

Compreender e controlar o *cash flow* operacional nas pequenas e micro empresas

gestão

Em qualquer empresa, a tesouraria é sempre uma área crítica porque traduz o funcionamento geral, tanto ao nível da exploração corrente, como ao nível da política de investimentos e do seu financiamento. Este trabalho procura interpretar a noção de *cash flow*, destacando as noções e as necessidades de fundo de maneo.

Por António Ballazar Mortal

A expressão *cash flow* tomada à letra significa fluxo de caixa, o que corresponde a entradas e saídas de dinheiro, ou seja, fluxo de tesouraria.

Os problemas de tesouraria constituem, muitas vezes, um dos principais pontos de estrangulamento da actividade das empresas, sendo cada vez mais as que colidem contra a barreira do dinheiro. Estes problemas são aparentemente simples, mas de simples só têm o aspecto. Na realidade, as questões de tesouraria são sempre delicadas e particularmente difíceis para as empresas endividadas e que operam com lucro insuficiente.

A ideia de tesouraria, para além do fluxo de recebimentos e pagamentos, anda associada à noção de recursos e necessidades e, neste trabalho, o que nos interessa reter é a que identifica a tesouraria como a diferença entre o fundo de maneo e as necessidades de fundo de maneo.

Em qualquer empresa a tesouraria é sempre uma área crítica porque traduz o funcionamento geral da empresa, tanto ao nível da exploração corrente, como ao nível da política de investimentos e do seu financiamento. O principal propósito consiste em assegurar a todo o momento o dinheiro neces-

sário aos pagamentos, mas evitando excessos susceptíveis de pôr em causa a rentabilidade da empresa. Para impedir rupturas e evitar desperdícios o ideal é que a tesouraria seja equilibrada.

O ciclo de caixa é definido como o tempo decorrido entre o pagamento das compras e o recebimento do produto da venda. Durante esse período os recursos da empresa estão aplicados no fundo de maneo. O fundo de maneo é um conceito essencial na gestão financeira de qualquer empresa e não é possível gerir convenientemente o ciclo de caixa se não for prestada uma particular atenção às necessidades.

Para que a tesouraria seja equilibrada é preciso que o fundo de maneo cubra, sem excessos, as necessidades.

O fundo de maneo pode definir-se como a diferença entre o activo circulante e o passivo que lhe corresponde e compreende o conjunto de valores aplicados no ciclo de exploração.

As necessidades de fundo de maneo podem identificar-se com o dinheiro necessário para financiar o ciclo de exploração.

O objectivo deste trabalho consiste em interpretar a noção de *cash flow*, não em termos de recebimentos e pagamentos, mas



António Ballazar Mortal
• Escola Superior de Gestão
da Universidade do Algarve

destacando as noções e as necessidades de fundo de maneiio, perspectivas que serão certamente úteis para compreender e gerir os fluxos de caixa, em particular o *cash flow* operacional.

Estão incluídos no fundo de maneiio os valores que se submetem às transformações cíclicas próprias do processo de exploração, ou, o que é o mesmo, os valores que resultam dos fluxos permanentes de compra, transformação e venda dos produtos. Estes valores são registados na contabilidade num conjunto mais ou menos pormenorizado de contas, designadamente caixa e depósitos bancários, títulos negociáveis, dívidas de terceiros a curto prazo, existências e dívidas a terceiros a curto prazo. É por isso necessário compreender o impacto da gestão destas rubricas no acompanhamento dos fluxos de caixa.

Lucros versus cash flow

Os resultados de uma empresa poderiam ser determinados, pelo menos teoricamente, de diferentes formas e, em particular, confrontando recebimentos e pagamentos (óptica de caixa) ou comparando proveitos e custos (óptica económica). Como é evidente, os resultados calculados por uma ou outra forma não podem ter o mesmo significado, porque entre os factos financeiros e os económicos há quase sempre defasamentos.

As empresas determinam resultados no regime de competência económica, confrontando proveitos e custos e calculam desta forma o lucro do período. Se utilizassem o regime de caixa os proveitos e os custos só seriam registados quando ocorressem os correspondentes recebimentos e pagamentos e o resultado do período seria dado pelo saldo monetário. O saldo monetário e o resultado económico só por acaso poderiam ser coincidentes. Assim, o regime de competência económica cria dois conceitos diferentes: resultados e *cash flow*.

