



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**GESTÃO DE TESOURARIA: NATUREZA E ORIGENS DOS PROBLEMAS
DE GESTÃO DE TESOURARIA – CASO ELECTRA, SA**

Ricardo José Martins de Barros

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico do Porto para obtenção do Grau
em Mestre em Gestão das Organizações – Ramos Gestão de Empresas

Orientado por:

Eduardo Sá e Silva

Porto, Outubro de 2021

Ricardo José Martins de Barros, autor da dissertação intitulada “Gestão de Tesouraria: Natureza e Origem dos Problemas de Tesouraria – Caso Electra, SA”, declaro que, salvo fontes devidamente citadas e referidas, o presente documento é fruto do seu trabalho pessoal.

Porto, 31 de Outubro de 2021.
Ricardo José Martins de Barros

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico do Porto como parte dos requisitos para a obtenção do grau de Mestrado em Gestão das Organizações – Ramo de Gestão de Empresas.

Sumário

O presente estudo pretende realizar uma análise aprofundada referente aos aspetos da gestão de tesouraria, nomeadamente a sua natureza e origem dos problemas de gestão da tesouraria da empresa Electra SA, e que fatores influenciam a mesma. Comparando as práticas feitas pela empresa com as práticas recomendadas, e posteriormente apresentar soluções que visam melhorar a situação da empresa.

Por via de instrumentos considerados essenciais no estudo deste tema, será identificado quais as determinantes micro e macroeconómicas que possam explicar a evolução financeira da empresa.

Existem diversos fatores que implicam com a gestão de tesouraria de uma empresa ("Gestão de tesouraria: o que faz esse setor da empresa e sua importância", 2019), desde um mau controlo do crescimento da empresa, uma estrutura financeira inadequada, fraca rentabilidade, políticas de gestão inadequadas. Aspetos estes que tendem estar na origem de problemas estruturais da gestão de tesouraria.

Os resultados do estudo mostram que a empresa Electra, SARL enfrenta problemas de tesouraria de natureza estrutural, originados pela estrutura de financiamento inadequada, fraca rentabilidade e política de gestão inadequada. As soluções propostas para o problema são: aumento dos capitais próprios; rentabilização seu ativo total líquido; os investimentos em ativos permanentes deveriam ser financiados com origens de fundos permanentes e investimentos temporários com origens temporários; controlo de gestão rigorosa e maior flexibilidade na adoção se medidas corretivas.

Palavras-Chave: Gestão de tesouraria, problemas de tesouraria, natureza e origens dos problemas de tesouraria.

Abstract

The present study intends to carry out an in-depth analysis regarding aspects of treasury management, namely the nature and origin of the treasury management problems at the company Electra SA and what influences it. A comparison between the practices made by the company with the best recommended practices will be made, and then there'll be presented solutions that aim to improve the company's situation.

Through instruments considered essential in the study of this theme, the micro and macroeconomic determinants that can explain the company's financial evolution will be identified.

There are several factors that affect a company's treasury management ("Treasury management: what does this sector of the company do and its importance", 2019), from poor control of company growth, inadequate financial structure, poor profitability, inadequate management policies. These aspects tend to be at the origin of structural problems in treasury management.

The results of the study show that the company Electra, SARL faces structural treasury problems, caused by an inadequate financing structure, poor profitability, and inadequate management policy. The proposed solutions to the problem are to: increase in equity; monetizing your total net assets; investments in permanent assets should be financed with permanent fund sources and temporary investments with temporary sources; strict management control and greater flexibility in adopting corrective measures.

Keywords: Treasury management, treasury problems, nature and origins of treasury problems.

Agradecimentos

A família e amigos, obrigado pelo apoio.

Lista de Abreviaturas

ABB- *Activity Based Budgeting*

AEB - Aguas e Energias Boavista

APP - Aguas de Ponta Preta

ARE - Agência de Regulamentação Económica

CEP- Central Eléctrica da Praia

CP- Capital Próprio

DGE- Direção Geral de Energia

DGE-Direção Geral Energia

EAM- Electricidade e Água do Mindelo

ECV- Escudos Cabo-verdianos

ER- Energias Renováveis

FM -Fundo Maneio

FMF- Fundo Maneio Funcional

INPS -Instituição Nacional de Previdência Social

IVA-Imposto sobre Valor Acrescentado

JAIDA - Junta Autónoma das Instalações de Dessalinização de Água

LG - Liquidez Geral

LI- Liquidez Imediata

LR - Liquidez Reduzida

MLP - Médio/Longo prazo

NFM- Necessidades Fundo Maneio

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR- Prazo Médio de Recebimentos

PNC - Plano Nacional de Contabilidade

RAT – Rendibilidade do Ativo Total

RLV - Rentabilidade Líquida das vendas

RMP- Rotação do Stock de Mercadorias e Matérias-Primas

ROV - Rendibilidade Operacional das Vendas

RPA -Rotação do Stock de Produtos Acabados

SARL-Sociedade Anónimo de Responsabilidade Limitada

SNCR – Sistema de Normalização Contabilística e Relato Financeiro

SWOT- *Strengths Weakness Opportunities Threats*

TL- Tesouraria Líquida

Índice

Índice de Gráficos	VIII
Índice de Tabela.....	IX
Índice de Figuras	X
Introdução	1
Importância e relevância do tema	2
Pergunta de partida.....	2
Objetivos Gerais e Específicos do estudo	2
Objetivo Geral.....	2
Objetivos Específicos.....	3
Estrutura do trabalho.....	3
Capítulo 1 – Gestão Financeira e Tesouraria.....	4
1.1. Gestão Financeira	4
1.1.1. Gestor Financeiro	6
1.2. Tesouraria: Definição e Conceitos	7
1.2.1. Principais funções da Gestão de Tesouraria.....	8
1.2.2. Ciclos Financeiros.....	10
1.2.3. Fundo de Maneio e a Regra de Equilíbrio Financeiro	12
1.2.5. Necessidades de Fundo de Maneio	15
1.2.6. Tesouraria Líquida.....	18
1.2.7. Demonstrações Financeiras	20
1.3. Análise financeira.....	22
1.3.1. Indicadores de tesouraria.....	23
1.3.2. Indicadores de funcionamento.....	23
1.3.3. Indicadores de liquidez	25
1.4. Planeamento Financeiro de Curto Prazo.....	26
1.5. Fontes de Financiamento de Curto Prazo.....	27
1.6. Orçamento de tesouraria	28
1.6.1. Tipos de Orçamento.....	30
1.6.2. Elaboração do Orçamento.....	31
1.6.3. Controlo Financeiro	32
1.7. Metodologia.....	33
Capítulo 2 – Cabo Verde e o seu Sector Energético	34
2.1. Cabo Verde – Enquadramento Histórico, Geográfico, Económico e Político 34	
2.2. O Sector Energético de Cabo Verde.....	34
2.2.1. Política Energética de Cabo Verde.....	35
2.3. Electra SA	36
2.3.1. Visão.....	36
2.3.2. Missão.....	36
2.3.3. Objetivo	36
2.3.4. Definição da Tarifa de Referência da Electra.....	37
Capítulo 3 - Estudo de Caso da Empresa Electra	38
3.1. Caracterização da tesouraria da Electra.....	38

3.2. Análise da tesouraria	39
3.2.1. Análise do fundo de maneo funcional – FMF	39
3.2.2. Análise da Necessidade de Fundo de Maneio – NFM.....	40
3.2.3. Análise da Tesouraria	42
3.2.4. Análise da Atividade	43
3.2.5. Análise da Rendibilidade	44
3.2.6. Análise da Liquidez	45
3.2.7. Análise do Funcionamento	45
3.3. Orçamento de tesouraria da Electra, SA	46
3.3.1. Procedimentos.....	47
3.4. A natureza e origem dos problemas de tesouraria da empresa Electra SA ...	49
3.5. Análise SWOT da Electra SA	50
3.6. Discussão de Resultados	52
Conclusão	53
Referências Bibliográficas	54
Anexos e Apêndices	60
A. Anexos	61
A.1 Balanço Patrimonial	61
A.2 Demonstração de Resultados	62
A.3 Demonstração de Fluxo de Caixa	62
B. Apêndices	63
B.1 Balanço Funcional	63
B.2 Rácios	64

Índice de Gráficos

Gráfico 1- Evolução do Fundo de Maneio	40
Gráfico 2- Evolução da Necessidade de Fundo de Maneio	41
Gráfico 3- Evolução da Tesouraria Liquida	43

Índice de Tabela

Tabela 1- Necessidades de Fundo de Maneio	15
Tabela 2- Cálculo dos Indicadores de Tesouraria	23
Tabela 3- Cálculo dos Indicadores de Funcionamento	24
Tabela 4- Cálculo dos Indicadores de Liquidez	25
Tabela 5- Fundo de Maneio.....	39
Tabela 6- Necessidades de Fundo de Maneio	41
Tabela 7- Tesouraria Liquida	42
Tabela 8- Rácio de Atividade.....	43
Tabela 9- Rácios de Rendibilidade	44
Tabela 10- Rácio de Liquidez Geral e de Liquidez Reduzida.....	45
Tabela 11- Rácio dos Prazos Médios de Recebimentos e de Pagamentos.....	45
Tabela 12- Cash Flow Previsional vs Real	48

Índice de Figuras

Figura 1- Funções do Gestor Financeiro	6
Figura 2- Principais Funções/Responsabilidades da Gestão de Tesouraria	10
Figura 3- Ciclos Financeiros	11
Figura 5- Situações de Tesouraria	19
Figura 6- Elaboração de Orçamento de Tesouraria	32
Figura 7- Capital Social Electra SA	37

Introdução

A saúde financeira de uma empresa é um aspecto crítico para a sobrevivência e desenvolvimento da mesma, já que permite uma melhor competitividade por parte da empresa no mercado em que ela está inserida, tornando-se assim impossível formular algum tipo de planejamento estratégico sem ter em mente os recursos financeiros da empresa. Dito isso, a obtenção e gestão deste recurso requer um planejamento e uma aplicação bastante eficaz, o que implica que haja um departamento específico que possa focar totalmente em desenvolver e gerir melhor o uso de tais recursos, o que, muitas vezes, pode ser considerado uma tarefa difícil.

A tesouraria é um dos aspectos controlados pelo departamento financeiro de uma empresa, refere-se basicamente ao controle de todo o capital que entra e sai da caixa da empresa, o *cash flow* da empresa. Quem se encontra a frente deste processo tem acesso às contas bancárias da empresa, às contas a pagar, faturamento, aos fluxos de caixa da empresa e também às suas dívidas e aos seus investimentos, a fim de gerar mais dinheiro para a empresa, empresa esta que, a longo prazo, irá se beneficiar com os frutos deste processo. (Gestão de tesouraria: o que faz esse setor da empresa e sua importância, 2019).

