

Falando mais um pouco sobre a gestão do dinheiro das nossas empresas

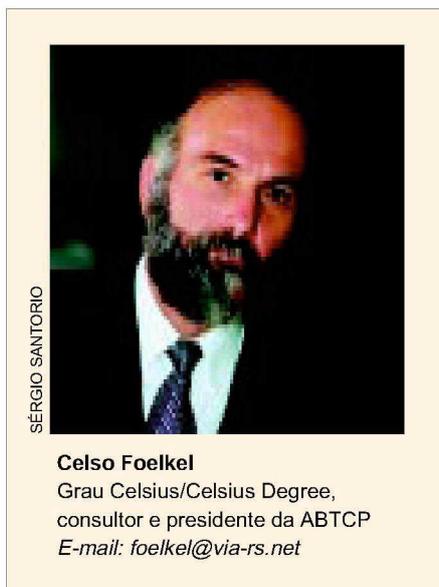
Talking a little more about money management in our companies / Hablando un poco más de gestión de dinero en nuestras empresas

Será mesmo que dinheiro na mão é confusão? Os que gerenciam as empresas com certeza acham que não, pois bom mesmo é ter liquidez, melhor até do que ter patrimônio parado e difícil de vender, como uma moderníssima máquina de papel parada por falta de demanda na carteira de pedidos. A gestão do caixa e da liquidez pode ser avaliada pela análise dos balanços das empresas. Em geral, os balanços são trimestrais e muitas empresas os disponibilizam em relatórios anuais, com suplementos trimestrais.

Liquidez está muito relacionada a alguns fatores, como contas a pagar e contas a receber; aplicações financeiras; dívidas de curto e longo prazos; custo dos produtos vendidos/margem; crescimento das vendas; estoques; receita operacional. Não há relação direta entre faturamento e caixa, porém, as empresas que vendem e recebem bem e têm baixos estoques tendem a ter boa liquidez. A liquidez é definida como a capacidade que a empresa tem para pagar suas dívidas com o que arrecada ou tem a receber.

Em geral, consiste numa relação entre ativo circulante (disponibilidades em dinheiro, aplicações financeiras, depósitos, contas a receber, estoques) e passivo circulante (contas a pagar, dívidas com fornecedores, financiamentos de curto prazo, impostos a recolher, salários e dividendos a pagar, imposto de renda). Quanto maior o valor do quociente, melhor. Ou seja, para cada um real a pagar, temos "x" a receber. O problema desse índice é que inclui estoques, às vezes, enormes e não muito fáceis de serem convertidos em caixa.

Por isso, há também um índice de liquidez que tira o valor do estoque do ativo circulante para seu cálculo. Oposto à liquidez, existe o índice de endividamento, que é a relação entre o passivo circulante (curto prazo) mais o exigível de longo prazo dividido (dívidas no longo prazo) pelo patrimônio líquido. O patrimônio líquido é o capital dos sócios (*shareholder's equity*). Quanto menor o quociente, melhor. Há índices de endividamento para o curto e para o longo prazo.



SÉRGIO SANTORIO

Celso Foelkel
Grau Celsius/Celsius Degree,
consultor e presidente da ABTCP
E-mail: foelkel@via-rs.net

Muitas vezes, a empresa possui um índice alto de endividamento, como casos conhecidos no nosso setor (maior que 50%), e dispõe de ativos fixos inoperantes, inativos, ou mesmo ativos, mas fora do *core business* da organização. Uma forma de solucionar o problema é vender ativos e reduzir as dívidas de curto prazo, que normalmente têm as maiores taxas de juros. Atualmente, com as altas taxas de juros praticadas, qualquer redução de endividamento corresponde a uma "taxa de retorno simbólica" tão alta quanto os juros que estamos deixando de pagar. Algumas vezes, a opção é queimar estoques para gerar caixa para reduzir algum endividamento sufocante.

Os índices de liquidez e endividamento constituem-se em visões de passado, históricas e estáticas. Eles são mais orientados a atender aos anseios dos bancos para as negociações de nossos empréstimos. São, porém, importantes na gestão e na imagem da empresa no mercado financeiro. A gestão do caixa se faz com base em outros indicadores. O primeiro e mais importante é a necessidade de capital de giro (NCG). É a quantidade de dinheiro que a empresa necessita para continuar se movendo, cumprindo tarefas, como compra de insumos e serviços, pagamento de salários, manutenção de estoques, etc. A necessidade de capital de giro permite conhecer como a empresa está sendo administrada, se está aumentando estoques, se está reduzindo prazos de recebimentos de curto prazo, etc.

O funcionamento da empresa no seu dia-a-dia leva em conta um ciclo financeiro. Para as empresas de celulose e papel é um ciclo longo: começa nos desembolsos para cortar madeira, no processamento, na estocagem de produtos intermediários, na estocagem de insumos, nas enormes pilhas de cavacos, no magnífico armazém no porto para estocagem de produtos acabados e no prazo para receber os valores faturados. Para celulosas de mercado, um ciclo como esse pode tomar 120 dias pelo menos.

