos fluxos de caixa. Além disso, os retornos gerados por essas operações superam consistentemente os de outras opções de investimento de curto prazo, como poupança ou fundos de baixo risco, contribuindo para a melhoria geral da rentabilidade.

Do ponto de vista fiscal, as operações compromissadas apresentam vantagens competitivas que as tornam ainda mais atrativas. A isenção de IOF para operações lastreadas em ativos corporativos, como debêntures e CRIs, representa uma economia significativa para as empresas, especialmente em aplicações de curto prazo. Além disso, a tributação regressiva do Imposto de Renda reduz progressivamente o impacto fiscal à medida que o prazo da aplicação se estende, permitindo que as empresas maximizem seus retornos líquidos. Esses benefícios fiscais, combinados com a segurança e a flexibilidade da operação, reforçam a posição das operações compromissadas como uma ferramenta estratégica valiosa para a gestão financeira empresarial.

Portanto, as operações compromissadas destacam-se como uma solução prática e eficiente para empresas que buscam rentabilizar seus recursos disponíveis sem comprometer sua liquidez. Sua implementação, no entanto, exige uma abordagem criteriosa, alinhada às necessidades específicas da organização e às condições do mercado. Quando bem planejadas e executadas, essas operações não apenas melhoram os indicadores financeiros, mas também fortalecem a sustentabilidade e a competitividade da empresa no longo prazo.

As operações compromissadas se consolidam como uma ferramenta estratégica essencial na gestão financeira das empresas, oferecendo uma maneira eficaz de otimizar o fluxo de caixa e maximizar a rentabilidade de curto prazo. Ao permitir que as empresas gerenciem seus recursos com flexibilidade e segurança, essas operações proporcionam uma alternativa vantajosa à manutenção de saldos ociosos em contas bancárias, com retornos superiores aos de opções tradicionais. Além disso, a isenção de IOF para operações lastreadas em ativos corporativos e a tributação regressiva do Imposto de Renda tornam essa estratégia ainda mais atraente, especialmente para empresas de menor porte que enfrentam desafios no gerenciamento de seu capital de giro.

No entanto, a implementação eficaz dessas operações exige uma análise contínua do cenário econômico e uma gestão rigorosa dos riscos, com a definição de ativos de baixo risco e a consideração das necessidades de liquidez da empresa.

Quando bem executadas, as operações compromissadas podem não apenas melhorar os indicadores financeiros das empresas, mas também fortalecer sua posição no mercado, garantindo maior segurança e previsibilidade para o futuro financeiro. A adaptação constante às condições do mercado e a revisão periódica das estratégias de investimento são fundamentais para o sucesso dessa ferramenta financeira.

O impacto das operações compromissadas nos demonstrativos financeiros das empresas é claramente positivo, especialmente no que diz respeito à melhora da liquidez e à redução da dependência de fontes de financiamento externas. Ao realizar essas operações, as empresas podem melhorar seus índices financeiros, ao mesmo tempo em que garantem um fluxo de caixa mais saudável e eficiente. No entanto, é essencial que a utilização dessa estratégia seja acompanhada de uma análise contínua do cenário macroeconômico e das necessidades específicas da empresa.

Do ponto de vista fiscal, a isenção de IOF e a tabela regressiva do Imposto de Renda são fatores que tornam as operações compromissadas ainda mais atrativas, permitindo que as empresas maximizem seus retornos líquidos. A gestão cuidadosa dos riscos envolvidos também é crucial para garantir que os benefícios dessas operações superem suas desvantagens, especialmente quando o lastro das operações envolve ativos privados. A escolha criteriosa do tipo de ativo e o monitoramento constante da estratégia de investimento são fundamentais para o sucesso dessa abordagem.