Segundo HOJI, M. (2000):

“Direta ou indiretamente, todas as áreas da empresa mantêm algum tipo de vínculo com a área de tesouraria. Se numa empresa existem as áreas industrial, comercial e administrativa, todas elas fornecem informações e dados para a elaboração da provisão do fluxo de caixa. Praticamente, todos os atos praticados por outras áreas acabam transformando-se em contas a pagar ou a receber. E, conseqüentemente, seus valores transitam pela Tesouraria.”

Importância e relevância do tema

Muitas são as razões que servem para demonstrar o quão importante este tema é para o sucesso de uma empresa, já que o departamento de tesouraria é o que faz o controle de todos os dados financeiros referentes a todos os departamentos da empresa, o que faz com que seja crítico levar em consideração o aval deste departamento na formulação de estratégias e tomada de decisões.

Conforme descrito acima, a importância da Gestão de Tesouraria é inegável, ela fornece um apoio nas decisões estratégicas das empresas, no sentido de que, caso a empresa esteja com recursos limitados, cabe a Tesouraria desenvolver planos de redução de custos em todas as áreas, implementar novas políticas de compras, reavaliação de estratégias de vendas e marketing entre outras ações que possam ser consideradas importantes pela tesouraria, Porto, L. D. S. (2009).

Consequentemente, o investimento colocado no desenvolvimento e bom funcionamento deste departamento irá, futuramente, retribuir de forma positiva, já que permite dominar e compreender melhor a origem e natureza dos problemas de gestão de tesouraria.

Pergunta de partida

Tendo em consideração a importância da gestão de tesouraria e a sua relevância para com o sucesso de uma empresa, coloca-se a seguinte questão:

Qual a natureza e origem dos problemas de gestão da tesouraria da empresa Electra, SA e como solucioná-los?

Objetivos Gerais e Específicos do estudo

Objetivo Geral

O trabalho que se pretende desenvolver tem como tema “Gestão de Tesouraria da Electra, SA”. Tema este que tem sido alvo de diversos estudos e questões por parte do público em geral já que aborda uma das maiores e mais importante empresa de Cabo Verde, pretende-se então descobrir e compreender melhor a natureza e origens dos problemas de gestão de tesouraria da Electra, SA e como solucioná-los.

Objetivos Específicos

- Identificar os problemas da gestão de tesouraria da Electra, SA;
- Compreender a natureza e origens dos problemas de tesouraria da Electra, SA através de um estudo de caso;
- Verificar quão aplicável são as soluções teóricas propostas ao caso prático em análise.

Estrutura do trabalho

Para que o trabalho tenha uma sequência lógica, para além das partes pré-textuais e pós-textuais, da introdução e da conclusão, encontra-se estruturado em três capítulos, a saber:

O primeiro capítulo apresenta-se o referencial teórico abordando os conceitos da gestão financeira; se dedica aos conceitos essenciais de gestão da tesouraria; enumerando as fontes de financiamento de curto prazo análise da tesouraria e os problemas de gestão de tesouraria.

No segundo capítulo é feita uma abordagem ao sector energético em Cabo Verde, apresentando a nova visão para o sector e opções de políticas para um país sem combustíveis fósseis, seguido de um breve historial da empresa Electra SA e por fim efetua-se a caracterização da empresa em estudo.

Por último no terceiro capítulo, procede-se ao estudo de caso: Empresa Electra, SARL apresentando a análise de gestão de tesouraria interpretação, natureza e origens dos problemas de tesouraria e discussão dos resultados obtidos, além dos procedimentos desenvolvidos no processo do orçamento de tesouraria da empresa

Capítulo 1 – Gestão Financeira e Tesouraria

Neste capítulo será feita uma descrição de conceitos básicos utilizados no desenvolvimento deste estudo de caso da empresa Electra. SA, conceitos estes que são: a gestão financeira, definições e conceitos envolvendo a tesouraria de uma empresa, a análise da tesouraria e os principais problemas ou inconveniências que possam ser encontradas face a gestão de tesouraria de uma empresa, como também aspetos relevantes ao orçamento de tesouraria de uma empresa.

1.1. Gestão Financeira

A gestão financeira de varia consoante a dimensão da empresa de que se trata. Em empresas de pequena dimensão as funções de gestão de tesouraria normalmente são desempenhadas por contabilistas que se encontram a par das atividades desempenhadas pela empresa, e, a medida que a empresa vai crescendo, vai se tornando necessário uma maior mão de obra no controlo da gestão financeira, vai se formando departamentos dentro da empresa com objetivos específicos ligados a gestão financeira da empresa, departamentos estes que se encontram ligados diretamente aos executivos da empresa (Gitman, 2002).

Para este autor, existe uma diferença simples entre o controlo financeiro ou gestão financeira para com os contabilistas. O departamento da Contabilidade foca-se mais na recolha e apresentação de informações financeiras da empresa aos executivos e responsáveis pela empresa, enquanto a gestão financeira envolve funções mais amplas. Aqui, serão formuladas decisões e estratégias que servem da melhor forma os objetivos gerais da empresa, serão feitas análises às demonstrações dos resultados financeiros da empresa, análises estas que posteriormente servirão de base nas tomadas de decisões, decisões estas que visam encontrar um equilíbrio entre os retornos e os respetivos riscos.

Segundo (Rasoto et al., 2012)

“...a contabilidade empresarial é desenvolvida sem necessariamente observar toda a regulação legal e os princípios da contabilidade financeira. Seu objetivo é atender às necessidades dos colaboradores da empresa, em especial às do tomador de decisões.”

Segundo Fernandes *et. al* (2013: 17) & Leiritz (1994: 21), a gestão financeira baseia-se no desempenho de funções relacionadas com aspetos do passado, presente e futuro da empresa.

Passado – uma gestão financeira eficaz é aquela que contém registos de todas as quantias monetárias que a empresa já recebeu e gastou durante os períodos estipulados, este processo envolve o registo de informações financeiras, preparação e construção das demonstrações financeiras e o relatório das mesmas.

Presente – é necessário que haja um controlo sobre as quantias que se encontram na posse da empresa, para que exista sempre um estado de sintonia entre as disponibilidades da empresa e os responsáveis pelas tomadas de decisões, este aspeto implica o seguimento dos seguintes passos:

- I. Fixar políticas: a empresa deve determinar que normas e procedimentos devem ser seguidos a fim de certificar que os recursos financeiros da empresa sejam aplicados de forma prudente e segura;
- II. Fixar atribuições: a empresa deve decidir os responsáveis pela aplicação dos recursos financeiros da empresa, os montantes exatos disponíveis e os períodos em que estarão disponíveis para serem gastos.
- III. Fixar responsabilidades: é importante que a empresa selecione alguém responsável pelos recursos financeiros da empresa.

Futuro – e por último, a gestão financeira tem implicações importantes na tomada de decisões junto com os objetivos da empresa, dos capitais necessários para atingi-los, obtenção de recursos financeiros suficientes que permitam atingir esses objetivos e também manter a empresa em atividade.

Alguns instrumentos são utilizados neste complexo processo de gestão financeira, entre as quais se encontram o orçamento empresarial, a análise dos balanços e as demonstrações dos fluxos de caixa. Marion (2009) explica que, muitas vezes os responsáveis pela gestão financeira da empresa tomam decisões que consideram ser necessárias a fim de atingir os objetivos da empresa, decisões estas que englobam, por exemplo:

- Compra ou aluguel de uma máquina;
- Avaliação de preços de produtos;
- Volumes de *stock* e de produção;
- Redução de custos ou volumes de produção;
- Contração de dívidas de longo ou curto prazo;

Logo, a fim de tomar decisões acertadas, os responsáveis pela gestão financeira da empresa necessitam de dados bastante precisos que possam contribuir da melhor forma na tomada de decisões.

São feitas análises ao património da empresa, registando os ativos e passivos de valorização monetária que possam ter algum tipo de influência sobre o património da empresa. Além desta análise,

é também necessário demonstrar o resultado desses registros, que é feita por meio de demonstrações financeiras que demonstram alterações no capital próprio da empresa.

1.1.1. Gestor Financeiro

A gestão financeira, vista da perspectiva técnica, é uma ferramenta para controlar, da forma mais eficaz possível, o planejamento estratégico da empresa, análise de investimentos da empresa, visando o alcance dos objetivos da empresa e a redução de gastos desnecessários Costa *et. al* (2018).

Para que haja uma gestão eficaz das finanças de uma empresa, é necessário que exista um responsável apontado pela empresa que possa suportar as funções exigidas neste departamento. O gestor financeiro desempenha um papel crucial. Ele é responsável pelas decisões que podem determinar o rumo da empresa. Porém, não está em risco exclusivamente o sucesso ou não da empresa, pois, a empresa, da mesma forma que recebe influência do meio social, político e econômico em que se insere, também exerce influência nos mesmos Costa *et. al* (2018).

Segundo Bourdeaux *et. al* (2006) o objetivo principal do gestor financeiro é a maximização do valor da empresa para os acionistas da empresa, dito isso, a gestão financeira está diretamente relacionada com as condutas feitas pelo gestor financeiro nas suas áreas de atuação, tais como: orçamentos, administração de caixa, administração de créditos, análise de investimentos, captação de fundos entre outros.



Figura 1- Funções do Gestor Financeiro

Fonte: Costa *et. al* (2018)

Abaixo, alguns aspetos importantes que o gestor financeiro considera no desenvolvimento do seu trabalho:

- Planeamento estratégico e como se relaciona com o planeamento financeiro – é importante que as estratégias formuladas pela empresa estejam correlacionadas com o planeamento financeiro da mesma, sendo assim, é de a responsabilidade do gestor financeiro desempenhar a sua função com a maior eficiência e eficácia, utilizando os recursos disponibilizados pela empresa;
- Demonstrações financeiras e avaliação de performance – é vital que seja feito um acompanhamento do desenvolvimento da empresa, o que possibilita ao gestor financeiro tomar decisões que visam corrigir das ações da empresa, visando atingir os objetivos delineados no planeamento;
- Decisões de investimento e de financiamento – qualquer empresa chegará eventualmente a algum impasse no que toca ao “timing” dos investimentos a serem realizados, a que ter sempre em consideração os riscos envolvidos no momento de avaliar os possíveis retornos da operação. Destaca-se também a relação que as empresas possuem com os seus bancos, é importante que a empresa consiga informar as suas condições para que estes possam avaliar a sua capacidade de risco relativamente as linhas de financiamento.
- Gerar valor para os acionistas – para além dos ganhos de capital originados pela valorização das ações da empresa, os ganhos provenientes das operações realizadas ou empreendidas pela empresa significam a garantia de sustentabilidade da satisfação dos próprios acionistas, o que é, sem dúvida, um dos objetivos do gestor financeiro.