As duas grandezas não serão absolutamente independentes, mas medem fluxos diferentes. Numa óptica económica e para um dado exercício, o conceito de resultado está bem estabe-

lecido como «o que a empresa poderia gastar sem se empobrecer ou, por outras palavras, sem desfalcicar o seu capital próprio». E convém assinalar que os princípios contabilísticos internacionalmente aceites estão orientados para a determinação do resultado económico da empresa e para a determinação da sua situação patrimonial, com respeito pelo critério da imagem fiel. Vão nesse sentido os princípios de especialização e da correlação entre proveitos e custos, os quais implicam procedimentos contabilísticos específicos, tais como a periodificação e as dotações para amortizações e provisões. Assim, não pode haver correspondência entre o lucro de um período e o saldo monetário, quando a obtenção do lucro implica a periodificação dos custos e dos proveitos e até tome em consideração verbas que não dão origem a pagamentos nem a recebimentos. Por exemplo, as amortizações afectam a demonstração de resultados, mas não têm qualquer efeito no *cash flow*. Os pagamentos antecipados, tais como prémios de seguro, rendas adiantadas e adiantamentos a fornecedores afectam o *cash flow*, mas não têm qualquer efeito nos resultados.

Observe-se também que embora a expressão *cash flow* esteja amplamente difundida, nem sempre é empregue com o mesmo significado. Na prática há um duplo conceito de *cash flow* que dá origem a alguma confusão. Deve significar fluxos de tesouraria, mas o conceito continua a ser frequentemente utilizado de forma, aliás, pouca correcta, com o sentido de recursos gerados. Como fluxo de tesouraria, o montante de *cash flow* de determinado exercício económico será determinado pelos fluxos de sinal contrário. As fontes são as entradas ou *cash flow in* e as utilizações são as saídas ou *cash flow out*. Desta forma, as variações do período serão dadas pela expressão:

$$\text{Cash flow} = \text{cash flow in} - \text{cash flow out}$$

Com o significado de recursos financeiros gerados pela empresa durante um período de tempo determinado o *cash flow* para um dado exercício é apresentado como a soma do resultado líquido do exercício com as amortizações e a variação de provisões.

Este duplo conceito de *cash flow* é frequentemente motivo de mal entendidos. Como é evidente, o significado de *cash flow* como fluxo de tesouraria é diferente do conceito de recursos gerados. O primeiro atende à circulação financeira dos meios líquidos, enquanto o segundo conceito se refere à circulação económica real.

Não obstante, ambos os conceitos têm pontos em comum. Em primeiro lugar, salienta-se que ambos têm um carácter dinâmico medindo e valorizando os fluxos de tesouraria e os recursos financeiros gerados ao longo de um período de tempo. Em segundo lugar, em casos muito especiais, os conceitos podem coincidir. E seriam sempre coincidentes se as empresas determinassem resultados pelo regime de competência de caixa em vez do regime económico, contabilizando proveitos e custos quando efectivamente os recebessem e os pagassem.

Para fazer a ligação entre os resultados e os fluxos de caixa provenientes das actividades operacionais pode utilizar-se o método indirecto, também conhecido pelo método da reconciliação. Ter-se-á de juntar ao resultado líquido os custos que não implicam desembolsos (caso das amortizações), sendo ainda imprescindível proceder aos ajustamentos necessários para se chegar ao *cash-flow* das actividades operacionais. Os montantes necessários para ajustar os resultados aos recebimentos e pagamentos podem ser identificados por uma análise das variações do balanço. Por exemplo, se aumenta o saldo de clientes é porque as vendas (proveitos) excederam os recebimentos. Se aumenta a rubrica de fornecedores é porque as compras foram superiores aos pagamentos.

Gestão do fundo de manei

Do ponto de vista económico-financeiro há sempre dois grandes problemas que as empresas têm de enfrentar e que são a rentabilidade e a liquidez. A rentabilidade tem a ver com a capacidade de produzir rendimento, com os resultados económicos, problema de que não nos ocuparemos neste trabalho. Entretanto, a liquidez é tanto ou mais importante do que o lucro. Todas as empresas

têm de estar preparadas para cumprir atempadamente as suas obrigações, sob pena de perderem credibilidade e entrarem num processo degenerativo. Convém, no entanto, assinalar que a liquidez, ou a falta dela, é consequência de decisões de gestão, que deverá sempre actuar de forma a evitar situações de desequilíbrio, tão prejudiciais à actividade das empresas.