No entanto, para que as operações compromissadas sejam eficazes, é necessário que as empresas mantenham uma visão clara de seus objetivos financeiros e estejam dispostas a revisar periodicamente suas estratégias de gestão de fluxo de caixa. A adoção dessa ferramenta exige uma análise constante dos cenários econômico e fiscal, além de uma boa administração dos riscos.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSIS, Isadora Pinto Linhares de. **Operações compromissadas e dívida pública brasileira: um panorama geral (2007-2022)**. 2024.
- AZUMA, Emilyn et al. **Fluxo de caixa e suas aplicações**. Acesso em, v. 13, n. 06, 2021.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Operações compromissadas**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/rasselic2023/operacoes/operacoes-compromissadas>. Acesso em: 28 dez. 2024.
- BARBOSA, Flávia Félix et al. **Operações compromissadas: teoria e análise do caso brasileiro (2000-2020)**. 2022.
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Investimentos: operações compromissadas**. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/investimentos/compromissadas>. Acesso em: 28 dez. 2024.
- CASTELLO BRANCO, Eduardo Cunha et al. **Determinantes das operações compromissadas no Brasil**. 2018.
- CORDEIRO, Isabella; MARQUEZ, Joyce Amely Rodrigues. O FLUXO DE CAIXA NA GESTÃO DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro**, v. 12, n. 3, p. 1-13, 2024.
- DA SILVA, Maurício Corrêa. Demonstração de fluxo de caixa do Estado de São Paulo: análises com suporte da Teoria da Divulgação. **Revista de Gestão e Secretariado**, v. 14, n. 9, p. 15838-15857, 2023.
- DE CASTRO, Jefferson Manosso et al. Fluxo de caixa e controles financeiros aplicados às microempresas. **Revista Conexão UEPG**, n. 16, p. 1-18, 2020.
- DE LIMA, Andreza Cristiane Silva; DE SOUSA, Cristina Delma; DA SILVA, Juliane Ferreira. Mecanismos de Gestão do Fluxo de Caixa e Planejamento Financeiro: O Caso de uma empresa de Produtos Químicos. **Revista Controladoria e Gestão**, v. 2, n. 2, p. 506-521, 2021.
- DE MAGALHAES, Gustavo Ferreira; DO AMARAL, Ana Clara Fonseca; RODRIGUES, Cleyde Cristina. Impactos no fluxo de caixa empresarial com relação a retiradas monetárias superiores ao valor do pró-labore. **Scientia Generalis**, v. 1, n. 2, p. 66-76, 2020.
- EKELUND JR, Robert B.; HÉBERT, Robert F. A history of economic theory and method. **Waveland Press**, 2013.
- FERNANDES, Juliana dos Santos Ferreira; SANTOS, Odilanei Moraes dos. Análise dos Principais Assuntos de Auditoria com Foco em Fundos de Investimentos Regulamentados pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 555/2014. **Pensar Contábil**, 2021.

FRANÇA, Joyce Oliveira. **A dinâmica da oferta de crédito dos bancos privados: de 2000 até 2019**. 2020.

FRISKE, Hadassa Landherr; SOARES, Ana Cristina Beck Serra. Gestão Financeira Através do Fluxo de Caixa: Estudo de Geração de Dados para Tomada de Decisões em Propriedades Rurais/Financial Management Through Cash Flow: Data Generation Study for Decision-Making in Rural Properties. ID on line. **Revista de psicologia**, v. 15, n. 54, p. 134-149, 2021.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

GOMES, Saymon Gutierrez. **Operações compromissadas e política monetária brasileira**. 2022.

HARRIS, Mark. **Working Capital Management: Difficult**, but Rewarding. Um estudo sobre os desafios e benefícios de uma gestão eficaz de capital de giro. Disponível em:

<https://www.thefreelibrary.com/Working+capital+management%3a+difficult%2c+but+rewarding.-a0132847739>. Acesso em: 28 dez. 2024.

LACERDA, Caio Eduardo Botelho et al. **Os impactos fiscais indiretos das operações compromissadas: uma análise via ARDL**. 2022.

MACHADO, Carolina et al. **Assimetria regulatória entre instituições financeiras e instituições de pagamento**. 2022.

MIGUEL, Priscila Laczynski de Souza. **A Importância da gestão da cadeia de suprimentos no fluxo de caixa**. 2021.

MOHAN, Rakesh; PATRA, Michael. **Monetary policy transmission in India**. In: Monetary policy frameworks for emerging markets. Edward Elgar Publishing, 2009.

MORAES, Aline Rodrigues de et al. **Dinâmica da política monetária e operações compromissadas: uma análise do caso brasileiro**. 2020.

MORISHIMA, Michio. **The economic theory of modern society**. CUP Archive, 1976.

NAVARRO, Cristinaldo de Lima et al. **Perspectivas econômicas para o ano atual: Centro Universitário da Fundação de Ensino Octávio Bastos**. Projeto Integrado, 2023.

OEHMKE, Martin. Liquidating illiquid collateral. **Journal of Economic Theory**, v. 149, p. 183-210, 2014.

OREIRO, José Luis. **Ajuste Fiscal no meio de uma recessão? Por quê? Como**. Plataforma Política Social, 2015.

PAIM, Bruno. Política monetária e dívida pública federal no Brasil, de 2004 a 2015. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 43, n. 4, p. 23-40, 2016.

PAULA, Luiz Fernando de; ALVES, Antonio J. Comportamento dos bancos e ciclo de crédito no Brasil em 2003-2016: uma análise pós-Keynesiana da preferência pela liquidez. **Revista de economia contemporânea**, v. 24, n. 02, p. e202425, 2020.

SALTO, Felipe; RIBEIRO, Leonardo. Operações compromissadas, gosto de subdesenvolvimento. *Valor Econômico*, v. 8, 2015.

SARKISSIAN, Rosanna. Avaliação de indicadores de desempenho de locadoras de carro listadas na B3. **Quaestum**, v. 3, p. 1-11, 2022.

SCOTT, Hal S. 5. Liability Connectedness: Money Market Funds and Tri-Party Repo Market. **Connectedness and Contagion**, 2020.

SILVA, Brenda Ketheleen Oliveira Ramos da. **A gestão do fluxo de caixa e a importância da sua utilização nas micro e pequenas empresas**. 2023.

TRESCHER, Alfrânio Rodrigo. OPERAÇÕES COMPROMISSADAS NO BRASIL. SEMINÁRIO DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E ECONOMIA DO IDP, 2023.