

# **FLUXO DE CAIXA: ALAVANCAGEM OPERACIONAL E FINANCEIRA**

**SONALY GLENA DOS SANTOS GONÇALVES<sup>1</sup>**  
[sonalyglena@yahoo.com.br](mailto:sonalyglena@yahoo.com.br)

**PROF. HEBER LAVOR MOREIRA<sup>2</sup>**  
[heber@peritocontador.com.br](mailto:heber@peritocontador.com.br)

## **INTRODUÇÃO**

Em economias inflacionárias e com altas taxas de juros, a sobrevivência da empresa, muitas vezes, depende cada vez mais do grau de eficiência da gestão financeira. É imperioso que todo e qualquer numerário disponível ou a receber seja bem empregado, sem perda de tempo. Se os fluxos de caixa são otimizados, reduz-se, automaticamente, a necessidade do capital de giro. Esse é um exercício vital para as empresas brasileiras, cujos custos financeiros representam altos percentuais da receita operacional. Outro fator a ser considerado é a conjuntura atual do País.

O fluxo de caixa é o instrumento que permite ao administrador financeiro: planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para um determinado período.

---

<sup>1</sup> Graduanda de Ciências Contábeis da UFPA, do ano de 2007

<sup>2</sup> Professor de Administração Financeira da UFPA.

Uma vez programadas as necessidades financeiras e determinadas as fontes de recursos que serão captados, resta ao administrador financeiro a tarefa de distribuí-los, de forma racional e adequada, pelos diversos itens do ativo da empresa.

Toda a administração do ativo é importante, pois se deve ter em mente os objetivos simultâneos da administração financeira: liquidez e rentabilidade. Para que seja possível um pronto pagamento das obrigações de curto prazo, é necessário manter um saldo adequado de caixa, proceder as cobranças de valores a receber, dimensionar convenientemente os estoques e avaliar os demais itens do ativo, para que se tenha o autofinanciamento do ciclo operacional da empresa. Contudo, uma reserva excessiva de caixa é um desperdício; tais recursos poderiam estar aplicados, com maior proveito em outros itens do ativo. Igualmente, só se poderá obter um elevado giro de valores a receber a estoques, mediante políticas adequada à cessão de crédito, táticas agressivas e funcionais na cobrança de duplicatas e racional dimensionamento dos estoques da empresa.

Assim, alto giro de valores a receber e de estoques resulta na melhor liquidez da empresa que poderá, através das vendas, projetar um maior lucro e adequadas aplicações em itens do ativo.

Certas políticas gerais, que são adotadas por algumas empresas, podem afetar o nível desejado de caixa, de valores a receber e de estoques. Além disso, o administrador financeiro é responsável pelo estabelecimento de políticas que influenciam o volume de ingressos no caixa e na acumulação de valores a receber, da mesma forma, os desembolsos de numerário, de resgates dos valores a pagar e da reposição de estoques em níveis compatíveis com a atividade operacional da empresa.

Acresce-se que, o bom administrador financeiro deve, periodicamente, conferir e avaliar os resultados de suas políticas, para que possa efetuar as correções que se façam necessárias, bem como empregar medidas saneadoras e corretivas sobre os pontos de estrangulamento detectados na empresa.

Nestes termos, o capital investido na empresa pode apresentar-se de muitas formas e segue um processo cíclico, cujo final é o fluxo monetário, também denominado de financeiro. A administração financeira encontra-se presente em qualquer atividade com ou sem fim lucrativo. Constituí-se a gerência do conjunto de operações destinadas à formação de recursos financeiros necessários ao pagamento dos fatores de produção ou de serviços e sua distribuição, assim como das obrigações decorrentes das transações comerciais e de crédito da empresa.

Tendo em vista estas colocações, é fundamental que o administrador financeiro saiba gerir corretamente os recursos financeiros alocados na massa patrimonial ativa da empresa. Estas preocupações encontram-se presentes em qualquer tipo de organização: Indústria, comércio ou de prestação de serviços e independentemente do porte: micro, pequena, média ou grande empresa.

Ao realizar-se uma análise econômica-técnica-financeira da empresa ao longo de sua existência, desde a sua passagem de micro/pequena e/ou média/grande organização, seja qual for a sua atividade econômica, talvez no momento de sua formação ou atualmente, não tenha apresentado a melhor viabilidade econômica. Por outro lado, também, talvez não tenha utilizado a tecnologia mais sofisticada, mas com certeza, bem ou mal, a viabilidade financeira foi uma constante na vida da empresa.

No que se refere ao instrumento fluxo de caixa, é importante entender que dispor de recursos técnicos que permitam tornar o nível de acerto do fluxo é algo importante e que traz benefícios a toda a organização; contudo, o sucesso na gestão só será atingido se o fluxo de caixa for considerado um instrumento gerencial da empresa e não apenas do tesoureiro. Significa dizer que não só a área financeira deverá saber fazer a leitura do fluxo de caixa, mas também a das demais áreas operacionais.

# CAPÍTULO I

## FLUXO DE CAIXA

### 1.1. Conceitos

A estimativa dos fluxos de pagamentos e de recebimentos, distribuídos durante a vida útil do projeto, constitui o ponto de partida do orçamento de capital. Esses fluxos de caixa serão avaliados mediante a aplicação de técnicas simples (prazo de retorno) ou de métodos sofisticados que consideram o valor do dinheiro no tempo (valor atual líquido e taxa interna de retorno). Obviamente, a validade das conclusões que se obterá com a aplicação dessas técnicas dependerá do grau de exatidão das projeções dos fluxos de caixa.

Nessa estimativa devem ser computados apenas os pagamentos e recebimentos adicionais que serão provocados pela implantação da proposta. Isso significa que apenas os fluxos de caixa incrementais serão avaliados.

Normalmente consideram-se nesses fluxos apenas valores de natureza operacional, embora existam abordagens em que são incluídos também os desembolsos com encargos financeiros e amortizações de financiamentos, o que determina um fluxo de caixa residual.

