



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Modelo de Otimização de Tesouraria

O caso Adira - Metal Forming Solutions S.A.

Trabalho Final na modalidade de Relatório de Estágio
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Finanças

por

Joana Ribeiro Pinho

sob orientação de

Orientador UCP: Professor Doutor João Pinto

Orientadora Adira: Dra. Inês Moreira

Faculdade de Economia e Gestão

Maio 2015

"Onde há uma empresa de sucesso,
alguém tomou uma decisão corajosa."

Peter Drucker

Agradecimentos

Sem ordem particular, gostaria de agradecer aos meus orientadores, o Professor Doutor João Pinto, orientador de estágio, e a Dr.^a Inês Moreira, orientadora na Adira, que me proporcionaram a motivação necessária para a concretização deste relatório.

Gostaria também de deixar uma palavra de agradecimento ao Sr.^o Eng.^o António Cardoso Pinto, que me possibilitou esta grande oportunidade de crescimento pessoal e profissional.

Um especial agradecimento aos meus pais e restante família, namorado e amigos pelo apoio e atenção demonstrados, que foram essenciais para que o resultado final fosse positivo. Desta forma, é a eles que dedico este trabalho, com esperança de que este seja um motivo de orgulho.

Um agradecimento final à minha colega Vânia Rocha, que tornou todo o processo mais interessante e divertido.

Resumo

O presente relatório de estágio teve como principal objetivo a análise crítica de um orçamento de tesouraria, elaborado por uma empresa do tipo PME para o exercício de 2013, assim como o desenvolvimento e aplicação de um plano de financiamento que permitisse o equilíbrio da tesouraria ao mais baixo custo. Assim, o objectivo último passou pelo desenvolvimento de um modelo de otimização de tesouraria na empresa onde a candidata desenvolveu o seu estágio, a Adira - Metal Forming Solutions, S.A (doravante designada apenas como Adira). Este trabalho tem um carácter crítico relacionado com os pressupostos assumidos para a elaboração do orçamento e apresenta sugestões de melhoria, passíveis de ser implementadas no orçamento anual de 2015.

A análise divide-se pela implementação de diversos métodos, utilizados pela Adira, para obter os recebimentos previstos no seu devido tempo, recorrendo a diversos tipos de financiamento, para poder fazer face às suas obrigações de curto prazo. O prazo médio de recebimentos e o prazo médio de pagamentos são detalhados ao longo do relatório, para que com isso se perceba qual a sua importância na estimação do fluxo líquido de tesouraria e na determinação das necessidades de financiamento de curto prazo. Para além disso, é construído e proposto um plano de financiamento, demonstrando-se que a sua consulta diária permite otimizar a tesouraria, na medida em que facilita a tomada de decisões financeiras de curto prazo e permite o equilíbrio da tesouraria ao mais baixo custo.

Palavras-chave: tesouraria, capital circulante, recebimentos, pagamentos, liquidez.

Abstract

This training report aimed to the critical analysis of a cash budget, prepared by a SME company for the financial year 2013, as well as the development and implementation of a financing plan that would allow the balance of the treasury, at a minimum cost. Thus, the ultimate goal is the development of an optimal treasury model where the applicant developed its trainee, Adira - Metal Forming Solutions, SA (hereinafter referred to only as Adira). This report has a critical nature related to the assumptions made for drawing up the budget and presents suggestions for improvement, capable of being implemented in the annual budget 2015.

The analysis is divided by implementing various methods used by Adira, for the receipts expected in due time, using various types of short-term financing in order to meet its short-term obligations. The average collection period and the average payment terms are detailed throughout the report so that it is perceived how important the estimation of net cash flow and determining the short-term financing needs. In addition, it is built and proposed a financing plan, showing that its daily consultation optimizes treasury, to the extent that facilitates short-term financial decisions and allows the balance of treasury at the lowest cost.

Keywords: cash, working capital, receipts, payments, liquidity.

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	iv
Abstract	v
Índice	i
Índice de Figuras.....	iii
Índice de Tabelas	iv
1. Introdução.....	16
2. Gestão de Tesouraria.....	19
2.1. Tesouraria	19
2.2. Gestão do Capital Circulante	21
2.2.1. Ativo Corrente	22
2.2.1.1. Contas a receber	23
2.2.1.2. Inventários	25
2.2.1.3. Disponibilidades	28
2.2.1.4. Modelos de Gestão de disponibilidades	29
2.2.2. Passivo Corrente	31
2.2.2.3. Dívidas a fornecedores	31
2.2.2.4. Financiamento de curto prazo	32
2.3. Gestão financeira de curto prazo.....	37
2.3.1. Ciclos de operações.....	39
2.3.2. Orçamento anual.....	41
2.3.3. Orçamento de tesouraria.....	47
2.3.4. Plano de financiamento.....	50
3. Problema, Hipóteses de Investigação e Metodologia de Investigação	52
3.1. Problema	52
3.2. Metodologia de Investigação	52
4. Apresentação da empresa	54
4.1. História da Empresa.....	54
4.2. Organigrama do grupo	56
4.3. Volume de Negócios	57
4.4. Orçamento de tesouraria 2013	62
4.4.1. Pressuposto das vendas	68
4.4.2. Pressuposto do prazo médio de recebimentos	70

4.4.3. Pressuposto de prazo médio de pagamentos	78
4.4.4. Pressuposto do financiamento	83
5. Plano de financiamento	85
5.1. Instrumentos de gestão financeira de curto prazo.....	85
5.1.1. Conta corrente caucionada	85
5.1.2. Antecipação de recebimentos.....	86
5.1.3. Desconto de remessas.....	88
5.1.4. Diferimento de pagamentos	88
5.1.5. Elaboração do Plano de Financiamento.....	90
6. Conclusão e Discussão	97
7. Referências Bibliográficas.....	100
8. Referências Internet.....	105
Anexos.....	106

Índice de Figuras

Figura 1 - Máquina Greenbender	56
Figura 2 - Organigrama do grupo	57
Figura 3 - Volume de Negócios.....	58
Figura 4 - Faturação 2013 por mercado	59
Figura 5 - Evolução da Carteira de Encomendas (Milhões de Euros).....	61
Figura 6 - Esquema de Cobranças	72

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Margem EBITDA por tipo de máquina	60
Tabela 2 - Pressupostos para a elaboração do orçamento 2013.....	64
Tabela 3 - Orçamento de Tesouraria 2013	67
Tabela 4 - Estimativa do Volume de Vendas em 2012 e 2013.....	70
Tabela 5 - Condições de recebimento antes da implementação do esquema de cobranças.....	74
Tabela 6 - Esquema de cobranças depois da implementação do esquema de cobranças.....	74
Tabela 7 - Variação do PMR relativo à venda de máquinas depois da implementação do esquema de cobranças	75
Tabela 8 - Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total.....	76
Tabela 9 - Orçamento de Tesouraria com controlo do Prazo Médio de Recebimentos.....	77
Tabela 10 - Condições de pagamento antes do controlo do Prazo Médio de Pagamentos.....	79
Tabela 11 - Condições de pagamento depois do controlo do Prazo Médio de Pagamentos.....	80
Tabela 12 - Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total.....	80
Tabela 13 - Orçamento de Tesouraria com controlo do Prazo Médio de Pagamentos.....	82
Tabela 14 - Financiamento 2013	83
Tabela 15 - Condições praticadas nas diferentes linhas contratadas de conta corrente caucionada.....	86
Tabela 16 - Desconto de pronto pagamento de acordo com o tipo de máquina vendida.....	87

Tabela 17 - Condições praticadas nas linhas contratadas de desconto de remessas	88
Tabela 18 - Desconto de pronto pagamento cedido por tipo de fornecedor ..	89
Tabela 19 - Plano de financiamento para o primeiro trimestre de 2013.....	92
Tabela 20 - Orçamento de Tesouraria de acordo com as decisões tomadas no plano de financiamento.....	96

1. Introdução

O presente Relatório de Estágio pretende demonstrar que a gestão financeira de curto prazo, assente na elaboração de peças chave como o orçamento anual e o orçamento de tesouraria, desempenha um papel importante no seio de qualquer empresa. Adicionalmente, pretende-se desenvolver um modelo adequado de otimização de gestão de tesouraria assente, por um lado, na gestão de contas a receber e contas a pagar e, por outro, na elaboração de um mapa de financiamento que permita equilibrar o orçamento de tesouraria.

No contexto macroeconómico atual, em que os mercados externos têm um peso cada vez maior no total de faturação das empresas portuguesas e em que os bancos são mais exigentes na análise do risco de crédito, torna-se fundamental a elaboração de uma previsão exaustiva de possíveis cenários de tesouraria, sejam eles favoráveis ou não, com o objetivo de prevenir quaisquer eventualidades que possam vir a acontecer. A gestão financeira a curto prazo é, desta forma, essencial na tomada de decisão de uma empresa, pois possibilita uma projeção das necessidades de financiamento de curto prazo e uma avaliação da situação líquida da empresa, criando valor. Uma empresa pode faturar muito e ter excelentes oportunidades de investimento, mas se não receber dos clientes ou não tiver instrumentos de gestão de tesouraria capazes de colmatar as suas necessidades de financiamento até ao momento em que recebe dos clientes, acaba por entrar em forte rutura de tesouraria e, em última instância, falir.

É do conhecimento geral que, para poderem cumprir com as suas obrigações, as empresas necessitam de uma gestão conjunta entre as rubricas do ativo e do passivo, tanto de curto como de médio e longo prazo. Para que haja uma correta afetação dos recursos e um cumprimento constante das respetivas

obrigações, as empresas necessitam de gerir uma variável crucial no processo de gestão de tesouraria: o capital circulante.

Ao longo do presente relatório, é elaborado um estudo exaustivo das previsões de tesouraria efetuadas pela Adira no decorrer do ano 2013, com especial atenção para as rubricas de contas a receber e a pagar, é proposta a elaboração de um plano de financiamento e demonstrado que com a sua inclusão e consulta diária, é possível melhorar o saldo de tesouraria.

As questões de investigação colocadas no presente relatório são: (i) a utilização de um plano de financiamento, e a sua consulta quotidiana para a tomada de decisões financeiras de curto prazo permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?; (ii) um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de recebimentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?; e (iii) um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de pagamentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?

Em primeiro lugar é de referir que a Adira elaborou um orçamento previsional de tesouraria para 2013 sem que este orçamento tivesse sido equilibrado através da construção de um plano de financiamento. No decorrer do estágio, a candidata desenvolveu e propôs um plano de financiamento à empresa, plano esse que permitisse equilibrar o orçamento de tesouraria, ao mais baixo custo.

As decisões tomadas com o referido plano, de acordo com a necessidade ou excesso de liquidez, custariam à empresa um total de 17.691,94 euros. Em segundo lugar, o controlo do prazo médio de recebimentos, através de uma estratégia definida pela candidata, permitiria a redução desta variável, melhorando em 2.103.874,53 euros o fluxo líquido de tesouraria total para 2013. Em terceiro lugar, o controlo do prazo médio de pagamentos, assente numa estratégia definida pela candidata, permitiria o aumento desta variável, melhorando em 44.539,93 euros o fluxo líquido de tesouraria total.

O presente relatório de estágio está organizado em sete capítulos distintos. Após uma introdução efetuada no capítulo 1, o capítulo 2 analisa a literatura existente sobre a gestão de capital circulante, e sobre o processo (a três etapas) da gestão financeira a curto prazo: (i) orçamento anual; (ii) orçamento de tesouraria; e (iii) mapa de financiamento.

No capítulo 3 são apresentados o problema, as questões de investigação e a metodologia utilizada para a realização do relatório. No capítulo 4 procede-se a uma apresentação da empresa estudada, a Adira, passando pela sua história e uma breve análise económico-financeira. É também neste capítulo que se apresenta o orçamento de tesouraria elaborado para o ano de 2013. São explicados em detalhe os pressupostos assumidos nas vendas, nos prazos médios de recebimentos e pagamentos e no financiamento, rubricas consideradas cruciais para esta análise.

No capítulo 5 elabora-se o plano de financiamento, de acordo com os instrumentos financeiros e comerciais à disposição da Adira no ano de 2013, e discute-se a sua implementação no seio da gestão financeira quotidiana da empresa.

Por último, no capítulo 6 são apresentados os resultados às questões inicialmente colocadas.

2. Gestão de Tesouraria

No presente capítulo pretende-se abordar a temática da gestão de tesouraria no seio de uma empresa, efetuando-se uma ligação entre os principais conceitos e processos associados e a literatura teórica e empírica existente. Quando comparado com outros temas na área das Finanças, a literatura existente sobre a problemática da gestão de tesouraria (*cash management* em gíria anglo-saxónica) é escassa [vide Lacrampe e Causse (1975), Brealey e Myers (1998), Hoji (2000)].

Este capítulo está dividido em cinco secções. Inicia com a apresentação e discussão da literatura sobre tesouraria. Posteriormente, são expostas as teorias relativas à gestão do capital circulante, seguindo-se o tema do orçamento previsional anual e o processo da sua elaboração. Finalmente, aborda-se a problemática da elaboração do mapa de tesouraria previsional e do mapa de financiamento.

2.1. Tesouraria

Nos últimos anos, a gestão de tesouraria tem vindo a ganhar importância na vida quotidiana das empresas. Como resultado da crise financeira internacional de 2007 e da subsequente crise da dívida soberana na Europa, as empresas verificaram fortes constrangimentos de acesso à liquidez junto das instituições bancárias, tendo surgido novas necessidades no que toca à estimação dos fluxos de tesouraria, à sua gestão e à diminuição do risco de liquidez.

As instituições compreendem melhor a necessidade de um planeamento exaustivo das suas atividades, pois é desta forma que conseguem uma melhor prevenção de um cenário desfavorável da economia.

Conceptualmente, são diversos os conceitos de tesouraria, e variam consoante os diferentes autores. Para Lacrampe e Causse (1975) a tesouraria corresponde ao saldo entre os recursos permanentes de que dispõe a empresa e as suas necessidades de financiamento permanentes ou, utilizando a terminologia financeira, a tesouraria é igual à diferença entre o capital circulante e as necessidades de capital circulante.

Já para Meunier et al. (1987) a tesouraria de uma empresa consiste na diferença existente entre os recursos que uma instituição utiliza para o financiamento da sua atividade e as necessidades que resultam da mesma.

Num contexto mais específico, a gestão de tesouraria engloba diversos fatores tais como: a gestão do risco financeiro, a gestão bancária, a gestão de liquidez, e a gestão de excedentes e défices de tesouraria, representando muito mais do que uma simples gestão de pagamentos e recebimentos.

Pelo facto de se tratar de um conceito fundamental e inteiramente ligado à temática da tesouraria, a literatura aborda o tema da liquidez.

Van Horne (1995) refere que “for other assets than money, liquidity has two dimensions: (i) the time necessary to convert the asset into money and (ii) the degree of certainty associated with the conversion ratio, or price, realized for the asset”.

Os autores Sharpe et al. (1995) realçam o facto de que a liquidez corresponde à capacidade de converter um ativo em dinheiro, através de compra/venda, sem com isto causar uma variação do seu preço.

Para Montigelli (2010), a liquidez é a pedra angular e o aspeto mais importante de liquidez é a completa e eficaz gestão do dinheiro da empresa.

Finalmente, e no que respeita à importância das diferentes áreas de uma organização, que não a sua área financeira na tesouraria, Hoji (2000) explica que todas têm algum tipo de relação e algum impacto nos fluxos de tesouraria em qualquer período. O autor defende que todas as áreas de uma organização

fornecem dados e informações para a elaboração da previsão do momento de entrada e saída de fluxos de tesouraria, e de igual forma, todos os atos praticados por estas áreas se convertem em contas a receber e/ou a pagar.

Conforme referido pela literatura, a gestão do capital circulante tem grande importância no desempenho operacional de uma empresa, pois permite financiar as suas atividades. Desta forma, a próxima secção trata deste mesmo tema. São abordadas as teorias existentes acerca do capital circulante, referindo o seu conceito, a sua importância e as diferentes rubricas existentes.

2.2. Gestão do Capital Circulante

De acordo com vários autores [e.g., Santos (1987) e Menezes (2008)], a gestão do capital circulante revela-se um ponto essencial para a viabilidade financeira de uma empresa. Os autores defendem que primeiro, as receitas e os gastos não têm como regra ocorrerem exatamente ao mesmo e que, segundo, proveitos e rendimentos não correspondem necessariamente a recebimentos imediatos e custos ou gastos não correspondem necessariamente a pagamentos imediatos. Isto leva à necessidade da existência de uma gestão rigorosa e planeada de tesouraria para que a discrepância entre o momento da emissão/receção da faturação e o momento em que efetivamente são efetuados os respetivos recebimentos/pagamentos seja controlada e não provoque rutura de tesouraria.

Dado isto, é essencial que a empresa se foque nestas mesmas decisões, numa perspectiva de curto prazo, e que consiga geri-las de uma forma cuidada para que possam contribuir para a criação de valor.

Para Santos (1987), o capital circulante é entendido como "o conjunto de valores submetidos às transformações cíclicas de curto prazo e cujo destino normal, no final de cada ciclo de exploração, é a sua reutilização em novos ciclos, garantindo à empresa uma margem de segurança que lhe permita adequar, a todo o tempo, a cadência de transformação dos ativos às exigências

dos credores". O autor refere também que o capital circulante pode ser considerado como a diferença entre os capitais circulantes e o exigível a curto prazo, ou seja, a parte do ativo corrente que, estando fora da exigência imediata dos credores, aparece ligado à exploração.

Após o conceito apresentado, conclui-se que a compreensão do capital circulante e o seu estudo ao nível das operações, da natureza e da atividade de uma empresa, pressupõe uma análise prévia à estrutura do ativo e passivo circulante.

2.2.1. Ativo Corrente

Para Martins et al. (2009), os ativos correntes de uma empresa constituem todos os valores passíveis de serem transformados em meios de pagamento imediato, num curto prazo de tempo (inferior a um ano), tais como as contas a receber, as existências e as disponibilidades.

Relativamente às contas a receber, é necessária uma homogeneização da concessão de crédito aos clientes, para que não hajam situações de dívidas incobráveis, grandes atrasos nos recebimentos e aumento de custos associados a cobranças de crédito concedido.

Para que isto aconteça, a empresa deve implementar uma política de cessão de crédito fiável, que permita identificar os riscos de crédito de cada um dos seus novos clientes e ir controlando o comportamento dos seus atuais clientes.

Importa salientar que segundo Martins et al. (2009), quanto menor for o investimento em crédito concedido aos clientes melhor estará a tesouraria da empresa, na medida em que tal aumenta *cash-flow* livre para remunerar os portadores de capital.

O mesmo autor refere que para uma gestão ótima e consciente dos créditos a conceder, é necessária a existência de um equilíbrio entre a relação custo-benefício de conceder o crédito e a determinação dos prazos e montantes que a

empresa efetua a crédito. É importante salientar que o risco de incumprimento e os juros que se perdem durante o período que medeia a venda do produto e o recebimento da mesma, são fatores que influenciam negativamente a concessão dos créditos por parte da empresa. No entanto, a vantagem que a empresa poderá retirar desta concessão de crédito é o aumento das suas vendas, dando a facilidade de compra aos seus clientes.

Martins et al (2009) explicam que a concessão de crédito não é a única forma que as empresas têm de beneficiar os seus clientes. Usualmente, a empresa concede um desconto de pronto pagamento ao cliente, conseguindo uma fonte de financiamento de curto prazo, na medida em que possibilitam uma antecipação de um recebimento futuro.

2.2.1.1. Contas a receber

De acordo com Bastardo (1992), o crédito a clientes insere-se em contas correntes, nomeadamente conta de títulos a receber, clientes de cobrança duvidosa, conta de letras descontadas e não vencidas.

O prazo do crédito cedido aos clientes, isto é, o prazo acordado com os clientes para pagamento após a emissão de uma fatura, depende de diversos fatores tais como a relação existente entre a instituição e o cliente, as necessidades de capital circulante da própria instituição e as condições de mercado.

Ainda de acordo com o mesmo autor, existem soluções proveitosas para as instituições que permitem fazer com que os recebimentos sejam antecipados. Neste caso, refere-se por exemplo o desconto comercial¹ com o objetivo de convencer o cliente a pagar mais cedo.

Brealey et al. (2007) destacam que o desconto comercial é uma ferramenta bastante utilizada pelas empresas, encorajando os clientes a pagar antes da data

¹ O desconto comercial nesta perspetiva é equivalente a um desconto de pronto pagamento.

de vencimento da fatura. A finalidade desta ferramenta é a diminuição do prazo médio de recebimentos assim como a diminuição de possíveis dívidas incobráveis. No entanto, os autores referem que este desconto consiste numa redução do preço de venda, que se traduz conseqüentemente numa redução dos lucros da empresa.

Dado que o crédito cedido aos clientes representa grande parte das contas correntes de uma empresa, os autores Brealey et al. (2007) referem que a gestão destes créditos é um processo com cinco etapas : (i) estabelecer a duração do período de pagamentos e a dimensão de quaisquer descontos para os clientes que, de acordo com as condições praticadas, são bons pagadores; (ii) decidir a forma do contrato com o cliente; (iii) controlar a capacidade de crédito dos clientes; (iv) estabelecer limites de crédito considerados razoáveis; e (v) cobrar.

Dada a sua importância, a literatura refere que é necessária a implementação de uma política de créditos eficaz, para uma boa gestão de tesouraria. Segundo Batista (2004), as políticas de crédito são regras de conduta comercial e financeira que servem de orientação para a concessão de crédito.

Batista (2004) refere que existem três políticas básicas de crédito: (i) política de crédito restritiva; (ii) política de crédito moderada; (iii) política de crédito liberal, cada uma com diversos fatores diferenciadores.