Logo, o dinheiro que a empresa gastou para cortar e transportar a madeira e para comprar outros insumos só começará a retornar mais de 100 dias depois. Isso faz com que nossa indústria, além de ser capital intensivo para investimentos, também o seja para necessidades de capital de giro. Para girar tudo isso, o empresário recorre a capital próprio, ao lucro e a caixas gerados, a empréstimos, etc. Cada situação tem uma taxa de juros, impostos e custos de oportunidades. Ao optar por colocar dinheiro na compra de um insumo e estocá-lo, o gerente descartou outras inúmeras possibilidades para usar o mesmo dinheiro. Será que ele tem a habilidade, competência ou interesse em averiguar as alternativas?

A necessidade de capital de giro está mais concentrada no lado do ativo da empresa (contas a receber e estoques). Inclusive as contas a receber correspondem a produtos fabricados que saíram do estoque para os clientes. Na verdade é um estoque na casa do cliente. Para gerenciar bem, o gestor precisa trabalhar com estoques reduzidos, menores prazos de recebimento e dilatar os prazos de pagamentos. Com isso, ele reduz NCG. Numericamente, a necessidade de capital de giro é o montante pelo qual as contas a receber (contas clientes) mais os estoques superam as contas a pagar (contas fornecedores).

Além da necessidade de capital de giro, temos outro importante indicador que são as sobras de caixa da empresa. É a diferença entre o que a empresa tem aplicado, ou em saldos bancários, ou em empréstimos a terceiros, menos os financiamentos/ dívidas de curto prazo, dividendos e imposto de renda a pagar.

É também muito difundido o conceito de capital de giro operacional, que consiste na diferença entre ativo circulante e passivo circulante, ou seja, todas as contas de curto prazo. Na verdade, engloba as necessidades de capital de giro e as sobras de caixa em um único número. Gerencialmente é menos eficiente, porque se a empresa tiver muitas dívidas no curto prazo, dará a falsa impressão que necessita de um capital operacional baixo para seu funcionamento. É por isso que é preferível

separar em necessidades de capital de giro e sobras de caixa.

As empresas exportadoras tem uma forma de reduzir o ciclo financeiro que são os adiantamentos de contrato de câmbio (ACC) sobre vendas futuras. Há o inconveniente de que a ciclicidade dos preços interfere nos valores no momento de se resgatá-lo. A retirada de ACC's implica em se somar caixa ao ativo (nova disponibilidade) e se criar uma dívida de curto prazo no passivo (já que o prazo máximo de resgate é de 180 dias).

Finalmente, outro indicador gerencial é a capacidade de prover capital a partir das fontes internas da empresa. Consiste na diferença entre (patrimônio líquido + exigível de longo prazo ou passivo permanente) menos (realizáveis a longo prazo + investimentos correntes de capital "capex" + imobilizados em ativos fixos permanentes).

As necessidades de capital de giro têm relação direta com a produção e com as vendas da empresa. A capacidade de prover capital tem relação com o capital inicial da empresa, seus investimentos correntes ao longo dos anos e suas dívidas de longo prazo. Relaciona-se também ao lucro e ao prejuízo e ao aporte de novos capitais pelos acionistas.

O patrimônio líquido (*shareholders' equity*, ou mais comumente *equity*) é o bem maior do acionista. Se ele começar a ser destruído, a empresa está se autodestruindo. Muito cuidado, então, quando os balanços mostrarem reduções contínuas do PL. Com prejuízos acumulados, o PL pode tornar-se menor que as dívidas e até chegar um momento que PL se torna nulo ou negativo. É o clássico momento do pior dos mundos, quando todos os ativos da empresa servem tão somente para cobrir ou sequer cobrir suas dívidas. Lembrar que muitos desses ativos têm baixa ou baixíssima liquidez. Pior, ninguém se interessa em comprar ativos de empresas em dificuldades, a não ser que sejam vendidos por "barbadas".

O ativo total é igual à disponibili-

dades em caixa, aplicações; contas a receber (clientes); estoques; realizável no longo prazo; investimentos correntes (capex); imobilizados; maquinários; enquanto o passivo total corresponde aos recursos de terceiros ou exigível ou dívidas de curto prazo (financiamentos, dividendos, imposto de renda); contas a pagar (fornecedores); outros impostos a pagar; salários; exigível de longo prazo ou financiamentos de longo prazo; recursos próprios (patrimônio líquido ou PL).

Sendo assim, a boa gestão financeira é resultado de redução de estoques, de prazos no recebimento, da implementação de programas de qualidade e *just-in-time*, da busca de recursos no longo prazo e não no curto prazo, de melhores taxas de juros, etc. Cabe à gestão da empresa trabalhar sob esta ótica, procurando reduzir ao mínimo o número de dias do ciclo financeiro, que é muito alto para o setor celulósico/papeleiro. O curioso é que nem sempre isso é percebido. Talvez porque a ciclicidade do setor e o fato de termos empresas em lugares distantes acabam empurrando nossas empresas a se acostumarem com estoques elevados.