O fundo de manei tem desempenhado um papel muito importante como indicador de liquidez ou, o que é o mesmo, indicador da capacidade da empresa fazer face às suas obrigações de pagamento, numa óptica de curto prazo. Para que essa capacidade não possa ser posta em causa, as empresas têm de adoptar uma política financeira de curto prazo tendo em conta as decisões relacionadas com o activo circulante e a forma de o financiar. Essas decisões envolvem a gestão de caixa e inventários, o crédito concedido a clientes e a forma de os cobrar, o crédito obtido de fornecedores e os empréstimos bancários de curto prazo, o financiamento dos inventários e o financiamento do crédito a clientes.

É claro que o equilíbrio financeiro implica a harmonização entre o tempo de transformação dos activos em dinheiro e o ritmo de reembolso dos débitos. Esta lógica conduz à regra do equilíbrio financeiro mínimo que recomenda que os activos com fraco grau de liquidez, como é o caso do imobilizado, não sejam financiados com passivo de curto prazo. Devem ser financiados com capitais próprios e com empréstimos de médio e longo prazo. Fazemos notar que estes empréstimos são geralmente mais onerosos, implicam garantias reais e pessoais e o processo de apreciação do crédito é normalmente demorado tendo em conta os estudos a que é necessário proceder. Além disso, para este tipo de empréstimos os financiadores preocupam-se muito com a estrutura do balanço e a autonomia financeira, não se comprometendo por costume em empresas em que os capitais não representam mais do que 20 ou 30 por cento do total do activo. Para tornar as dificuldades, são muitas as empresas que se socorrem do *leasing*, en-

contrando no modelo uma forma de reduzir os investimentos em activo fixo.

Estudar as formas de financiamento do activo fixo não é propriamente o objectivo do nosso trabalho, que está mais voltado para as operações do dia a dia do que para as decisões de longo prazo. Nas decisões do dia a dia as empresas não podem evitar os investimentos que influenciam o fundo de maneio, tais como inventários, clientes e disponibilidades. Algumas maneiras de financiar estes investimentos passam pelo crédito de fornecedores e empréstimos bancários de curto prazo. Estas formas de financiamento também afectam o fundo de maneio por fazer aumentar o passivo circulante.

Retomando o conceito de fundo de maneio como diferença entre o activo circulante e o passivo circulante, não será difícil compreender as causas das suas variações. O fundo aumenta sempre que cresça o activo circulante, ou diminua o montante dos débitos a curto prazo, desde que tais alterações não sejam compensadas por alterações de sinal contrário nas respectivas contrapartidas. Pelo contrário, o fundo diminui quando se produza um acréscimo nos débitos a curto prazo, ou se verifique uma redução no activo circulante, desde que, como no caso anterior, as alterações não sejam compensadas.

Esquemáticamente, podemos então falar de aumento do fundo de maneio quando:



e de redução do fundo:



Alguns rácios financeiros podem desempenhar um papel importante no controle da política do fundo de maneio e permitem comparar a situação da empresa com a dos seus concorrentes e com a média do sector, caso disponham dessa informação. De facto, o fundo de maneio pode ser expresso sob a forma de quociente, dividindo o activo circulante (AC) pelos débitos a curto prazo (PC). Este rácio, AC/PC, é talvez o mais utilizado e é conhecido por rácio de liqui-

dez geral. Indica a capacidade da empresa para satisfazer os seus compromissos de curto prazo. Quando o valor é maior que a unidade, o fundo de maneio é positivo. Se é menor que a unidade o fundo de maneio é negativo.

Tem-se admitido que uma boa relação de liquidez geral corresponde ao valor 2, o que representa uma situação em que o fundo de maneio só por si assegura o financiamento de metade dos capitais circulantes ou, por outras palavras, quer dizer que a empresa dispõe em média de dois euros para pagar um euro de dívidas a curto prazo.