O autor defende que o fator base diferenciador das três políticas acima referidas é o risco tomado pela empresa que cede o crédito aos seus clientes. Enquanto que ao adotar uma política de crédito restritiva, uma empresa só abre contas se tiver a certeza de que a informação disponibilizada pelo cliente seja real e considere ao mesmo tempo que o cliente seja cumpridor; já ao adotar uma política de crédito liberal, as empresas caracterizam-se por possuírem um fraco poder negocial no mercado, desejando crescimentos rápidos das suas quotas de mercado, tentando atrair o máximo número de clientes possível. No entanto,

sendo esta a política mais arriscada de todas, é também alta a probabilidade de crescimento.

Segundo Batista (2004) a adoção de uma política de créditos liberal é vista como uma estratégia de penetração, de carácter temporário e que com o passar do tempo seja substituída por outras políticas mais moderadas.

Relativamente à política de créditos moderada, as empresas aceitam assumir algum risco com o objetivo de ter um maior volume de faturação. Consoante os clientes, as empresas assumem de forma pontual medidas mais ou menos restritivas. Batista (2004) defende que esta política é a mais adotada pelas empresas, pois correm maiores riscos com clientes que garantam um volume de faturação mais elevado, e ao mesmo tempo, usam uma política mais restritiva com clientes que atrasem o seu pagamento.

De acordo com Brealey et al. (2007), não é permitido que as empresas discriminem os seus clientes relativamente aos preços praticados. O que geralmente é feito pelas empresas é, oferecer condições de venda diferentes a diferentes classes de compradores².

Para a avaliação do cliente devedor, os autores referem que existem diversas formas de o fazer. Para os clientes habituais, analisa-se o histórico passado relativo aos pagamentos. Para clientes novos, recorre-se às respetivas demonstrações financeiras, para formar uma opinião acerca das suas capacidades de liquidação ou ainda a consulta de empresas especializadas no fornecimento deste tipo de informação.³

2.2.1.2. Inventários

De acordo com Martins et al. (2009), os inventários correspondem a todos os bens armazenáveis, quer adquiridos quer produzidos pela empresa e

² Por exemplo, oferecer descontos de quantidade ou descontos financeiros a clientes que aceitem contratos de compra a longo prazo.

³ Por exemplo, a Ignios, a Informa DB, a Cosec e a Coface.

destinados à venda. Podem tomar a forma de mercadorias, produtos acabados e intermédios, subprodutos, desperdícios, resíduos, produtos e trabalhos em curso e matérias-primas. A sua capacidade de conversão em meios líquidos e pagamento depende do tipo de atividade da empresa.

Os autores referem que, o valor dos inventários é geralmente reportado ao custo histórico ou valor de mercado, o que for mais baixo.

Dependendo da tipicidade do negócio e da própria atividade da empresa, é extremamente importante uma escolha adequada de uma política de armazenagem (*stockagem*) das existências. Nesta escolha, é necessário considerar certos fatores determinantes como a sazonalidade do negócio e a durabilidade dos próprios bens a armazenar. A política de armazenagem deve ser definida a partir da quantidade de bens que a empresa prevê vender e do escalonamento dessas vendas ao longo de todo o ano.

Segundo Felício e Esteves (1996), compete à empresa a maximização em simultâneo da rendibilidade e da segurança, mantendo as existências ao nível de *stocks* básicos - incluindo *stocks* de segurança - sem prejudicar o normal funcionamento dos departamentos de produção, aprovisionamento e distribuição.

Para os autores, a gestão de inventários é uma área frequentemente negligenciada nas empresas industriais e comerciais. No entanto, esta gestão é fundamental pois pode fazer a diferença entre a viabilidade da empresa e sérias dificuldades financeiras.

As empresas necessitam de encontrar um equilíbrio justo entre os custos de gestão dos diferentes inventários e o risco em que incorrem caso haja uma rutura de inventários. Este equilíbrio provoca a necessidade de uma definição de *stocks* mínimos em armazém. Os autores defendem contudo que a diminuição do investimento em inventários provoca uma redução dos custos de

armazenagem e das necessidades de financiamento, melhorando a tesouraria da empresa.

Martins et al. (2009) referem que o custo de oportunidade de capital também é um fator importante a considerar na gestão de inventários.

Na realidade, o valor investido nos *stocks* pode ser utilizado noutras oportunidades de investimento com taxa de rendibilidade e risco equivalente [Martins et al. (2009)].

Os mesmos autores referem que a política de armazenagem começa a ser definida a partir da quantidade de bens que a empresa prevê poder vender e do escalonamento dessas vendas ao longo do ano, uma vez que a atividade da empresa é passível de ser influenciada pela questão da sazonalidade das suas vendas.

Por um lado, ter inventários em excesso representa capital de difícil escoamento e dificilmente suportável a nível financeiro. Por outro lado, ter inventários reduzidos representa um risco elevado para empresa, pois a empresa não será capaz de fornecer os revendedores e clientes finais.

Desta forma, os autores defendem que é necessária a definição de uma política de inventários.

De acordo com Martins et al. (2009), a decisão do nível de aprovisionamentos que a empresa deve ter depende de três fatores: (i) a duração do ciclo de produto, que corresponde ao tempo que a empresa demora a disponibilizar um produto ou serviço⁴; (ii) as previsões de vendas detalhadas acerca do volume de vendas previsto⁵; (iii) os prazos de entrega acordados com os clientes⁶.

⁴ Inclui as compras de matérias-primas e respetivo prazo de entrega, a fabricação e o controlo.

⁵ Este documento previsional deve ter em conta diversos fatores, tais como, os volumes de vendas passados, eventuais efeitos sazonais, efeitos da evolução da conjuntura económica das vendas.

⁶ Estes prazos indicam o tempo entre a receção de uma encomenda por parte do cliente e a sua entrega efetiva.

Os autores salientam também que a gestão de inventários deve estar informada relativamente a situações excepcionais que possam acontecer regularmente, como a previsão de subida dos preços ou a obtenção de descontos de quantidade, precavendo-se de necessidades futuras.

2.2.1.3. Disponibilidades

De acordo com Felício e Esteves (1996), as disponibilidades são constituídas pelos elementos que estão ao dispor da empresa num determinado momento, isto é, os meios monetários líquidos, suscetíveis de transformação no imediato, em dinheiro⁷.

Os autores Ross et al. (2008) referem o motivo de transação como motivo principal para a necessidade de existir um determinado montante de dinheiro em caixa, correspondente ao saldo mínimo de tesouraria. Os autores defendem que as necessidades relacionadas com as transações decorrem das atividades normais de pagamentos⁸ e recebimentos⁹ da empresa.

As entradas e saídas de caixa não são perfeitamente sincronizados no tempo, sendo necessário um certo montante em caixa para compensar as diferenças entre estes dois momentos no tempo [Ross et al. (2008)].

Já Gitman (2000) refere mais dois motivos, para além do motivo de transação, para a manutenção de um saldo mínimo de tesouraria. São eles a posse de saldos médios, designada por precaução, e o motivo de especulação, que se caracteriza como o motivo para aproveitar, de forma imediata, oportunidades de negócio que possam vir a surgir.

Segundo Ross et al (2008), o saldo mínimo de tesouraria deve satisfazer o equilíbrio entre os custos de oportunidade da manutenção de um saldo

⁷ As rubricas correspondentes são caixa, caixa e equivalentes, depósitos à ordem.

⁸ Estes pagamentos incluem o pagamento de salários e honorários, impostos e dividendos.

⁹ Estes recebimentos incluem as disponibilidades adquiridas com as vendas de operações, de ativos e entrada de novos financiamentos.

excessivo e os custos de transação decorrentes da manutenção de um saldo insignificante.

Maness e Zietlow (2005) referem que quando o saldo de tesouraria exceder o saldo mínimo, o gestor financeiro deve aplicar estes fundos excedentários em títulos e valores mobiliários, como também na amortização de dívida ou no pagamento de dividendos. Por outro lado, quando o saldo de tesouraria se situar abaixo do nível de segurança estipulado, é necessário recorrer ao financiamento. Em ambos os casos, o gestor financeiro deve ter como objetivo o aumento do valor da empresa.

2.2.1.4. Modelos de Gestão de disponibilidades

A literatura refere diversos modelos de gestão de disponibilidades, os quais servem para determinar o montante ótimo de disponibilidades, com o objetivo de aplicar os excedentes de tesouraria, para melhorar a rentabilidade da empresa. Com este intuito, destacam-se o modelo de Baumol (1952) e o modelo de Miller-Orr (1966).

O modelo de Baumol (1952) baseia-se em duas hipóteses, a saber: (i) os fundos em caixa financiam a despesa que se verifica continuamente ao longo do tempo; e (ii) os fundos em caixa têm um custo de oportunidade que é igual aos juros perdidos por não terem sido aplicados em títulos com uma remuneração, e por esta razão, a empresa necessita de minimizar estes fundos.

Desta forma, o modelo de Baumol (1952) refere que a reserva de segurança de tesouraria é definida pela minimização de dois tipos de custos distintos: em primeiro lugar os custos inerentes à detenção de fundos em caixa, e em segundo lugar os custos referentes às transferências de títulos para caixa.

O modelo Miller-Orr (1966) surge na tentativa de ultrapassar as limitações existentes no modelo de Baumol (1952). Este modelo "representa um compromisso feliz entre a simplicidade e o realismo" [Brealey e Myers (2003)].

O modelo Miller-Orr (1966) é um modelo estocástico que assenta na hipótese que segue: o nível de tesouraria ótimo, depende do nível de pagamentos esperados. No entanto, o nível de tesouraria tem dois limites, o máximo e o mínimo, pelo que a regra é permitir que o saldo de tesouraria flutue livremente até atingir um limite – superior ou inferior. Sempre que isto acontece, a empresa compra ou vende títulos negociáveis para recuperar o saldo desejado.

Os autores referem que o saldo líquido ótimo de caixa varia inversamente com o custo de oportunidade de manter a moeda ou equivalentes em caixa, pelo que este saldo é tanto maior quanto menores forem os custos fixos de transação, a variância dos fluxos líquidos de caixa diários e a reserva de segurança.

No entanto, este modelo revelou-se de utilização difícil na prática pois pressupõe que as entradas e as saídas de tesouraria são previsíveis.

Para além dos dois modelos apresentados, existe ainda o modelo de Beranek (1963), análogo ao modelo de Baumol, que se baseia nas mesmas permissas. A diferença entre estes dois modelos é que o modelo de Beranek inverte o padrão dos fluxos de caixa, para que a empresa receba recursos de forma contínua, a uma taxa constante, e desembolse montantes substanciais, em períodos discretos. Estes dois modelos assumem fluxos tidos como certos.

Na mesma linha de trabalhos, incluem-se ainda os modelos de Tobin (1956), Calman (1968) e Robichek et al. (1965).

Os autores Lacrampe e Causse (1975) fazem várias críticas ao modelo de Baumol, entre elas o facto de existirem outras fontes de recursos para além do empréstimo ou liquidação de títulos em carteira, assim como o facto dos custos de transação, das oportunidades dos empréstimos e das aplicações não serem constantes.

2.2.2. Passivo Corrente

Para Martins et al. (2009), integram o passivo corrente todas as dívidas a terceiros cuja exigibilidade seja inferior a um ano, tais como dívidas a fornecedores, empréstimos bancários de curto prazo, adiantamentos de clientes, dívidas ao Estado e outros entes públicos relacionadas com impostos e taxas, dívidas aos sindicatos, salários a pagar aos trabalhadores e outros valores a pagar a credores diversos.

2.2.2.3. Dívidas a fornecedores

Segundo Bastardo (1992) o crédito cedido pelos fornecedores insere-se nas seguintes contas: contas correntes, faturas em receção e conferência, conta títulos a pagar e conta fornecimentos de imobilizado.

O autor refere que esta rubrica é uma consequência da aquisição de bens e serviços indispensáveis à exploração da empresa. Os fornecedores correntes (fornecedores de matérias-primas e materiais diversos) proporcionam à empresa um certo volume de crédito, que não suscita quaisquer custos explícitos e evidencia um elevado grau de renovabilidade.

No entanto, o crédito concedido pelos fornecedores tem, tipicamente, um custo de oportunidade para a empresa, que representa a oportunidade perdida de poder beneficiar de um desconto de pronto pagamento.

Para Martins et al (2009), a política de pagamentos aos fornecedores varia de empresa para empresa, e depende essencialmente do custo efetivo do crédito, da situação de tesouraria que a própria empresa apresenta e da possibilidade de recursos a fontes de financiamento alternativas. Este crédito é de grande utilidade para as empresas. No entanto, o que tende a ocorrer é o alargamento do prazo de pagamento negociado, o que conduz não só a uma má imagem da empresa perante os seus fornecedores, mas também a custos financeiros e à

possibilidade de em novos fornecimentos, o fornecedor não conceder crédito e exigir pagamentos a pronto.

2.2.2.4. Financiamento de curto prazo

Para Hall (1989), o financiamento é um fator chave para garantir que as empresas que possuem um potencial de crescimento se possam expandir e, conseqüentemente, ganhar competitividade.

De acordo com Rocha (2008), o papel do gestor financeiro é o de encontrar formas de captar recursos de curto e/ou médio e longo prazo de acordo com o tipo de financiamento, tendo em consideração as taxas de juro mas adequadas ao plano de negócio, a moeda de referência, os prazos de carência e de amortização, as datas de pagamentos e as garantias exigidas pela entidade financiadora.

Barbedo et al. (2008) referem que, na maioria das empresas, os recursos financeiros obtidos com as vendas não são suficientes para cobrir as suas necessidades de capital. Logo, é notável que à medida que o negócio se desenvolve, exista uma maior necessidade de capital para acompanhar esse crescimento. Desta forma, a empresa tem que ter como garantia outros tipos de financiamento, para assegurar o seu desenvolvimento.

Existem três maneiras de obter financiamento de curto prazo: através dos fornecedores, da banca e/ou do mercado de capitais [Mota et al. (2004)].

Mota et al. (2004) referem que a evolução da banca deu origem a uma multiplicidade de serviços adequados às mais distintas situações. São usados como critérios na seleção de fontes de financiamento a curto prazo: o custo, a exigibilidade e as garantias.

Os autores referem ainda que o critério mais importante é o custo, que inclui as taxas de juro, mas também outros custos que sobrecarregam o financiamento, tais como comissões e impostos de selo.

Como referido, existem inúmeros instrumentos de financiamento de curto prazo, descritos abaixo.

- Conta corrente caucionada¹⁰

A conta corrente caucionada é um dos instrumentos mais usuais na gestão do financiamento de curto prazo de uma PME.

Este instrumento consiste num acordo entre um banco e uma empresa, onde o banco permite que o cliente tenha acesso a uma determinada quantia, mesmo sem saldo na conta, para que possa prevenir eventuais insuficiências de tesouraria a curto prazo. A conta corrente caucionada é essencial quando o objetivo da empresa consiste na prevenção de eventuais insuficiências de tesouraria em períodos relativamente curtos, e tem como principais características:

- a. Limite de crédito estabelecido por parte da instituição financeira;
- b. Criação de uma conta paralela a partir da qual são efetuados os movimentos articuladamente com a conta à ordem, permitindo à empresa a utilização ou amortização¹¹ até ao montante estipulado pelo limite;
- c. Maturidade de 6 meses, renovável;
- d. Cálculo dos juros efetuado diariamente em função do capital utilizado e cobrados de forma periódica na conta à ordem da empresa;
- e. Pagamento de imposto de selo sobre os juros e capital utilizado;
- e. Eventual exigência de uma garantia por parte da instituição bancária (livrança com aval dos sócios).

¹⁰ Retirado de www.economias.pt/conta-caucionada/

¹¹ A utilização da conta corrente caucionada é uma operação a débito, onde a empresa transfere fundos da conta corrente caucionada para a conta à ordem; a amortização da conta corrente caucionada é uma operação a crédito, onde a empresa transfere fundos da conta à ordem para a conta corrente caucionada.

Esta é uma forma de financiamento flexível e direto, visto que a empresa tem acesso fácil e rápido à liquidez, até um determinado montante estipulado no contrato e os juros são liquidados de acordo com a utilização do limite negociado. No entanto é necessário ter em conta que a utilização sistemática da conta corrente caucionada pode originar custos bastante elevados e não deve ser utilizada para o financiamento de investimento a médio e longo prazo, sob pena de gerar fortes problemas de refinanciamento.

- Desconto bancário

O desconto bancário tem como principal função adiantar às empresas créditos de terceiros, deduzindo-se os juros da operação. Geralmente estes descontos são efetuados apenas sobre títulos de crédito que representam uma soma líquida e certa, de forma a possibilitar ao banco uma recuperação fácil.

Este instrumento tem como principais características:

- a. Contrato bilateral¹², de adesão¹³, oneroso¹⁴ que tem por objeto a antecipação de crédito;
- b. Contrato que se consuma com a entrega do valor descontado pelo banco ao cliente;
- c. A empresa fica obrigada a liquidar o valor descontado ao banco, mesmo que o seu cliente não liquide a dívida no vencimento;

- Remessa de exportação¹⁵

Este instrumento tem algumas semelhanças com o desconto bancário. A remessa de exportação é um contrato que consiste na aquisição, por parte da instituição bancária, de um efeito comercial, adiantando o banco uma soma

¹² Contrato do qual emergem duas obrigações, cada uma a cargo de uma das partes.

¹³ Contrato em que um dos contraentes (cliente), não tendo a menor participação na preparação e redação das respetivas cláusulas, se limita a aceitar o texto que o outro contraente oferece.

¹⁴ Contrato em que ambos os contraentes obtêm proveito, ao qual, porém, corresponde um sacrifício.

¹⁵ Retirado de http://www.bancobic.pt/img/21/Remessas_Documentarias.pdf

correspondente ao montante da exportação, deduzida de respetivas comissões e juros, mediante a entrega pelo cliente dos respetivos documentos comprovativos da exportação para o estrangeiro. No vencimento, a instituição bancária cobra ao destinatário o montante correspondente à exportação.

É de notar que, dependendo do momento em que o exportador irá receber o montante da venda, distinguem-se dois tipos de remessas de exportação: a remessa à cobrança e a remessa descontada.

Este instrumento de financiamento de curto prazo permite à empresa antecipar o valor da exportação logo após a expedição da mercadoria vendida.

- Dívidas a terceiros

Menezes (2008) refere que as dívidas de curto prazo a terceiros devem ser corretamente geridas dado que constituem uma das principais fontes de financiamento de curto prazo. A sua gestão dependerá do custo total, da natureza das aplicações e do risco financeiro associados. Segundo o autor, o pagamento dilatado a fornecedores poderá proporcionar às empresas um volume de crédito inteiramente gratuito (se não houver lugar a custos diretos ou de oportunidade). Logo, a dilatação do prazo médio de pagamento aos seus fornecedores é proveitoso para empresa, pois liberta *cash-flow* para utilizações alternativas. Para o autor, o volume de crédito obtido junto dos seus fornecedores, não tem qualquer explícito (para além do custo de oportunidade de um possível desconto de pronto pagamento), desta forma, é controlar e adiar ao máximo possível o prazo médio de pagamentos. As condições de pagamento aos fornecedores facilita o planeamento e o controlo dos pagamentos de exploração [Menezes, (2008)].

Os adiantamentos de clientes também constituem recursos financeiros de curto prazo para a empresa, sendo benéfica a sua negociação. Os clientes da empresa podem facultar-lhe adiantamentos por conta de encomendas efetuadas

que representam autênticos recursos financeiros normais, e por isso, o gestor financeiro da empresa deve procurar a maximização dos adiantamentos normais dos clientes [Menezes, (2008)]. De notar, no entanto, que o que ficou dito só é verdade se o desconto a conceder ao cliente para que os adiantamentos sejam uma realidade não supere o custo de um financiamento alternativo.

Ferris (1981) refere que a utilização do crédito comercial como fonte de financiamento de curto prazo pode tornar-se vantajosa para a empresa. Ao dilatar os prazos de pagamento, a empresa pode continuar as suas atividades operacionais, mesmo estando sujeitas a restrições nos mercados de crédito.

- Papel comercial¹⁶

O papel comercial é visto como um instrumento de financiamento de curto prazo e que se caracteriza pela emissão de títulos de dívida de curto prazo, emitidos por sociedades comerciais ou civis.

Este instrumento destina-se ao financiamento de défices de tesouraria, mediante a emissão de títulos nominativos, livremente negociáveis e domiciliados numa instituição financeira.

O papel comercial é emitido por um prazo inferior a um ano, sendo de carácter renovável antes do fim do prazo, de acordo com os termos previstos nas condições da emissão.

É de notar que para além dos instrumentos de financiamento de curto prazo enunciados, existem ainda as garantias bancárias¹⁷, descobertos bancários¹⁸ e *hot money*¹⁹.

16 Retirado de <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/docs1/historico/anexos/43-97i49.pdf>

17 De acordo com Vishwanath (2007), a garantia bancária é um documento emitido por uma instituição bancária a pedido do seu cliente a favor do beneficiário da garantia, perante o qual o banco assume a obrigação de, nos termos do texto da garantia, satisfazer determinadas obrigações se estas não forem cumpridas pontual e integralmente pelo seu cliente (o ordenador da garantia).

18 Segundo Arnold (2005), o descoberto bancário é uma licença para ter a conta depósitos à ordem a negativo, até um limite previamente estabelecido.

19 Para Naylor (1987), hot money é uma operação bancária de empréstimo a um prazo muito curto, máximo 30 dias, que visa atender às necessidades imediatas de tesouraria dos seus clientes.

2.3. Gestão financeira de curto prazo

Para Maness e Zietlow (2005), as decisões financeiras de curto prazo consistem tanto em decisões de investimento, como em decisões de financiamento. Por um lado, as decisões de investimento e financiamento de longo prazo assentam numa determinada orientação estratégica, tanto do negócio da empresa como da sua estrutura de capitais. Por outro lado, as decisões de investimento e financiamento de curto prazo estão fortemente relacionadas com o desenvolvimento da atividade operacional da empresa.