1.2. Tesouraria: Definição e Conceitos

A Gestão de Tesouraria envolve atividades financeiras que visam maximizar a liquidez da empresa como também amenizar os diversos tipos de risco financeiro (Błach et al., 2014), contribuindo também para as tomadas de decisões financeiras e de investimentos, além da gestão de relacionamentos com bancos ou outras entidades externas semelhantes (Šarkanova, 2015).

A existência de um especialista de tesouraria numa empresa permite com que haja um acréscimo na capacidade de adicionar valor ao processo de estruturação de atividades financeiras da empresa, a fim de obter uma redução no impacto das diversas imperfeições existentes no mercado financeiro, tais como os custos de transações, diferencial de preços, informações defeituosas e as economias de escala (Sweeney, 1997).

Um catalisador importante que permitiu a evolução de certos aspetos da Tesouraria Empresarial foi a crise financeira de 2007-2009. Essa crise permitiu com que houvesse alterações no que toca as prioridades das empresas – o foco nos lucros foi substituído pelo foco em fluxos de caixa e liquidez, junto com a gestão do risco financeiro (Błach et al., 2014).

Devido a esses acontecimentos, a Tesouraria Empresarial conquistou uma maior importância e visibilidade nos conselhos de administração, especialmente na gestão do risco financeiro, tendo causado uma necessidade iminente de repensar que riscos deviam de facto ser medidos e geridos pela Tesouraria, e que métodos e modelos de gestão de riscos deviam ser executados (Higdon e Busch, 2010).

1.2.1. Principais funções da Gestão de Tesouraria

Segundo Blach et al., 2014, são estas as principais funções exercidas pelo departamento de Tesouraria de uma empresa:

- **Gestão de Liquidez** – é o principal elemento da gestão de tesouraria. Abrange essencialmente a garantia de que as necessidades capitais da empresa são satisfeitas da forma mais eficaz possível, tendo em conta os custos. O objetivo principal desta função é evitar com que grandes montantes de capitais não sejam empregues de forma ineficaz, evitando, assim, a necessidade de recorrer a custos desnecessários de empréstimos a curto prazo. Gestão de liquidez envolve gestão de capital, junto com a gestão de capital de giro e a organização e gestão das facilidades de empréstimo.
- **Capital e Financiamento** – Cobre a análise das opções de financiamento disponíveis, a seleção das fontes de financiamento e a aquisição e gestão dessas fontes. É uma área de atividade bastante ampla que frequentemente necessita do desenvolvimento de relações externas e de negociações com fornecedores de capital, tanto a debito como a crédito.
- **Gestão Financeira** – inclui certificar que as estratégias financeiras e as da empresa se encontram alinhadas. Envolve estrutura de capitais e decisões de investimento, tendo também em consideração questões legais e taxas.
- **Gestão de Risco** – concentra-se na compreensão e quantificação da atividade da empresa e os riscos financeiros que a empresa toma. Certifica-se de que os lucros ganhos pela empresa são adequados quando comparados com os riscos enfrentados pela empresa.
- **Operações e Controle da Tesouraria** – Certifica-se de que as 4 funções prévias estão a trabalhar entre si na melhor sintonia possível. Envolve a gestão de um departamento ou equipa de tesouraria e as suas diversas funções. Necessita de um nível de comunicação bastante eficaz e de garantias que o departamento de tesouraria se encontra alinhado com os objetivos da empresa.

Todas as funções do departamento de tesouraria carregam uma influência sobre o fluxo de caixa da empresa (recebimentos e pagamentos). Dito isso, as funções de tesouraria focam-se na problemática que é a liquidez da empresa, o que é fundamental para a sobrevivência da empresa em tempos de crise e para o desenvolvimento da empresa em condições de mercado favoráveis.

Para que a gestão da tesouraria seja feita de uma forma mais eficaz e eficiente, é necessário que a gestão de tesouraria e a gestão de caixa constituam, em conjunto, uma parte integrante da cultura da empresa, estando em perfeita sintonia com os objetivos e valores da mesma.

Existem passos que podem ser tomadas pelas empresas a fim de operacionalizar a gestão da tesouraria, segundo Pindado, J. (2001), seguem-se algumas:

- Converter os possíveis excessos de fundos em ativos rentáveis, assegurando liquidez suficiente para as operações diárias;
- Reduzir as comissões bancárias e os custos de transação, através de economias de escala e uma racionalização das relações bancárias;
- Melhorar o ciclo de conversão do caixa, identificando os caminhos para o reduzir.

José, L. (2007) sugere dez recomendações para que as empresas evitem ter problemas de liquidez:

1. Aumentar os ativos circulantes, para aumentar a liquidez da empresa através da geração de fundos, via alienação de ativos;
2. Reestruturar passivos a longo prazo;
3. Antecipar recebimentos e atrasar pagamentos sempre que possível;
4. Sistematizar os recebimentos e os pagamentos;
5. Estabelecer um controlo diário do nível de tesouraria;
6. Evitar descobertas não controladas;
7. Gerir os défices de tesouraria, estabelecendo previamente o financiamento ao qual se pode recorrer;
8. Investir os excedentes de tesouraria em ativos com alta rendibilidade, sempre e quando o risco de liquidez possa ser suportado pela empresa;
9. Estabelecer mecanismos de previsão e controlo do saldo de tesouraria;
10. Gerir os riscos das taxas de juro e das taxas de câmbio;

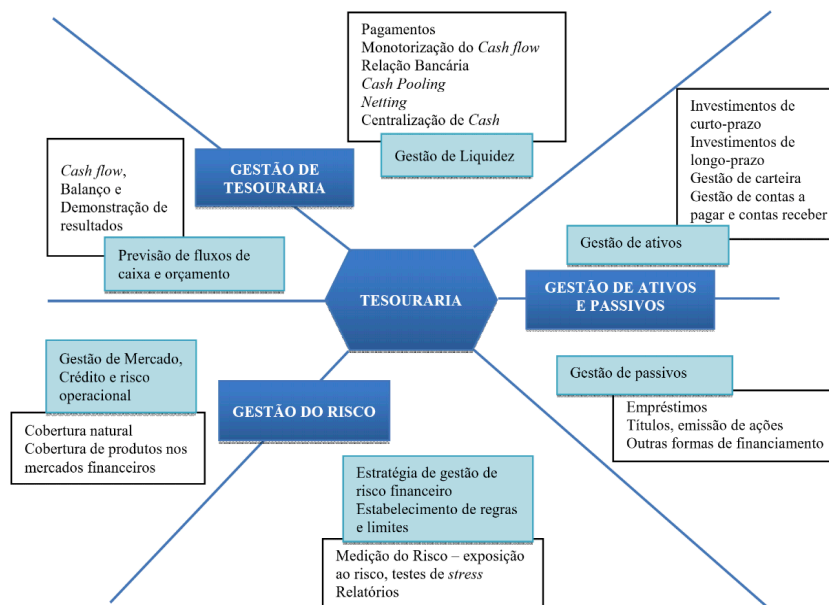


Figura 2- Principais Funções/Responsabilidades da Gestão de Tesouraria

Fonte: Polak e Klusácek (2010)

1.2.2. Ciclos Financeiros

Para Vieira (2008: 14) e Fernandes *et. al* (2013: 13), o ciclo financeiro é um conjunto de fluxos que assegura todo o processo envolvendo trocas ou transações entre a empresa e outros agentes económicos. Um ciclo financeiro pode ser definido mencionando todas as operações que surgem a partir do momento em que a empresa transforma o capital que se encontra ao seu dispor ou que procura, em bens ou serviços, até recuperá-lo.

Vieira (2008; 14) ainda acrescenta que “o ciclo financeiro é um processo pelo qual a empresa assegura a opção entre a detenção de ativos fixos, de ativos financeiros e de capital para permitir o seu funcionamento e desenvolvimento, opções essas que levam a reconstituição das disponibilidades iniciais conduzindo a valores finais superiores aos iniciais, libertando um “excedente monetário”.

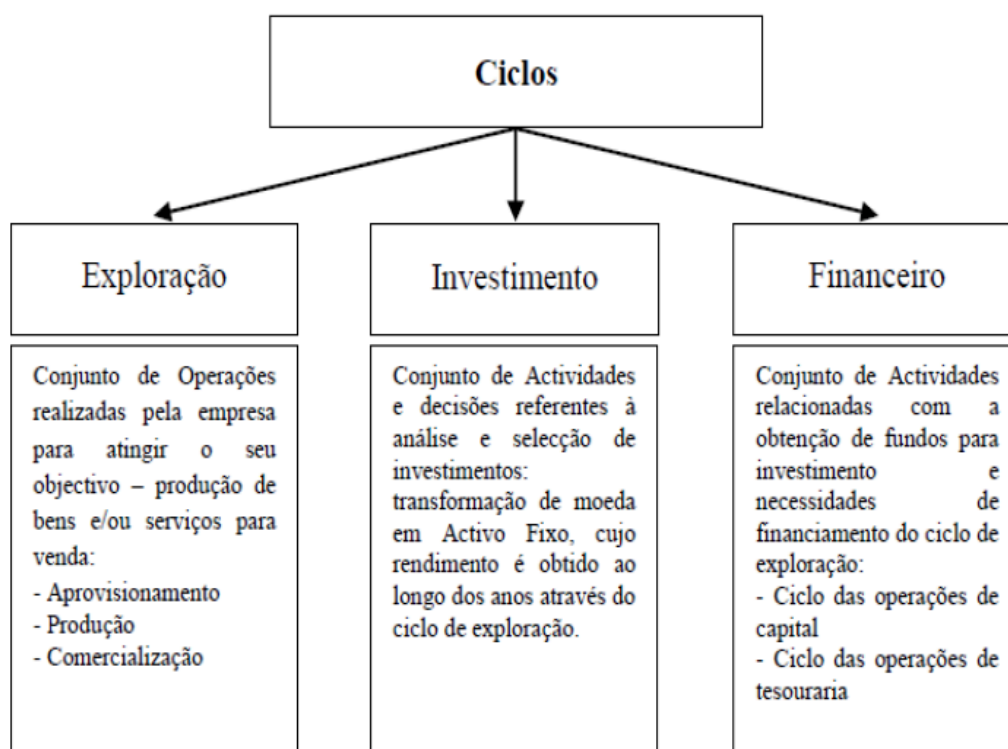


Figura 3- Ciclos Financeiros

Fonte: Vieira et al. (2008, p.4)

- Ciclo das Operações de Investimento

O ciclo de Investimento não se refere apenas a decisões referentes a novos investimentos em capital fixo ou participações financeiras, ele abrange dois aspetos cruciais para a empresa. A um nível económico, designa-se por investimento a transformação de capital em ativos fixos que podem ter reflexos a nível técnico, produtivo, administrativo ou comercial na empresa, é uma despesa imediata que pode ou não ter efeitos negativos na estrutura da empresa se o investimento não for devidamente mensurado. A nível financeiro o uso incorreto do financiamento pode ter consequências graves na estrutura de tesouraria da empresa, pois a recuperação das despesas do investimento processa-se de uma forma lenta, contínua e geralmente linear (Vieira, 2008: 15).