O indicador de liquidez geral não permite, só por si, uma informação completa sobre a solvabilidade a curto prazo, entre outras razões porque o numerador da fracção inclui as existências, ou seja, o componente do activo circulante com menor grau de liquidez. É prática geral utilizar um outro rácio, conhecido por liquidez reduzida ou *acid test* e que consiste em estabelecer a relação entre os capitais circulantes, deduzidos dos *stocks* e débitos a curto prazo, ou seja, (AC-Stocks)/PC. Nas obras da especialidade costuma apontar-se a unidade como valor ideal para o rácio de liquidez reduzida, garantindo-se assim que as dívidas a curto prazo ficam integralmente cobertas pela soma dos valores disponíveis e realizáveis e o fundo de maneio financia o valor das existências.

Devemos fazer notar que o significado destes rácios é reduzido se não dispusermos de outros elementos, como seja, por exemplo, as necessidades de fundo de maneio. Além disso, os rácios oferecem boas possibilidades de serem manipulados, questão que não será relevante quando são preparados para propósitos de utilização interna.

O ciclo de exploração como medida das necessidades de fundo de maneio

Ao longo da vida de qualquer empresa produzem-se fenómenos que se repetem com certa regularidade. São ciclos que se produzem no seio da empresa e que podem ser agrupados em duas categorias: um de menor duração designado por ciclo de explo-

ração; um outro de maior duração, que tem a ver com a renovação dos equipamentos, chamado ciclo de gestão. Ambos implicam investimentos, se dermos ao termo o significado de suportar custos no presente para obter benefícios no futuro. Mas os investimentos no activo circulante ou de exploração são investimentos cíclicos, que asseguram o funcionamento do ciclo de exploração, conforme o esquema:



Numa empresa industrial o ciclo de exploração estende-se desde a compra de matérias-primas e demais factores produtivos, até à venda dos produtos acabados e recebimento do respectivo preço.

A duração do ciclo depende do ramo de actividade, das condições tecnológicas e comerciais de cada empresa.

Uma empresa comercial compra mercadorias que armazena e vende. O seu ciclo de exploração pode ser relativamente curto.

Para uma empresa no domínio da indústria transformadora o ciclo de exploração é, em princípio, mais dilatado, uma vez que a empresa compra matérias-primas e outros bens, eventualmente armazenáveis, que submete a um processo de transformação para obter os produtos que vende.

A noção de fundo de maneio necessário pode ser apresentada, de uma forma simples, como a soma de dinheiro que a empresa precisa para comprar matérias-primas, armazená-las, transformá-las, armazenar produtos acabados, vender e recomeçar o ciclo até que pague aos fornecedores e receba dos clientes.

Não será possível definir todos os factores que de uma forma ou de outra actuam sobre as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM). Podemos, no entanto, salientar que as empresas recebem as matérias-primas e constituem-se na obrigação de as pagar (crédito de fornecedores). Também contratam trabalhadores cujas remunerações, se forem pagas mensalmente, se vão acumulando na empresa durante um mês. Finalmente os produtos são vendidos, nem todos a pronto pagamento, dando origem aos saldos de clientes.

Na maior parte dos casos as empresas iniciam o pagamento das suas obrigações antes de receberem dos seus clientes e isto origina saídas de caixa que só mais tarde serão compensadas. O ciclo de caixa abrange o período compreendido entre o desembolso inicial (pagamentos a fornecedores e trabalhadores) e o recebimento da venda do produto e é representado pelo intervalo de tempo em que a empresa necessita efectivamente de financiar as suas NFM. Se a empresa deseja minimizar o ciclo de caixa há três questões que têm de ser claramente compreendidas e que são:

- A duração do ciclo operacional, ou seja, o intervalo entre a compra, a produção e a venda;
- O diferimento dos pagamentos, ou seja, o intervalo entre a compra e o pagamento;
- O diferimento dos recebimentos, ou seja, o intervalo entre a venda e o recebimento.

Por exemplo, se são necessários 50 dias depois da encomenda para transformar as matérias-primas em produtos acabados; se a empresa paga a 40 dias as matérias recebidas; e se, finalmente a empresa recebe as vendas a 30 dias, teremos:

$$\text{Ciclo de caixa} = 50 + 30 - 40 = 40 \text{ dias}$$

Sectores económicos com ciclos de exploração longos têm, geralmente, NFM mais elevadas que sectores com tempos de fabricação e armazenagem mais curtos.