Os autores defendem que o financiamento de curto prazo surge como resposta ao défice ou excesso de tesouraria, dado que os recebimentos e pagamentos de caixa não são sincronizados. Como tal, referem que a previsibilidade destes fluxos de tesouraria é fundamental.

Brealey e Myers (2003) afirmam que as decisões de curto prazo são muito mais simples de tomar face às de longo prazo, constituindo uma base imprescindível para atuação da empresa. Os autores realçam a importância necessária a dar à gestão financeira de curto prazo através de um exemplo: se uma empresa tiver grandes capacidades de identificação de oportunidades e conhecimentos no sentido de as aproveitar da melhor forma, mas se não existir equilíbrio financeiro na empresa, de nada lhe serve ter boas políticas de gestão financeira a longo prazo. Por outras palavras, uma empresa pode ter oportunidades de investimento criadoras de valor, e uma grande carteira de clientes, mas se não receber tem fortes estrangulamentos de tesouraria de curto prazo podendo até entrar em insolvência.

Os inventários, as contas a receber, a gestão de tesouraria, o investimento de curto prazo, tal como as decisões de financiamento de curto prazo influenciam os *cash-flows* das empresas, o ciclo de tesouraria, a postura da empresa em relação ao risco e os seus resultados [Maness e Zietlow, (2005)].

Ross et al. (2007) referem que uma empresa pode ser rentável e, no entanto, sofrer de problemas de tesouraria, devido à não sincronização dos fluxos de tesouraria. As atividades operacionais geram *cash inflows*²⁰ e *cash outflows*²¹ incertos e não sincronizados. A diferença entre estes dois tipos de fluxos de caixa de curto prazo pode ser colmatado através de empréstimos de curto prazo, reservas de segurança de liquidez e/ou pela venda de títulos e valores mobiliários. Os autores defendem que as empresas podem também obter financiamento junto dos seus fornecedores, através da dilatação do prazo médio de pagamentos. O financiamento por contas a pagar é particularmente fundamental para as empresas de pequena dimensão [Ross et al. (2007)].

Ferreira e Macedo (2011) referem que a conjugação do prazo médio de recebimento de clientes, do prazo médio de pagamento a fornecedores e do prazo médio de rotação de inventário é importante para a determinação de estratégias empresariais, tanto financeiras como comerciais, sendo geralmente, fatores determinantes para o desempenho de uma empresa.

Para Leiritz (1994), uma boa gestão financeira ajuda a direção da empresa no planeamento para o futuro. Esta gestão é um processo de três etapas, que embora distintas, estão interligadas:

(i) planeamento financeiro futuro, para a identificação dos objetivos futuros da empresa, de quanto dinheiro irá necessitar para atingir esses mesmos objetivos e quais os recursos financeiros necessários para os alcançar;

(ii) controlo financeiro presente, onde a empresa fixa uma política para a gestão de tesouraria e decide quem vincula a empresa do ponto de vista financeiro;

²⁰ Entrada de caixa.

²¹ Saída de caixa.

(iii) monitorização financeira histórica, que envolve o registo da informação financeira, a preparação e análise das demonstrações financeiras e o reporte financeiro.

Os autores Ferreira e Esperto (2007) defendem que a atividade financeira se baseia no passado, no presente e no futuro, uma vez que realiza previsões baseadas em momentos anteriores, pretende controlar os recursos que possui em determinado momento e posteriormente decide como aplicá-los no futuro. Desta forma, existem três tarefas principais que caracterizam esta função: o planeamento financeiro, o controlo, e por último, a monitorização. Numa primeira fase, o planeamento financeiro auxilia na determinação de objetivos a prazo e no estabelecimento de formas para alcançar esses mesmos objetivos traçados. Numa segunda fase, após a definição de políticas de aplicação de recursos e responsabilidades dos meios financeiros, torna-se relevante a verificação da sua evolução. Por último, numa terceira fase, são preparadas e analisadas as demonstrações financeiras e relatórios financeiros, através de registos da informação financeira.

2.3.1. Ciclos de operações

De acordo com Van Horne (1995), as operações financeiras realizadas numa empresa dependem das outras funções da empresa, sejam elas operacionais, estratégicas, logísticas, comerciais, entre outras. O autor refere que os fluxos financeiros têm, usualmente, uma contrapartida em bens ou serviços e distingue esses mesmos fluxos de acordo com a sua natureza. Os diferentes fluxos referidos pelo autor são os fluxos ligados ao decorrer do negócio, os fluxos subjacentes ao ciclo de exploração, e os fluxos ligados ao ciclo de financiamento e investimento da empresa. Para Menezes (2008), o principal objetivo da função financeira é o de assegurar a gestão conjunta destes fluxos e garantir que as entradas e saídas de tesouraria não apresentem desequilíbrios

que possam colocar a empresa numa situação desfavorável. O autor defende que esta gestão deve ter como base uma previsão, execução e controlo das decisões financeiras.

Conforme referido acima, os ciclos de operações estão divididos em ciclos de exploração e ciclos de financiamento e investimento.

De acordo com Neves (2004), o ciclo das operações de exploração refere a todas as tarefas desde a fase de aprovisionamento até à venda dos produtos acabados. O autor refere que as operações efetuadas neste ciclo dizem respeito à aplicação dos recursos obtidos a que vão corresponder os gastos e rendimentos operacionais na demonstração dos resultados. Até as vendas do produto final são feitas de acordo com instruções financeiras acerca de descontos de pronto pagamento ou prazos de crédito concedidos aos clientes.

De acordo com Menezes (2008) é possível separar as operações de financiamento das operações de investimento. Relativamente às operações de investimento, o autor refere que são de grande importância todas as decisões relativas quer ao investimento em capital fixo, quer em participações financeiras, tanto do ponto de vista económico como financeiro. Em relação às operações de financiamento, o autor defende que têm um impacto significativo na tesouraria da empresa.

As operações de financiamento correspondem às atividades de obtenção de fundos a aplicar nos investimentos e no ciclo de exploração. Adicionalmente, este ciclo é composto pelas atividades de financiamento junto das instituições financeiras, alterações de capitais da empresa, distribuição de dividendos e incorporação de reservas [Menezes, (2008)].

Nesta fase, a literatura refere um indicador que traduz o equilíbrio financeiro de curto prazo e a sua liquidez.²² Martins et al. (2009) introduzem a noção de

²² Menezes (2005) defende que a empresa está em equilíbrio financeiro se possuir capital circulante suficiente para fazer face ao eventual risco da exigibilidade dos passivos não estar de acordo com a transformação dos ativos em meios líquidos.

tesouraria líquida (ou fluxo líquido de tesouraria), que corresponde ao excedente capaz de cobrir as necessidades de capital circulante, depois dos capitais permanentes terem financiado o ativo fixo.

De acordo com os autores, um excesso de capital circulante em relação às suas necessidades traduz-se numa tesouraria líquida positiva, ou seja, a empresa possui um excesso de tesouraria que poderá aplicar. Ao contrário, um excesso de necessidades de capital circulante traduz-se numa tesouraria líquida negativa, isto é, a empresa terá necessidades de se financiar.

Neves (2004) refere que o saldo operacional mínimo de tesouraria dever ser uma decisão interna, tomada de acordo com as suas políticas, objetivos globais e também com a sua posição face ao meio envolvente.

Desta forma, a primeira fase do processo começa pela elaboração do orçamento anual da empresa, o qual se aborda na próxima secção.

2.3.2. Orçamento anual

De acordo com Garrison et al. (2010), o orçamento anual consiste numa série de orçamentos complementares que servem para formalizar os objetivos de produção, de vendas e financeiros de uma instituição.

O orçamento anual representa assim a tradução financeira dos objetivos e planos de ação, contribuindo para a tomada de decisão das instituições. Jordan et al. (2002) defendem que os objetivos, os planos de ação e os orçamentos são elementos inseparáveis. Os autores afirmam que o orçamento é um instrumento de gestão, de apoio ao gestor no processo de alcançar os objetivos definidos para a empresa, ou seja, um instrumento de decisão e de ação. Não deve, por isso, ser encarado como o Orçamento de Estado que, uma vez aprovado pela Assembleia da República, é lei que não pode ser posta em causa.

Sánchez (2001) refere que o conhecimento do objetivo global da empresa, das medidas adequadas que permitam avaliar o resultado de uma ação no objetivo

global e do processo de decisão, são fundamentais para desenvolver com êxito o processo de planificação e orçamentação. Com isto, o autor afirma que o orçamento facilita e disciplina a gestão, e constitui um instrumento de orientação, coordenação e controlo de atividade crucial para a instituição.

De acordo com Silva (1979), o orçamento anual é uma análise e uma síntese pois fomenta a descentralização e, ao mesmo tempo, facilita a centralização. Este instrumento tem um papel fundamental no controlo orçamental, pois é constituído por informação contabilística de carácter previsional complementando-se com o seu acompanhamento e controlo.

Silva (1979) refere ainda que à contabilidade prospetiva, que é em última análise a arte de organizar orçamentos, compete precisamente o cômputo e a relevação antecipada de custos, proveitos e resultados de um período mais ou menos longo. Desta forma, o orçamento deve ser um instrumento aproveitado pela gestão para o planeamento, a descentralização e a motivação.

Os orçamentos são construídos numa ótica de curto prazo mas devem ser enquadrados numa lógica de planeamento estratégico visando o longo prazo. Drury (2008) refere que o orçamento não é algo que surja do nada todos os anos. Ele é desenvolvido e regulado por decisões prévias que foram tomadas dentro de uma lógica de planeamento de longo prazo. O autor sublinha que o processo orçamental é indutor do planeamento pois incentiva os gestores a terem em conta as diversas mutações que ocorrem quer no meio envolvente, quer no estorno específico da própria empresa, tornando-os aptos a antecipar e a dar resposta a essas alterações. Otley (1999) defende que os orçamentos assumem um papel central no mecanismo de controlo da grande maioria das organizações, sendo uma das poucas técnicas capazes de integrar, de forma coerente, todas as atividades organizacionais num único resumo. Por outro lado, Garrison et al. (2010) assumem que um bom plano que não seja

acompanhado por um controle efetivo se torna um desperdício de tempo e recursos.

Para Drury (2008), o orçamento anual é um processo que garante que a atividade da empresa decorre conforme o planejado e que os seus objetivos são atingidos. Innes (2004) garante também que o controle serve de motivação e inspiração para os indivíduos realizarem atividades que vão de encontro com os objetivos da organização, enquanto Pillot (1992) refere que o controle leva ao desenvolvimento de competências individuais, favorecendo uma abordagem e um aperfeiçoamento da função do gestor, através da experiência adquirida num processo de gestão contínuo.

Existem diversas funções dos orçamentos que são destacadas pela generalidade da literatura. Para além das funções implícitas de planeamento e controle, eles assumem um papel importante na coordenação e comunicação, sendo que estas duas áreas ganham importância com o aumento da dimensão da empresa, referem Hansen e Mowen (2007). Outros dos papéis do orçamento prendem-se com o seu cariz de motivação de gestores e colaboradores assim como na avaliação do desempenho, uma vez que a performance de todos os elementos da organização é frequentemente analisada mediante o alcance dos objetivos estabelecidos.

Na maioria das organizações os orçamentos reportam para uma base anual, apesar desta abordagem ter sido alvo de várias críticas, nomeadamente a incapacidade de dar resposta às exigências do ambiente competitivo da era da informação [Ekholm e Wallin, (2000)]. Muitas empresas têm vindo a dividir o seu período orçamental em subperíodos trimestrais ou mensais, adotando um sistema orçamental contínuo. Um orçamento contínuo é um orçamento ao qual é adicionado um mês ou um trimestre à medida que termina o último mês ou trimestre [Garrison et al., (2010)]. Deste modo, quando termina um mês ou trimestre o orçamento é atualizado baseado em informação mais recente

[Blocher et al., (2002)]. Este processo garante que os gestores são incentivados à revisão dos seus planos, sendo também preferível que a performance atual seja comparada com alvos mais realistas e atualizados, pese embora sucessivas alterações possam criar alguma incerteza aos gestores [Drury, (2008)].

O processo orçamental é um processo dinâmico que deve cumprir um conjunto de etapas até à sua aprovação final. Drury (2008) e Innes (2004) sugerem que o processo se inicie com a comunicação por parte dos gestores de topo dos detalhes da política orçamental da empresa. Estes devem também identificar os fatores que limitam a performance e que normalmente se devem à procura de mercado. A determinação do volume de vendas e do *mix* de vendas²³ são assim fundamentais para a elaboração do orçamento de vendas. Depois de cumpridos estes passos inicia-se a preparação dos orçamentos. Esta deve ser feita seguindo uma abordagem *bottom-up*²⁴, também chamada de orçamento participativo (Zimmerman, 2003). Segundo este autor esta fase é aquela que potencia uma maior motivação por parte dos elementos de níveis mais baixos da estrutura hierárquica com vista à aceitação dos objetivos orçamentais.

Searforz e Monzka (1986) evidenciaram uma relação positiva entre a participação no processo orçamental e a motivação para alcançar as metas orçamentais, bem como o fato de uma maior participação evidenciar um nível organizacional mais elevado. Um maior nível de participação no processo orçamental implica também uma maior coordenação, de modo a que os orçamentos estejam em concordância com os interesses das diversas partes envolvidas. Após a aceitação final dos orçamentos deve proceder-se à sua revisão, fornecendo assim uma base de comparação entre os resultados atuais e

23 Representa todo o *portfolio* de produtos vendidos.

24 Neste sentido, uma abordagem *bottom-up* significa que será necessária a orçamentação dos itens individuais num primeiro passo, seguindo-se a abordagem dos itens agregados. No sentido contrário, a abordagem *top-down* parte de uma visão geral para o particular.

os resultados orçamentados com vista à identificação de potenciais desvios e à sua caracterização.

Os autores Hansen e Mowen (2007) defendem que o orçamento anual pode ser subdividido em orçamentos operacionais e financeiros. Por um lado, os orçamentos previsionais descrevem todas as atividades que geram rendimento à instituição (são exemplos as vendas, a produção ou a gestão de stocks). Por outro lado, os orçamentos financeiros descrevem todas as entradas e saídas de caixa, desenhando de uma forma global a posição financeira da empresa.

Em primeiro lugar e começando pela base de construção do orçamento anual, elabora-se o orçamento de vendas. Este orçamento consiste numa previsão do volume de vendas para o período orçamental considerado. Esta previsão deve ter em conta fatores variados tais como o clima económico e o comportamento da concorrência.

Conforme mencionado acima, este orçamento é o primeiro passo para a elaboração do orçamento anual pois constitui o ponto de partida para a determinação do número de unidades a serem produzidas. Segue-se então o orçamento de produção, descrevendo a quantidade produzida para fazer face ao volume de vendas orçamentado e às alterações nos níveis de *stock* de produtos²⁵.

O passo seguinte passa pela determinação do orçamento de materiais diretos que reflete os gastos em matérias-primas a serem adquiridas, de acordo com o orçamento de produção e manutenção do *stock*²⁶.

Segue-se a elaboração do orçamento de mão-de-obra direta, que tem como principal objetivo a determinação do número de horas necessárias e os gastos associados para satisfazer o orçamento de produção. Este processo é

²⁵ Horngren et al. (2004) demonstram que a produção orçamentada é representada pela soma das vendas orçamentadas e do *stock* final desejado, deduzido do *stock* inicial.

²⁶ Horngren et al. (2007) demonstram que a aquisição de materiais diretos é representada pela soma dos materiais diretos necessários à produção e do *stock* final desejado deduzido do *stock* inicial.

determinado pela relação entre a produtividade e o produto. Cada departamento tem dotações horárias diferentes para alcançar os objetivos de produção, e desta forma, devem ser definidos separadamente.

Para além dos custos diretos, é necessário também ter em conta os custos indiretos. Estes custos representam todos os outros custos de produção para além dos materiais diretos e da mão-de-obra direta.

De seguida devem ser elaborados os orçamentos de *stock* final, de forma a juntar toda a informação necessária para o balanço, servindo de *input* para a elaboração do orçamento de gastos com mercadorias vendidas, que por sua vez irá refletir os gastos esperados para as mercadorias vendidas.

Por fim, apresenta-se a elaboração do orçamento das despesas administrativas e despesas com o orçamento²⁷.

Apesar dos orçamentos de rendimentos, de gastos de mercadorias vendidas e de despesas administrativas fornecerem a informação necessária para a determinação dos resultados operacionais, estes não representam porém os resultados líquidos da empresa, devendo neste sentido ser retirados todos os encargos com impostos e os encargos financeiros.

Depois da elaboração do orçamento de vendas, a segunda maior componente do orçamento geral é o orçamento financeiro. A sua realização tem início com a elaboração do orçamento de caixa, plano que engloba os rendimentos e gastos planeados [Horngren et al., (2008)], contemplando também os balanços previsionais e os orçamentos de despesas de capital.

O facto de as empresas poderem ver a sua atividade influenciada por variações sazonais que podem resultar em balanços negativos de caixa, obriga a um equilíbrio entre os excedentes e défices de tesouraria. Deste modo, em períodos em que se verifique escassez de recursos, a empresa recorre ao financiamento para financiar as suas despesas correntes. Quando, ao contrário,

²⁷ Contemplam-se todas as despesas não relacionadas com o ciclo de produção.

se verifica um excesso de recursos, a empresa pode optar por reinvesti-los em ativos financeiros de curto prazo.

Os orçamentos de tesouraria são largamente influenciados pelo nível das operações resumidas nos balanços previsionais que representam a etapa final na elaboração do orçamento geral e visam o enquadramento entre as rubricas do balanço e o plano de negócios [Horngren et al., (2008)]. Estes reúnem assim os efeitos de todos os orçamentos anteriormente mencionados sobre os valores dos ativos, passivos e resultados esperados para o final de um determinado período [Glynn et al., (1998)].

Já os orçamentos de despesas de capital devem ser, segundo Hansen e Mowen (2007) e Blocher e Lin (2002), enquadrados numa perspetiva de planeamento de longo-prazo, visando uma avaliação e escolha dos projetos de médio e longo prazo, normalmente relacionados com a aquisição de ativos fixos. A capacidade de uma organização é vista como o resultado dos investimentos de capital planeados e executados em períodos anteriores.

2.3.3. Orçamento de tesouraria

Para Colasse (1988), o orçamento de tesouraria reflete uma situação previsional detalhada, geralmente mensal, das entradas e saídas de fluxo de tesouraria (i.e. *cash in-flows* menos *cash out-flows*) da empresa, quer provenham ou não da exploração.

De acordo com os autores Brealey e Myers (2003), o orçamento de tesouraria é uma ferramenta primária de planeamento financeiro de curto prazo que permite ao gestor financeiro a identificação de necessidades e oportunidades financeiras de curto prazo.

Depois de concluída a primeira fase da elaboração do orçamento anual, segue-se a elaboração do orçamento de tesouraria. É nesta fase que o gestor financeiro se depara com o dilema de prever a origem das disponibilidades e

suas aplicações futuras. O objetivo principal será a análise do desempenho e a emissão de alertas para futuras necessidades de fluxos de tesouraria.

O orçamento de tesouraria é um instrumento imprescindível para a gestão de curto prazo pois o conhecimento prévio dos fluxos financeiros possibilita a procura de melhores soluções, que por sua vez possibilitam a maximização da tesouraria global ao menor custo.

Este orçamento sintetiza todos os fluxos financeiros previsionais e objetivos de curto prazo da empresa, e deve ser inserido no planejamento global a médio e longo prazo. O planejamento de médio e longo prazo envolve a elaboração de três outros orçamentos: o de exploração, de investimento e o orçamento financeiro.

Este instrumento permite evidenciar as necessidades de liquidez as empresas. Os recebimentos e pagamentos são estimados a partir das previsões de vendas e compras (conjugadas com os respectivos prazos de crédito acordados com os clientes e fornecedores), gastos gerais e comerciais, dividendos, juro e impostos. A utilidade do orçamento está diretamente ligada com a qualidade da informação nele contida.

Para que o orçamento de tesouraria seja elaborado de acordo com os objetivos de todas os departamentos da empresa, é necessário que haja uma correta organização dos departamentos entre si, contando com uma partilha de informação eficaz. É importante também efetuar análises ao orçamento de uma forma regular, com o objetivo de determinar os desvios e determinar as causas desses mesmos desvios, com vista a encontrar medidas corretivas.

Segundo Menezes (2008), este orçamento a curto prazo é bastante relevante para a gestão de uma empresa, uma vez que poderá ficar munida de boas previsões para um futuro a curto prazo. Isto é, a empresa poderá ficar informada da sua situação de uma forma atempada e terá mais tempo para refletir nas melhores decisões a tomar, e, quando estas são difíceis, mais

vantagem terá a empresa com a previsão. O autor refere que se gera, desta forma, a maximização da tesouraria global ao menor custo.

Segundo os autores Nabais et al. (2004), o orçamento de tesouraria contém informações relevantes para a deteção de possíveis problemas de tesouraria. Os autores referem que o orçamento de tesouraria fornece um conhecimento acerca das fontes conseguidas durante um período de tempo e sua aplicação, e faculta a possibilidade da deteção de desvios e respetiva capacidade de resolução.

Assim, a empresa poderá retirar conclusões acerca da sua situação de curto prazo. Isto é, depois da elaboração deste orçamento, a empresa poderá definir se necessitará de financiamento de curto prazo para cobrir as suas necessidades de tesouraria previstas. Nesta fase, e pelo facto de existirem múltiplas opções possíveis de financiamento de curto prazo, é necessário que haja uma escolha ponderada e responsável do método utilizado para a obtenção deste mesmo financiamento.

Segundo Hoji (2000), todas as áreas constituintes de uma empresa têm influência, direta ou indireta, implícita nos fluxos gerados pela tesouraria. O autor salienta que, são áreas como a comercial, a industrial ou a administrativa as responsáveis pelo fornecimento dos valores estimados das suas operações, que serão de extrema importância para a construção do orçamento de tesouraria e que orientarão os processos de tomada de decisão de curto prazo.