- Ciclo das Operações Financeiras

O ciclo financeiro engloba decisões financeiras derivadas de opções económicas, tais como investimentos em capital fixo e participações financeiras, e de opções estritamente financeiras ligadas aos fluxos financeiros autónomos e que afetam a tesouraria. São decisões que se baseiam na procura

de fontes de financiamento que envolvem tanto empréstimos a entidades de crédito, como também acionistas que possibilitam a sobrevivência da empresa.

O fluxo financeiro autónomo envolve os empréstimos obtidos e concedidos. O empréstimo concedido avalia-se com a transformação de capital em ativos financeiros, onde o reembolso é superior ao valor emprestado devido aos juros. O empréstimo obtido é a operação inversa, na qual a empresa recebe capital, mas em contrapartida contrai uma dívida, reembolsando e pagando os juros (Vieira, 2008: 16).

- Ciclo das Operações de Exploração

O ciclo das Operações de Exploração é o conjunto das operações realizadas pela empresa de modo a atingir o seu objetivo, que é a produção de bens e serviços para troca, ou seja, compreende um ciclo que se inicia com a aquisição dos materiais destinados ao ciclo de produção e finaliza-se com o recebimento dos retornos (venda e variação das existências de produtos acabados), e o ciclo das operações financeiras de exploração, que começa também com a aquisição da matéria-prima e termina com os recebimentos efetuados das vendas dos produtos acabados (Vieira, 2008 : 18). Como refere Neves (2004), as operações efetuadas neste ciclo dizem respeito à aplicação dos recursos obtidos a que vão corresponder os gastos e rendimentos operacionais na demonstração de resultados. Mesmo as vendas do produto final são feitas tendo por base instruções financeiras sobre descontos de pronto pagamento, ou prazos de crédito concedidos aos clientes.

1.2.3. Fundo de Maneio e a Regra de Equilíbrio Financeiro

O Fundo de Maneio é constituído pela percentagem do capital corrente que é financiada por fundos permanentes. Diversos autores revelam duas formas de calcular este indicador, sendo uma delas sob o ponto de vista do curto-prazo e outra baseada numa perspetiva de médio e longo-prazo. Sendo a primeira nada mais do que os excedentes que sobram do ativo corrente em relação aos passivos de curto prazo, e a segunda refere-se a quanto dos capitais permanentes superam o ativo não corrente (Da Silva Monteiro, 2013).

A análise deste indicador vai possibilitar o estudo pormenorizado dos problemas da tesouraria por ele causados. O seu cálculo pode ser feito de duas formas:

1. Fundo de Maneio = Ativo Corrente – Passivo Corrente (1)
2. Fundo de Maneio = Capital Permanente – Ativo Tangível (2)

Segundo Menezes (1996: 121), a equação 1 dá maior destaque ao grau de liquidez do ativo corrente em relação a exigibilidade da dívida de curto prazo (Passivo Corrente). Porém, esta equação não

permite explicar as variações do Fundo de Maneio, já que o grau de liquidez é diferente em cada uma das componentes do ativo corrente, assim como o grau de exigibilidade dos elementos que compõem o passivo corrente também o são.

De acordo com Felício & Esteves (1996: 94), esta equação nos permite realizar uma avaliação a capacidade que a empresa tem em assegurar a estabilidade financeira mínima face às variações conjunturais da atividade dependente de fatores tanto internos como externos, permitindo assim que haja garantias de rendibilidade e desenvolvimento.

Já a equação 2, permite fazer uma análise dos fatores que influenciam o Fundo de Maneio, já que expressa a diferença entre os capitais permanentes e o ativo tangível. Esta equação demonstra a necessidade de adequação do nível dos capitais permanentes á lenta aptidão das imobilizações de modo a gerar liquidez através de amortizações e provisões Menezes (1996: 121).

De ambas as equações, pode-se chegar a 3 conclusões:

- $FM > 0$: uma parte do Ativo Corrente é financiado pelos excedentes dos Capitais Permanentes sobre os Ativos Tangíveis;
- $FM = 0$: as fontes de financiamento de curto prazo financiam as aplicações de curto prazo e as fontes de financiamento permanentes financiam as aplicações dos ativos tangíveis, ou seja, Ativo Corrente = Passivo Corrente e Ativos Tangíveis = Capitais Permanentes. Verifica-se aquilo que é designado de regra de equilíbrio financeiro mínimo.
- $FM < 0$: os capitais permanentes não são suficientes para cobrir o investimento em ativos tangíveis, razão pela qual parte do passivo corrente financia este investimento.

Segundo Menezes (2005), a regra de equilíbrio financeiro exige que os capitais utilizados para financiar um determinado investimento devem ficar à disposição da empresa durante o período de tempo correspondente à duração desse investimento. Isto é, o grau de liquidez das aplicações deve ser adequado ao grau de exigibilidade das fontes de financiamento. Por exemplo, a aquisição de um ativo com um baixo grau de liquidez, não deverá ser financiado com fundos exigíveis a curto prazo, mas sim com meios financeiros que permaneçam na empresa até serem gerados os meios líquidos capazes de cumprir com a respetiva responsabilidade.

Assim, a empresa estará em equilíbrio financeiro se possui um fundo de maneio suficiente para fazer face ao eventual risco de a exigibilidade dos passivos não estarem de acordo com a transformação dos ativos em meios líquidos. Esta margem de segurança, a existir, irá contribuir para que haja equilíbrio financeiro e diminuição do risco de incumprimento dos passivos que se vão vencendo.

Neves (2004) realça que o equilíbrio financeiro é necessário, mas não suficiente para garantir a sobrevivência e desenvolvimento da empresa.

1.2.4. Fatores que influenciam o Fundo de Maneio

Apesar da necessidade de adequação do Fundo de Maneio seja de grande importância para o sucesso da empresa, na prática torna-se difícil a definição de limites ideais para esta variável. Essa dificuldade, segundo Pires (2006), deve-se ao facto de que a quantificação de forma ajustada do Fundo de Maneio ao nível e volume de operações, ser condicionada por um conjunto de fatores, onde se destacam:

- A duração do ciclo de exploração – empresas com um ciclo de exploração maior tendem a ter um Fundo de Maneio maior;
- A natureza da atividade - poderá determinar, por exemplo, a necessidade de se recorrer a trabalhos especializados ou de se efetuarem determinados adiantamentos para garantir a compra de certas matérias-primas;
- Os prazos médios de recebimentos e de pagamentos – mesmo em empresas que operam no mesmo setor de atividade, com a mesma dimensão e volume de negócios, estes prazos podem determinar necessidades de Fundo de Maneio diferentes;
- O grau de maturidade e/ou desenvolvimento em que se encontra a empresa;
- O preço dos diferentes fatores de produção – este determinará um ciclo de exploração mais ou menos oneroso;
- A possibilidade de ocorrerem situações extraordinárias que influenciem o ciclo de exploração, como avarias técnicas, greves, absentismo, conjuntura desfavorável, etc

Dito isso, a fim de melhorar a adequação do Fundo de Maneio, é necessário que previamente se faça uma análise a estrutura do ativo corrente da empresa, quer sob perspectiva do equilíbrio financeiro, quer sob a perspectiva económica ou da maximização da sua rentabilidade.

Tendo em consideração os aspetos acima, é seguro dizer que o Fundo de Maneio é intrinsecamente influenciado pelas decisões estratégicas da empresa, ou seja, pela estratégia financeira adotada. Diversos autores salientam tais decisões como sendo:

- As políticas de investimento em ativos tangíveis;
- As políticas de amortizações;
- O financiamento a médio e longo prazo;
- A distribuição de dividendos;
- A rentabilidade global.

1.2.5. Necessidades de Fundo de Maneio

As Necessidades de Fundo de Maneio representam os montantes que a empresa necessita aplicar para financiar a sua atividade e fazer face ao desfasamento temporal existente entre a aquisição de existências e o recebimento das vendas efetuadas (Pais, 2014), por outras palavras, é o conjunto de necessidades cíclicas cujo financiamento não se encontra assegurado pelo conjunto dos recursos cíclicos.

Segundo Oliveira, G. M. B. (2014), as necessidades cíclicas de uma empresa são compostas por todas as contas relacionadas com as operações do ciclo de exploração e que necessitam de financiamento, como por exemplo, clientes, inventários, adiantamentos a fornecedores e pagamentos ao Estado. Estas necessidades representam investimentos com carácter de permanência dependentes da gestão operacional realizada e são financiadas pelos recursos financeiros de exploração da empresa, os recursos cíclicos.

Os recursos cíclicos têm por base as dividas a terceiros que a empresa contraiu a curto prazo, envolvendo os adiantamentos a clientes, os créditos obtidos tanto de fornecedores como do Estado, como também diferimentos e possíveis descontos de letras.

Dito isso, a análise de uma empresa às suas necessidades de fundo de maneio proporciona uma avaliação financeira a nível operacional, sendo que o valor ideal deste indicador dependerá da capacidade negocial da empresa, das práticas de gestão e do tipo de negócio.

Tabela 1- Necessidades de Fundo de Maneio

Necessidades Cíclicas	Recursos Cíclicos
<ul style="list-style-type: none">• Clientes	<ul style="list-style-type: none">• Fornecedores
<ul style="list-style-type: none">• Adiantamento de Fornecedores	<ul style="list-style-type: none">• Adiantamento de Clientes
<ul style="list-style-type: none">• Existências	<ul style="list-style-type: none">• Estado e outros entes públicos a pagar
<ul style="list-style-type: none">• Estado e outros entes públicos a receber	

Fonte: elaboração própria a partir de Neves (2007)

Dependente do tipo de negócio que uma empresa pratica, o seu ciclo de exploração terá variações na sua duração. À medida que o período do ciclo for alargando, as chances de um elevado valor das necessidades de fundo de maneio serão maiores. Um valor positivo indica que a empresa se encontra num momento em que necessita de aumentar os seus recursos cíclicos para fazer face às necessidades cíclicas que já possui. Porém, quando se verifica um ciclo de exploração curto, as necessidades de fundo de maneio tornam-se negativas, o que significa que existem excedentes no ciclo de exploração, permitindo a empresa uma capacidade para libertar fundos.