O nível de actividade tem uma influência directa nas NFM, movendo-se estas na mesma direcção que as variações no volume de actividade.

O esforço desenvolvido pela gestão no sentido de obter melhores condições de recebimento e pagamento, bem como o planeamento e controle de inventários, tem igualmente reflexos no volume das NFM.

Finalmente, a tecnologia utilizada, na medida em que pode conduzir a uma maior ou menor eficiência na produção, também influencia as NFM.

Não se conhece nenhuma solução inteiramente satisfatória para calcular com rigor as necessidades de fundo de maneio mas podemos indicar como aproximação a fórmula:

$$\text{NFM} = \text{Clientes} + \text{Existências} - \text{Fornecedores}$$

Será ainda preciso ter também em conta as componentes relativas ao ciclo de exploração das rubricas “Outros créditos” e “Outros débitos”.

É evidente que a leitura não pode, neste caso, ser feita directamente do balanço, porque este evidencia os valores que estas rubricas assumem em determinado momento e não os valores que deveriam assumir de acordo com as políticas da empresa.

Para exemplificar, consideremos as seguintes informações relativas às empresas C e D, em que C representa uma unidade industrial, com elevado valor acrescentado e ciclo de produção alargado e B representa uma empresa comercial, em que o valor acrescentado é fraco e o ciclo de produção é curto.

Para equilibrar a sua tesouraria a empresa C necessita de 260 mil euros para fundo de maneo, mas as necessidades da empresa D serão satisfeitas apenas com 70 mil euros.

Convém observar que as NFM podem ser positivas ou negativas. Se são positivas representam as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Se são negativas representam excedentes financeiros do ciclo de exploração.

Disponibilidades

Esta rubrica do balanço inclui o dinheiro de que se pode dispor imediatamente e as apli-

	Empresa C	Empresa D
Vendas em euros	50 000	50 000
Prazo de recebimentos	90 dias	90 dias
Prazo de pagamentos	90 dias	90 dias
Custo das ex. vendidas	40 por cento das vendas	80 por cento das vendas
Ex. de matéria-prima	2 meses de produção	-
Ex. de produtos acabados	1 mês de vendas	-
Ex. de mercadorias	-	1 mês de vendas
Ciclo de produção	3 meses	-
Custo de produção	80 por cento das vendas	-

Vamos calcular as NFM para cada uma das empresas.

Crédito a clientes: 150 mil euros (três meses de vendas)

Produtos em vias de fabrico (PVF): 90 mil euros. Presume-se que o valor é a média entre o custo das matérias e o custo dos produtos acabados, ou seja, $3 \times (0,4 \times 50\,000 + 0,8 \times 50\,000) / 2$

Existência de matérias-primas: 40 mil euros ($2 \times 0,4 \times 50\,000$)

Existência de produtos acabados: 40 mil euros ($0,8 \times 50\,000$)

Existência de mercadorias: 40 mil euros ($0,8 \times 50\,000$)

Fornecedores empresa C: 60 mil euros ($3 \times 0,4 \times 50\,000$)

Fornecedores empresa D: 120 mil euros ($3 \times 0,8 \times 50\,000$)

EMPRESA C			
Crédito a clientes	150 000	Fornecedores	60 000
PVF	90 000		
Ex. mat.-primas	40 000		
Ex. prod. acabados	40 000		
NFM empresa: 260.000 euros			
EMPRESA D			
Crédito a clientes	150 000	Fornecedores	120 000
Ex. de mercadorias	40 000		
NFM empresa: 70 000 euros			

cações de curto prazo. Para efeito das demonstrações de *cash flow*, caixa é definida pelos valores que os bancos aceitam normalmente em depósito, mais os equivalentes de caixa. Entende-se como equivalentes os investimentos de elevada liquidez e de curto prazo, sem risco de mudar de valor.

Infelizmente, são muitos os gestores que se preocupam com o lucro, mas subestimam as dificuldades de tesouraria, talvez por não distinguirem entre rentabilidade e solvabilidade. Sucede que o lucro pode não ser sinónimo de disponibilidades e estar a financiar activos diversos, como o aumento de *stocks* e do crédito a clientes, por exemplo. O que não deve ser posto em dúvida é que uma empresa não se pode permitir faltar ao cumprimento das suas obrigações pecuniárias, sob pena de comprometer a sua independência e o seu prestígio. Tem de haver dinheiro disponível para pagar os ordenados, por exemplo, satisfazer dentro dos prazos acordados os encargos de exploração, pagar impostos, etc.