Para que a gestão dos fluxos gerados pela tesouraria seja orientada de uma forma eficaz, é fulcral analisar e compreender as origens e aplicações do *cash*, mas também qual a sua rotatividade (ou seja, qual o seu tempo de permanência na empresa), e qual o nível de equilíbrio entre os ciclos internos e os ciclos externos, relacionados com o equilíbrio entre necessidades e disponibilidades de tesouraria [Nogueira, (2014)].

2.3.4. Plano de financiamento

Depois da elaboração do orçamento de tesouraria, e de acordo com os objetivos propostos na realização do orçamento anual, torna-se necessário identificar quais as fontes de *cash-flow* no curto prazo, quando existe uma necessidade acumulada de liquidez no orçamento de tesouraria, e da aplicação dos fundos em excesso quando existe um excesso de liquidez neste mesmo orçamento. A previsão de tesouraria conduz a estratégias de investimento e financiamento de curto prazo, constituindo uma ferramenta fundamental para a monitorização e controlo da tesouraria da empresa [Maness e Zietlow, (2005)].

Os autores defendem que o orçamento de tesouraria é um *input* essencial para a definição de políticas financeiras de curto prazo, incluindo políticas de pagamentos a fornecedores, política de crédito a conceder aos clientes, facilitando também a seleção das entidades bancárias e respetivos instrumentos de financiamento.

Maness e Zietlow (2005) referem ainda que o desenvolvimento de um plano financeiro de curto prazo ajuda o gestor financeiro a analisar o impacto das decisões financeiras de curto prazo nos *cash-flows* operacionais da empresa. Desta forma, o orçamento de tesouraria é uma ferramenta principal para a elaboração do plano de financiamento de curto prazo, permitindo ao gestor financeiro da empresa a identificação das necessidades e recursos financeiros de curto prazo [Ross et al., (2008)].

Ross et al. (2008) defendem que o plano de financiamento de curto prazo ajuda o gestor financeiro a contribuir para o aumento do valor da empresa e redução do risco da mesma, ao escolher entre as alternativas de financiamento que minimizem os juros líquidos pagos para uma dada posição financeira e uma determinada previsão de *cash-flow* operacional. O objetivo passa pela decisão dos montantes de investimento e de financiamento e as suas respetivas maturidades, com vista à maximização do resultado financeiro.

De acordo com a literatura existente, a construção do plano de financiamentos é feita através de aproximações sucessivas. Isto é, é elaborado um plano de financiamentos numa primeira fase, e melhorado com novas hipóteses de financiamento, de acordo com os objetivos da empresa e as suas opções de financiamento. Este processo de melhoria termina quando as possibilidades de melhoria se esgotarem. O método das aproximações sucessivas é assim importante porque ajuda a compreender a verdadeira natureza do problema da empresa.

De acordo com Brealey e Myers (2003), as principais características de um plano de financiamento de curto prazo são: (i) numa primeira fase são especificadas as previsões das necessidades ou excedentes de tesouraria, taxas de juro, limites de crédito, entre outras; (ii) de seguida, o modelo apresenta um plano similar ao apresentado e um conjunto de demonstrações financeiras relevantes. Os autores referem ainda que existem modelos alternativos, designados por modelos de simulação ou optimização – modelos de programação linear (p.e. modelo de Pogue e Bussard). Estes modelos são úteis quando existem muitas alternativas interdependentes e restrições.

3. Problema, Hipóteses de Investigação e Metodologia de Investigação

3.1. Problema

O presente relatório de estágio visa analisar o modelo de gestão de tesouraria na Adira, tendo como objetivo propor medidas que possam conduzir à sua otimização. Baseando esta análise nas três fases cruciais para a construção de um modelo de gestão de tesouraria, sendo elas a construção de um orçamento anual 2015, a construção de um orçamento de tesouraria baseado nesse mesmo orçamento e a construção de um plano de financiamento, pretende-se responder às seguintes questões de investigação:

1. A utilização de um plano de financiamento, e a sua consulta quotidiana para a tomada de decisões financeiras de curto prazo permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?
2. Um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de recebimentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?
3. Um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de pagamentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?

3.2. Metodologia de Investigação

A metodologia utilizada no presente trabalho é o estudo de um caso (*case study*). Pretende-se abordar o processo de gestão de tesouraria numa empresa específica, a Adira, S.A., onde a candidata realizou o seu estágio.

Fidel (1992) explica que o método de estudo de caso é um método específico de pesquisa de campo, ou seja, investigações de fenómenos à medida que ocorrem, sem qualquer interferência significativa do investigador.

Yin (1994) define estudo de caso com base nas características do fenómeno em estudo e com base num conjunto de características associadas ao processo de recolha de dados e às estratégias de análise dos mesmos. Já Coutinho (2003), refere que quase tudo pode ser um "caso": um indivíduo, uma personagem, um pequeno grupo, uma organização, uma comunidade ou mesmo uma nação.

Na mesma linha de pensamento, Ponte (2006) considera que: "(...) é uma investigação que se assume como particularística, isto é, que se debruça deliberadamente sobre uma situação específica que se supõe ser única ou especial, pelo menos em certos aspetos, procurando descobrir a que há nela de mais essencial e característico e, desse modo, contribuir para a compreensão global de um certo fenómeno de interesse".

4. Apresentação da empresa

A Adira - Metal Forming Solutions, S.A. dedica-se ao desenvolvimento, conceção, fabrico, produção e comercialização de máquinas-ferramentas há cerca de 60 anos.

A sua aposta constante no desenvolvimento tecnológico e pesquisa científica, através de parcerias com universidades e laboratórios de pesquisa, torna possível o fornecimento das melhores propostas para os seus clientes. Partindo de uma raiz firme, e um progresso constante, a Adira valoriza os seus parceiros, proporcionando-lhes soluções competitivas e de qualidade.

Este capítulo efetua, em primeiro lugar, uma breve história e enquadramento da empresa, seguindo-se a apresentação de alguns dados financeiros históricos, para que se perceba a evolução que a empresa tem vindo a ter ao longo dos anos. Finalmente, será apresentado o orçamento previsional elaborado para o ano de 2013, e explicados os pressupostos assumidos.

4.1. História da Empresa

A Adira foi fundada no ano de 1956, por António Dias Ramos. Na altura, era apenas uma pequena oficina, com cerca de 400 m² e com cerca de cinco trabalhadores. A gama de produtos era ainda muito reservada, contando com fornos, fresadoras e máquinas de aplainar.

Passados apenas cerca de 5 anos do início da sua atividade, a Adira conseguiu destacar-se no mercado português, alargando a sua gama de produtos, e marcando território no mercado das máquinas mecânicas em Portugal. Foi nos anos 60, que começou a traçar o seu caminho atual,

destacando-se como a primeira empresa em Portugal a fabricar as primeiras guilhotinas mecânicas²⁸ e quinadoras hidráulicas²⁹.

Foi também neste período que a Adira iniciou a sua atividade de exportação, atividade essa que contempla atualmente cerca de 80% do seu volume de vendas. Depois deste arranque notável, o percurso da Adira tem vindo a ser cada vez mais reconhecido, a nível internacional.

A Adira foi o primeiro produtor europeu a obter a certificação ISO 9000³⁰ e o primeiro produtor mundial a ter toda a sua gama de produtos com a certificação CE³¹.

Com este reforço de credibilidade, a Adira tem vindo a consolidar a sua presença internacional, sem deixar no esquecimento a constante inovação, que a caracteriza.

No ano 2000, a Adira continuou a afirmar a sua presença, lançando no mercado as máquinas de corte por Laser, robots e automatismos.

Num período mais recente, a Adira lançou três novos modelos de máquinas de laser: LE³², com a eficiência em mente, LP³³, o laser topo de gama, e LF³⁴, representante da nova geração de máquinas de corte a laser.

28 Tipo de ferramenta utilizada para cortar chapas de metal, incluindo alumínio, aço, latão, bronze e cobre.

29 Máquina para quinar, dobrar ou moldar chapas.

30 A expressão ISO 9000 designa um grupo de normas técnicas que estabelecem um modelo de gestão da qualidade para organizações em geral, qualquer que seja o seu tipo ou dimensão; ISO é uma organização não-governamental fundada em 1947, em Genebra, e hoje presente em cerca de 162 países. A sua função é a de promover a normatização de produtos e serviços, para que a qualidade dos mesmos seja permanentemente melhorada.

31 A marcação CE indica que um produto está conforme com a legislação europeia e com as normas europeias harmonizadas, podendo circular livremente no mercado interno. Através da afixação da marcação CE num produto, o fabricante declara, sob a sua exclusiva responsabilidade, a conformidade desse produto com todos os requisitos legais necessários à obtenção da marcação. Estão abrangidos pela marcação CE as categorias de produtos ao abrigo de diretivas específicas que prevejam a obrigatoriedade da marcação CE.

32 A máquina LE Efficiency, tem como principal característica a melhor relação qualidade/versatilidade/preço.

33 A máquina LP Premium é caracterizada pelos seus componentes premium, isto é, motores lineares e fonte de laser de alta qualidade.

34 A máquina LF Fiber é caracterizada por uma velocidade de corte imbatível, com alta velocidade de movimentação através de motores lineares.

Na mesma linha de pensamento, foi neste período que a Adira apostou igualmente na *Greenbender*, que se pode observar na figura 1, uma revolucionária quinadora híbrida caracterizada como sendo o ex-libris da empresa.

Figura 1 - Máquina Greenbender



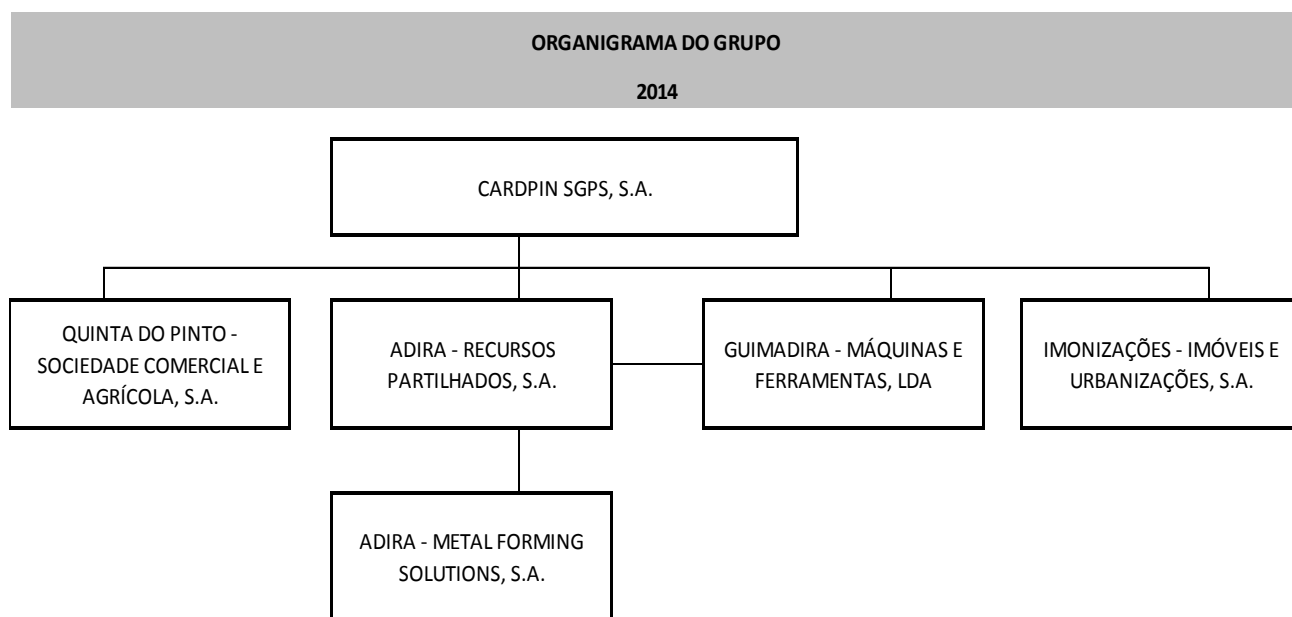
Fonte: Adira - Metal Forming Solutions, S.A.

4.2. Organigrama do grupo

A figura 2 mostra que o grupo é constituído por seis empresas distintas, detidas pela família Cardoso Pinto através da Cardpin SGPS, S.A..

A empresa que detém a atividade principal é a Adira - Metal Forming Solutions S.A., constituindo o foco exclusivo deste relatório de estágio.

Figura 2 - Organigrama do grupo



Fonte: Adira - Metal Forming Solutions, S.A.

4.3. Volume de Negócios

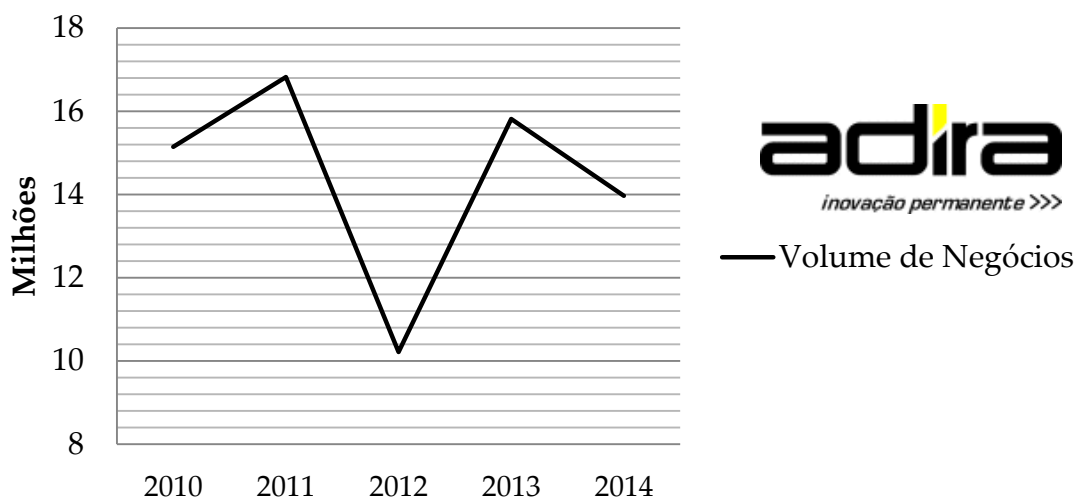
O volume de negócios da Adira em 2013 foi de cerca de 15 milhões de euros. A figura 3 apresenta uma evolução do volume de negócios da empresa, ao longo destes últimos cinco anos, para que se perceba a evolução do volume de vendas até aos dias de hoje.

É de salientar a queda acentuada que se observa no ano 2012 (10,2 Milhões de euros), que pode ser explicada pelo destaque de ativos efetuado pela Adira nesse mesmo ano. Nos períodos anteriores a 2012, a atividade operacional da Adira era detida pela empresa Adira - Recursos Partilhados, S.A.. Em 2012, a Adira fez um destaque de ativos e a totalidade da sua atividade operacional passou para a empresa Adira - Metal Forming Solutions S.A., fazendo com que parte do seu volume de negócios de 2013 reportem a vendas de 2012.³⁵

³⁵ As demonstrações financeiras de 2013 não são diretamente comparáveis com os valores de 2012, na medida em que o ano de 2012 foi marcado a 30 de Outubro de 2012 por uma operação de cisão da

Durante os últimos dois anos a Adira viu o seu volume de negócios diminuir, em aproximadamente 11%, não conseguindo chegar aos 14 milhões de euros, em 2014.

Figura 3 - Volume de Negócios

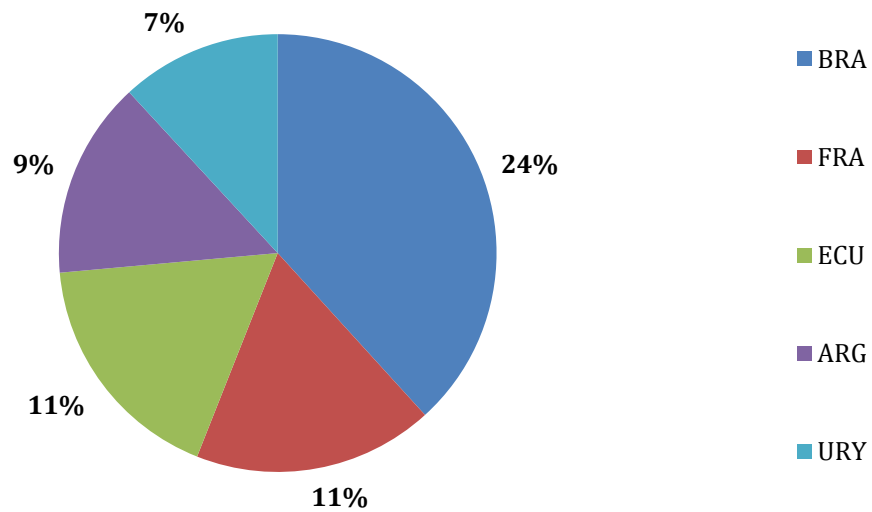


Fonte: Adira - Metal Forming Solutions, S.A.

Na figura 4 é apresentada a divisão do volume de faturação da empresa em 2013, consoante os mercados. Observa-se que os mercados mais significativos para a empresa foram os mercados Americano e Europeu, nomeadamente a França.

atividade operacional relacionada com a conceção, desenvolvimento e fabrico de máquinas - ferramentas, da subsidiária ADIRA RP e sua incorporação sobre a forma de Entrada de Ativos em Espécie na nova empresa ADIRA – Metal Forming Solutions. Em suma, em 2012, a ADIRA MFS esteve durante dez meses do ano em atividade operacional idêntica ao ano anterior, estando os dois últimos meses, respetivamente, com a totalidade da atividade de conceção, desenvolvimento e fabrico de máquinas-ferramentas.

Figura 4 - Faturação 2013 por mercado



Fonte: Adira - Metal Forming Solutions, S.A.

Relativamente às margens praticadas pela Adira, estas variam com o tipo de máquina produzida. A tabela 1 apresenta as margens EBITDA para cada tipo de máquina fabricada. Observa-se que a máquina que apresenta a maior margem é a especial. Esta máquina tem uma componente de personalização bastante acentuada, visto que é totalmente produzida de acordo com as necessidades e características especificadas pelo próprio cliente.

Tabela 1 - Margem EBITDA por tipo de máquina



Tipo de produto	Margem EBITDA ³⁶
Representada ³⁷	25%
Especial ³⁸	29%
Laser ³⁹	19%
Standard ⁴⁰	17%

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

A venda de uma máquina "representada" gera cerca de 25% de margem à Adira. De seguida, com margens mais baixas a Adira produz e comercializa as chamadas máquinas "laser" e "standard", com 19% e 17% de margem, respetivamente.

Para além dos diferentes tipos de máquinas produzidos e comercializados, existe uma outra categoria de vendas: o *service*. Esta categoria refere-se à venda de peças e ferramentas e à assistência técnica dada aos clientes de máquinas. Inicialmente, quando um cliente adquire uma máquina Adira, tem direito a um determinado montante de *service* gratuito. Isto é, enquanto a máquina comprada estiver no período de garantia, a Adira fornece todo o tipo de assistência necessária para o bom funcionamento da mesma.

O ano de 2013 representou para a Adira um ano de elevadas encomendas, comparativamente ao ano de 2012. Na figura 5, observa-se a evolução da carteira de encomendas ao longo dos anos 2012 e 2013.

³⁶ A margem EBITDA corresponde à divisão do EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) pelo Resultado Líquido.

³⁷ A produção deste tipo de máquina não é da responsabilidade da Adira. A empresa neste caso procede apenas à sua revenda.

³⁸ A categoria máquina "especial" diz respeito às máquinas produzidas pela Adira, que são totalmente personalizáveis pelos clientes.

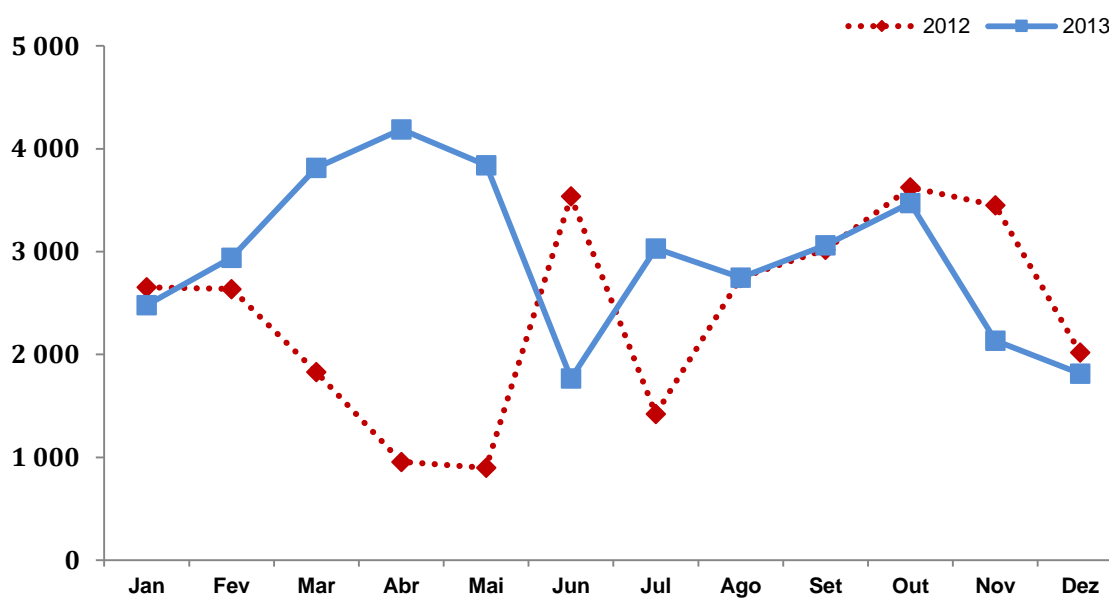
³⁹ Dentro da categoria das máquinas "laser" encontram-se a *LE Efficiency*, a *LP Premium*, a *LF Fiber* e a *Blue Laser*.