Alguns critérios devem reger a montagem desses fluxos de caixa, como segue:

- 1) Na nova proposta não devem ser computadas as perdas sofridas com um projeto fracassado que seria por ela substituído, uma vez que tais perdas decorreram de decisões anteriores.
- 2) Se a proposta envolver a utilização de um bem atualmente ocioso (por exemplo, terreno ou galpão industrial), deve-se considerar o valor de mercado correspondente como parte do investimento.
- 3) No lançamento de um novo produto que concorrerá com outros produtos tradicionais da empresa deve-se abater das receitas de vendas do novo produto as quedas previstas nas vendas dos produtos antigos devidas à referida concorrência interna.
- 4) Os acréscimos de desembolsos com despesas operacionais devem ser subtraídos das entradas de caixa adicionais.
- 5) Os recursos da venda de ativos fixos a serem substituídos com a implementação da proposta devem ser abatidos dos desembolsos projetados com as novas aquisições. Do mesmo modo deve ser subtraído o valor residual dos novos ativos fixos (no final da vida útil do projeto).
- 6) Nos fluxos de caixa devem ser computados as alterações nos desembolsos com o imposto de renda provocado pela nova proposta.

Em resumo, os fluxos de caixas (operacionais) incrementais compreendem valores distribuídos do tempo correspondentes às:

- a) saídas líquidas de caixa ou investimento líquido; e
- b) entradas líquidas de caixa ou benefícios monetários líquidos.

A formulação dos fluxos de caixa incrementais de cada proposta poderá demandar a colaboração de elementos do staff da área financeira, uma vez que será fundamental dispor de estimativas tão exatas quando possível. Na etapa seguinte, a equipe financeira terá participação preponderante na avaliação dos fluxos monetários, visando:

- 1) determinar se a proposta é passível de aceitação, em face dos critérios de seleção estabelecidos; e
- 2) comparar as propostas aceitáveis, ordenando-as pelos benefícios que trarão á empresa.

## **1.2. Objetivos**

Os métodos mais difundidos para avaliar propostas de investimentos são:

- 1) Taxa Média de Retorno.
- 2) Prazo de Retorno.
- 3) Valor Atual Líquido.
- 4) Taxa Interna de Retorno.

Os dois primeiros são simples e diretos, mas bastante limitados. Os outros são mais precisos porque consideram o valor do dinheiro no tempo, embora também apresentam limitações.

A seguir analisaremos esses métodos, ilustrando sua aplicação através de exemplos numéricos.

Nestes exemplos assumiremos as seguintes hipóteses:

- 1) inexistência de incerteza nas estimativas dos fluxos de caixa;
- 2) as propostas apresentam o mesmo grau de risco, permitindo sua comparação direta a partir das respostas fornecidas pelos métodos;
- 3) os desembolsos e recebimentos ocorrerão no final de cada período;
- 4) os valores previstos para os diferentes períodos refletem moeda de mesmo poder aquisitivo, permitindo operar com taxas reais de desconto e de retorno.

## **1.3. Causas de Falta de Recursos na Empresa.**

Dentre as principais causas, que poderão ocasionar uma escassez de recursos financeiros na empresa, relacionam-se a seguir:

- a) expansão descontrolada das vendas, implicando em maior volume de compras e de custos pela empresa;
- b) insuficiência de capital próprio e utilização do capital de terceiros em proporção excessiva, em consequência, aumentando o grau de endividamento da empresa;
- c) ampliação exagerada dos prazos de vendas pela empresa, para conquistar o mercado;
- d) necessidade de compras de porte, de caráter cíclico ou para reserva, exigindo maiores disponibilidades de caixa;
- e) diferenças acentuadas na velocidade dos ciclos de recebimento e pagamento, em função dos prazos de venda e de compra;
- f) baixa velocidade na rotação de estoques e nos processos de produção;
- g) sub-ocupação temporária do capital fixo, seja pelas limitações de mercado, seja pela falta ou insuficiência de capital de giro;
- h) distribuição de lucros, além das disponibilidades de caixa;
- i) altos custos financeiros em função de planejamento e controle de caixa irregular.

Em síntese, as principais alterações nos saldos de caixa decorrem de fatores externos e internos a empresa.

Quanto aos fatores externos temos:

- a) declínio das vendas;
- b) expansão ou retração do mercado;
- c) elevação do nível de preços;
- d) concorrência;
- e) inflação;
- g) inadimplência.

Ao que se refere aos fatores internos, uma vez que as decisões na maioria dos setores da empresa provocarão um impacto sobre o fluxo de caixa, é importante que o administrador financeiro seja capaz de reconhecer as consequências financeiras das alterações nas políticas de produção, de vendas, distribuição, compras, pessoal, etc.

#### **1.4. Equilíbrio Financeiro**

As empresas equilibradas financeiramente apresentam as seguintes características:

- a) há permanente equilíbrio entre os ingressos e os desembolsos de caixa;
- b) tende a aumentar a participação de capital próprio, em relação ao capital de terceiros;

- c) é satisfatória a rentabilidade do capital empregado;
- d) nota-se uma menor necessidade de capital de giro;
- e) há uma tendência para aumentar o índice de rotação de estoques;
- f) verifica-se que os prazos médios de recebimento e de pagamento tendem a estabilizar-se;
- g) não há imobilizações excessivas de capital, nem ela é insuficiente para o volume necessário de produção e de comercialização;
- h) não há falta de produtos prontos ou mercadorias para o atendimento das vendas.

### **Fatores Internos**

A administração financeira reporta-se a todas as áreas da empresa, uma vez que a maior parte das decisões apresentam conseqüências financeiras.

É preciso, então, um controle eficiente e uma participação constante nas decisões com repercussões financeiras. A seguir, dispõe-se as principais:

**a) alteração na política de vendas:** o departamento de vendas não deve tomar decisões isoladas, sem uma consideração da área financeira sobre as implicações das medidas a serem implantadas.

Com efeito, uma decisão quanto ao escalonamento das entregas pode repercutir no fluxo de caixa da empresa, uma vez que determina os prazos de vencimento das duplicatas e define o período de pagamento por parte dos clientes. A decisão quanto às despesas com propaganda, publicidade e promoção, cujo desembolso é imediato e os frutos exigem certa maturação, necessita da participação do administrador financeiro.

O pagamento das comissões dos vendedores deve ser do conhecimento do administrador financeiro, principalmente a época e a forma que irão ocorrer, devido aos efeitos sobre o fluxo de caixa. As políticas de descontos ou abatimentos concedidos sobre as vendas que possam reduzir a margem de lucro e os ingressos no fluxo de caixa da empresa:

**b) decisões na área de produção:** o diretor de produção não pode decidir isoladamente a aquisição de máquinas, equipamentos ou a expansão da fábrica, sem uma análise com a participação da área financeira, que considera as disponibilidades existentes para inversões em itens do ativo imobilizado.