De um modo geral as dificuldades financeiras surgem quando as empresas já não são capazes de cumprir atempadamente os seus compromissos com credores.

De notar, que a maioria das empresas que entram em dificuldades nem sequer dispõem de um orçamento de tesouraria. Não dispondo de um orçamento, a empresa mal tem consciência exacta da situação real da sua tesouraria, do tipo de enfermidade que enfrenta e dos remédios que terá de tomar para retomar e manter o equilíbrio.

Face ao exposto, as empresas terão, portanto, boas razões para manter as disponibilidades a um nível suficiente. Para isso, os problemas de tesouraria devem ser previstos, equacionados e ultrapassados com uma certa antecipação, o que só será possível de alcançar com a elaboração e o controle sistemático (no mínimo semanal) dos orçamentos de tesouraria, para além da necessidade de a empresa dispor de um controle permanente das suas contas bancárias.

Gestão de crédito a clientes

As vendas a crédito são susceptíveis de atrair clientes e aumentar o volume de vendas. Mas há custos directos e indirectos associados ao crédito que podem ultrapassar os potenciais benefícios e, por isso, uma política de crédito só terá sucesso se for capaz de garantir que os custos são efectivamente compensados pelo aumento das vendas.

É claro que o crédito concedido por uma empresa está naturalmente dependente dos hábitos comerciais do sector de actividade em que se insere. No entanto, a empresa pode sempre incentivar as vendas a pronto pagamento concedendo um desconto.

Imagine-se uma venda de dez mil euros que pode ser paga a 90 dias, ou a pronto, com um desconto de cinco por cento. Se o cliente escolhe esta última solução gasta apenas 9 500 euros e a empresa “perde” 500 euros. Esses cinco por cento de desconto líquido correspondam a uma taxa anual de 20 por cento ($5 \times 12/3$). Em casos como este o vendedor pode comparar esta taxa com a taxa de juro do mercado que, sendo mais baixa, o pode levar e privilegiar as vendas a crédito, funcionando como um intermediário que obtém recursos no mercado a um preço mais baixo para os passar aos seus clientes. Mas será esse o negócio da empresa?

Conceder crédito implica custos de controle, esforço de cobrança e problemas com incobráveis. Tudo visto e ponderado, chegar-se-ia à conclusão que seria preferível vender a pronto. No entanto, é preciso considerar que as empresas estão inseridas em determinado contexto económico, em confronto directo com a concorrência e, para não perderem mercado, têm de encarar o crédito como um mal necessário. Assim, as empresas necessitam definir uma política de crédito que não perca de vista o nível de risco a assumir, os prazos do crédito, a percentagem nos activos líquidos que o crédito a clientes não deve ultrapassar e o grau de exigência na selecção dos clientes que compram a prazo.

A posição dos valores a receber deve ser controlada de acordo com o seguinte rácio: crédito a clientes/vendas. Com o cálculo deste indicador procura-se determinar quanto tempo demora a empresa, em média, a recuperar o crédito concedido. Caso se pretenda obter o prazo em dias bastará multiplicar a fracção por 365 e assim teremos para o prazo médio de recebimentos (PMR) a expressão:

$$\text{PMR} = (\text{Crédito a clientes/vendas}) \times 365$$

Devido aos valores em circulação e a atrasos normais pode admitir-se, como regra prática, que o PMR possa exceder em cerca de um terço os prazos efectivamente concedidos. Valores superiores indiciam problemas e as empresas terão de decidir quais as acções julgadas mais apropriadas para recuperar os créditos vencidos.

Para uma empresa com valores a receber de 35 mil euros e vendas anuais de 120 mil euros, temos cerca de 106 dias de vendas por receber. Se, por exemplo, a empresa vendesse linearmente ao longo do ano 10 mil euros/mês, sendo dez por cento a dinheiro, 60 por cento a dois meses e 30 por cento a três meses e os clientes cumprissem escrupulosamente os prazos acordados, o saldo normal deveria corresponder a 21 mil euros, e não a 35 mil. Tal facto sugere que a empresa terá de ter mais cuidado na concessão do crédito e terá de insistir com os clientes com dívidas vencidas, inicialmente através de cartas e telefonemas e, posteriormente, com recurso a agências de cobrança e até aos tribunais, se for caso disso.