⁴⁰ A máquina "standard" é um produto *low-cost*, tendo apenas o básico necessário para o corte de chapa.

Conclui-se que as encomendas no primeiro trimestre do período de 2013 foram significativamente mais elevadas do que em 2012. No entanto, a situação reverte-se no último trimestre de cada ano, notando que a carteira de encomendas em 2012 supera a de 2013.

A Adira começou o ano de 2013 com encomendas no valor de aproximadamente 2 milhões. Enquanto no ano de 2013 se pode observar uma quebra acentuada nas encomendas de máquinas a meio do ano, assim como uma pequena recuperação até Outubro e uma nova quebra até ao final do ano, no ano de 2012 o cenário foi diferente. A tendência em 2012 foi uma diminuição no início do ano, seguida de uma recuperação que no entanto não durou até ao final do ano.

Figura 5 - Evolução da Carteira de Encomendas (Milhões de Euros)



Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

Relativamente à carteira de encomendas, os anos de 2012 e 2013 foram diferentes na intensidade das oscilações e respetivos períodos. No entanto, é de notar que tanto no início do ano, como do final do ano, a carteira de

encomendas de 2012 supera, mesmo que não de uma forma significativa, a carteira de encomendas de 2013.

4.4. Orçamento de tesouraria 2013

Para a elaboração do seu orçamento de tesouraria, a Adira tem por base a construção de um orçamento anual, onde descreve todos os custos esperados (diretos e indiretos) que irá suportar, para a produção de uma determinada quantidade de máquinas, de acordo com as suas previsões e objetivos para um determinado período. Neste caso, será apresentado e analisado o orçamento elaborado para o ano de 2013.

Nesta fase, a precisão da previsão é extremamente importante, pois a tesouraria é feita de previsões e imprevistos. Desta forma, quanto menos imprevistos acontecerem, mais fácil será de ultrapassar todo o tipo de barreiras. É necessária a implementação de um sistema de previsão de diversos cenários possíveis, para que seja minimizado o erro de previsão.

Para a elaboração do orçamento previsional de 2013, a Adira assumiu diversos pressupostos, apresentados na tabela 2.

Para a elaboração do orçamento é crucial o entendimento dos pressupostos assumidos nas rubricas dos prazos médios de recebimentos e pagamentos.

Os prazos médios de recebimentos e pagamentos utilizados para a elaboração do orçamento de 2013 foram de 155 e 160 dias, respetivamente. Relativamente aos seus clientes, é importante notar que, dado o valor dos produtos comercializados, a Adira necessita de ceder crédito, para poder assegurar as suas vendas. Desta forma, será oportuno analisar o tipo de máquinas vendidas e o tipo de crédito cedido por cada máquina a cada um dos seus clientes, e verificar se este prazo médio de recebimentos vai de encontro com os objetivos financeiros da empresa.

O mesmo acontece com a rubrica do prazo médio de pagamentos, consoante o tipo de fornecedor, a Adira conseguirá ou não dilatar o prazo de pagamento acordado contratualmente. Se for o caso, tal permitirá financiar-se no curto prazo.

Desta forma, os próximos subcapítulos serão exclusivamente dedicados a estas duas rubricas, à sua análise crítica e proposta de melhoria para utilização no orçamento de 2015.

Para além das rubricas acima mencionadas, a tabela 2 apresenta também pressupostos cruciais para a elaboração do orçamento previsional, alguns deles determinados legalmente, tais como as taxas de imposto em vigor e taxas de segurança social.

Tabela 2 - Pressupostos para a elaboração do orçamento 2013



Unidade monetária	Euros	
	<i>Histórico</i>	
1º Ano actividade	2012	2013
Prazo médio de Recebimento (dias)	150	155
Prazo médio de Pagamento (dias)	110	160
Prazo médio de Stockagem (dias)	30	30
Taxa de IVA - Vendas	23%	
Taxa de IVA - Prestação Serviços	23%	
Taxa de IVA - CMVMC	11,5%	
Taxa de IVA - FSE	23%	
Taxa de IVA - Investimento	23%	
Tx Segurança Social_Órgãos sociais	21,25%	
Tx Segurança Social_Colaboradores	23,75%	
Tx Segurança Social_Órgãos sociais	10%	
Tx Segurança Social_Colaboradores	11%	
Tx média de IRS	18,5%	
Tx Imobilização de Mão de Obra	75%	
Tx IRC	26,5%	

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

Após a definição destes pressupostos, foram elaborados os orçamentos de vendas, de investimento e de financiamento. A título de fase final, foi elaborado o orçamento de tesouraria, numa base mensal, apresentado na tabela 3.

São notáveis as dificuldades de tesouraria previstas para o ano de 2013, visto que o saldo final de tesouraria, o qual corresponde às necessidades de

financiamento de curto prazo acumuladas, é negativo em todos os meses do ano.

Sendo o saldo de exploração ou o fluxo operacional de tesouraria, representado pela diferença entre os recebimentos e os pagamentos provenientes do negócio da Adira, observa-se que nos primeiros dois meses do ano 2013, a Adira previu um saldo de exploração negativo, conseguindo recuperá-lo a partir de Março de 2013, e terminando o ano de 2013 com um saldo de exploração estimado de 180.280,05 euros. A nível anual, foi estimado um fluxo operacional de tesouraria acumulado de 1.994.489,62 euros.

O cenário piora quando são incluídos os movimentos relativos às operações de investimento e financiamento, na medida em que o fluxo gerado das atividades de investimento e financiamento é negativo em todos os meses do ano, totalizando 2.138.715,95 euros.

Observa-se que o saldo do período, usualmente designado por fluxo líquido de tesouraria, caracterizado pela soma do saldo de exploração com o saldo das atividades de investimento e financiamento, é positivo em dois momentos do ano de 2013, de acordo com as previsões da Adira (no mês de Fevereiro e no período entre os meses de Maio e Novembro de 2013).

De seguida, é calculado o saldo de tesouraria. Em Janeiro, o valor é calculado pela soma do saldo inicial de tesouraria com o fluxo líquido de tesouraria relativo ao mês de Janeiro. Em Fevereiro, o saldo mensal de tesouraria corresponde à soma do saldo de tesouraria em Janeiro com o fluxo líquido de tesouraria em Fevereiro, e assim sucessivamente até ao mês de Dezembro. O saldo de tesouraria previsto em Dezembro é de - 140.521,32 euros.

Em último lugar, é previsto o saldo final de disponibilidades, o qual corresponde às necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas pela Adira, depois da definição do saldo operacional mínimo de tesouraria. O saldo

operacional mínimo de tesouraria mensal previsto pela Adira para o ano 2013, para fazer face a eventuais imprevistos e ruturas de liquidez foi de 10.000 euros.

Desta forma, chega-se ao valor final orçamentado das necessidades mensais de financiamento de curto prazo acumuladas, calculado da seguinte forma:

$$\begin{aligned} & \text{Necessidades de Financiamento de Curto Prazo Acumuladas}_t \\ = & \text{Saldo de Tesouraria}_t + \text{Saldo Operacional Mínimo de Tesouraria}_t \end{aligned}$$

Tabela 3 - Orçamento de Tesouraria 2013



	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	TOTAL
Exploração													
Receb. Outros Proventos	8 364,31	16 103,14	17 877,74	18 573,37	21 617,36	21 617,36	21 861,19	3 476,67	21 861,19	21 861,19	21 861,19	21 861,19	216 935,91
Recebimentos Vendas	887 616,12	1 120 261,87	1 365 976,64	1 714 050,42	1 749 668,84	1 783 453,57	1 824 416,85	1 459 533,48	1 558 610,79	1 628 902,63	1 688 586,10	1 752 202,88	18 533 280,20
Total	895 980,44	1 136 365,01	1 383 854,38	1 732 623,79	1 771 286,20	1 805 070,93	1 846 278,05	1 463 010,15	1 580 471,98	1 650 763,82	1 710 447,29	1 774 064,07	18 750 216,10
Pagamentos													
Compras + FSE	1 018 176,27	1 102 304,32	1 212 262,15	1 245 312,60	1 298 842,13	1 351 964,96	1 385 160,00	1 151 136,51	1 222 151,20	1 282 515,80	1 338 220,41	1 401 092,07	15 009 138,41
Pessoal	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	6 386,38	157 849,25	157 849,25	157 849,25	157 849,25	1 723 579,12
Impostos e Taxas Sociais	(2 196,64)	(39 946,93)	(52 282,20)	241 643,02	(89 563,72)	(69 727,72)	16 111,67	(43 022,55)	(18 323,08)	(42 251,44)	(30 721,75)	19 850,77	(110 430,59)
IVA	(107 164,12)	(144 914,42)	(157 249,68)	16 675,54	(199 114,54)	(179 278,54)	(93 439,15)	(47 605,88)	(129 931,11)	(153 859,47)	(142 329,78)	(91 757,26)	(1 429 968,41)
IRS	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	0,00	37 313,74	37 313,74	37 313,74	37 313,74	405 430,13
Taxa Social Única	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	0,00	69 710,95	69 710,95	69 710,95	69 710,95	757 441,02
IRC	0,00	0,00	0,00	120 000,00	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	156 666,67
Seguros AT	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	22 500,28
Outros Custos Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00	14 861,04	14 861,04	14 991,94	5 122,00	16 127,42	14 991,94	14 991,94	14 991,94	110 939,26
Total	1 176 718,38	1 217 471,07	1 315 093,62	1 647 694,37	1 379 253,12	1 452 211,96	1 577 002,36	1 119 622,34	1 377 804,78	1 418 730,62	1 480 339,84	1 593 784,03	16 755 726,48
Fluxo Operacional de Tesouraria	(280 737,95)	(81 106,06)	68 760,76	84 929,42	392 033,08	352 858,98	269 275,69	343 387,81	202 667,20	232 033,20	230 107,45	180 280,05	1 994 489,62
Extra Exploração													
Recebimentos													
Utilização CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Subsídios ao investimento	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Total	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Pagamentos													
Investimento Cap. Fixo	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	299 475,25	283 485,25	123 093,25	125 553,25	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	1 392 822,21
Juros de empréstimos MLP	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	1 506,91	37 008,55	20 478,44	1 422,42	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	247 526,43
Amortização de Empréstimos MLP	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	32 493,71	35 320,28	52 850,00	32 493,71	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	631 700,64
Total	211 077,75	117 668,33	41 831,65	242 856,40	333 475,87	355 814,09	196 421,69	159 469,38	211 077,75	117 668,33	41 831,65	242 856,40	2 272 049,28
Fluxo das Atividades de Investimento e Financiamento	(202 744,42)	(109 334,99)	(33 498,31)	(234 523,06)	(320 975,87)	(343 314,09)	(183 921,69)	(146 969,38)	(198 577,75)	(105 168,33)	(29 331,65)	(230 356,40)	(2 138 715,95)
Fluxo Líquido de Tesouraria	(483 482,37)	(190 441,05)	35 262,44	(149 593,65)	71 057,21	9 544,89	85 354,00	196 418,43	4 089,45	126 864,87	200 775,81	(50 076,35)	(144 226,32)
Saldo de Tesouraria	3 705,00	(479 777,37)	(670 218,41)	(634 955,97)	(784 549,62)	(713 492,41)	(703 947,52)	(618 593,52)	(422 175,09)	(418 085,65)	(291 220,78)	(90 444,97)	(140 521,32)
Saldo Operacional Mínimo de Tesouraria	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00
Necessidades de Financiamento de Curto Prazo Acumuladas	(489 777,37)	(680 218,41)	(644 955,97)	(794 549,62)	(723 492,41)	(713 947,52)	(628 593,52)	(432 175,09)	(428 085,65)	(301 220,78)	(100 444,97)	(150 521,32)	

Fonte: Adira – Metal Forming Solutions, S.A.

Observa-se assim que as necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas estimadas pela Adira para o ano de 2013 foram de 150.521,32 euros.

Assim, e de acordo com o orçamento de tesouraria de 2013, percebe-se a existência de significativas necessidades de financiamento de curto prazo durante o ano de 2013, e a necessidade de recorrer a instrumentos de gestão financeira de curto prazo para colmatar esta mesma falta de liquidez. As subsecções seguintes explicam, de forma detalhada, os pressupostos assumidos para o cálculo do fluxo operacional de tesouraria e o fluxo das atividades de financiamento e investimento.

4.4.1. Pressuposto das vendas

O orçamento das vendas e prestações de serviços teve como base o ano histórico de 2012. Sabendo à partida quais os resultados obtidos no ano anterior, e de acordo com o seu objetivo de aumento de vendas e aumento de presença em determinados mercados, a Adira estimou um aumento do volume de negócios na ordem dos 40%⁴¹, face àquilo que tinha sido orçamentado para o ano de 2012.

Desta forma o volume de negócios esperado em 2013 seria cerca de 20 milhões de euros. A Adira previu um aumento significativo na venda de três tipos de máquinas no mercado nacional, dada a sua estratégia de reforço do mercado nacional, ganhando cada vez mais quota de mercado face aos seus atuais concorrentes.

Orçamentou-se que, para o tipo de máquina que representa a assinatura tecnológica da empresa⁴², o aumento da sua produção e comercialização

41 No seu orçamento previsional de 2012, a Adira estimou que o seu volume de negócios ascenderia a cerca de 15 milhões de euros. No orçamento previsional de 2013, a ambição tornou-se mais forte, e o volume de negócios orçamentado foi de cerca de 20 milhões de euros.

42 Refere-se aqui a máquina "especial".

representaria cerca de 350%⁴³. Dada a significância desta variação, é importante justificar a sua utilização. A Adira é internacionalmente conhecida pelo *know-how* na fabricação deste tipo de máquina, sendo uma fonte de grande lucro para a empresa. O preço de venda de uma máquina "especial" ronda os 100 mil euros, tendo a Adira uma margem EBITDA de cerca de 30%.

No ano de 2012 a Adira vendeu apenas 2 máquinas ditas especiais para o mercado nacional e 52 para o mercado internacional. No ano de 2013 apostou fortemente na comercialização deste produto, e estimou vender 9 unidades para o mercado nacional, e 67 para o mercado internacional.

A tabela 4 permite observar a nível global o orçamento de vendas elaborado para o ano de 2013. Observa-se que a quantidade de máquinas vendidas, orçamentada para 2013, aumentou em cerca de 40%, face a 2012.

Relativamente à prestação de serviços, a Adira ambicionou de igual forma um aumento, visto estar inteiramente ligado à venda de máquinas, em cerca de 14%.

⁴³ São apresentadas as respetivas quantidades de máquinas vendidas orçamentadas, no anexo 2.

Tabela 4 - Estimativa do Volume de Vendas em 2012 e 2013



	2012	2013
Total Vendas (qtd)	180	256
Total Vendas	13 015 856,00 €	18 742 567,70 €
IVA 23%	413 725,95 €	469 836,35 €
Total Prestações Serviços - Mercado Nacional	698 736,49 €	795 500,00 €
Total Prestações Serviços - Exportações	1 189 740,51 €	1 354 500,00 €
Total Prestações Serviços	1 888 477,00 €	2 150 000,00 €
IVA 23%	160 709,39 €	182 965,00 €
Total Volume de Negócios	14 904 333,00 €	20 892 567,70 €
IVA	574 435,35 €	652 801,35 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS + IVA	15 478 768,35 €	21 545 369,05 €

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

4.4.2. Pressuposto do prazo médio de recebimentos

Esta rubrica tem um impacto significativo no saldo de exploração, e nas previsões de tesouraria da empresa. Desta forma, é necessário fazer com que este prazo corresponda à realidade. A Adira previu começar o ano de 2013 com um prazo médio de recebimentos de 180 dias. Estimado o ponto de partida, a Adira definiu objetivos, sendo que na sua previsão, o objetivo seria a diminuição deste prazo.

Os primeiros quatro meses do ano foram então os meses onde se previu a diminuição desta variável, iniciando o ano com um prazo médio de recebimentos de 180 dias em Janeiro, 170 dias em Fevereiro, 160 em Março e 150 dias em Abril. A partir de Abril, a Adira estimou que o seu prazo médio de recebimentos iria estagnar nos 150 dias.

Com estes objetivos e pressupostos assumidos, o orçamento previsional de 2013 foi construído com base na variável do prazo médio de recebimentos ser equivalente a 155 dias⁴⁴.

O passo seguinte será a explicação do impacto que esta rubrica tem nas restantes previsões para que não seja menosprezada. O prazo médio de recebimentos influencia de forma direta o mapa de investimento em capital circulante, influenciando por sua vez o orçamento de tesouraria.

A principal crítica a este pressuposto assumido é a falta de controlo existente neste ano para a estimação do prazo médio de recebimentos. Em 2013 não existia qualquer controlo do prazo médio de recebimentos, nem estratégias implementadas para que houvesse uma diminuição deste prazo. Desta forma, os pressupostos assumidos no orçamento não espelhavam a realidade.

No decorrer do estágio foram implementadas diversas estratégias para que o controlo e diminuição do prazo médio de recebimentos se concretizassem.

Em primeiro lugar, a utilização de um esquema de cobranças eficiente e o cuidado à cedência de créditos aos seus clientes permite melhorar o controlo desta rubrica.

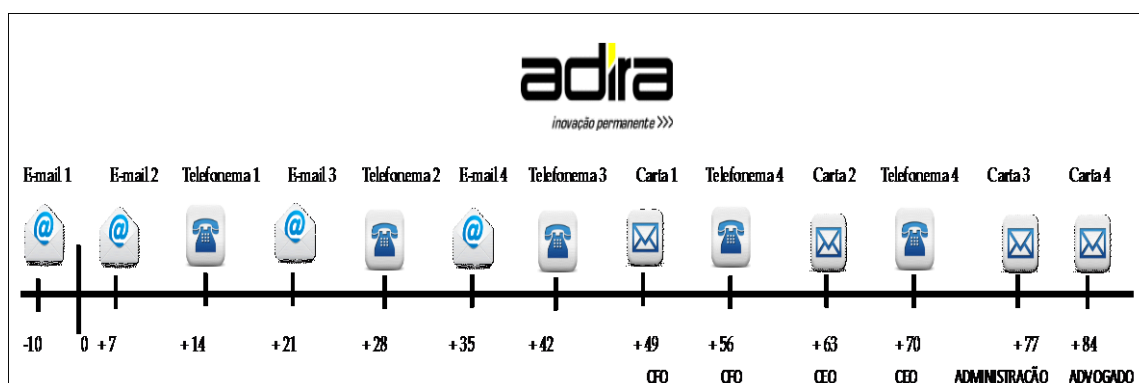
Este esquema consiste no envio de lembretes sistemáticos ao cliente acerca da evolução da sua dívida para com a Adira, e dependendo a antiguidade da dívida, é enviado um *reminder* de uma forma hierárquica. Chegado ao ponto onde a dívida se torna duvidosa e difícil, a situação é cedida a um advogado e/ou seguradora de créditos. Ao longo da duração deste estágio, foi implementado este esquema, que fez com que a carteira de dívida de clientes que a Adira possuía, diminuísse.

A figura 6 mostra o esquema utilizado desde Julho 2014 e até agora em vigor, principalmente para clientes de *service*. Em primeiro lugar, é necessário referir que as vendas de máquinas Adira são usualmente acompanhadas e

⁴⁴ Este prazo equivale à média dos prazos assumidos para cada mês do ano de 2013.

asseguradas por uma seguradora de créditos. A Adira possui uma apólice global junto da seguradora COSEC, que permite assegurar a sua carteira de vendas. Quando o cliente não é usual, e o volume de faturação é demasiado elevado, duas situações que tornam o negócio mais arriscado, a Adira solicita, junto da seguradora, um seguro de crédito individual, para a proteção do negócio.

Figura 6 - Esquema de Cobranças



Relativamente ao funcionamento do esquema, de referir que os *reminders* estão espaçados de uma semana, e são enviados de uma forma hierárquica, como já referido anteriormente. Os primeiros quatro *reminders* são da responsabilidade do colaborador responsável pelo cliente, o quinto e sexto *reminder* são da responsabilidade do *Chief Financial Officer* da empresa, o sétimo e oitavo *reminders* são efetuados pelo *Chief Executive Officer*, e os últimos dois são enviados pela própria administração da empresa e advogados, respetivamente.

O acompanhamento e os avisos sistemáticos da dívida do cliente, fazem com que haja uma diminuição da antiguidade da dívida. Estatisticamente, com a implementação deste esquema, os clientes que usualmente alargavam o seu prazo de pagamento de faturas vencidas, começaram a liquidar mais cedo as suas faturas, de forma a evitar eventuais processos jurídicos.

Desta forma, o prazo médio de recebimentos diminuiu, o que permite a melhoria do saldo de tesouraria, conseguindo a Adira receber mais cedo dos seus clientes, não tendo necessidade de antecipação de fundos e/ou de recorrer a financiamento de curto prazo para cumprir com as suas obrigações.

Para comprovar a diminuição do prazo médio de recebimentos, foi selecionada uma amostra da dívida dos clientes da Adira relativa à categoria *service*, categoria onde o esquema é usado de uma forma exaustiva, desde Julho de 2014 até hoje. Dado que o esquema de cobranças foi implementado no início do segundo semestre de 2014, o período foi dividido em dois subperíodos: o primeiro e o segundo semestre de 2014. A tabela 5 descreve os dados referentes ao primeiro semestre de 2014, explicitando as condições de recebimento antes da implementação do esquema de cobranças. De acordo com as condições acordadas com os seus clientes, a maior concentração de dívida vencida estava na categoria dos 30 dias⁴⁵, seguindo-se a categoria do pronto pagamento e 60 dias, respetivamente.

Dadas estas condições, foi calculado o atraso médio em cada uma destas categorias, mostrando em média quantos dias adicionais foram necessários, para além dos concedidos, para que os clientes liquidassem as suas dívidas.