1.2.5.1. Fatores que influenciam as Necessidades de Fundo de Maneio

A necessidade de fundo de maneio é um conceito dinâmico e extremamente sensível às variações de mercado existentes, sendo por isso que, para além de depender das políticas de gestão, depende também de fatores externos a empresa.

Hill *et al.* (2009) fez um estudo sobre o comportamento das necessidades de fundo de maneio operacionais e encontrou evidências de que fatores como as vendas em crescimento, a incerteza de vendas, o elevado custo de financiamento externo e a alta probabilidade de dificuldades financeiras, incentivam as empresas a adotarem estratégias mais agressivas no que toca a gestão do seu Fundo de Maneio. Resultados estes que também indicaram que o nível das Necessidades de Fundo de Maneio é influenciado pela capacidade de financiamento da empresa. Especificamente, as NFM estão positivamente relacionadas com o fluxo de caixa operacional e com o tamanho da empresa e negativamente relacionadas com a taxa de *market-to-book* e com a probabilidade de dificuldades financeiras.

Já Bahhouth, Maysami e Thomas (2012), exploraram no seu estudo o papel que as novas tecnologias desempenham na redução das Necessidades de Fundo de Maneio nas empresas, ao analisarem cerca de 1500 empresas americanas no período de 1991-2009. As conclusões desse estudo demonstraram que, como resultado dos avanços tecnológicos, tem se verificado uma diminuição significativa nas Necessidades de Fundo de Maneio. Embora que as empresas analisadas apresentassem um aumento nas vendas, custo das vendas e FM, o aumento do FM é significativamente menor do que o das vendas e custo das vendas. Então os resultados demonstraram que hoje as empresas necessitam investir menos em FM para operar (relativamente à dimensão das vendas), tendo essa diminuição nas NFM beneficiado várias partes. Primeiro, contribuiu para o aumento da eficiência do mercado na medida que mais investidores são capazes de entrar no mercado, e em segundo lugar, contribuiu para a diminuição do custo dos produtos na medida em que o custo financeiro diminuiu, sendo que menos capital é necessário para financiar o FM e gerir as operações diárias.

Diversos outros fatores que têm diferentes opiniões referente as Necessidades de Fundo de Maneio, segue alguns dos que têm mais destaque:

- O volume de negócios da empresa, que, segundo Menezes (1996: 121) a variação de volume de negócios entre empresas pode originar insuficiências ou excedentes de tesouraria, o que obriga as empresas a refazerem as suas estratégias e/ou políticas de gestão;

- O setor de atividade, referenciado por Neves (2000: 130) e, alinhando com Conso (1996: 98), que acrescenta dizendo que setores de atividade com ciclos de exploração longos implicam uma maior Necessidade de Fundo de Maneio;
- A sazonalidade da atividade, isto acontece uma vez que as NFM se subdividem em NFM estruturais, decorrentes da atividade normal da empresa, e NFM temporárias, resultantes de fatores sazonais, sendo desta forma ocasionais (Neves, 2012);
- As políticas de Gestão, principalmente as políticas de reserva de segurança, de tesouraria, de obtenção e concessão de crédito de armazenamento.

1.2.5.2.Importância das Necessidades de Fundo de Maneio

A Necessidade de Fundo de Maneio nos permite verificar se a atividade praticada pela empresa gera necessidade ou recursos financeiros. Um valor positivo indica que as necessidades cíclicas foram superiores aos recursos cíclicos, sugerindo que é essencial encontrar outras fontes de financiamento que possam suprimir as dificuldades de tesouraria. Um valor negativo por sua vez indica que os recursos financeiros de exploração cobrem na totalidade as necessidades cíclicas, gerando assim fundos monetários disponíveis para financiar outras rubricas do ativo. Dito isso, quanto menor a duração do ciclo operacional de uma empresa, menor serão as suas Necessidades de Fundo de Maneio.

As empresas podem sempre tomar medidas que as permitem controlar os seus crescimentos das necessidades de fundo de maneio, permitindo que haja uma limitação dos investimentos a serem feitos na área, que passam por: minimizar quantidades e valores em stock, diminuir prazos de recebimento e saldo de clientes e aumentar prazos de pagamento. Seguem alguns outros exemplos de medidas que as empresas podem recorrer (Sousa, 2019):

- Melhor controle de stocks – o ideal seria manter os níveis de inventario, desde matérias-primas a produtos acabados, ao estritamente necessário;
- Melhor controle sobre os prazos de pagamento – quanto maior for o prazo medio de pagamento a fornecedores, menor será a necessidade de investir no fundo de maneio;
- Melhor controle sobre os prazos de recebimento – quanto mais tempo as dividas de os clientes demorarem a serem cobradas, maior será a necessidade de investir no fundo de maneio;

1.2.6. Tesouraria Líquida

Segundo Martins *et al.* (2009), a tesouraria líquida corresponde a equação fundamental da tesouraria, ou seja, a diferença entre o Fundo Maneio e as Necessidades de Fundo Maneio, sendo este um indicador mais sensato já que indica tanto a liquidez da empresa como também o equilíbrio financeiro existente. Uma empresa atinge o equilíbrio financeiro no momento em que a tesouraria líquida é nula ou positiva, ou seja, o fundo de maneio funcional cobre as necessidades de fundo de maneio (Neves, 2011).

Neves (2012) afirma que o nível de tesouraria é uma decisão interna e que deve estar sempre em sincronia com as políticas empresarias, como também com os seus objetivos globais e a sua posição face ao meio envolvente. No que toca à análise da tesouraria líquida, verifica-se que quanto mais baixa forem as Necessidades de Fundo de Maneio, maior será a Tesouraria Líquida. Porém, tendo em conta que o balanço representa a situação económica num dado instante, é crucial que seja feito uma análise da situação da tesouraria de outros períodos.

Este indicador está relacionado com o ciclo de financiamento de curto prazo e é calculada da seguinte forma:

- $$\text{Tesouraria Líquida} = \text{Fundo de Maneio Funcional} - \text{Necessidades de Fundo de Maneio} = (\text{Capitais Permanentes} - \text{Ativo Fixo}) - (\text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recurso Cíclicos})$$

A situação ideal para a tesouraria líquida se encontra entre um valor nulo ou positivo. Encontrando um valor nulo, indica que a empresa tem a possibilidade de se defender perante alguns riscos, como a supressão do supérfluo de liquidez e a dependência em relação as instituições financeiras que oferecem empréstimos, (Duarte, 2009). No entanto, um nível de tesouraria positivo poderá ser indício de supérfluos, sendo que um valor negativo poderá ser um prenúncio de obstáculos nos deveres.

É importante clarificar que uma Tesouraria Líquida excedentária indica sinais de solidez financeira, porém não representa carência de complexidades financeiras, já que provém da relação do ativo circulante e das dividas atuais. Contudo, Breia *et al.* (2014) evidencia não ser plausível estimar que tanto a tesouraria como o fundo de maneio sejam os melhores se tiverem valores elevados.

Para Breia *et al.* (2014) deve ser feito um estudo baseado em vários elementos financeiros de vários anos que possa explicar a razão da situação atual da tesouraria. Como resultado de a tesouraria líquida depender das várias atividades efetuadas pela empresa, seja a curto ou a médio e longo prazo, a empresa pode se deparar com diversos cenários:

- Um valor positivo, isto se o fundo de maneio for um valor superior a zero, o que é uma situação benéfica para a empresa, porém se as necessidades de fundo de maneio estiverem negativas, poderá ser indício de uma má gestão.
- Ao apresentar uma tesouraria líquida negativa, a empresa fica a saber que as necessidades de fundo de maneio se encontram superiores ao fundo de maneio, o que significa que os recursos da empresa estão subordinados a tesouraria, a empresa se encontra em uma posição de “buraco” financeiro. É necessário a empresa tomar medidas de forma a garantir o equilíbrio financeiro (Carrilho *et al.* 2005)

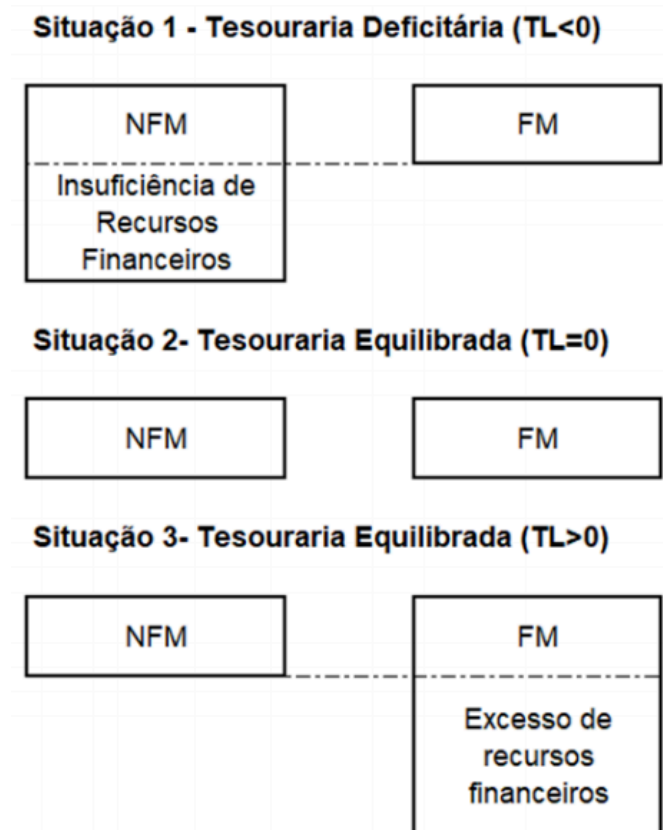


Figura 4- Situações de Tesouraria

Fonte: Menezes (1999, pág. 133)

Sá Silva (2010) fez uma apresentação semelhante, analisando seis situações financeiras típicas:

1. FM +, NFM +, TL > 0; Situação 1 – existe uma margem de segurança, porém não significa que a empresa não esteja a enfrentar dificuldades financeiras. Basta que, os créditos a curto prazo, como por exemplo os fornecedores, tenham um Prazo Médio de Pagamento mais rápido que o Prazo Médio de Recebimentos.
2. FM +, NFM +, TL < 0; Situação 2 – O FM não chega para financiar as NFM, logo, estas são financiadas por recursos alheios de curto prazo.

3. FM +, NFM -, TL > 0; Situação 3 – neste cenário, as NFM são negativas e o FM e a TL são maiores que zero, sendo estes os meios financeiros líquidos consequentes de aplicações financeiras. Porém, caso não forem corretamente aplicados podem levar a uma ineficiência da gestão financeira dos recursos obtidos.
4. FM -, NFM -, TL > 0; Situação 4 – esta é uma situação de uma empresa que apresenta um certo risco, pode ser devido a ciclos de exploração curtos, como por exemplo o caso da distribuição. Os Prazos Médios de Pagamento são superiores aos prazos de permanência das necessidades cíclicas.
5. FM -, NFM -, TL < 0; Situação 5 – é uma situação mais grave que a 4, pode ser justificada por excedentes dos ciclos de exploração que financiam parte dos capitais permanentes.
6. FM -, NFM +, TL < 0; Situação 6 – esta é a típica situação de empresas com graves défices de tesouraria e elevada dependência nas instituições financeiras, o que pode levar a insolvência da empresa.