Pode, ainda, o diretor de produção optar por uma produção contínua, mantendo o mesmo nível, em épocas de queda nas vendas da empresa. Esta decisão exige a manutenção de maiores níveis de estoques, a compra de matérias-primas, custos com mão-de-obra direta e despesas indiretas de fabricação (materiais secundários, mão-de-obra indireta, etc.), em

época que pode caracterizar-se como de pouco encaixe, o que necessitará medidas financeiras para torná-la viável;

**c) política de compras:** os prazos concedidos pelos fornecedores devem ser analisados e comparados com os prazos de recebimento de clientes. Procurando evitar, assim, que haja descompasso muito acentuado entre os ingressos e os desembolsos de caixa.

Os descontos concedidos pelos fornecedores merecem uma análise imediata, para que a empresa possa usufruir as vantagens financeiras que o mercado oferece, em termos do custo do dinheiro;

**d) política de pessoal:** as admissões, demissões, política salarial e de treinamento, etc., são medidas de repercussão direta na área financeira.

Estas decisões não podem ser tomadas isoladamente, por causa dos aumentos, que podem representar no fluxo de caixa da empresa.

Até mesmo a escrituração contábil pode ter efeito financeiro, pelo acréscimo ou redução dos impostos que possam acarretar.

Nestes termos, o administrador financeiro está constantemente envolvido com as diversas áreas da empresa, devendo participar e discutir sobre todas as medidas, cujos efeitos se estendam à área de decisões financeira.

Um planejamento financeiro adequado, com controles permanentes e análises contínuas constituem-se nos principais instrumentos de gestão financeira do fluxo de caixa.

### **Fatores Externos**

Vários são os fatores externos que influenciam a área financeira da empresa e por sua vez o fluxo de caixa. A seguir, relacionam-se os mais importantes, e que devem ser considerados pelo administrador financeiro no planejamento e no controle do fluxo de caixa:

**a)** uma redução estacional ou cíclica da atividade econômica pode determinar uma queda das vendas, cuja repercussão é direta na receita operacional da empresa e exigem medidas imediatas de precaução para preservar sua liquidez.

Uma expectativa de desaquecimento da demanda, de recessão da economia, exigem do administrador financeiro cuidados quanto à:

**1) política de crédito:** não será aconselhável expandir o crédito, pois, em período de redução da atividade econômica, a perda dos valores a receber (duplicatas) tende a aumentar;

**2) cobrança de títulos:** é preciso reduzir o prazo médio de recebimentos, para um maior giro dos recursos em itens de maior rentabilidade imediata;

**3) nível de estoque:** manter o mesmo nível de estoques do período anterior pode não ser aconselhável, pelo custo dos recursos que ficam congelados nesse item. A tendência será então, reduzir os estoques, repondo somente parte deles, o que terá reflexos no caixa pelo excedente imediato de recursos;

**4) nível de produção:** deverá haver uma reprogramação da produção, da compra de matérias-primas, dos custos com a mão-de-obra direta e das despesas indiretas de fabricação, para que os recursos sejam liberados para aplicações mais seguras;

**b)** em fase de expansão, a pressão é exercida sobre a capacidade de produção da empresa, com a exigência de maior volume de estoques, de acréscimo das compras de matérias-primas, de maiores custos operacionais, de aumento das vendas, etc.

A consequência da pressão exercida pela demanda prende-se à necessidade imediata de fluxos adicionais de caixa, tanto no ativo circulante, como no ativo imobilizado. O ritmo de formação de caixa é insuficiente para contrabalançar o fluxo de desembolso necessário à formação dos níveis de valores a receber, de estoques e de ativo imobilizado nos vários reservatórios.

A necessidade de maior volume de capital de giro e de imobilização faz com que o administrador financeiro procure novas fontes de recursos, selecionando aquelas cujos encargos financeiros e cronograma de desembolso não venham afetar a liquidez da empresa.

Nestes termos, um planejamento e um controle financeiros adequados e de longo prazo, tornam-se primordial e inadiável para a empresa nos dias de hoje;

**c)** atraso dos clientes, este talvez seja o item que exige mais cuidado, pois os desembolsos de caixa são cobertos pelos valores em disponibilidade e pela cobrança de duplicatas a receber, uma vez que os estoques alimentam a produção e as vendas, porém não pagam as dívidas da empresa.

O controle das duplicatas a receber deve ser rigoroso e a análise do tempo decorrido entre o prazo médio de recebimento efetivo deve ser freqüente, para que seja verificada a tempo a inadimplência média dos clientes nos pagamentos dos títulos à empresa;

**d)** em função do nível de preços, o mercado tem grande influência sobre o fluxo de caixa, pela necessidade que geram os maiores investimentos em valores a receber, em estoques e, eventualmente, em itens do ativo imobilizado;

e) atraso na entrega do produto, seja por más condições de trabalho, seja por dificuldades de escoamento.

A repercussão é direta nos ingressos de caixa, pelo atraso do faturamento e no retorno dos recursos aplicados.

O administrador financeiro não pode ficar alheio a este fato, devendo analisar a expedição e solucionar os entraves o mais rapidamente possível para que o fluxo de recursos seja restabelecido.

A interrupção na produção ou a paralisação devem ser evitadas, sob pena de danos financeiros maiores à empresa;

f) alterações das alíquotas e criação de novos tributos, podem provocar modificações no fluxo dos desembolsos de caixa para atender este item.

Acresce-se, ainda, a mudança nas alíquotas e nos prazos de recolhimentos dos impostos pelo Governo, como outro fator que possa vir a alterar o fluxo de caixa da empresa.

### **1.6 – Fluxo de Caixa como Instrumento Gerencial da Empresa.**

Geração de caixa é algo fundamental na organização, em seu estágio inicial, em seu desenvolvimento e mesmo no momento de sua extinção. Toda a teoria de finanças leva em conta isto. Afinal, as decisões empresariais buscam, de alguma forma, demonstrar a geração de caixa que possam trazer, seja um projeto de investimento isolado, tendo seu mérito avaliado, ou um caso de fusões e aquisições em que o EVA (Economic Value Added) seja identificado. Se isso é verdade, por que as organizações se conformam em dispor de instrumentos que apresentam elementos que são chamados de quase-caixa? A verdadeira resposta pode estar ligada a inúmeros quesitos, muito embora, certamente, questões práticas ligadas a sistemas de informações, enfoque de gestão e mesmo formação dos gestores possam explicar individualmente as razões.