A tabela mostra que, em média, os clientes cujas condições acordadas são o pagamento a pronto, demoraram mais 35 dias a liquidar as suas faturas. Relativamente às restantes categorias de crédito cedido pela Adira aos seus clientes, observa-se que os clientes demoraram mais 34,5 dias a liquidar as suas faturas a 30 dias de vencimento, 27 dias adicionais, para além dos 60 dias de crédito acordados e, por último, quando a condição acordada eram os 90 dias de crédito, os clientes demoraram, em média, mais 15 dias para a liquidação a sua dívida.

⁴⁵ Cerca de 45% da dívida vencida no final do ano de 2013 era correspondente a clientes cujas condições acordadas foram a liquidação da fatura 30 dias após a emissão.

Tabela 5 - Condições de recebimento antes da implementação do esquema de cobranças



	Pagamento antecipado	Pronto pagamento	30 dias	60 dias	90 dias	Total
Condições de recebimento	7%	23%	45%	20%	5%	100%
Valor de faturação	373 759,21 €	1 201 368,89 €	2 407 596,65 €	1 073 756,82 €	282 935,72 €	5 339 417,28 €
Dias suplementares	0	35	34,5	27	15	-

De seguida, foi feita a mesma análise para o segundo semestre de 2014, representado pela implementação do esquema de cobranças, com o objetivo de comprovar a existência de um impacto positivo nos atrasos observados.

A tabela 6 apresenta os resultados obtidos com a implementação do exposto, permitindo concluir que a empresa consegue antecipar alguns fundos que não receberia de forma atempada, possibilitando uma melhoria do seu saldo de tesouraria a curto prazo.

Tabela 6 - Esquema de cobranças depois da implementação do esquema de cobranças




	Pagamento antecipado	Pronto pagamento	30 dias	60 dias	90 dias	Total
Condições de recebimento	10%	18%	42%	19%	11%	100,00%
Valor de faturação	307 531,11 €	547 405,38 €	1 300 856,61 €	596 610,36 €	322 907,67 €	3 075 311,13 €
Dias suplementares	0	12,5	20	22,7	14,7	-

Conclui-se que o atraso médio de liquidação de faturas, com base nas condições contratualmente acordadas com os seus clientes, diminuiu em média cerca de 30% com a implementação deste esquema.

A diminuição do prazo médio de recebimentos também se fez notar nas outras categorias de vendas, para além do *service*. Relativamente à venda das suas máquinas, a Adira tem uma maior segurança, sabendo à partida que as transações, são asseguradas por uma seguradora de créditos que efetua a

cobrança após o vencimento da fatura. Para além do seguro de crédito utilizado pela Adira, muitos dos negócios considerados mais arriscados são contratados com recebimentos de letras (usualmente) semestrais, dependendo do volume de faturação em questão. Para efeitos de medida da variação do prazo médio de recebimentos com a implementação do esquema acima apresentado, foi elaborada a tabela 7, que explica a redução do atraso dos seus clientes aquando da liquidação de faturação vencida relativa à compra de máquinas.

Tabela 7 - Variação do PMR relativo à venda de máquinas depois da implementação do esquema de cobranças



	70 dias	90 dias	120 dias	150 dias	180 dias
Dias suplementares antes da implementação do esquema de cobranças	17	21,6	10	5,6	4,9
Dias suplementares depois da implementação do esquema de cobranças	14	18,6	7	5	4
Variação do Prazo Médio de Recebimentos	-18%	-14%	-30%	-11%	-18%

Observa-se que com a implementação do esquema, o prazo médio de recebimentos diminuiu em média cerca de 25%. Dado que este esquema permitiu a diminuição do prazo médio de recebimentos, aplica-se como pressuposto que no ano de 2013, se tivesse havido este controlo e estratégia de cobrança, o resultado seria idêntico. A tabela 8 apresenta o orçamento de tesouraria de 2013, pressupondo a diminuição do PMR em 25% em 2013.⁴⁶

⁴⁶ O orçamento de tesouraria foi construído com o pressuposto de que o prazo médio de recebimentos para o ano de 2013 foi de 116 dias, tudo o resto constante.

Tabela 8 - Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total



	Total
Fluxo Líquido de Tesouraria Total Inicial	(144 226,32)
Fluxo Líquido de Tesouraria Total com esquema	1 959 648,21
Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total	2 103 874,53

Posto isto, é de notar a melhoria no saldo de tesouraria, visto que com a diminuição deste prazo, o fluxo líquido de tesouraria total de 2013, aumentou em 2.103.874,53 euros. A empresa passaria de uma posição de falta de liquidez, e por isso, necessidade de financiamento de curto prazo, para uma posição de excesso de liquidez, ou seja, as necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas passaram a um excesso de liquidez acumulado de 1.953.353,21 euros.

Para uma visão global da situação de melhoria do orçamento de tesouraria, apresenta-se na tabela 9 o novo orçamento de tesouraria, construído com base no novo prazo médio de recebimentos, tendo como pressuposto que tudo o resto permanece constante. Esta melhoria é explicada por um maior volume de recebimentos de vendas, fazendo com que o fluxo líquido de tesouraria total seja mais elevado.

Como conclusão, e respondendo à segunda questão de investigação, afirma-se que um controlo do prazo médio de recebimentos mais apertado e eficaz permite melhorar a situação de tesouraria da empresa.

Tabela 9 - Orçamento de Tesouraria com controlo do Prazo Médio de Recebimentos



	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	TOTAL
Exploração													
Receb. Outros Proveitos	8 364,31	16 103,14	17 877,74	18 573,37	21 617,36	21 617,36	21 861,19	3 476,67	21 861,19	21 861,19	21 861,19	21 861,19	216 935,91
Recebimentos Vendas	1 133 126,96	1 397 551,09	1 676 630,25	2 091 026,60	2 037 274,14	2 005 198,02	2 000 622,88	1 459 913,99	1 593 699,40	1 679 204,97	1 746 263,09	1 816 643,33	20 637 154,73
Total	1 141 491,28	1 413 654,23	1 694 507,99	2 109 599,97	2 058 891,51	2 026 815,39	2 022 484,07	1 463 390,66	1 615 560,59	1 701 066,16	1 768 124,28	1 838 504,52	20 854 090,64
Pagamentos													
Compras + FSE	1 018 176,27	1 102 304,32	1 212 262,15	1 245 312,60	1 298 842,13	1 351 964,96	1 385 160,00	1 151 136,51	1 222 151,20	1 282 515,80	1 338 220,41	1 401 092,07	15 009 138,41
Pessoal	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	6 386,38	157 849,25	157 849,25	157 849,25	157 849,25	1 723 579,12
IVA	(107 164,12)	(144 914,42)	(157 249,68)	16 675,54	(199 114,54)	(179 278,54)	(93 439,15)	(47 605,88)	(129 931,11)	(153 859,47)	(142 329,78)	(91 757,26)	(1 429 968,41)
IRS	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	0,00	37 313,74	37 313,74	37 313,74	37 313,74	405 430,13
Taxa Social Única	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	0,00	69 710,95	69 710,95	69 710,95	69 710,95	757 441,02
IRC	0,00	0,00	0,00	120 000,00	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	156 666,67
Seguros AT	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	22 500,28
Outros Custos Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00	14 861,04	14 861,04	14 991,94	5 122,00	16 127,42	14 991,94	14 991,94	14 991,94	110 939,26
Total	1 176 718,38	1 217 471,07	1 315 093,62	1 647 694,37	1 379 253,12	1 452 211,96	1 577 002,36	1 119 622,34	1 377 804,78	1 418 730,62	1 480 339,84	1 593 784,03	16 755 726,48
Fluxo Líquido de Tesouraria	(35 227,10)	196 183,16	379 414,37	461 905,60	679 638,39	574 603,43	445 481,71	343 768,32	237 755,81	282 335,54	287 784,44	244 720,49	4 098 364,16
Extra Exploração													
Recebimentos													
Utilização CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Subsídios ao investimento	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Total	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Pagamentos													
Investimento Cap. Fixo	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	299 475,25	283 485,25	123 093,25	125 553,25	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	1 392 822,21
Juros de empréstimos MLP	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	1 506,91	37 008,55	20 478,44	1 422,42	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	247 526,43
Juros de empréstimos CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortização Empréstimos MLP	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	32 493,71	35 320,28	52 850,00	32 493,71	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	631 700,64
Amortização CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros credores													
Total	211 077,75	117 668,33	41 831,65	242 856,40	333 475,87	355 814,09	196 421,69	159 469,38	211 077,75	117 668,33	41 831,65	242 856,40	2 272 049,28
Fluxo das Atividades de Investimento e Financiamento	(202 744,42)	(109 334,99)	(33 498,31)	(234 523,06)	(320 975,87)	(343 314,09)	(183 921,69)	(146 969,38)	(198 577,75)	(105 168,33)	(29 331,65)	(230 356,40)	(2 138 715,95)
Fluxo Líquido de Tesouraria	(237 971,52)	86 848,17	345 916,06	227 382,53	358 662,52	231 289,34	261 560,02	196 798,94	39 178,06	177 167,21	258 452,79	14 364,10	1 959 648,21
Saldo de Tesouraria	(234 266,52)	(147 418,35)	198 497,70	425 880,24	784 542,76	1 015 832,10	1 277 392,12	1 474 191,06	1 513 369,12	1 690 536,33	1 948 989,12	1 963 353,21	
Saldo Operacional Mínimo de Tesouraria	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	
Necessidades de Financiamento de Curto Prazo Acumuladas	(244 266,52)	(157 418,35)	188 497,70	415 880,24	774 542,76	1 005 832,10	1 267 392,12	1 464 191,06	1 503 369,12	1 680 536,33	1 938 989,12	1 953 353,21	

Fonte: Adira – Metal Forming Solutions, S.A.

4.4.3. Pressuposto de prazo médio de pagamentos

À semelhança do prazo médio de recebimentos, o pressuposto acerca do prazo médio de pagamentos é também extremamente importante para o orçamento de tesouraria.

Contrariamente ao que acontece com o prazo médio de recebimentos, o ideal para a Adira seria o aumento deste prazo.

Para o ano de 2013 a Adira não contemplou qualquer aumento do seu prazo médio de pagamentos. É de notar que a Adira também não contemplou qualquer diminuição deste prazo, logo estimou a manutenção desta variável durante o ano. O prazo médio de pagamentos assumido para a construção do orçamento anual de 2013 foi de 160 dias.

Durante o estágio, surgiu a oportunidade de efetuar o atendimento aos fornecedores, e desta forma, foi alterado o planeamento dos pagamentos semanais. A previsão passaria por ter um limite semanal de pagamentos necessário para cobrir o bom funcionamento do departamento de compras e a produção das encomendas em carteira. A estratégia consistiu em fazer planos de pagamento de faturação vencida, que permitisse aumentar o prazo médio de pagamentos. Com isto, conseguiu-se gerir de uma forma eficiente o volume de faturação vencida, e ganhar a confiança dos fornecedores, permitindo a liquidação de faturas num prazo mais alargado do que o estabelecido contratualmente.

A tabela 10 apresenta as condições de pagamento obtidas pela Adira no primeiro semestre do ano de 2014, assim como os dias suplementares que ocorreram para a liquidação das faturas, em cada categoria de crédito cedido pelos seus fornecedores.

Observa-se que a maioria dos fornecedores da Adira cedeu um crédito de 30 dias, após a emissão da fatura, e a Adira só liquidou estas mesmas faturas após 24 dias, obtendo aqui um crédito total de 54 dias.

Tabela 10 - Condições de pagamento antes do controlo do Prazo Médio de Pagamentos



	Pagamento antecipado	Pronto pagamento	30 dias	60 dias	90 dias	120 dias	150 dias	Total
Condições de recebimento	9,06%	10,87%	31,52%	21,01%	15,22%	10,14%	2,2%	100,00%
Valor de faturação	413 816,74 €	496 580,09 €	1 440 082,25 €	960 054,83 €	695 212,12 €	463 474,75 €	99 316,02 €	4 568 536,79 €
Dias suplementares	0	12,5	24	22,7	24,7	17,9	15	-

Apenas 2,2% dos fornecedores cederam à Adira um crédito de 150 dias, demorando a Adira a pagar mais 15 dias adicionais.

Como referido anteriormente, durante o estágio foi implementado um atendimento aos fornecedores, diferente do existente até então. O planeamento tornou-se mais exaustivo, pois dependendo do fornecedor, foi possível estabelecer acordos que permitissem a dilatação do prazo de crédito cedido.

A tabela 11 descreve a situação de liquidação de faturação, durante o segundo semestre de 2014, após ter sido efetuado o controlo do prazo médio de pagamentos. Observa-se que a Adira conseguiu aumentar um seu prazo médio de pagamentos em cerca de 50%, na categoria de crédito dos 90 dias, 62% na categoria de crédito dos 120 dias, chegando aos 100% na categoria dos 60 dias.

Posto isto, conclui-se que com uma previsão exaustiva e um acompanhamento diário da faturação vencida e consequentes conversações e negociações com os seus fornecedores, é possível a dilatação do prazo médio de pagamentos, ganhando um prazo adicional de crédito, sem que com isso seja prejudicada a imagem da empresa.

Tabela 11 - Condições de pagamento depois do controlo do Prazo Médio de Pagamentos



	Pagamento antecipado	Pronto pagamento	30 dias	60 dias	90 dias	120 dias	150 dias	Total
Condições de recebimento	9,06%	10,87%	31,52%	21,01%	15,22%	10,14%	2,2%	100,00%
Valor de faturação	348 568,08 €	418 281,70 €	1 213 016,92 €	808 677,95 €	585 594,38 €	390 396,25 €	83 656,34 €	3 848 191,62 €
Dias suplementares	0	17,8	35	45,6	37	29	18	-

Com esta estratégia, a Adira conseguiu no total um aumento de 65,6 dias de crédito. Este aumento do prazo médio de pagamentos melhora o fluxo líquido de tesouraria da empresa, pois beneficia de dias adicionais de crédito, para além dos acordados inicialmente com os seus fornecedores. A quantificação da melhoria no fluxo líquido de tesouraria total torna-se complexa, pois de acordo com os dados apresentados para 2014, é possível observar que o pressuposto assumido no orçamento de tesouraria de 2013 não foi realista.

No entanto, toma-se como pressuposto que se a Adira tivesse implementado esta estratégia em 2013, e tivesse conseguido aumentar o seu prazo médio de pagamentos em cerca de 12,5%, passando para os 180 dias, em vez dos 160 dias assumidos, o seu fluxo líquido de tesouraria total sofreria um aumento considerável de 44.539,93 euros. Assim, a necessidade de financiamento de curto prazo acumulado diminuiriam para - 105.981,39 euros.

Tabela 12 - Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total



	Total
Fluxo Líquido de Tesouraria Total Inicial	(144 226,32)
Fluxo Líquido de Tesouraria Total c/ estratégia	(99 686,39)
Variação no Fluxo Líquido de Tesouraria Total	44 539,93

Uma vez mais, com o objetivo de obter uma visão global da situação de melhoria do orçamento de tesouraria, apresenta-se na tabela 13 o novo orçamento de tesouraria, construído com base no novo prazo médio de pagamentos, tendo como pressuposto que tudo o resto permanece constante. Esta melhoria é explicada por um menor volume de pagamentos de compras, fazendo com que o fluxo líquido de tesouraria total seja mais elevado.

Como conclusão, e respondendo à terceira questão de investigação, afirma-se que um controlo do prazo médio de pagamentos mais apertado e eficaz permite melhorar a situação de tesouraria da empresa.

Tabela 13 - Orçamento de Tesouraria com controlo do Prazo Médio de Pagamentos



	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	TOTAL
Exploração													
Receb. Outros Proveitos	8 364,31	16 103,14	17 877,74	18 573,37	21 617,36	21 617,36	21 861,19	3 476,67	21 861,19	21 861,19	21 861,19	21 861,19	216 935,91
Recebimentos Vendas	887 616,12	1 120 261,87	1 365 976,64	1 714 050,42	1 749 668,84	1 783 453,57	1 824 416,85	1 459 533,48	1 558 610,79	1 628 902,63	1 688 586,10	1 752 202,88	18 533 280,20
Total	895 980,44	1 136 365,01	1 383 854,38	1 732 623,79	1 771 286,20	1 805 070,93	1 846 278,05	1 463 010,15	1 580 471,98	1 650 763,82	1 710 447,29	1 774 064,07	18 750 216,10
Pagamentos													
Compras + FSE	905 045,57	998 681,18	1 113 691,99	1 159 498,53	1 221 382,68	1 281 512,88	1 322 761,60	1 125 140,45	1 192 597,29	1 251 180,37	1 305 918,15	1 367 187,78	14 244 598,48
Pessoal	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	6 386,38	157 849,25	157 849,25	157 849,25	157 849,25	1 723 579,12
IVA	(107 164,12)	(144 914,42)	(157 249,68)	16 675,54	(199 114,54)	(179 278,54)	(93 439,15)	(47 605,88)	(129 931,11)	(153 859,47)	(142 329,78)	(91 757,26)	(1 429 968,41)
IRS	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	0,00	37 313,74	37 313,74	37 313,74	37 313,74	405 430,13
Taxa Social Única	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	0,00	69 710,95	69 710,95	69 710,95	69 710,95	757 441,02
IRC	0,00	0,00	0,00	120 000,00	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	156 666,67
Seguros AT	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	22 500,28
Outros Custos Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00	14 861,04	14 861,04	14 991,94	5 122,00	16 127,42	14 991,94	14 991,94	14 991,94	110 939,26
Total	1 063 587,69	1 113 847,92	1 216 523,47	1 561 880,30	1 301 793,67	1 381 759,88	1 514 603,95	1 093 626,29	1 348 250,88	1 387 395,19	1 448 037,58	1 559 879,74	15 991 186,55
Fluxo Líquido de Tesouraria	(167 607,25)	22 517,09	167 330,91	170 743,49	469 492,53	423 311,05	331 674,09	369 383,86	232 221,10	263 368,63	262 409,71	214 184,34	2 759 029,55
Extra Exploração													
Recebimentos													
Utilização CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Subsídios ao investimento	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Total	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Pagamentos													
Investimento Cap. Fixo	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	299 475,25	283 485,25	123 093,25	125 553,25	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	1 392 822,21
Juros de empréstimos MLP	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	1 506,91	37 008,55	20 478,44	1 422,42	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	247 526,43
Juros de empréstimos CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortização Empréstimos MLP	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	32 493,71	35 320,28	52 850,00	32 493,71	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	631 700,64
Amortização CCC	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000,00	0,00	120 000,00	200 000,00	0,00	100 000,00	150 000,00	0,00	720 000,00
Total	211 077,75	117 668,33	41 831,65	242 856,40	483 475,87	355 814,09	316 421,69	359 469,38	211 077,75	217 668,33	191 831,65	242 856,40	2 992 049,28
Fluxo das Atividades de Investimento e Financiamento	(202 744,42)	(109 334,99)	(33 498,31)	(234 523,06)	(470 975,87)	(343 314,09)	(303 921,69)	(346 969,38)	(198 577,75)	(205 168,33)	(179 331,65)	(230 356,40)	(2 858 715,95)
Fluxo Líquido de Tesouraria	(370 351,67)	(86 817,91)	133 832,60	(63 779,58)	(1 483,34)	79 996,97	27 752,40	22 414,49	33 643,35	58 200,30	83 078,07	(16 172,06)	(99 686,39)
Saldo de Tesouraria	3 705,00	(366 646,67)	(453 464,58)	(319 631,98)	(383 411,56)	(384 894,90)	(304 897,93)	(277 145,53)	(254 731,05)	(221 087,70)	(162 887,39)	(79 809,33)	(95 981,39)
Saldo Operacional Mínimo de Tesouraria	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00	10 000,00
Necessidades de Financiamento de Curto Prazo Acumuladas	(376 646,67)	(463 464,58)	(329 631,98)	(393 411,56)	(394 894,90)	(314 897,93)	(287 145,53)	(264 731,05)	(231 087,70)	(172 887,39)	(89 809,33)	(105 981,39)	

Fonte: Adira – Metal Forming Solutions, S.A.

4.4.4. Pressuposto do financiamento

A rubrica do financiamento é também uma das variáveis que influenciam diretamente o mapa de tesouraria. Na tabela 14 podemos observar os gastos financeiros orçamentados para o ano de 2013, relativos a financiamento de médio e longo prazo.

Relativamente aos contratos de financiamento de médio e longo prazo, observa-se que o saldo inicial em 2013 correspondia a 5.029.763 euros. A amortização total destes contratos, orçamentada para o ano de 2013, foi de 631.700,64 euros, o que levaria a que o saldo final de financiamento de médio e longo prazo no ano de 2013 encerrasse em 4.398.062,36 euros, conseguindo a Adira atingir o objetivo de redução do financiamento de médio e longo prazo em cerca de 13 %.

Tabela 14 - Financiamento 2013



Juros Pagos	Total 2013
<u>Contratos MLP</u>	
Saldo Inicial	5 029 763,00
Amortizações	631 700,64
Juros	247 526,43
IS	9 058,71
Saldo Final	4 398 062,36
Despesas Bancárias	12 000,00
Juros Líquidos Pagos	268 585,14

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

Relativamente ao financiamento de curto prazo, toma-se como pressuposto que não existe qualquer utilização de instrumentos de

financiamento de curto prazo que faça com que seja necessária a liquidação de juros no período estudado.

5. Plano de financiamento

O plano de financiamento é um dos três marcos principais da gestão financeira de curto prazo. Como tal, e dada a ausência da sua utilização na empresa, pretende-se demonstrar que a sua elaboração e consulta no processo de tomada de decisões financeiras de curto prazo, permite uma melhoria no saldo de tesouraria da empresa.