Esta análise de situações, segundo o mesmo autor, pode revelar alguns sintomas da organização, no entanto, não é uma análise completa por ser de carácter estático.

1.2.7. Demonstrações Financeiras

As demonstrações financeiras fazem parte de um instrumento fundamental de apoio à tomada de decisões nas empresas, eles permitem aos vários utentes internos e/ou externos o conhecimento da situação financeira e económica da empresa.

Autores como Silva e Souza (2011) detalham que as demonstrações financeiras apresentam informações que revelam as suas operações durante um determinado período de tempo, e quando analisadas permitem detetar quais são os aspetos fortes e fracos apresentados em suas atividades operacionais e não operacionais, auxiliando assim, na tomada de decisão. Continua a ser necessária uma análise mais aprofundada sobre a situação financeira da empresa, já que as demonstrações financeiras não proporcionam todas as informações necessárias para a tomada de decisões, apenas demonstram os efeitos financeiros de acontecimentos passados.

De acordo com Borges, Rodrigues e Rodrigues (2010), o principal objetivo das demonstrações financeiras é o de disponibilizar informações referentes a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de uma empresa ou organização, informações estas que se vão encontrar uteis na tomada de decisões económicas. Dito isso, as demonstrações financeiras apresentam os seguintes objetivos:

- Proporcionar informação útil aos utilizadores;
- Avaliar a capacidade da empresa em gerar capital, equivalentes de capital e aspetos da gerência do mesmo;
- Informar sobre os recursos económicos controlados pela empresa, estrutura financeira, liquidez e solvência.

Para que todos esses objetivos possam ser cumpridos, as demonstrações financeiras devem fornecer informações relativas aos seguintes elementos: ativos, passivos, capital próprio; rendimentos e gastos; alterações do capital próprio e ainda acerca dos fluxos de caixa.

1. Balanço – Segundo Costa e Alves (2014), o balanço é a demonstração financeira que apresenta a posição de uma empresa no final do seu exercício económico e que divulga elementos do ativo, do passivo e do capital próprio. Com base nestas informações, os gestores têm acesso a informações úteis para desenvolverem a sua atividade, obtendo assim uma ideia mais ampla dos meios monetários disponíveis, do estado das suas dívidas e das suas fontes de financiamento;
2. Demonstração dos Resultados – para Neves (2012), a demonstração dos resultados é um testemunho da avaliação do desempenho económico durante um período. Com as informações disponibilizadas por este documento é possível avaliar a rentabilidade operacional e líquida do volume de negócios e, em conjunto com o balanço, avaliar a rentabilidade dos capitais investidos e a rentabilidade dos capitais próprios;
3. Demonstrações das Alterações no Capital Próprio - Segundo Costa e Alves (2014), com esta demonstração é possível verificar o aumento ou a diminuição dos ativos correntes (capital próprio) de uma entidade durante um período. São dados bastante úteis para os analistas financeiros já que sintetiza as alterações que são contabilizadas diretamente nesta conta do balanço e das operações com os detentores de capital nesse período, nomeadamente, realizações de capital, realizações de prémios de emissão, distribuições de lucros, entrada para cobertura de perdas, entre outros.
4. Demonstração do Fluxo de Caixa – de acordo com Borges et al. (2010), a demonstração dos fluxos de caixa é um documento vocacionado para o tratamento de informação relacionada com a capacidade que a empresa tem em gerar capital e aplicar capital, é um quadro informativo que permite aos utentes responder a uma simples questão, que é saber a origem do capital financeiro e para onde estão destinados.

1.3. Análise financeira

Para Cohen (1996), a análise financeira é um processo que envolve um conjunto de instrumentos e métodos que tornam possível a realização de uma avaliação da situação financeira de uma empresa, como também ajuda a perceber e avaliar o desempenho da empresa.

Na ótica de Carvalho e Magalhães (2002), ao fazer a análise financeira, a intenção foca-se em detetar a origem dos recursos disponíveis a empresa, os financiadores desses recursos e as suas respetivas aplicações. Este processo determina e analisa a liquidez e a solvabilidade do património da empresa e calcula se a empresa tem a capacidade de cumprir com os seus respetivos compromissos a curto prazo (Nabais e Nabais, 2004).

Diversos temas são abordados no processo da análise financeira, nomeadamente o ciclo de atividade, o equilíbrio financeiro, a liquidez, a solvabilidade, o risco e a vantagem competitiva da empresa e como esta se relaciona com a criação de valor, representando assim, diferentes perspetivas para as partes interessadas na atividade da empresa (Nabais e Nabais, 2004).

É importante haver uma espécie de interligação entre a análise financeira e o planeamento económico da empresa, pois permite que seja possível a empresa autofinanciar-se, já que quanto maior for o número de excedentes financeiros libertados pelas atividades da empresa, maior a probabilidade de a empresa ser financeiramente saudável, em virtude de possuir mais recursos próprios (Teixeira, 2008^a).

Um dos principais instrumentos da análise financeira, segundo Peyrard (1992), são os rácios, visto que são cruciais para as decisões financeiras da empresa, por exemplo, instituições financeiras utilizam este instrumento para verificar se devem ou não conceder um empréstimo, ou, até mesmo, para os investidores que analisam a estrutura financeira de uma empresa antes de decidirem as políticas de financiamento fornecidas a mesma. Dito isso, apresentam-se diversos indicadores relacionados com a análise financeira, referenciados por diversos autores, estando eles divididos em indicadores de tesouraria, de funcionamento e de liquidez.

1.3.1. Indicadores de tesouraria

A análise de tesouraria, como já foi dito, permite a empresa ter controle sobre a sua saúde financeira no curto prazo (Teixeira, 2008^a), sendo assim, essencial que haja uma interligação entre esta e a capacidade da empresa em cumprir no curto prazo os seus compromissos a terceiros.

Como tal, estes indicadores permitem detetar as necessidades de tesouraria e potenciais riscos (Silva, 2013), destacando-se os indicadores de equilíbrio financeiro (Fernandes *et al.*, 2014)

Tabela 2- Cálculo dos Indicadores de Tesouraria

FM (Ótica MLP)	= Capitais Permanentes – Ativos de Médio Longo Prazo
FM (Ótica CP)	= Ativos Correntes – Passivo de Curto Prazo
NFM	= Necessidades Cíclicas- Recursos Cíclicos
TL	= Fundo de Maneio – Necessidades de Fundo de Maneio

Fonte: Teixeira (2008^a)

Há que acrescentar que, o controlo do ciclo de exploração é de extrema importância para a gestão de tesouraria e da situação financeira da empresa. Quanto menor for o ciclo, mais rápido serão os recursos adquiridos transformados em vendas e em entradas de fluxos financeiros, criando assim uma maior capacidade de autofinanciamento.

Essa necessidade de controlar o tempo do ciclo de exploração e consequentemente auxiliar a análise das condicionantes de tesouraria, levou a necessidade de criar indicadores de funcionamento, indicadores estes que têm o objetivo de explicar a realidade financeira da empresa (Teixeira, 2008^a). Segue a explicação dos referidos indicadores.

1.3.2. Indicadores de funcionamento

Os indicadores de funcionamento operam como um auxílio a explicação e compreensão dos impactos que as decisões de gestão têm a nível do ciclo de exploração, ou seja, permitem entender, com maior precisão, a eficiência da utilização dos recursos disponíveis pela empresa (Silva, 2013). Silva e Ferreira (2014) acrescentam que estes rácios permitem explicar o ciclo da atividade normal da empresa. Teixeira (2008^a) destaca os seguintes indicadores: Prazo Médio de Pagamentos (PMP), Rotação do

Stock de Mercadorias e Matérias-Primas (RMP), Rotação do *Stock* de Produtos Acabados (RPA), Prazo Médio de Recebimentos (PMR) e Ciclo de Exploração.

- Segundo Caldeira (2012), PMP identifica o tempo médio que uma empresa demora a pagar as suas dívidas aos fornecedores. Indica o período que decorre entre o momento da compra e o momento do pagamento sendo que, ao saldo dos fornecedores, devem ser retirados os eventuais adiantamentos que possam ter sido efetuados (Silva, 2013).
- RMP mede o número de dias que, em média, os inventários de mercadorias e matérias-primas demoram a ser vendidas ou consumidas, respetivamente, enquanto, a RPA, mede o número de dias, que em média, os *stocks* de produtos acabados demoram a sair do armazém, ou seja, a serem vendidos após a sua produção (Teixeira, 2008^a).
- PMR identifica o tempo médio que uma empresa demora a receber os créditos que concede aos seus clientes sendo que, quanto menor for o seu valor associado, melhor será para a empresa (Caldeira, 2012). É importante também referir que a evolução deste rácio depende da eficiência da empresa em cobrar as suas dívidas, o que está diretamente ligado ao poder negocial da empresa junto dos seus clientes (Silva e Ferreira, 2014)
- Por fim, o ciclo de exploração mede o número médio de dias que uma empresa demora a garantir meios financeiros alternativos para executar os pagamentos das despesas operacionais, sendo o controlo do ciclo de exploração fundamental na gestão da tesouraria e na situação financeira da empresa (Teixeira, 2008^a).

Na seguinte tabela, encontra-se as fórmulas relativas aos indicadores de funcionamento acima nomeados, tendo em conta o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA):

Tabela 3- Cálculo dos Indicadores de Funcionamento

Prazo Médio de Pagamentos	$= [(Fornecedores + Outros Credores Exploração) / (Compras + Fornecimentos e Serviços Externos) \times (1 + Taxa IVA)] \times 365$
Rotação do <i>Stock</i> de Mercadorias e Matérias-Primas	$(Inventários / Compras) \times 365$
Redução do <i>Stock</i> de Produtos Acabados	$(Inventários de Produtos Acabados / Custo Industrial do produto Vendido) \times 365$
Prazo Médio de Recebimentos	$[(Clientes / Volume de Negócio) \times (1 + Taxa IVA)] \times 365$
Ciclo de Exploração	$RMP + RPA + PMR - PMP$

Fonte: Teixeira (2008^a)

1.3.3. Indicadores de liquidez

Segundo Silva e Ferreira (2014), a liquidez de uma empresa traduz a capacidade que uma empresa tem em obter os meios necessários que lhe permitam lidar com às suas dívidas de curto prazo. Teixeira (2008^a), refere os seguintes indicadores de liquidez: Liquidez Geral (LG), Liquidez Reduzida (LR) e Liquidez Imediata (LI).