Gestão de inventários

O investimento em *stocks* representa, geralmente, uma porção considerável do activo das empresas e os seus efeitos no *cash flow* podem ser muito importantes.

Reconhecendo que o *stock* é sempre um mal necessário, são muitos os autores que defendem a utilização do *just in time* (JIT), que visa como principal objectivo reduzir o *stock* a zero. Assim entendido, o JIT não poderá ser de grande utilidade prática. A grande maioria das empresas não pode evitar os *stocks*. Pode, no entanto, esforçar-se para os reduzir ao mínimo indispensável e, fundamentalmente, procurar os fornecedores mais credíveis e que lhes possam garantir os menores prazos de entrega.

A eficiência e o controle de inventários podem ter um grande impacto no *cash flow* e na rentabilidade.

Há várias espécies de inventários que podem ir desde as matérias-primas aos produtos acabados e mercadorias. Servem para ajustar a procura e a oferta. As empresas procuram dispor de inventários suficientes para satisfazer a procura. No caso das matérias-primas, a procura está directamente relacionada com as necessidades de produção. A falta de matérias em *stock* pode conduzir a uma paragem do processo de fabrico com custos muito elevados. No caso dos produtos acabados e das mercadorias a falta pode conduzir a uma paragem nas vendas. O principal objectivo da gestão de inventários é encontrar e manter um nível óptimo de investimento em *stocks*. Se o nível estiver muito elevado suportam-se custos desnecessários e corre-se o risco de obsolescência. Se for baixo a produção poderá ficar prejudicada e poder-se-á perder vendas constantemente. O nível óptimo é o que minimiza os custos associados aos *stocks*, sendo de destacar o custo de fazer uma encomenda e o custo de manter o *stock*.

O custo de manter um *stock*, para além do risco de obsolescência, implica o valor temporal do dinheiro aplicado, gastos de armazenagem e de manutenção do *stock* e os seguros. Tais custos aumentam se aumentar o *stock* e vice-versa. Os custos da encomenda, por outro lado, tendem a permanecer invariáveis, qual quer que seja o nível da encomenda. São os

gastos de natureza administrativa de colocar, acompanhar, receber e processar o pagamento ao fornecedor.

As questões típicas na determinação do óptimo envolvem os seguintes problemas:

- Quantas unidades de um determinado *item* devem ser mantidas em *stock*?
- Quantas unidades devem ser encomendadas ou produzidas em dado período?
- Quando se deve fazer a encomenda?

Em relação a um dado *item* o tamanho óptimo e a frequência das encomendas a fazer pode ser determinado pelo conhecido modelo do lote económico, modelo que não poderemos aqui desenvolver para não alargar demasiado este trabalho.

Muitas empresas combinam este modelo com o método ABC, que consiste em dividir os artigos em *stock* em três grupos, de acordo com a sua importância. Só os artigos com peso significativo no valor dos *stocks* devem ser rigorosamente controlados e sujeitos a uma gestão mais racional, podendo os de pequeno valor ser adquiridos em lotes maiores.

O rácio de rotação de *stocks* pode ajudar na gestão de inventários e é normalmente obtido dividindo o volume de vendas pelo valor das existências. Calculado desta forma, o rácio não terá grande qualidade já que o numerador é constituído pelas vendas e o denominador está valorizado ao custo de aquisição, ou ao custo de produção no caso dos produtos acabados. Não obstante a imperfeição, este é o rácio mais utilizado devido à sua simplicidade.

De uma maneira geral, uma diminuição na rotação de *stocks* significa um maior esforço de tesouraria, enquanto um aumento liberta recursos.

Por exemplo, um índice de 4 significa que o *stock* roda quatro vezes por ano. Para obtermos o resultado em dias basta dividir 360 por 4, o que significa que a rotação é de quatro vezes por ano e foram necessários 90 dias para vender todo o inventário. Para salientar o seu significado este rácio deve ser comparado com a média do sector. Se essa média é de cinco isso significa que a empresa tem excesso de recursos aplicados no inventário e que deveriam ser necessários apenas 72 dias para vender todo o inventário e não 90.