Um instrumento gerencial é aquele que permite apoiar o processo decisório da organização, de maneira que ela esteja orientada para os resultados pretendidos.

Considerar o fluxo de caixa de uma organização um instrumento gerencial não significa que ela vai prescindir da contabilidade e dos relatórios gerenciais por ela gerados. Ao contrário, com o fortalecimento dos relatórios gerenciais gerados pela contabilidade se pretende aliar a potencialidade do fluxo de caixa para melhor gerenciar suas decisões. Trata-se de considerar que o fluxo de caixa também deva ser arrolado como instrumento que traga subsídios para o processo de tomada de decisões. Na verdade, o simples

reconhecimento disso já é um grande passo para que os gestores do negócio possam dispor de informações adequadas.

### **1.7 – Fluxo de Caixa operacional, de bens de capital, do acionista e financeira.**

O fluxo de caixa de uma organização deve conter detalhamentos que permitam a adequada análise das informações contidas. Um fluxo de caixa não adequadamente estruturado leva a empresa a não entender, não analisar e não decidir adequadamente sobre sua liquidez. Inicialmente, é importante distinguir, quando ao usuário da informação, os seguintes aspectos.

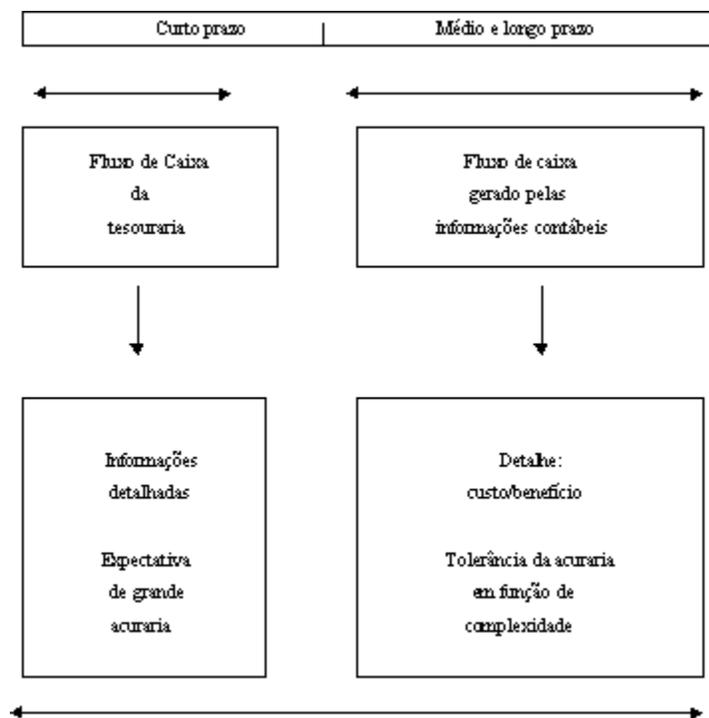
***Fluxo de caixa da tesouraria.*** É elaborado pelo Tesoureiro da empresa (vide Quadro 2.1), disponível em termos de informações previstas e realizadas com base em entradas de cobrança ou vendas a vista e em compromissos a cumprir. É elaborado com nível bastante detalhado para que tenha utilidade prática, possibilitando identificação até mesmo do número da fatura a ser paga, por exemplo. Dessa maneira, seu nível de precisão é diário (a projeção e o acompanhamento ocorrem no menor módulo de tempo, no caso, diário). Sua projeção tem por objetivo dispor dos valores de entradas e saídas que possam ser acompanhados diariamente quando obtido o realizado.

***Fluxo de caixa Contábil.*** É elaborado como subproduto das demonstrações contábeis (balanço patrimonial e demonstração de resultados). Dessa maneira, feitas as movimentações entre contas, deduzidos (ajustados) os valores que não representam efetiva entrada e saída de caixa, são obtidas as informações referentes à geração de liquidez. Seu nível de precisão está ligado ao horizonte de repetitividade da avaliação dos resultados, semestrais, anuais etc. Sua preocupação maior reside na sobra ou no valor líquido entre entradas e saídas.

Em termos práticos, normalmente, as organizações gerenciam seu fluxo de caixa diário de tesouraria e integram as informações com o fluxo de caixa gerado pelas demonstrações financeiras (balanço e demonstração de resultados), com base nos elementos que representam a efetiva saída de caixa (modelagem da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos ou do SFAS 95).

Bierman Jr. (1194:66) reconhece que o fluxo de caixa deva ser elaborado separado o Fluxo de caixa das operações, o Fluxo de caixa das operações deduzido dos gastos de capital e o Fluxo de caixa das operações deduzidos os gastos de capital e itens financeiros (empréstimos/investimentos).

## Quadro 2.1 – Fluxo de caixa da organização



A formatação definida pelo FASB, no SFAS 95 (Hendriksen, Breda, 1992:274-275), leva em conta que as operações sejam assim classificadas no plano de contas do fluxo de caixa:

Fluxo de caixa das operações

Caixa recebido de clientes

Caixa pago aos fornecedores e funcionários

Dividendos recebidos de afiliadas

Juros recebidos

Juros pagos

Impostos pagos

Seguros recebidos = Fluxo de caixa líquido das operações

Fluxo de caixa dos investimentos

Resultados com venda de ativos permanentes

Gastos com bens de capital

Pagamento por aquisições de participações acionárias = Fluxo de caixa dos investimentos

Fluxo de caixa das operações de financiamento

Empréstimos sob linha de crédito obtida

Pagamentos de contratos de leasing

Amortizações de empréstimos de longo prazo

Pagamentos de dividendos = Fluxo de caixa dos financiamentos

- Acréscimo do fluxo de caixa
- Saldo de caixa no início do período
- Saldo de caixa no final do período

As seguintes críticas são feitas ao modelo do FASB:

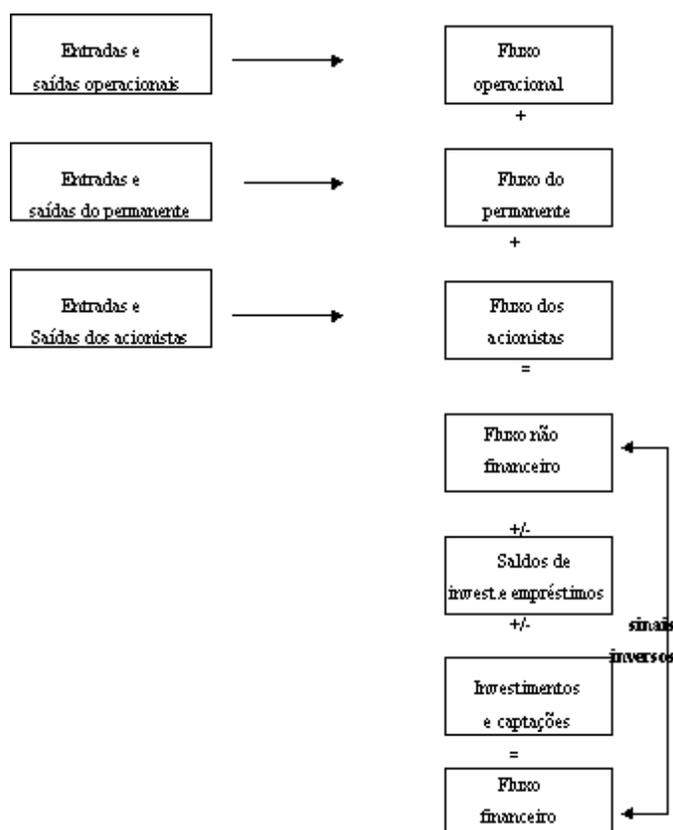
O fluxo de dividendos está misturado com o fluxo da atividade operacional, o que torna difícil o entendimento do fluxo de caixa do negócio.

Os juros recebidos e pagos referentes ao capital de giro estão definidos como parte do fluxo de caixa operacional, o que distorce a real geração de caixa pelas operações.

Sua visão está ligada à necessidade externa, ou seja, seu foco principal é o acionista, que pode ou não dispor de outras informações para o processo de tomada de decisões. O modelo aqui proposto incorpora alterações que eliminam as críticas acima tecidas ao modelo do FASB.

Várias são as abordagens disponíveis de detalhamento do fluxo de caixa. O plano de contas para seu acompanhamento pode ser furto dos vários enfoques da organização. O importante, independentemente do formato e da maneira como são empenhadas, é que as diferentes naturezas de fluxo estejam contempladas. Caso a organização tenha vários tipos de atividades ocorrendo em seu dia-a-dia, devem elas lá estar refletidas; significa que o fluxo operacional (resultante das transações que respondem à missão da empresa) deve estar espelhado, separadamente das entradas e saídas referentes aos acionistas e mesmo daquelas referentes aos bens de capital permanente. Outros detalhamentos de natureza podem ser obtidos caso sejam relevantes na organização, tais como fluxo de royalties, aluguéis etc. (O importante é que o fluxo do permanente e fluxo dos acionistas), ou seja, quando há uma sobra de caixa originada por cobrança superior aos pagamentos, tal sobra deverá ser aplicada no mercado financeiro, o que representa uma saída de caixa. Analogamente, quando existir uma falta de caixa originada por uma cobrança menor do que os pagamentos, o déficit então apurado deverá ser coberto com uma entrada de caixa referente a resgate de investimentos ou captação de empréstimos.

**Quadro 2.2 – Fluxo de caixa diário: os diversos componentes**



O quadro 2.2 ilustra, em termos de grandes grupos, a estruturação do fluxo de caixa em:

1. **Operacional:** deve conter como entradas a cobrança da venda dos produtos/serviços gerados e comercializados; por sua vez, as saídas operacionais devem conter os elementos que estão ligados à geração, administração e comercialização de tais produtos, tais como salários, pagamentos a fornecedores, gastos com serviços públicos etc.
2. **Permanente:** fluxo ligado aos investimentos no permanente da empresa, tanto no que se refere às novas aquisições e construções quanto no que se refere às vendas de ativos a obsoletos ou não necessários.
3. **Acionistas:** indicam os fluxos que de alguma forma afetam o acionista e que não derivados de decisões de capitalização (aumento de capital) ou de distribuição do lucro ou redução de capital.
4. **Financeiro:** equaliza o somatório dos demais fluxos: no caso de sobra de recursos, existe saída para a aplicação; no caso de falta de caixa, existe resgate de investimento ou mesmo

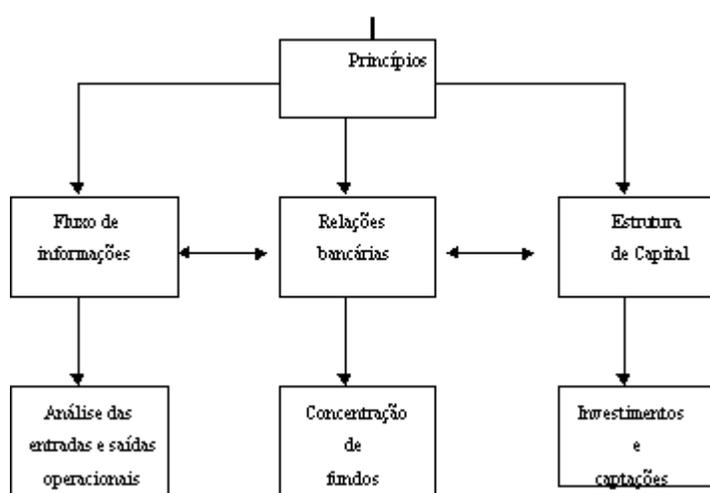
captação de recursos. Tanto os recebimentos como pagamentos de juros são registrados neste grupo.

### 1.8 – Sete pontos importantes na gestão do fluxo de caixa.

A gestão do fluxo de caixa de uma empresa passa pela estruturação conceitual de elementos que irão afetar a liquidez e mesmo viabilizar seu adequado gerenciamento. Dessa maneira, os princípios iniciam tal elenco, tendo enorme importância em termos de postura da empresa frente à gestão da liquidez.

O quadro 3.1 ilustra os sete componentes identificados que têm por função estruturar a atividade, com base na seguinte caracterização:

**Quadro 3.1** *Elementos do cash management.*



#### 1.8.1 – Princípios Gerais: Definição da postura de uma organização.

Os princípios servem para nortear as questões comportamentais e de postura da organização frente à gestão do fluxo de caixa. Foram escolhidos por sua relevância frente às necessidades dos profissionais, não representando uma lista que possa relacionar todos os princípios possíveis, mas sim que indiquem aqueles que, na opinião do autor, sejam os mais relevantes.