- A LG, refere-se ao equilíbrio de uma empresa relativamente aos seus recursos e obrigações de curto prazo, avaliando a sua aptidão para fazer face aos seus compromissos. Fernandes *et al.*, 2014 e Silva e Ferreira (2014) ainda acrescentam que a LG demonstra a capacidade de uma empresa em recorrer aos ativos correntes (considerados como ativos de curto prazo), a fim de satisfazer as suas obrigações de curto prazo.
- A LR permite verificar se uma empresa tem ou não a capacidade de cumprir os seus compromissos de curto prazo através da transformação dos ativos correntes em meios monetários, não considerando os que apresentam menor grau de liquidez dentro do ciclo de exploração como os inventários e os ativos biológicos (Fernandes *et al.*, 2014). Assim sendo, este indicador tem em vista, destacar a influência dos inventários na liquidez da empresa (Caldeira, 2012).
- A LI reflete o valor imediatamente disponível para fazer face ao passivo corrente, representando o grau de cobertura dos passivos de curto prazo por meios financeiros líquidos (Fernandes *et al.*, 2014).

Na tabela seguinte, encontram-se as fórmulas relativas aos indicadores de liquidez referidos:

Tabela 4- Cálculo dos Indicadores de Liquidez

Liquidez Geral	$(\text{Ativos Corretes} / \text{Passivos Correntes}) \times 100$
Liquidez Reduzida	$[(\text{Ativos Correntes} - \text{Inventários}) / \text{Passivos Correntes}] \times 100$
Liquidez Imediata	$[(\text{Ativos Correntes} - \text{Inventários} - \text{Dívidas de Terceiros}) / \text{Passivos Correntes}] \times 100$

Fonte: Teixeira (2008^a)

1.4. Planeamento Financeiro de Curto Prazo

“O planeamento financeiro torna-se uma ferramenta indispensável à prossecução da gestão financeira e é ainda mais importante para empresas que atravessam situações económico-financeiras difíceis.” Augusto et al., 2009

Há a necessidade das empresas em formular um planeamento financeiro de curto prazo, pois esta permite com que a empresa possa identificar oportunidades de investimentos atraentes e de alto valor, como também descobrir objetivos e políticas definidas anteriormente, que já não se encontram nos patamares esperados que possam necessitar de medidas corretivas.

É importante existir uma certa ligação entre as políticas de curto prazo da empresa com as estratégias e objetivos de médio e longo prazo, e para que tal seja possível, é necessário que essas políticas sejam bastante dinâmicas e contemplar períodos trimestrais, mensais ou até mesmo semanais, isso sem perder a perspectivas da estratégia global de médio e longo prazo da empresa. Com isso, as decisões de curto prazo acarretam um nível de importância idêntico às decisões de longo prazo.

O planeamento financeiro subdivide-se em 2 tipos:

- Planeamento de médio e longo prazo – que se foca nas estratégias financeiras da empresa;
- E no Planeamento de curto prazo – que se foca nas decisões operacionais da empresa.

No planeamento financeiro de curto prazo, a gestão preocupa-se com a gestão do ativo circulante, que engloba aspetos como:

1. Gestão de disponibilidades;
2. Gestão e controlo de stocks de existências;
3. Fixação do montante de crédito a conceder aos clientes;
4. Escolha de prováveis aplicações dos excedentes momentâneos de tesouraria;

A gestão também se encarrega da gestão do passivo de curto prazo – através da determinação dos melhores modelos de financiamento para cobertura dos défices temporários de tesouraria e a negociação dos prazos médios de pagamento aos fornecedores e remanescentes credores correntes. Assim, o instrumento financeiro que serve para mostrar o funcionamento global da empresa em termos de recebimentos e pagamentos previsionais é o orçamento de tesouraria, que é onde a gestão financeira a curto prazo deve ser traduzida.

Existe esta complementaridade entre o planeamento de longo prazo e o de curto prazo porque as políticas da gestão previsional de curto prazo visam o prosseguimento dos objetivos mais vastos que são determinados pela política financeira estratégica da empresa, logo, o planeamento de longo prazo é nada mais, nada menos, que uma sequência de planos de curto prazo.

Assim, de modo geral, mas em especial para empresas que atravessam situações económico-financeiras problemáticas, o planeamento financeiro torna-se uma ferramenta obrigatória à prossecução da gestão financeira (Ferreira da Costa, 2010).

1.5. Fontes de Financiamento de Curto Prazo

Para Mota et al. (2006), as fontes de financiamento são necessárias devido a défices de tesouraria que a empresa necessita compensar recorrendo a fundo externos. Os fundos a curto prazo (duração de até um ano) asseguram o financiamento das necessidades em capital de exploração da empresa, podendo também assegurar a substituição de operações de crédito a um prazo mais longo (Peyrard, 1992).

Ao selecionar uma fonte de financiamento de curto prazo, deve-se levar em consideração o custo, a exigibilidade e as garantias. O critério com maior destaque é o custo, que além de incluir as taxas de juro, possui também outros encargos que podem sobrecarregar o financiamento, como comissões e o imposto de selo, que conjuntamente, devem ser considerados no cálculo de cada alternativa. Nabais & Nabais, 2011b, Vieito e Maquieira, 2010 referem que, muitas vezes, as empresas gastam mais em comissões do que em juros, visto que em algumas fontes de financiamento as taxas de juro são bastante reduzidas, logo, a decisão sobre que fonte escolher não se pode basear apenas no juro, mas sim no custo global (juro acrescido dos restantes encargos).

Diversos autores integram as principais fontes de financiamento a curto prazo em três grupos. Rodrigues et al. (2013) consideram os seguintes grupos: crédito de fornecedores, crédito bancário e *factoring*. Dentro do crédito bancário, faz referência aos empréstimos propriamente ditos, a empréstimos em conta corrente, descontos de livranças, descoberto (*overdraft*), garantias bancárias, desconto de letras, crédito documentário e papel comercial.

Já para Peyrard (1992), as fontes de financiamento são agrupadas em crédito comercial, crédito bancário e bilhetes de tesouraria. O mesmo autor profere que o crédito comercial surge no momento em que o fornecedor entrega bens e serviços sem solicitar de imediato o pagamento. O crédito bancário é constituído por créditos e créditos de tesouraria, e os bilhetes de tesouraria utilizados para necessidades temporárias, cíclicas ou sazonais.

Vieito e Maquieira (2010) consideram as seguintes modalidades como as mais usuais: desconto de papel comercial (letras e extratos de fatura); créditos documentários de importação; desconto de documentos de exportação; desconto de livranças; contas correntes (contas correntes caucionadas); descoberto autorizado em conta de depósito à ordem; cartões de crédito e factoring.

1.6. Orçamento de tesouraria

O orçamento de tesouraria é um aspeto imprescindível às organizações, já que ajuda as mesmas a terem um instrumento de previsão de tesouraria, que possa garantir o equilíbrio financeiro da gestão das suas disponibilidades, sendo, desta forma, uma das boas práticas na gestão de tesouraria das empresas.

Dito isso, segundo Colasse (1988), um orçamento de tesouraria é uma situação previsional detalhada, geralmente mensal, das receitas e das despesas das empresas, quer essas receitas e despesas sejam originárias da exploração ou não.

O gestor financeiro tem a seu cargo um problema por resolver: a previsão das origens, e das aplicações futuras de disponibilidades; com estas previsões, a empresa possui dois objetivos primordiais: permitir que a empresa possa encontrar algum padrão (baseado nos acontecimentos de anos anteriores) para analisar o desempenho subsequente e emitir alerta para as necessidades de fluxos de tesouraria futuros.

A ausência de um devido sistema de orçamento de tesouraria contribui bastante para a existência de dificuldades financeiras na empresa, pelo que, não dispondo de um orçamento, a empresa não fica a par da situação real da sua tesouraria, qual a sua dimensão, e quais as ações a empreender para retomar e manter o equilíbrio. As organizações devem manter as disponibilidades a um nível suficiente e para que isso seja possível, os problemas de tesouraria devem ser previstos, equacionados e ultrapassados com uma certa antecipação, o que só será possível se alcançar com a elaboração e o controle sistemático dos orçamentos de tesouraria, para além da necessidade de a organização dispor de um controlo permanente das suas contas bancárias (Mortal, A., 2006)

Para tornar operacional o controlo do orçamento de tesouraria é necessário que haja uma correta organização da empresa através de uma espécie de parceria entre os departamentos financeiros, comercial e de aprovisionamento, além de uma eficaz circulação, ao nível interno, de informação e documentos (Ferreira da Costa, 2010). Este procedimento permite a realização da monitorização do circuito de pagamentos e recebimentos, como também ajuda na decisão de financiamentos de curto prazo e operações de investimento, além de gerir as relações com as instituições financeiras e os riscos associados a gestão de tesouraria.

É também de extrema importância que se procedam a revisões obrigatórias de todos os pressupostos económico financeiros, de forma a efetuar reanálises regulares do orçamento de tesouraria, visando, assim, determinar algum desvio do orçamento e a origem do mesmo, e aplicando as devidas medidas corretivas.

Welsch (1983) referiu como limitações do orçamento de tesouraria o facto de se basearem em estimativas, a necessidade de os processos de planeamento e controlo terem de ser constantemente adaptados a alterações que vão surgindo (sob pena de perderem a utilidade), o plano orçamental ser elaborado por pessoas (sendo necessário que o executem de acordo com os objetivos da organização) e que o orçamento não deverá substituir a administração.

Pelo outro lado, Garrison, Noreen e Brewer (2003) refere como vantagens do orçamento: ser um meio de transmissão, a toda a organização, dos planos estratégicos definidos pela administração, formalizar as responsabilidades dos gestores, fornecer metas para a avaliação do desempenho e possibilitar uma melhor coordenação das atividades da empresa para atingir os objetivos da organização. Com a elaboração do orçamento de tesouraria, é possível à empresa definir, se o seu problema está relacionado com a obtenção de financiamento de curto prazo que possa cobrir as necessidades de tesouraria previstas pela empresa, caso se verifique essa situação a empresa poderá recorrer a diversas origens de financiamento de curto prazo, das quais se destacam o endividamento bancário e a dilatação do prazo de pagamento (angariação de capital através do atraso das suas faturas) (Ferreira da Costa, 2010).

No que toca à elaboração do orçamento, não existe uma regra de como deve ser elaborado, mas sim, vários métodos. Sendo a principal necessidade da empresa de analisar as diversas opções disponíveis e verificar qual a que melhor se encaixa nas atividades da empresa. O que faz com que cada empresa use o seu método e raramente seja utilizado apenas um dos métodos no meio empresarial (Churchill, 1984).