Há muitas situações em que essas compras e dispêndios elevados e altos estoques consomem o caixa da empresa. Elas ficam sem sobra de caixa e precisam ir buscar dinheiro na forma de financiamento no curto prazo ou até *hot money*. Com o aumento das dívidas, e pior, com a mudança em seu perfil, a empresa fica fragilizada.

Resumidamente, podemos dizer que:

- a) necessidades de capital de giro são necessidades de saídas de caixa para pagar o funcionamento da empresa;
- b) sobras de caixa consistem em disponibilidades de curto prazo que superam as dívidas de curto prazo (dívidas, dividendos e impostos). Às vezes, as sobras podem ficar negativas, quando as empresas não têm disponibilidades capazes de cobrir as dívidas de curto prazo.

Avaliando esses indicadores, poderemos saber quanto o funcionamento da

CONCEITOS BÁSICOS

Passivo = Dívidas + Patrimônio Líquido

Dívidas = recursos de terceiros ou *liabilities*

Patrimônio Líquido = recursos próprios ou *shareholders' equity*

Ativo total = Passivo total

empresa demandou de capital, quanto ele gerou, quanto gastou e quanto sobrou. Quando queremos entradas de capital, podemos fazê-lo por meio de retenção de lucros, aporte de capital pelos acionistas com aumento do PL ou então aumento das dívidas no longo prazo. O patrimônio líquido muitas vezes é melhorado pela subscrição de novas ações ou por capitalização pelos acionistas. A redução do ativo imobilizado também permite a entrada de capital, o que é conseguido pela venda de algum bem (terrenos, casas, equipamentos, florestas, terras, etc.). Para as empresas interessa: reduzir as necessidades de capital de giro; aumentar a entrada de capital; garantir disponibilidades para eventualidades e para ter liberdade financeira.

Já vimos como reduzir as saídas de caixa ou necessidades de capital de giro pela adequada gestão dos estoques e das contas a pagar e a receber. Fica uma pergunta: será que a área de vendas está consciente do que ela faz quando vende grandes quantidades a um cliente e lhe dilata substancialmente o prazo por razões de "fidelidade" nas compras? Ou quando vende para um possível inadimplente, só para se mostrar eficiente em vender tudo que é produzido? Estaremos reduzindo estoques em nossa casa, mas a entrada de caixa será postergada, talvez para o dia de São Nunca.

Se a empresa procurar buscar dinheiro no curto prazo, mesmo tendo muito a receber, a situação é no mínimo constrangedora para a administração e mais onerosa à empresa. Inadimplência é um sinônimo de má gestão nas vendas. Não adianta vender sem receber. Se a área de vendas for eficiente, venderá bem, a preços justos, receberá rápido e aumentará o giro dos estoques. A situação da empresa pode ser avaliada globalmente, sem necessidade de colocarmos todos nossos esforços em custos, já que sobre preços temos pouca ação. Há muitos casos de empresas enxutíssimas em custos, mas que fecharam suas portas. O infelizmente desse processo todo é que nossas empresas ainda se mostram muito centradas em cortar custos e não tão conscientes sobre a gestão do caixa.

Contudo, uma coisa é certa: as necessidades de capital de giro precisam sempre ser diminuídas. Não é possível aceitar aportar capital novo para suprir demandas da NCG. Até que isso é muito comum em condições de estoques ou inadimplências elevadas. O aumento das necessidades de capital de giro consomem recursos e drenam a saúde da empresa. A geração de caixa se deve principalmente ao resultado operacional (lucro) e ao valor da depreciação da empresa. Depreciação é custo contábil, mas representa geração de caixa, pois é dinheiro vivo que pode ser separado e usado. Se a geração líquida é positiva, aumenta-se o oxigênio e a flexibilidade da empresa. Se não houver lucro, mas prejuízo, estaremos corroendo o caixa e o patrimônio da companhia.

Na indústria de celulose e papel estamos acostumados a avaliar nossa performance com base nos custos específicos e nas margens. Também nos encantamos com volumes produzidos. Só nos preocupamos com estoques no momento em que não há mais lugar nos armazéns para guardar os produtos. Poucas vezes nos preocupamos com a gestão do caixa na avaliação do desempenho de cada produto. Será que o produto é vaca leiteira ou é consumidor de recursos? Quando temos diversos produtos, acabamos criando ciclos financeiros para cada um deles. Se fabricamos por campanhas e mantemos um produto estocado por longo tempo, estamos maltratando o caixa e a própria empresa. Apenas para concluir, uma questão final: será que quando colocamos o objetivo de gerar resultados e valor para o acionista nas bem redigidas missões e visões das nossas políticas empresariais, mantidas afixadas na entrada da fábrica ou publicadas em nossos relatórios anuais, estamos conscientes disso tudo?

DEMAG