Utilizando uma estratégia *bottom-up*, o ponto de partida em Janeiro é o valor das necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas em Janeiro. Nos meses seguintes, o ponto de partida é o fluxo líquido de tesouraria de cada mês. Em função da necessidade ou excesso de liquidez, o plano de financiamento permitirá decidir qual a melhor opção de financiamento ou aplicação de curto prazo, sempre com o objetivo de minimizar os custos associados às decisões tomadas.

5.1. Instrumentos de gestão financeira de curto prazo

Para a elaboração do plano de financiamento, é necessária a definição dos instrumentos de curto prazo utilizados pela Adira, assim como o conhecimento das condições praticadas e celebradas nos respetivos contratos.

5.1.1. Conta corrente caucionada

A Adira obteve, em 2013, um financiamento de curto prazo na forma de contas correntes caucionadas no montante de 5.500.000 de euros. Este montante estava dividido em quatro instituições bancárias diferentes, consoante apresenta a tabela 14. Observa-se que o banco que oferece o *All-in Cost* mais baixo é o Banco Popular, tendo em conta que a linha de crédito é também a mais baixa.

Tabela 15 - Condições praticadas nas diferentes linhas contratadas de conta corrente caucionada



Conta corrente caucionada	Entidade	Limite Crédito	All-in Cost ⁴⁷
Linhas de crédito			
	BES	3 000 000,00 €	4,01%
	BCP	1 000 000,00 €	3,55%
	CGD	1 000 000,00 €	3,53%
	BANCO POPULAR	500 000,00 €	3,30%

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

O banco BES oferece a linha de crédito mais alta, chegando aos 3.000.000 de euros, com um *All-in Cost* de 4,01%.

Nesta fase, é importante explicar que este instrumento serve para fazer face a necessidades de liquidez no dia-a-dia da gestão financeira de curto prazo. Quando existe um défice de liquidez, a Adira utiliza a conta corrente caucionada, no montante que necessita, e paga juros até amortizar esse mesmo valor.

5.1.2. Antecipação de recebimentos

A antecipação de recebimentos é um importante instrumento de gestão financeira de curto prazo. Neste caso, a Adira concede um desconto de pronto pagamento aos seus clientes, de forma a receber mais cedo o montante faturado.

⁴⁷ Estão incluídos no *All-in Cost*, a taxa Euribor, o *spread* contratado e todas as comissões e impostos de selo cobrados.

Para que este instrumento seja incluído no plano de financiamento, e dada a heterogeneidade do leque de clientes da Adira, é necessária a definição do tipo de clientes, e os descontos de pronto pagamento concedidos, de acordo com o seu histórico financeiro e respetivo volume de faturação.

Por definição, será permitido aplicar um desconto de pronto pagamento a clientes com um bom histórico de vendas, e a novos clientes que estejam cobertos pelo seguro de crédito.

O método utilizado para este cálculo, numa primeira fase, irá de encontro com o valor de venda de cada tipo de máquina e com a respetiva margem EBITDA. Quanto maior for a margem, maior será o desconto de pronto pagamento praticado pela Adira.

A tabela 16 permite observar os possíveis descontos de pronto pagamento a praticar pela empresa.

Tabela 16 - Desconto de pronto pagamento de acordo com o tipo de máquina vendida



Tipo de produto	Margem EBITDA (%)	P.V.P	Margem EBITDA (€)	Desconto financeiro	Nova margem deduzida do desconto	Desconto (€)	P.V.P com desconto
Representada	25%	19 667 €	4 916,67 €	4%	21%	786,67 €	18 880,00 €
Especial	29%	94 650 €	27 448,50 €	5%	24%	4 732,50 €	89 917,50 €
Laser	19%	175 000 €	33 250,00 €	3%	16%	5 250,00 €	169 750,00 €
Standard	17%	35 048 €	5 958,20 €	2%	15%	700,97 €	34 347,29 €

De notar que estes descontos são meramente indicativos pois os valores assumidos são valores *standard* e poderão sofrer alterações consoante o tipo de cliente, e a sua utilização dependerá da aprovação da administração.

5.1.3. Desconto de remessas

Ainda na mesma linha de pensamento da secção 5.1.2. referente à antecipação de recebimentos, a Adira pode antecipar recebimentos através da utilização de um instrumento de financiamento de curto prazo fornecido pelas instituições bancárias, o desconto de remessas de exportação (*factoring* em gíria anglo-saxónica).

Neste caso, a Adira pode antecipar o valor de uma fatura referente a uma exportação, recebendo da instituição bancária, 80% do valor da fatura, e ficando obrigada a liquidá-la ao banco na sua data de vencimento.

A tabela 17 descreve os custos suportados com este tipo de financiamento em 2013. Observa-se que a Adira tinha três linhas disponíveis, totalizando 2 750 000 euros, com um *All-in Cost* médio de 4,35%.

Tabela 17 - Condições praticadas nas linhas contratadas de desconto de remessas



Linha - Letras; Cheques; Factoring

Instituição de Crédito	Plafond	All-in Cost
BES	1 000 000,00	3,80%
BPI	1 000 000,00	5,00%
BIC	750 000,00	4,21%
	2 750 000,00	4,35%

Fonte: Adira-Metal Forming Solutions, S.A.

5.1.4. Diferimento de pagamentos


O diferimento de pagamentos é um instrumento muito importante de gestão financeira de curto prazo que consiste na dilatação do prazo médio de pagamentos. Para efeitos de tesouraria, é necessário ter em conta a flexibilidade

do fornecedor para que seja evitada a possível cobrança de juros de mora, e possíveis interrupções de fornecimento devido à falta de pagamento.

Dentro destes moldes, e dependendo das condições contratadas com os diferentes tipos de fornecedores, a Adira possui uma margem de dilatação do prazo de pagamento da qual pode fazer uso para efeitos de financiamento de curto prazo.

No sentido contrário da dilatação do prazo médio de pagamentos, a Adira pode igualmente beneficiar de um desconto de pronto pagamento cedido pelos seus fornecedores, caso pague a pronto. Dado que os descontos de pronto pagamento dependem fortemente do tipo de fornecedor, a tabela 18 apresenta os possíveis descontos cedidos pelos seus fornecedores, consoante o tipo de fornecedor.

Tabela 18 - Desconto de pronto pagamento cedido por tipo de fornecedor



	Desconto concedido
Chapa	3,00%
Subcontrato	1,50%
Electrico	0,00%
FSE	0,00%

Dada a heterogeneidade dos tipos de fornecedores da Adira, foi necessária a divisão em quatro categorias diferentes, consoante os prazos médios de pagamento praticados e respetivos volumes de faturação. Em primeiro lugar, os fornecedores do tipo "Chapa" são os que concedem maior desconto de pronto pagamento, visto que as suas condições de pagamento são em média de 120 dias, e o volume de faturação é o mais elevado. De seguida, os fornecedores do tipo "Subcontrato" concedem no máximo 1,5% de desconto de pronto pagamento, dado que as suas condições de pagamento são em média de 90 dias e o seu volume de faturação é considerado médio. As duas últimas categorias

de fornecedores não concedem usualmente qualquer desconto de pronto pagamento pois contratam a 60 e 30 dias, respectivamente e apresentam um volume de faturação mais baixo.

5.1.5. Elaboração do Plano de Financiamento

Após a apresentação dos instrumentos que foram utilizados para a construção deste plano, apresenta-se a tabela 19, referente à elaboração do plano de financiamento para o ano de 2013, de acordo com o saldo final de disponibilidades resultante do orçamento de tesouraria.

O objetivo da elaboração deste plano é a minimização dos juros líquidos pagos no final de cada mês. Dado que o plano está construído numa base mensal, é pertinente assumir o pressuposto de que os juros ou custos relativos a cada um dos instrumentos/opções utilizados(as) são liquidados no mês seguinte da sua utilização, salvo no caso do desconto de remessas (*factoring* em gíria anglo-saxónica) em que tal pode acontecer em momento posterior, aquando do pagamento das faturas por parte do cliente. Desta forma, e para simplificação da construção deste plano, pressupõe-se que a Adira não utilizou, em períodos anteriores, nenhum instrumento que fizesse com que fosse necessária a liquidação de juros no primeiro mês do ano de 2013. Relativamente à conta corrente caucionada, e dado que a base da construção deste plano é mensal, a Adira terminou o ano de 2013 com um saldo nulo, significando que não tinha, à data de 31 de Dezembro de 2012, qualquer utilização em conta corrente caucionada, não tendo por isso a pagar qualquer juros relacionados com este instrumento em Janeiro de 2013.

Desta forma, o cálculo dos juros de Fevereiro de 2013 é baseado nas utilizações dos instrumentos de financiamento de curto prazo apresentados, em Janeiro de 2013, dado que é o período onde iniciam as nossas decisões para efeitos do presente trabalho.

De acordo com o plano abaixo apresentado, observamos que de acordo com o excesso ou necessidade de liquidez, a Adira pode optar por diversos instrumentos de financiamento de curto prazo. Numa situação de necessidades de financiamento, a Adira tem como opções: (i) primeiro, seria a utilização das contas correntes caucionadas, com um custo máximo 4,01% (conta corrente com um *All-in Cost* mais elevado); (ii) segundo a antecipação dos recebimentos de clientes por um mês, oferecendo um desconto mensal de pronto pagamento dependendo do tipo de cliente e respetivo volume de faturação, tendo como custo de oportunidade o valor de desconto concedido; (iii) terceiro, a utilização da linha de desconto de remessas com as diversas entidades bancárias apresentadas, tendo a Adira que liquidar o valor antecipado pelo banco, na data de vencimento acordada, com o custo apresentado na tabela 17; (iv) quarto, a dilatação do prazo médio de pagamentos. No caso de se tratar de diferimento de faturação não vencida, a Adira terá um possível custo de oportunidade correspondente ao desconto de pronto pagamento que seria concedido pelo fornecedor. No caso contrário, ou seja, de se tratar de faturação vencida, a Adira não terá qualquer custo com o diferimento de pagamentos a fornecedores.

Tabela 19 - Plano de financiamento para o primeiro trimestre de 2013



Plano de Financiamento	Entidade	Limite Crédito	All-in Cost	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13
Novo endividamento															
Linha de crédito (Conta Corrente)				402 968,77	102 344,43	28 939,00	151 062,49	0,00	110 351,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	BES	3 000 000,00	4,01%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	BCP	1 000 000,00	3,55%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	CGD	1 000 000,00	3,53%	0,00	5 313,20	28 939,00	151 062,49	0,00	110 351,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	POPULAR	500 000,00	3,30%	402 968,77	97 031,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Antecipação de recebimentos *				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Factoring sem recurso				86 808,60	0,00	115 756,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 626,24
	BIC	750 000,00	3,05%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	CGD	600 000,00	2,80%	86 808,60	0,00	115 756,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 626,24
	BCP	500 000,00	3,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	BES	1 000 000,00	3,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	BPI	1 000 000,00	5,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferimento de pagamentos *				0,00	176 215,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Chapa	120 dias	3,00%	0,00	176 215,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Subcontrato	90 dias	1,50%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Electrico	60 dias	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	FSE	30 dias	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total				489 777,37	278 560,39	144 695,00	151 062,49	0,00	110 351,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 626,24
Reembolsos															
Linha de crédito (Conta Corrente) *				0,00	0,00	2 350,90	0,00	69 143,99	0,00	83 319,60	194 629,10	2 862,34	125 645,64	199 902,10	51 225,90
	BES	3 000 000,00	4,01%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	BCP	1 000 000,00	3,55%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	CGD	1 000 000,00	3,53%	0,00	0,00	2 350,90	0,00	69 143,99	0,00	83 319,60	140 852,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	POPULAR	500 000,00	3,30%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 777,10	2 862,34	125 645,64	199 902,10	51 225,90
Valor antecipado no período anterior *				0,00	86 808,60	0,00	0,00	0,00	115 756,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pagamentos diferidos no período anterior *				0,00	0,00	176 215,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total				0,00	86 808,60	178 566,86	0,00	69 143,99	115 756,00	83 319,60	194 629,10	2 862,34	125 645,64	199 902,10	51 225,90
Total das disponibilidades angariadas				489 777,37	191 751,79	(33 871,86)	151 062,49	(69 143,99)	(5 404,19)	(83 319,60)	(194 629,10)	(2 862,34)	(125 645,64)	(199 902,10)	50 400,34

Pagamento de juros

Linha de crédito (Conta Corrente)				0,00	1 108,16	1 390,63	1 468,84	1 913,22	1 709,82	2 034,44	1 789,34	1 227,11	1 219,24	873,72	323,99
BES	3 000 000,00	4,01%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BCP	1 000 000,00	3,55%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CGD	1 000 000,00	3,53%	0,00	0,00	15,63	93,84	538,22	334,82	659,44	414,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
POPULAR	500 000,00	3,30%	0,00	1 108,16	1 375,00	1 375,00	1 375,00	1 375,00	1 375,00	1 375,00	1 227,11	1 219,24	873,72	323,99	
Antecipação de Recebimentos				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Factoring sem recurso				0,00	202,55	0,00	0,00	0,00	2 430,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BIC	750 000,00	3,05%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CGD	600 000,00	2,80%	0,00	202,55	0,00	0,00	0,00	2 430,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BCP	500 000,00	3,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BES	1 000 000,00	3,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BPI	1 000 000,00	5,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferimento de pagamentos				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chapa	120 dias	3,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Subcontrato	90 dias	1,50%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Electrico	60 dias	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FSE	30 dias	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Menos juros s/ títulos negociáveis				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros líquidos pagos				0,00	1 310,72	1 390,63	1 468,84	1 913,22	4 140,70	2 034,44	1 789,34	1 227,11	1 219,24	873,72	323,99
Disponibilidades necessárias				(489 777,37)	(190 441,05)	35 262,44	(149 593,65)	71 057,21	9 544,89	85 354,00	196 418,43	4 089,45	126 864,87	200 775,81	(50 076,35)
<u>Total das disponibilidades necessárias</u>				<u>(489 777,37)</u>	<u>(191 751,77)</u>	<u>33 871,81</u>	<u>(151 062,49)</u>	<u>69 143,99</u>	<u>5 404,19</u>	<u>83 319,56</u>	<u>194 629,09</u>	<u>2 862,33</u>	<u>125 645,63</u>	<u>199 902,09</u>	<u>(50 400,34)</u>
<u>Diferença entre as disponibilidades necessárias e as disponibilidades angariadas</u>				<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>(0,0)</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>(0,0)</u>	<u>(0,0)</u>	<u>(0,0)</u>	<u>(0,0)</u>	<u>(0,0)</u>	<u>0,0</u>

Em Janeiro de 2013, o valor das disponibilidades necessárias orçamentado foi de - 489.777,37 euros. Nos restantes meses do ano, o valor das necessidades necessárias é representado pelo acréscimo ao fluxo líquido de tesouraria do período dos juros pagos nesse mesmo período. De acordo com os diversos instrumentos ao dispor da Adira, e os seus respetivos custos, foi utilizado através da conta corrente caucionada o montante de 402.968,77 euros, bem como a linha de desconto de remessas, para descontar duas faturas por 30 dias no valor de 73.462,50 e 35.048,25 euros, recebendo a Adira do banco 80% desse valor. Com estas duas utilizações, a Adira consegue fazer face ao valor necessário de disponibilidades para este período. Esta decisão custará à Adira, no mês de Fevereiro, um valor total de juros de 1.310,72 euros. Para além dos juros liquidados em Fevereiro, a Adira terá que contemplar no seu plano que não irá receber o valor antecipado em Fevereiro.

Desta forma, o valor correspondente ao total das disponibilidades necessárias em Fevereiro de 2013 será a soma entre o fluxo líquido de tesouraria orçamentado para Fevereiro, o montante total de juros a pagar, referente às utilizações efetuadas no período anterior, e o valor antecipado no período anterior.

Durante o período estudado, e dado o fluxo de tesouraria orçamentado para este período, juntamente com os juros a liquidar referentes às utilizações dos respetivos instrumentos de financiamento de curto prazo, observa-se que as decisões tomadas passaram pela utilização e amortização da conta corrente caucionada que oferecia melhores condições, pelo diferimento de faturação vencida por 30 dias adicionais, aos fornecedores do tipo "Chapa" e, por fim, pelo desconto de remessas, de acordo com as condições mais atrativas, deixando a Adira de receber na data de vencimento da fatura, recebendo no momento do desconto.

De acordo com estas decisões de financiamento de curto prazo, foi construído o novo orçamento de tesouraria, apresentado na tabela 20.

O orçamento final teve como base o orçamento inicial para 2013 elaborado pela Adira. Acrescentaram-se as respectivas utilizações dos instrumentos de financiamento de curto prazo utilizados no plano de financiamento, assim como os respectivos juros pagos referentes a essas mesmas utilizações.

Observa-se que é possível equilibrar o orçamento de tesouraria (isto é, saldo de tesouraria igual ao saldo operacional mínimo de tesouraria), e assim resolver os problemas de tesouraria da empresa, com a utilização de instrumentos de financiamento já contratados pela empresa e sem colocar em causa a sua solvabilidade a curto prazo. Adicionalmente, tal é possível sem se ter que recorrer à concessão de descontos de pronto pagamento ou à perda de descontos de pronto pagamento obtidos, decisões com um custo de oportunidade maior. Com isto, e respondendo à primeira questão de investigação, conclui-se que a utilização e consulta recorrente deste plano de financiamento para a tomada de decisão financeira, melhora a tesouraria da empresa, pois a percepção dos juros pagos de acordo com cada decisão tomada é direta. Desta forma, é possível a diminuição dos juros a liquidar, consoante as diferentes necessidades de financiamento de curto prazo em análise.

Tabela 20 - Orçamento de Tesouraria de acordo com as decisões tomadas no plano de financiamento



	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	TOTAL
Exploração													
Recib. Outros Proveitos	8 364,31	16 103,14	17 877,74	18 573,37	21 617,36	21 617,36	21 861,19	3 476,67	21 861,19	21 861,19	21 861,19	21 861,19	216 935,91
Recebimentos Vendas	887 616,12	1 033 453,27	1 365 976,64	1 714 050,42	1 749 668,84	1 667 697,57	1 824 416,85	1 459 533,48	1 558 610,79	1 628 902,63	1 688 586,10	1 752 202,88	18 330 715,60
Total	895 980,44	1 049 556,41	1 383 854,38	1 732 623,79	1 771 286,20	1 689 314,93	1 846 278,05	1 463 010,15	1 580 471,98	1 650 763,82	1 710 447,29	1 774 064,07	18 547 651,50
Pagamentos													
Compras + FSE	1 018 176,27	926 088,36	1 388 478,11	1 245 312,60	1 298 842,13	1 351 964,96	1 385 160,00	1 151 136,51	1 222 151,20	1 282 515,80	1 338 220,41	1 401 092,07	15 009 138,41
Pessoal	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	155 113,68	6 386,38	157 849,25	157 849,25	157 849,25	157 849,25	1 723 579,12
Impostos e Taxas Sociais	(2 196,64)	(39 946,93)	(52 282,20)	241 643,02	(89 563,72)	(69 727,72)	16 111,67	(43 022,55)	(18 323,08)	(42 251,44)	(30 721,75)	19 850,77	(110 430,59)
IVA	(107 164,12)	(144 914,42)	(157 249,68)	16 675,54	(199 114,54)	(179 278,54)	(93 439,15)	(47 605,88)	(129 931,11)	(153 859,47)	(142 329,78)	(91 757,26)	(1 429 968,41)
IRS	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	36 596,45	0,00	37 313,74	37 313,74	37 313,74	37 313,74	405 430,13
Taxa Social Única	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	68 371,03	0,00	69 710,95	69 710,95	69 710,95	69 710,95	757 441,02
IRC	0,00	0,00	0,00	120 000,00	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	4 583,33	156 666,67
Seguros AT	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	5 625,07	0,00	0,00	22 500,28
Outros Custos Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00	14 861,04	14 861,04	14 991,94	5 122,00	16 127,42	14 991,94	14 991,94	14 991,94	110 939,26
Total	1 176 718,38	1 041 255,11	1 491 309,58	1 647 694,37	1 379 253,12	1 452 211,96	1 577 002,36	1 119 622,34	1 377 804,78	1 418 730,62	1 480 339,84	1 593 784,03	16 755 726,48
Fluxo Líquido de Tesouraria	(280 737,95)	8 301,30	(107 455,20)	84 929,42	392 033,08	237 102,98	269 275,69	343 387,81	202 667,20	232 033,20	230 107,45	180 280,05	1 791 925,02
Extra Exploração													
Recebimentos													
Utilização CCC	402 968,77	102 344,43	28 939,00	151 062,49	0,00	110 351,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	795 666,50
Factoring	86 808,60	0,00	115 756,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 626,24	304 190,84
Subsídios ao investimento	8 333,33	8 333,33	8 333,33	8 333,33	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	133 333,33
Total	498 110,70	110 677,77	153 028,33	159 395,82	12 500,00	122 851,81	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	114 126,24	1 233 190,67
Pagamentos													
Investimento Cap. Fixo	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	299 475,25	283 485,25	123 093,25	125 553,25	139 019,60	12 920,00	8 000,00	120 668,00	1 392 822,21
Juros de empréstimos MLP	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	1 506,91	37 008,55	20 478,44	1 422,42	36 737,87	24 166,69	1 337,94	31 312,56	247 526,43
Juros de empréstimos CCC	0,00	1 108,16	1 390,63	1 468,84	1 913,22	1 709,82	2 034,44	1 789,34	1 227,11	1 219,24	873,72	323,99	15 058,51
Juros Factoring	0,00	202,55	0,00	0,00	0,00	2 430,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 633,43
Amortização Empréstimos MLP	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	32 493,71	35 320,28	52 850,00	32 493,71	35 320,28	80 581,64	32 493,71	90 875,84	631 700,64
Amortização CCC	0,00	0,00	2 350,90	0,00	69 143,99	0,00	83 319,60	194 629,10	2 862,34	125 645,64	199 902,10	51 225,90	729 079,58
Total	211 077,75	118 979,04	45 573,18	244 325,24	404 533,08	359 954,78	281 775,73	355 887,82	215 167,21	244 533,21	242 607,46	294 406,28	3 018 820,79
Fluxo das Atividades de Investimento e Financiamento	287 032,95	(8 301,28)	107 455,16	(84 929,42)	(392 033,08)	(237 102,98)	(269 275,73)	(343 387,82)	(202 667,21)	(232 033,21)	(230 107,46)	(180 280,04)	(1 785 630,12)
Fluxo Líquido de Tesouraria	6 295,00	0,03	(0,05)	0,00	0,00	0,00	(0,04)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	0,00	6 294,90
Saldo de Tesouraria	3 705,00	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Saldo Operacional Mínimo de Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Necessidades de Financiamento de Curto Prazo Acumuladas	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)

6. Conclusão e Discussão

Com a elaboração do presente relatório pretendeu-se analisar de forma crítica a construção de um orçamento de tesouraria, a partir de um orçamento anual, para um exercício económico, bem como construir um plano de financiamento que permitisse equilibrar a tesouraria ao mais baixo custo. Com isto, pretendeu-se demonstrar a importância das rubricas de contas a receber e a pagar, e o impacto que a variação nestas duas rubricas pode ter aquando da estimação do fluxo líquido de tesouraria.