Dentro desse critério, os princípios são os seguintes:

##### ***Envolvimento dos tomadores de decisões***

Significa que todos aqueles que tomam decisões sobre o fluxo de caixa de uma empresa devem, de alguma forma, ter conhecimento da situação e possibilidade de caixa para o referido período. Em outras palavras, o gestor da verba de comunicação de uma empresa, por exemplo, com poderes para negociar antecipações e

pagamentos a vista, tem que ter conhecimento da situação de caixa da empresa para poder tomar uma decisão adequada. Deve ter sensibilidade sobre a taxa de juros que afeta a empresa em função das operações que desenvolve, pelas conseqüências provocadas sobre a liquidez e o resultado econômico da empresa.

Todo profissional que atue na empresa e tome decisões que afetem a liquidez da empresa deve ser chamado a participar, de alguma forma, no estabelecimento de metas de geração de liquidez do período. Seja ele o responsável pela venda do produto e quem decida prazos, taxas de juros e mesmo o momento de faturamento a negociar com clientes, ou aquele quem tem responsabilidade sobre os suprimentos da empresa, tendo liberdade para fazer compras a vista em momentos de oportunidade comercial, suas participações são essenciais. A forma e a intensidade dessa participação é uma questão de peculiaridade de cada empresa; o importante é que ele deve entender o status de liquidez da organização, os efeitos de suas ações sobre o fluxo de caixa/resultados, bem como seus compromissos.

Isto nem sempre é fácil de ser implementado, e, muitas vezes, nem mesmo é desejado pelos executivos, mas certamente existe uma estreita dependência de como a alta administração encara e prioriza a gestão da liquidez da empresa. Em uma organização em que o Presidente seja um persistente questionador do status e das possibilidades de otimização da liquidez, o tesoureiro terá orgulho de perseguir o maior nível de desempenho possível para seu fluxo de caixa projetado.

#### ***b) Análise global das operações da empresa***

O mundo do tesoureiro não é apenas aquele que sobra depois que as vendas e compras já ocorreram; ao contrário, dele se espera(?) atuação incisiva com base nos elementos de formação do capital de giro. É o exemplo do tesoureiro que questiona seus pares pela não-venda de um terreno, um ativo não operacional que, uma vez vendido, poderia liberar recursos para tornar a situação de caixa mais confortável, depender menos dos bancos e auferir melhores resultados pela queda dos juros. Significa que a organização busca a liquidez prioritariamente das operações que justificam sua missão. Entretanto, o instrumento a ser utilizado pelo tesoureiro deve vislumbrar o fluxo de caixa operacional distinto do fluxo de caixa financeiro, que é fundamentalmente equalizador do primeiro.

#### ***c) Contato íntimo com o mercado***

Ao amanhecer, lendo os jornais, devemos nos perguntar o que está mudando, o que irá afetar os negócios da empresa para a qual trabalhamos e quais as ações mais adequadas para se posicionar no mundo.

De certa maneira, o fluxo de informações deve ser gerenciado de forma disciplinada, pois alterações na tributação, tipos de investimentos ou captações disponíveis podem tornar-nos mais ou menos eficientes em termos de geração de riqueza para a empresa.

As oportunidades estão por aí, esperando serem identificadas e exploradas. Ler jornais, falar com as instituições do mercado, comparecer a eventos são ações por demais importantes na gestão da liquidez. Contatos com outras empresas no sentido de manter em evolução a percepção de benchmarking também se revelam cada dia mais decisivo sobre a possibilidade de sobrevivência e sucesso da organização.

Alguém já disse que um bom tesoureiro deveria dedicar 30% de seu tempo negociando, 15% controlando as operações e 55% buscando e pensando alternativas para aumento da rentabilidade e diminuição do risco da organização. O aumento de seu conhecimento sobre o mercado e mecanismos é parte importante do sucesso em seu impacto sobre os resultados.

#### ***d) Elemento concorrência***

Refere-se mais especificamente ao relacionamento com as instituições financeiras. Numa época em que é adequado, em geral, trabalhar-se com poucas instituições, não se pode perder de vista o lado competitivo a ser preservado, evitando-se dependência exclusiva de uma ou outra organização. No entanto, é fundamental que as instituições definidas como as que a empresa deseja se relacionar, sejam aquelas que tenham condições de concorrer entre si por condições de negócio, tanto por disponibilidade de taxa de juros favorecidos, como vanguarda na tecnologia de informações, ou mesmo disponibilidade privilegiada de produtos financeiros.

#### ***e) Expectativas realistas***

Tanto em termos de clientes/fornecedores internos quanto externos, é importante que, além do poder de barganha intrínseco ao relacionamento comercial, as expectativas em termos de compromissos (metas de geração de liquidez, redução de compras, por exemplo) estejam dentro do nível de realidade percebida no momento. Uma empresa, no ambiente econômico atual, com baixo valor médio de faturas, sem outras possibilidades de reciprocidade bancária, terá dificuldade em ter créditos em D0 (utilização no próprio dia do vencimento) sem tarifa... Contudo, expectativas realísticas podem significar que certos apertos em termos de redução de gastos, uma vez executados, podem levar a organização a ter problemas sérios em alguma área. Isto costuma acontecer, por exemplo, quando a empresa trava seus pedidos de compra em momentos de crise, sem avaliar adequadamente

as conseqüências sobre a falta de produto e a geração da receita. Tal problema pode ser claro e fácil de ser percebido ou não. Neste último caso, o que é pior, o dano só será percebido muito mais á frente.

#### ***f) Controle e ações corretivas prontas***

Dentro de toda a área financeira, as ações corretivas devem ser tomadas com grande presteza e rapidez. Em particular, a área de tesouraria, que gerência os recursos de liquidez, tem que dispor de sistema de informações que permita monitorar o já ocorrido em termos financeiros quer seja à entrada de cobrança, o crédito de juros bancários ou mesmo os débitos de despesas bancárias. A reconciliação bancária, por exemplo, tem que ser desenvolvida de maneira eficiente e rápida no sentido de permitir que correções sejam processadas os mais breves possíveis, evitando perdas. Sendo desenvolvida diariamente, ela irá acompanhar as atividades e permitir proatividade por parte do tesoureiro.