Créditos a curto prazo

O crédito a curto prazo é qualquer passivo vencido ou vincendo a menos de um ano de data. De entre as principais fontes de crédito a curto prazo destacamos os trabalhadores, o crédito de fornecedores e os financiamentos bancários. **Trabalhadores** - Os trabalhadores são normalmente pagos mês a mês, ainda que contribuam para a formação dos proveitos da empresa no dia-a-dia. Desta forma facultam à empresa um determinado volume de crédito completamente gratuito, cujo montante é de cerca de 50 por cento dos custos com o pessoal.

Fornecedores - Os fornecedores geralmente proporcionam à empresa um determinado crédito. O crédito é normalmente gratuito e as empresas tenderiam a financiar desta forma as suas necessidades de fundo de maneio. Sucede que o crédito obtido junto dos fornecedores é mais função das práticas consagradas em determinado mercado do que dos desejos da empresa. Um cliente não pode a maior parte das vezes impor as suas condições de pagamento, excepto se se encontrar numa situação privilegiada, como é o caso das grandes superfícies comerciais.

Financiamentos bancários - Para financiar as necessidades ligadas à actividade corrente das empresas os financiamentos bancários de curto prazo podem assumir várias formas, tais como o *overdraft*, conta corrente, desconto comercial, empréstimos a curto prazo.

As empresas podem ainda dispor de financiamento mediante o desconto de letras e aceites. Também podem obter adiantamentos sobre a faturação e libertar-se da carga administrativa do processo de cobrança através do *factoring*.

Conclusões

De acordo com a estrutura que desenvolvemos ao longo deste trabalho especificámos a diferença entre lucros e *cash flow* operacional e referimos o método indirecto de relato como modelo para reconciliar estas duas grandezas. Mostrámos que os fluxos de caixa operacionais andam ligados ao fundo de maneio e às suas necessidades e, por isso, é indispensável gerir convenientemente tanto o activo como o passivo circulantes. O crédito concedido a clientes

envolve riscos e tem sempre custos, explícitos ou implícitos. Não convém que seja concedido sem as indispensáveis cautelas e não deixará de ser útil seguir uma política de descontos que encoraje as vendas a pronto pagamento.

Quanto aos inventários, pensamos que é necessário ter sempre presente a política do *JIT* e seguir o modelo do lote económico. É útil que se determine o nível julgado necessário e que se mantenha um controle adequado de forma a evitar-se tanto faltas como excessos e obsolescências.

No que se refere às compras, é conveniente saber escolher o melhor fornecedor, não comprar mais do que o necessário, procurar vantagens no prazo de entrega, negociar as melhores condições de pagamento ou, em alternativa, tirar proveito dos descontos de pronto pagamento. Como os problemas de *cash flow* estão na origem de muitas dificuldades diárias das empresas, não se pode deixar de lhes prestar particular atenção.

Com vista a adoptar medidas que defendam as empresas de situações de descoberto e evitem excessos de liquidez é indispensável elaborar e controlar os orçamentos de tesouraria. O não cumprimento atempado das obrigações pecuniárias afecta o prestígio da empresa e pode até pôr em causa a sua independência.

Para não prejudicar a rendibilidade e, sobretudo, para evitar rupturas, o equilíbrio de tesouraria deve ser constantemente vigiado. Se os recursos previstos forem inferiores às necessidades, então há que decidir com antecedência como se vai financiar o défice para evitar que a empresa chegue a uma situação de incumprimento das suas obrigações. ★

(Texto recebido pela CTOC em Janeiro de 2006)

Bibliografia

- Audoys, J.M., *O fundo de maneio*, Pórtico, Lisboa, 1972
 Brealey, R. e Myers, S., *Princípios de finanças empresariais*, McGraw-Hill de Portugal, 1992
 Conso, P. A., *Gestão financeira das empresas*, Rés, Porto, 1979
 Depallens, G., *Gestion financière de l'entreprise*, Éditions Sirey, Paris, 1977
 Fernandes Ferreira, Rogério, *Lições de gestão financeira*, Vol. I e II, Livraria Arnaldo, Lda., Coimbra, 1985
 Menezes, H. Caldeira, *Princípios de gestão financeira*, Editorial Presença, Lisboa, 1987
 Santos, Arlindo F. *Análise financeira*, INIEF, Lisboa, 1981.