Da análise efetuada sobressaem diversos pontos fundamentais do conjunto de conclusões do presente relatório, que se expõem de seguida.

Por um lado, aquando da elaboração do orçamento anual e de tesouraria, é necessário ter em conta o realismo assumido nos diversos pressupostos utilizados, para que o orçamento corresponda à realidade da empresa, e para que haja uma minimização do erro de previsão. Neste caso, evidenciou-se o impacto no fluxo de tesouraria orçamentado de uma possível alteração do prazo médio de recebimentos e do prazo médio de pagamentos, e conclui-se que é extremamente relevante.

Por outro lado, após a elaboração do orçamento de tesouraria, e conhecidas as necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas para o período orçamentado, é necessário ter total conhecimento sobre os diversos instrumentos ao dispor da empresa para poder otimizar a tomada de decisão de financiamento de curto prazo. Só assim será possível colmatar as necessidades de financiamento ao mais baixo custo e, se tal não for possível com recurso as instrumentos de financiamento de curto prazo existentes, a empresa planear com tempo quais os instrumentos que necessita e iniciar negociações para a sua

contratação com diversas instituições financeiras. Como se constatou, a empresa demonstrou necessidades de financiamento acumuladas em Dezembro de 2013 de - 150.521,32 euros. No entanto, verificou um pico de tesouraria de - 794.549,62 euros em Abril de 2013. Desta forma, sem um correto planeamento de tesouraria com base na construção de um plano de financiamento, não seria possível angariar de forma eficiente os montantes necessários para colmatar as necessidades de financiamento ao longo do ano.

A partir do caso prático estudado, foi demonstrado que os pressupostos assumidos na construção de um orçamento são fundamentais para a estimação do fluxo de tesouraria e respetivas necessidades de financiamento de curto prazo. Por sua vez, após a determinação das necessidades de financiamento de curto prazo para o período orçamentado, foi demonstrado que a elaboração de um plano de financiamento permite a otimização da tomada de decisão.

No sentido de responder às questões centrais deste relatório: “A utilização de um plano de financiamento, e a sua consulta quotidiana para a tomada de decisões financeiras de curto prazo permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?”; “Um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de recebimentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?” e “Um controlo mais apertado e eficaz do prazo médio de pagamentos permite melhorar a situação de tesouraria da empresa?” foram elaboradas várias versões do orçamento de tesouraria de 2013, no sentido de entender a variação que estas rubricas teriam no fluxo líquido de tesouraria total e na situação líquida da empresa.

As estratégias de cobranças de dívida dos seus clientes, e de planeamento e reforço de confiança junto dos seus fornecedores, implementadas em desde Julho de 2014 até hoje, permitiram melhorar de uma forma significativa o fluxo líquido de tesouraria, por um lado através da redução do prazo médio de recebimentos (respondendo à segunda questão de investigação) e, por outro

lado, através do aumento do prazo médio de pagamentos (respondendo à terceira questão de investigação). Com a redução de cerca de 25% do prazo médio de recebimentos o fluxo líquido de tesouraria aumentou em 2.103.874,53 euros. No caso do aumento de cerca de 12,5% do prazo médio de pagamentos, notou-se um aumento no fluxo líquido de tesouraria de 44.539,93 euros.

Respondendo à primeira questão de investigação, a construção do plano de financiamento possibilitou a obtenção de uma visão geral das necessidades de financiamento de curto prazo, ao longo do período orçamentado, permitindo a minimização dos juros pagos no final de cada período, referente às utilizações dos diversos instrumentos de financiamento de curto prazo disponíveis. Com a utilização diária deste plano, é possível tomar decisões de financiamento ou aplicação de curto prazo, dependendo da necessidade ou excesso de liquidez da empresa, permitindo a otimização da tesouraria, isto é, equilibrar a tesouraria ao mais baixo custo. Conforme previsto no orçamento de tesouraria inicial de 2013, havia evidência de necessidades de financiamento de curto prazo acumuladas de – 150.521,32 euros, com um pico de tesouraria em Abril, no valor de – 794.549,62 euros. As decisões tomadas, de acordo com a necessidade ou excesso de liquidez, com o objetivo de equilibrar a tesouraria, custaram à empresa um total de 17.691,94 euros.

Apresentam-se como oportunidades de investigação o estudo do prazo médio de *stockagem* e o seu impacto no orçamento de tesouraria, para complementar os resultados obtidos neste trabalho, a aplicação desta análise e inclusão do plano de financiamento na gestão financeira de curto prazo, de todas as empresas do grupo. Adicionalmente, seria interessante o estudo da gestão financeira de curto prazo do sector metalúrgico como um todo, para possíveis comparações entre empresas, relativamente aos métodos utilizados para a otimização de gestão de tesouraria.

7. Referências Bibliográficas

- ARNOLD GLEN, (2005), *The Handbook of Corporate Finance*, 1ª ed.,
Edinburgh Gate: Pearson Education Ltd.
- BARBEDO, H., PEREIRA, J., Miguel, A., FRAGA, C. e BRANCO, F. (2008),
Emprego número 9: Insucesso nas PME, Como criar 150 mil empregos,
Gestão das PME, <http://150milempregos.blogspot.com/2008/05/emprego-nmero-9-insucesso-naspme.html>.
- BASTARDO, C. & Gomes, A. R. (1992), *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas*, 3ª ed., Lisboa: Texto Editora, Lda.
- BATISTA, A. Sarmiento. (2004), *A Gestão do Crédito como Vantagem Competitiva* (3ª ed.), Porto: Vida Económica.
- BAUMOL, W. (1952), The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach, *Quarterly Journal of Economics*, 66, p.545 – 556.
- BERANEK, W. (1963), *Analysis for Financial Decisions*, Irwin, Homewood, chpt. 11.
- BLOCHER, Edward J. et al. (2002), *Cost Management A Strategic Emphasis*, New York, The McGraw-Hill Companies, Inc.
- BREALEY, Richard, MYERS, Stewart, ALLEN, Franklin (2007), *Princípios de finanças empresariais*, McGraw-Hill, 8ª Ed.
- CAIADO, A. P. (2002), *Contabilidade de Gestão*, Áreas Editora, Lisboa.
- CALMAN, R. (1968), *Linear Programming and Cash Management*, Cash Alpha, Cambridge: The MIT press.
- CARVALHO DAS NEVES, J. (1997), *Análise Financeira. Métodos e técnicas*, 10.ª Edição Revista, Texto Editora, Lisboa.

- CARVALHO DAS NEVES, J. (2003), *Análise Financeira. Avaliação do desempenho baseado no valor*, Vol. II, 3.^a Edição, Texto Editora, Lisboa.
- COLASSE, B. (1988), *Manual de Gestão Financeira*, Santos, Evaristo, trad., Rés, Porto.
- DRURY, Colin (2008), *Management and cost accounting*, London, South-Western Gengage Learning (7th edition).
- EKHOLM, Bo-Goren; Wallin, Jan (2000), Is the annual budget really dead?, *The European Accounting Review*, 519-539.
- FELÍCIO, J. Augusto, & ESTEVES, J. Cantiga, (1996), *Gestão Financeira: dominar a tesouraria*, IAPMEI - Instituto Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento, Portugal.
- FERREIRA, Nuno, ESPERTO, Sílvia, (2007), *Gestão Financeira – Visão Geral sobre Gestão Financeira*.
- FERREIRA, C. D. C., e MACEDO, M. A. D. S. (2011), *Desempenho financeiro de curto prazo no setor brasileiro de telecomunicações*, 12(4), 80-104.
- FERRIS, J. (1981), *A Transactions Theory of Trade Credit Use*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.96, nº 2.
- FIDEL, R. (1992), The case study method: a case study, In: GLAZIER, Jack D. & POWELL, Ronald R. *Qualitative research in information management*. Englewood, CO: Libraries Unlimited, 238 p. p.37-50.
- GARRISON, Ray H. et al. (2010), *Managerial Accounting*, New York, McGraw-Hill/Irwin (13rd edition).
- GLYNN, John J. et al. (1998), *Accounting for Managers*, London, International Thomson Business Press (2nd edition).

- HALL, G. (1989), Lack of finance as a constraint on the expansion of innovatory small firms, en *Barriers to Growth in Small Firms*, Routledge, London and New York.
- HANSEN, Don R., Mowen, Maryanne M. (2007), *Managerial Accounting*, Mason, Thomson South-Western (8th edition).
- HORNGREN, Charles T., FOSTER, George e DATAR (1997), Srikant M.: Contabilidade de custos.
- HOJI, M. (2000), *Administração Financeira uma abordagem prática*, 3ª. Edição, São Paulo, Atlas.
- INNES, John (2004) *Handbook of Managerial Accounting*, Oxford, CIMA Publishing.
- JORDAN, H., Neves, J.C. e Rodrigues, J.A. (2002), *O controlo de gestão ao serviço da estratégia e dos gestores*, Lisboa, 4ª Edição, Áreas Editora.
- LACRAMPE, S. & CAUSSE, G. (1975), *Métodos de Gestão da Tesouraria*, Rés Editora.
- LEIRITZ, Alain, (1994), *Bases da Gestão Financeira.*: Edipirisa.
- MANESS, T. S., e ZIETLOW, J. T. (2005), *Short-Term Financial Management*, 3 ed., South-Western / Thomson Corporation.
- MARTINS, António; CRUZ, Isabel; AUGUSTO, Mário; SILVA, Patrícia Pereira da; GONÇALVES, Paulo Gama (2009), *Manual de Gestão Financeira Empresarial*, Coimbra Editora.
- MENEZES, H. Caldeira (2008), *Princípios de Gestão Financeira*, Editorial Presença, 11ª Edição, Lisboa.
- MEUNIER, H., BAROLET, F. e BOULMER, P. (1987), *La Trésorerie des Entreprises*, Paris: Bordas.

- MILLER, M. e Orr, D. (1966), Model of the Demand for Money by Firms, Quarterly Journal of Economics, v. 80, pp. 413-435.
- MONTIGELLI, S. (2010), A crossroads of liquidity management and technology: Treasury's time is now, Journal Of Corporate Treasury Management, 3(4), 358-367.
- MOTA, António Gomes, NUNES, João Pedro, FERREIRA, Miguel Almeida (2004), *Finanças Empresariais: Teoria e Prática*, Publisher Team.
- NAYLOR R.T., (1987), *Hot Money and the Politics of Debt*, , McGill-Queen's University Press, 3ª ed., Paperback.
- NEVES, João Carvalho (2004), *Análise Financeira*, Texto Editora, Lisboa, 15ª Ed.
- NOGUEIRA, Nuno (2014), *Rácios de Liquidez* [em linha], Portal Gestão Web Site, consultado a 7 de Abril de 2015, em <http://www.portal-gestao.com/item/2293-rácios-de-liquidez.html>.
- OTLEY, David (1999), *Performance Management: a framework for management control systems research*, Management Accounting Research, 363-382.
- PILLOT, Gilbert (1992), *O Controlo de Gestão*, Lisboa, Ediprisma-Edições em Gestão, Lda.
- PINHO, C. e TAVARES, S. (2005), *Análise Financeira e Mercados*, Editora Áreas.
- PONTE, João Pedro (2006), Estudos de caso em educação matemática, Bolema, 25, 105-132.
- ROBICHECK, A., Teichroew, D. e Jones, J. (1965), *Optimal Short-Term Financing Decisions*, Management Science, v. 12, pp. 1-36.
- ROCHA, R. (2008), "A decisão de financiamento empresarial: aspetos a ponderar", Universidade Jean Piaget de Cabo Verde, Cidade da Praia, Santiago, Cabo Verde, pp.1-76.

- ROSS, Stephen, WESTERFIELD, Randolph, JAFFE, Jeffrey, (2008) "Corporate Finance", McGraw Hill/Irwin, 8ª Edição.
- SANCHÉS, J. L. I. (2001), La planificación en la empresa. Un nuevo enfoque; XI Congresso AECA, Madrid
- SANTOS, A. F. (1987), *Análise Financeira: Conceitos, técnicas e aplicações*, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- SEARFORZ, D. Gerald; MONCKZA, Robert M. (1986) Perceived Participation in the Budget Process and Motivation to Achieve the Budget, *Academy of Management Journal*, 541-554.
- SHARPE, W., Alexander, G. e Bailey, J. (1995), *Investments*, 6ª edition, Upper Saddle River: Prentice-Hall.
- SILVA, F. V. G. (1979), *Contabilidade Industrial*, Livraria Sá da Costa, 8ª Edição, Lisboa.
- S.R. VISHWANATH (2000), *Corporate finance: theory and practice* (2ª ed.), New Delhi: Response Books.
- TOBIN, J. (1956), *The Interest-Elasticity of Transaction Demand for Cash*, *Review of Economic and Statistics*, v.38, pp. 241-247.
- VAN HORNE, J. (1995), *Financial Management and Policy*, 3ª Ed. Englewood Cliffs, Prentice-Hall.
- YIN, R. (1994), *Case Study Research: Design and Methods* (2ª Ed) Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- ZIMMERMAN, Jerold L. (2003) *Accounting for Decision Making and Control*, New York, McGraw-Hill/Irwin

8. Referências Internet

http://www.pgpconsultoria.com.br/servicos_iso9000.php; consultado no dia 14 de Janeiro de 2015.

<http://www1.ipq.pt/pt/assuntoseuropeus/marcacaoce/Pages/MarcacaoCE.aspx>; consultado no dia 14 de Janeiro de 2015;

<http://www.pmeportugal.com.pt/PME-NAHORA/Conhecimento/Financiamento.aspx>; consultado no dia 19 de Janeiro de 2015;

http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/pme/detalhe/como_financiar_a_sua_empresa.html; consultado no dia 10 de Abril de 2015.

Anexos

Anexo 1

VN Mensal	Jan-13	Fev-13	Mar-13	Abr-13	Mai-13	Jun-13	Jul-13	Ago-13	Set-13	Out-13	Nov-13	Dez-13
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS	1.885.000,00	1.885.000,00	2.015.000,00	2.450.000,00	1.860.000,00	1.860.000,00	1.885.000,00	0,00	1.885.000,00	1.885.000,00	1.885.000,00	1.885.000,00

<u>VENDAS - MERCADO NACIONAL</u>	Jan-13	Fev-13	Mar-13	Abr-13	Mai-13	Jun-13	Jul-13	Ago-13	Set-13	Out-13	Nov-13	Dez-13
<u>Laser</u>	0,00	0,00	0,00	175.000,00	0,00	175.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	175.000,00
Quantidades vendidas	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1
<u>Especial</u>	94.650,00	0,00	94.650,00	94.650,00	94.650,00	94.650,00	0,00	94.650,00	94.650,00	0,00	94.650,00	94.650,00
Quantidades vendidas	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1
<u>Standard</u>	35.048,25	70.096,50	70.096,50	70.096,50	35.048,25	35.048,25	35.048,25	70.096,50	35.048,25	70.096,50	70.096,50	70.096,50
Quantidades vendidas	1	2	2	2	1	1	1	2	1	2	2	2
<u>Service</u>	74.000,00	74.000,00	74.000,00	74.000,00	64.750,00	64.750,00	74.000,00	0,00	74.000,00	74.000,00	74.000,00	74.000,00
Mão de Obra	17.420,56	17.420,56	17.420,56	17.420,56	15.242,99	15.242,99	17.420,56	0,00	17.420,56	17.420,56	17.420,56	17.420,56
Peças+ Acessórios	56.579,44	56.579,44	56.579,44	56.579,44	49.507,01	49.507,01	56.579,44	0,00	56.579,44	56.579,44	56.579,44	56.579,44
<u>Representadas</u>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Quantidades vendidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	203.698	144.097	238.747	413.747	194.448	369.448	109.048	164.747	203.698	144.097	238.747	413.747

<u>VENDAS - MERCADO EXTERNO</u>	Jan-13	Fev-13	Mar-13	Abr-13	Mai-13	Jun-13	Jul-13	Ago-13	Set-13	Out-13	Nov-13	Dez-13
<u>Laser</u>	373.537,50	0,00	373.537,50	747.075,00	0,00	373.537,50	0,00	373.537,50	373.537,50	0,00	373.537,50	747.075,00
Quantidades vendidas	1	0	1	2	0	1	0	1	1	0	1	2
<u>Especial</u>	654.012,46	545.010,38	654.012,46	763.014,54	327.006,23	763.014,54	654.012,46	327.006,23	654.012,46	545.010,38	654.012,46	763.014,54
Quantidades vendidas	6	5	6	7	3	7	6	3	6	5	6	7
<u>Standard</u>	486.056,40	405.047,00	445.551,70	526.561,10	405.047,00	486.056,40	324.037,60	405.047,00	486.056,40	405.047,00	445.551,70	526.561,10
Quantidades vendidas	12	10	11	13	10	12	8	10	12	10	11	13
<u>Service</u>	126.000,00	126.000,00	126.000,00	126.000,00	110.250,00	110.250,00	126.000,00	0,00	126.000,00	126.000,00	126.000,00	126.000,00
Mão de Obra	29.662,04	29.662,04	29.662,04	29.662,04	25.954,28	25.954,28	29.662,04	0,00	29.662,04	29.662,04	29.662,04	29.662,04
Peças+ Acessórios	96.337,96	96.337,96	96.337,96	96.337,96	84.295,72	84.295,72	96.337,96	0,00	96.337,96	96.337,96	96.337,96	96.337,96
<u>Representadas</u>	39.333,33	19.666,67	19.666,67	39.333,33	19.666,67	39.333,33	0,00	19.666,67	39.333,33	19.666,67	19.666,67	39.333,33
Quantidades vendidas	2	1	1	2	1	2	1	1	2	1	1	2
TOTAL	1.678.939,69	1.095.724,05	1.618.768,33	2.201.983,97	861.969,90	1.772.191,77	1.104.050,06	1.125.257,40	1.678.939,69	1.095.724,05	1.618.768,33	2.201.983,97

IVA	46.850,60	33.142,20	54.911,70	95.161,70	44.723,10	84.973,10	25.081,10	37.891,70	46.850,60	33.142,20	54.911,70	95.161,70
------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

TOTAL VN + IVA	1.929.488,54	1.272.962,75	1.912.426,52	2.710.892,17	1.101.141,24	2.226.613,12	1.238.179,41	1.327.895,59	1.929.488,54	1.272.962,75	1.912.426,52	2.710.892,17
-----------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Anexo 2



	2012	2013
Vendas - Mercado Nacional		
<u>Laser</u>	350 000,00	525 000,00
Quantidades vendidas Ano Anterior	2	
Quantidades vendidas		3
Taxa de crescimento das unidades vendidas		50%
Preço Unitário Médio/Taxa de Crescimento	175 000,00	175 000,00
<u>Especial</u>	189 300,00	851 850,00
Quantidades vendidas Ano Anterior	2	
Quantidades vendidas		9
Taxa de crescimento das unidades vendidas		350%
Preço Unitário	94 650,00	94 650,00
<u>Standard</u>	560 772,00	665 916,75
Quantidades vendidas Ano Anterior	16	
Quantidades vendidas		19
Taxa de crescimento das unidades vendidas		19%
Preço Unitário	35 048,25	35 048,25
<u>Service</u>	698 736,49	795 500,00
Mão de Obra	164 492	187 271
Peças + Acessórios	534 244,85	608 228,97
<u>Representadas</u>	0,00	0,00
Quantidades vendidas	0,00	0,00
Taxa de crescimento das unidades vendidas		0,00
Preço Unitário /Taxa Crescimento	19 667	19 667
TOTAL	1 798 808,49	2 838 266,75

	2012	2013
Vendas - Mercado Externo		
<u>Laser</u>	2 241 225,00	3 735 375,00
Quantidades vendidas Ano Anterior	6	
Quantidades vendidas		10
Taxa de crescimento das unidades vendidas		67%
Preço Unitário	373 537,50	373 537,50
<u>Especial</u>	5 668 108,00	7 303 139,15
Quantidades vendidas Ano Anterior	52	
Quantidades vendidas		67
Taxa de crescimento das unidades vendidas		29%
Preço Unitário	109 002,08	109 002,08
<u>Standard</u>	3 888 451,00	5 346 620,13
Quantidades vendidas Ano Anterior	96	
Quantidades vendidas		132
Taxa de crescimento das unidades vendidas		38%
Preço Unitário	40 504,70	40 504,70
<u>Service</u>	1 189 740,51	1 354 500,00
Mão de Obra	280 080,36	318 866,88
Peças + Acessórios	909 660,15	1 035 633,12
<u>Representadas</u>	118 000,00	314 666,67
Quantidades vendidas Ano Anterior	6	
Quantidades vendidas		16
Taxa de crescimento das unidades vendidas		167%
Preço Unitário	19 667	19 667
TOTAL	13 105 524,51	18 054 300,95