#### ***g) Atribuição de resultados***

Quem não gosta de ser reconhecido por um bom desempenho? Todos nós gostamos. Então, por que isso não é sistematicamente praticado? Afinal, o profissional não é o "ativo" mais importante das organizações? Este não é o memento mais adequado para discorrer sobre o tema, que, por sinal, é envolvente e apaixonante. O importante é que a organização esteja atenta para o lado comportamental, reforçando-o. Desempenhos acima da média devem ser evidenciados e algum tipo de reforço (leia-se reconhecimento/premiação) deve estar disponível. O leque de possibilidades varia de acordo com a filosofia da empresa: do "tapinha nas costas" ao prêmio monetário, tudo faz parte do mesmo contexto de atribuição de resultados.

#### ***h) Ponto de referência e controle***

Uma projeção de caixa bem sistematizada é um instrumento adequado para que a organização tenha percepção de como está sua liquidez, qual a sua tendência etc. Para tanto, aspectos como horizonte de projeção, metodologia, plano de contas, formato, etc. devem ser discutidos e decididos a fim de prover a organização de um sistema adequado para suas necessidades. O importante é que, ao falar de geração de caixa, os executivos tenham claro onde vão buscar, analisar e entender as informações: no fluxo de caixa projetado e real. Em outras palavras, lucro é lucro e caixa é caixa.

### ***i) Visão de curto e longo prazos***

Só mais recentemente, o tesoureiro passou a se preocupar com a projeção dos impactos referentes ao fluxo de caixa não ligados apenas ao curto prazo. As desculpas para a não-preocupação anterior relacionavam-se à inflação, incerteza, falta de utilidade etc.

Na verdade, algumas empresas passam a se preocupar com o longo prazo com verdadeira ênfase nos momentos em que deparam com dificuldades de liquidez e necessitam replanejar suas estruturas de recursos de longo prazo (abertura de capital, alongamentos de dívidas etc.). Cada vez mais, essa abordagem será crescente nesse sentido. Alongamento de captações de recursos, abertura do capital ou recompra de ações, enfim, atividades ligadas ao suporte do negócio, são viabilizadoras dos projetos futuros.

### ***j) Revisões constantes e sistemáticas***

De per si, revisão de um processo gerencial é algo sempre requerido. Não só no Brasil as empresas vivem um dos momentos de maior ebulição e mudança desde a descoberta do fogo... Mudam os processos, os tipos de negócios, a forma de encarar os sistemas de informações no negócio, e mudam as pessoas com seus respectivos enfoques e prioridades. A questão consiste em tornar a revisão parte de um processo sistemático, planejado. Dessa maneira, recomendam-se as revisões periódicas e não a situação reativa de mudança quando algo inesperado ocorre dentro da organização. Talvez algumas organizações requeiram revisões anuais, enquanto outras devem ter de fazer seu checklist semestralmente, por exemplo.

## **CAPÍTULO II**

### **ADMINISTRAÇÕES DOS PRINCIPAIS ITENS DO ATIVO**

#### **2.1 Prazo médio de recebimento**

É necessário que a empresa tenha uma política definida quando à fixação dos prazos médios de recebimento das vendas.

O ponto de referência para tanto será o prazo concedido pelos fornecedores para o pagamento das dívidas. Será uma política errônea fixar um prazo médio de recebimento acima do prazo médio de pagamento, a não ser em condições muito especiais, em que a empresa tenha alguma vantagem ou as condições de mercado assim os impõem.

Este aspecto merece cuidado, sob pena de implicar na necessidade de um volume maior de capital de giro para financiar esta defasagem. É comum, em algumas empresas, a dilatação do prazo de vendas a crédito como estratégia mercadológica. Se esta estratégia não tiver suporte financeiro, acabará comprometendo a liquidez financeira. Esta medida é tão nociva quanto a estratégia de redução de preço. Esta última acabará solapando o aspecto de rentabilidade da empresa.

#### **2.2 Política de crédito**

Os administradores de vendas têm desempenhado um papel passivo nas operações de crédito, principalmente porque se acredita que a administração de crédito é uma função da administração financeira, bem como conflitante do ponto de vista das vendas. Porém, à medida que o serviço de crédito passou a ser visto como elemento de marketing, os Diretores de Marketing têm participado cada vez mais nas iniciativas e responsabilidades pelo desenvolvimento de serviços de crédito.

É evidente que a concessão de crédito pode incentivar a demanda dos produtos e serviços oferecidos pela empresa, porém podem encontrar limitações, principalmente quando esta for muito liberal. Assim, as políticas de crédito tendem a ser cada vez menos liberal, como instrumentos de mercado, em relação à concorrência. Muitas empresas não dispõem de capital próprio que permita ter grandes riscos com a concessão de crédito, por exemplo: quando tiverem poucos clientes ou as vendas tenham elevado o custo por unidade vendida.

Além disso, a escolha está vinculada a uma análise entre os benefícios e os custos que o administrador financeiro deve ter ao estabelecer tal política na empresa.

A política de concessão de crédito envolve um equilíbrio entre os lucros nas vendas a prazo e o custo de manutenção dos valores a receber, adicionando aos possíveis prejuízos decorrentes de dívidas incobráveis; outro ponto a ser considerado é a política de crédito adotada pelos concorrentes.

### **2.3 Política de cobrança**

Quando se imagina uma política de cobrança, a primeira idéia que ocorre é a de menor liberalidade com a imagem de algo destinado a assegurar os pagamentos devidos, ou a impedir que sejam feitos mais tarde do que a empresa deseja. A finalidade da política de cobranças está refletida exatamente nessas observações. Ela existe para que as vendas já realizadas, efetivamente, transformem-se em recebimentos pela empresa.

Em princípio, é evidente que a empresa não deve gastar mais com o seu esforço de cobrança do que tem a receber, mas, mais importante do que isso, as despesas de cobrança devem ter como parâmetro básico de comparação o que a empresa pode perder, sob a forma de acréscimo de dívidas não liquidadas por seus clientes, ao promover qualquer redução no seu esforço de cobrança.

Nestes termos, os principais fatores determinantes da política de crédito são:

- a) capital;
- b) concorrência;
- c) bem financiado;
- d) classe de clientes;
- e) objetivos de empresa.

Boa parte das inadimplências deriva da pressa com que se analisa o cadastro de um cliente, no afã de fechar um negócio. Às vezes, preocupadas em vender mais, neste período de expectativa, as empresas mal esperam o resultado dos levantamentos em cartórios e tratam logo de realizar a venda e a entrega dos produtos.

O excesso de burocracia e a inoperância dos departamentos de cobrança da grande maioria das empresas, com suas cartinhas inócuas e raras visitas de representantes para fazer pressão junto aos clientes inadimplentes, são apontados também como agentes motivadores dos atrasos.

### **2.4. Administração de estoques**

A administração dos estoques reside no fato da empresa imobilizar recursos financeiros em itens que não apresentam uma liquidez como a do disponível e dos valores a receber. Caso a empresa tenha problemas de liquidez para efetuar pagamentos de

empréstimos captados, não o fará simplesmente pela entrega dos produtos que tem em estoque à instituição de crédito. Primeiro, deverá encontrar um cliente que esteja disposto a comprar a mercadoria da empresa e de acordo com as condições de vendas.

Se a empresa necessitar de recursos financeiros de forma rápida, talvez tenha que conceder um desconto atrativo ao cliente no ato da venda para dispor de um ingresso imediato no seu disponível, e possa honrar, em tempo hábil, o seu compromisso com o banco.

Acresce-se que, as modificações dos níveis de estoques têm importantes efeitos econômicos, pois eles não poderão ser redimensionados durante os períodos de declínio das vendas, acarretando assim problemas de liquidez e de capital de giro para a empresa.

Muitas empresas consideram uma boa política possuírem estoques acima do seu lote econômico, simplesmente pela expectativa de valorização dos mesmos, em função da inflação. Em muitos casos, isto é ilusório, pois não consideram o seu valor de reposição e nem o custo de oportunidade do capital empregado nos estoques. Nestes termos, conclui-se que, salvo algumas exceções, a empresa deve evitar o congelamento de recursos financeiros em estoques, considerando ainda que estoque não paga dívida.

Neste sentido, o aspecto fundamental para a preservação do objetivo/ liquidez é o dimensionamento correto dos níveis de estoques, especialmente de produtos prontos e de matérias-primas que devem ser compatíveis com a demanda de vendas e de produção, assim como do suporte financeiro necessário pela empresa.

## **2.5. Administração do ativo imobilizado**

A administração do ativo imobilizado requer mais cuidado ainda que os itens anteriormente descritos, para uma administração do caixa da empresa. A aquisição de itens do ativo imobilizado pela empresa representa quase sempre saídas imediatas de numerário, no caso de compra à vista, ou saídas parceladas, no caso de aquisição a prazo.

O retorno do investimento sobre o ativo fixo se processa, geralmente, a longo prazo, Sendo assim, o administrador financeiro deve cuidar para não comprometer a liquidez financeira da empresa pela aplicação excessiva de recursos em itens do ativo imobilizado. Por outro lado, é recomendável que os investimentos a longo prazo sejam financiados com fontes de recursos também de longo prazo, a fim de não congelar recursos de curto prazo que se destinam, acima de tudo, a financiar itens do ativo circulante, em termos do capital de giro da empresa.

### **3 – Considerações Finais**

O Fluxo de Caixa é uma demonstração financeira onde estão expressas as entradas e saídas de dinheiro, em um determinado período de tempo, por rubrica, pela natureza de sua movimentação de caixa. Assim, evidencia os fluxos de dinheiro, demonstrando as modificações dos níveis do estoque do capital caixa.

Destaca-se que, a empresa deve apresentar a capacidade financeira para saldar os seus compromissos em dia, na medida que eles vencem através de seus caixa. Por outro lado, viu-se que cada unidade monetária investida pela empresa, deve retornar ao caixa com uma margem adicional. Quando maior for o seu giro e quanto maior for o adicional resultante, melhor será o aspecto de liquidez e de rentabilidade empresarial.

Ao administrador financeiro cabe a função de providenciar os recursos necessários ao financiamento do ciclo operacional da empresa nas fontes menos onerosas e alocá-los economicamente, nas várias modalidades de ativo. Nestes termos, devem-se conhecer quais são os componentes que necessitarão absorver recursos e qual os reflexos terão com a aplicação dos mesmos.

Neste sentido, algumas questões deverão ser estudadas e analisadas como a (s):

- a)** captação de recursos em fontes econômicas e adequadas;
- b)** aplicação de recursos de forma racional e eficiente;
- c)** capacidade de pagamento da empresa;
- d)** taxa de retorno sobre o investimento;
- e)** empresa encontra-se em processo de retrocesso, estagnação ou progresso;
- f)** perspectivas econômico-financeiras da empresa.

Os objetivos básicos da administração do fluxo de caixa estão relacionados com a capacidade da empresa em honrar suas obrigações na data do vencimento e em gerar resultados positivos, em função dos investimentos realizados no ativo operacional.

Conclui-se que a determinação do nível de caixa poderá representar a diferença entre o sucesso e o fracasso da empresa.

A competição internacional tornou-se mais rigorosa, particularmente por parte dos países do extremo oriente, que aumentaram a sua participação no mercado por meio de um aperfeiçoamento contínuo da qualidade dos seus produtos fabricados com significativas reduções de custos.

A busca da excelência do processo produtivo tem sido constante e somente terá êxito com a implantação de uma avançada estratégia administrativa, interligando marketing e produção.

Os ciclos de vida dos produtos estão ficando cada vez mais curtos em decorrência das inovações tecnológicas. Novos produtos são lançados em substituição aos antigos com muita rapidez, as empresas por questões de sobrevivência, devem acelerar ao máximo o ritmo de introdução dos seus produtos no mercado.

Nesse ambiente competitivo e globalizado, os gerentes necessitam cada vez mais de informações concisas, atualizadas e formatadas para assisti-los na tomada de decisões. Cabe ao sistema de gerenciamento de custos da empresa propiciar essas informações para que as decisões, tanto operacionais quanto estratégicas, possam ser tomadas rápida e corretamente.

## REFERÊNCIAS

- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas da Administração Financeira** - São Paulo – Editora Atlas; 1989.
- ZDANOWICZ, José Roberto. **Fluxo de Caixa - Uma decisão de planejamento e controle financeiros**. Porto Alegre, Sagra; 1991.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira**, São Paulo, Editora Atlas; 1995.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**, São Paulo, Editora Harbra, 3º edição; 1987.
- FREZATTI, Fábio. **Gestão do Fluxo de Caixa Diário**, São Paulo, Editora Atlas; 1997.
- DOWSLEY, Getúlio dos Santos. **Administração Financeira e Economia Empresarial**, São Paulo, Livros Técnicos e Científicos Editora; 1989.