O primeiro plano de financiamento a curto prazo constitui unicamente um estímulo para que o gestor financeiro, responsável pela elaboração do mesmo, procure fontes de financiamento a curto prazo menos dispendiosas. Assim, estes planos são elaborados por aproximações sucessivas, ou seja, elabora-se um plano, analisa-se e posteriormente tenta-se novamente com diferentes hipóteses de financiamento e de opções de investimento. Este processo continua até se esgotarem as possibilidades de melhoria. Assim, é importante não optar apenas e só por um plano, pois é recomendável que se deixem outros em carteira, devido à possibilidade de se adaptar novamente caso ocorra algo inesperado e as condições se alterem.

Se uma empresa tem défices de tesouraria, esta necessita de compensar essas despesas recorrendo a fundos externos, e para a escolha mais acertada das fontes de financiamento é pertinente que se

tenham como critérios de seleção o custo, a exigibilidade e as garantias necessárias (Ferreira da Costa, 2010).

1.6.1. Tipos de Orçamento

Existem diversos tipos de orçamentos tais como, orçamento incremental, orçamento de base zero, orçamento *top-down*, orçamento *bottom-up*, orçamento baseado nas atividades (ABB- *Activity Based Budgeting*), orçamento contínuo, orçamento participativo, orçamento perpétuo e orçamento matricial.

- O orçamento incremental é elaborado a partir de dados históricos, consiste na atualização do orçamento anterior, atribuindo uma percentagem, acrescentando a inflação, deflação ou um valor absoluto.
- Orçamento de base zero é um orçamento feito a partir do zero, como se fosse planeado pela primeira vez; estes orçamentos requerem dos gestores uma análise mais profunda de cada rubrica. Este tipo de orçamento exige um sistema de planeamento e que os gestores disponham de medidas quantitativas para a avaliação do funcionamento (Caiado, 1997)
- O método de orçamentação *top down* representa uma série de planos e diretrizes globais definidas pela gestão de topo que, posteriormente, é usado pela gestão operacional com vista a desenvolverem os seus orçamentos (Anthony e Govindarajan, 2000). A gestão *top down* permite ao gestor de topo apresentar os seus pontos de vista sobre a organização, e seu ambiente económico. No entanto este tipo de gestão pode desmotivar a gestão operacional pelo facto de não existir negociação (Churchill, 1984)
- O modelo de orçamentação *bottom up* surge em oposição ao modelo *top down*. Este modelo permite que a gestão tenha a liberdade de apresentar a sua proposta de orçamento, e, como consequência desta flexibilidade, a interação entra a gestão de topo e a gestão operacional é facilitada já que permite que sejam realizadas negociações na elaboração do processo orçamental.
- O orçamento baseado nas atividades (ABB) permite a melhor orçamentação dos custos com base nas atividades, assim as negociações entre os diferentes níveis de gestão baseiam-se em factos. Neste tipo de orçamento os custos são medidos por cada atividade específica que a empresa pretende desenvolver e os recursos necessários para cada atividade a realizar são identificados (Kaplan & Cooper, 1998).
- O orçamento contínuo segundo Churchill (1984) é um tipo de orçamento constantemente atualizado pela adição de novos períodos e remoção do período anterior. Uma vantagem deste método é que permite a empresa identificar, de forma rápida desafios e oportunidades de mercado e não estar limitada a uma visão de negócio com um prazo específico.
- O orçamento participativo possibilita a participação dos cidadãos nas decisões, por exemplo na decisão de como devem ser investidas verbas dos orçamentos públicos.

- O orçamento perpétuo, segundo Fernandes (2005), p.21, citado por Vasconcelos (2009) “utiliza a metodologia que propõe a sua previsão baseada nas relações de causa e efeito entre os diversos processos, identificando as inter-relações entre as atividades da empresa e definindo como é que elas influenciam na expectativa de resultado final das suas operações.”
- O orçamento matricial é uma metodologia para o planeamento e controle orçamental que consiste numa avaliação detalhada das despesas e na identificação de oportunidades de ganho com redução de custos.

De acordo com Pereira e Espejo (2012) num estudo realizado a 50 empresas, no Brasil, a maioria das empresas utiliza o orçamento baseado nas atividades.

Lenz e Feil (2016) verificaram no seu estudo que 87% das empresas utilizam dados históricos para a elaboração do orçamento e as restantes utilizam a base matricial. Conforme Lima, Vailatti, Lunkes, Gasparetto e Schnorrenberger (2017) o tipo de orçamento mais utilizado no Brasil nas concessionárias de veículos é o orçamento participativo.

1.6.2. Elaboração do Orçamento

São diversas as etapas que constituem o processo de preparação do orçamento, sendo estas a: preparação e comunicação das linhas de orientação, determinação da variável decisiva por parte da administração, preparação do orçamento de vendas, preparação do orçamento por centros de responsabilidade, negociação com os superiores hierárquicos, coordenação e revisão, aceitação do orçamento final e revisão orçamental (Drury 2004).

- ⇒ Na fase de preparação e comunicação, a administração define os objetivos de médio e longo prazo, orientações e instruções essenciais, funcionando assim, como um ponto de partida para a elaboração do orçamento. Isto permite com que o orçamento seja elaborado com coerência com a estratégia da empresa.
- ⇒ O orçamento de vendas é uma fase decisiva por parte da administração já que engloba, além de a previsão quantitativa das vendas, também aspetos qualitativos dos produtos como imagem, apresentação e comercialização (Caiado 1997). Esse volume estimado de vendas irá determinar os níveis que a empresa deverá produzir, a quantidade de matérias que deverá adquirir e o investimento que deverá ser realizado. Além deste orçamento, é também necessário elaborar os orçamentos dos custos.
- ⇒ A fase de preparação do orçamento por centros de responsabilidade geralmente é elaborada pelos gestores. Na negociação com superiores hierárquicos, cada responsável departamental depois de elaborar o orçamento deverá negociá-lo com o seu superior hierárquico, este processo é bastante importante porque pode determinar a eficácia de todo o processo.

elaboradas previamente, de modo a prevenir com que futuramente ocorram desvios de natureza semelhante. Dito isso, como forma de controlar a tesouraria, existem diversas medidas corretivas que podem ser adotadas, sendo as mais relevantes as seguintes:

- Adequar a dimensão da empresa à dimensão da procura (com vista ao aumento da capacidade competitiva);
- A expansão da empresa (se o mercado assim o permitir);
- A reestruturação do sistema de produção;
- O melhoramento das variáveis específicas;

Variáveis que podem ser identificadas e tratadas isoladamente, quer seja via um aumento de produção, quer seja por uma diminuição do ciclo de exploração. Como variáveis temos o excesso de pessoal, o excesso de endividamento e a falta de competitividade que são solucionadas através das seguintes medidas: redução de pessoal, injeção de capital e aumento de produtividade (Ferreira da Costa, 2010).

1.7. Metodologia

A metodologia de investigação utilizada deve sempre ir de acordo com os objetivos que se pretende atingir com o estudo, dito isso, é de extrema importância o asseguramento de informações e dados de fontes seguras e confiáveis de modo com que o estudo seja feito de forma plausível. Torna-se então importante o estabelecimento de estratégias de investigação e também a escolha dos melhores instrumentos e procedimentos que facilitam a recolha de dados, tendo sempre em consideração o objeto de estudo.

Por meio de definição, Lamas, E. (2002) afirmam que a metodologia compreende todo o processo ligado a elaboração de um trabalho teórico, tendo em base uma pesquisa documental e explorando sempre a possibilidade de recorrer a dados estatísticos (gráficos ou outro suporte visual) que possam comprovar as conclusões obtidas.

A fim da concretização deste estudo, intitulado “Gestão de Tesouraria da Electra, SA”, será utilizado a metodologia qualitativa e quantitativa, de carácter exploratório. De modo a legitimar este estudo, serão feitas diversas pesquisas bibliográficas, por via de leituras exploratórias de obras consideradas relacionadas com a pesquisa, abrangendo livros, legislações, revistas, websites, bem como outras fontes de informação que possam servir de suporte para a obtenção de dados e informações que apoiem na resposta das perguntas de partidas formuladas, garantindo assim uma melhor compreensão da gestão de tesouraria.

A análise de dados será feita por via de uma pesquisa aos documentos da empresa Electra, SARL, nomeadamente os relatórios de contas como o balanço, a demonstração de resultados e

demonstração de fluxos de caixa. Como forma de complementar a análise, será realizado entrevistas ou questionários a técnicos e especialistas que trabalham na empresa. Perguntas estas que se encontram anexadas no final destes documentos e que já foram aprovadas pela empresa.

Capítulo 2 – Cabo Verde e o seu Sector Energético

2.1. Cabo Verde – Enquadramento Histórico, Geográfico, Económico e Político

Em 1460 deu-se início à história e desenvolvimento de Cabo Verde, que hoje em dia é um país de estabilidade que, junto dos seus governos, empresas e organismos internacionais, almejam colocar o arquipélago no caminho certo de desenvolvimento a todos os aspetos possíveis, sejam eles económicos, políticos e sociais. Sendo localizado na costa ocidental africana, Cabo Verde é constituído por dez ilhas de origem vulcânica que são divididas em dois grupos:

- As ilhas de Barlavento, localizadas mais a norte: Santo Antão, São Vicente, Santa Luzia, São Nicolau, Sal e Boa Vista;
- As ilhas de Sotavento, localizadas mais a sul: Maio, Santiago, Fogo e Brava;

O sector político tem uma importância central na direção da Nação, Cabo Verde é uma República soberana, unitária e democrática. O país é dirigido pela vontade do povo que almeja estabelecer uma sociedade livre, justa e solidária com uma democracia económica, política, social e cultural.

2.2. O Sector Energético de Cabo Verde

O sector de energia em Cabo Verde é caracterizado pelo consumo de combustível fóssil (derivados do petróleo), biomassa (lenha) e utilização de energias renováveis, sendo esta a energia eólica. O consumo de combustível fóssil é constituído pelos derivados do petróleo, nomeadamente a gasolina, o gasóleo, o fuel óleo, o Jet A1, e o gás butano. Nas zonas rurais e periferias das cidades prevalece o consumo da biomassa para a confeção de alimentos. A energia eólica, embora represente uma pequena percentagem do total de energia consumida, é utilizada principalmente na produção de eletricidade (Lopes Fernandes, 2014).

O Ministério do Turismo, Investimentos e Desenvolvimento Empresarial tutela o setor energético em Cabo Verde, sendo da responsabilidade da Direção Geral de Energia (DGE) a definição, conceção, execução e avaliação das políticas e diretivas do Governo no que diz respeito ao setor da energia

(MTIE, 2014b). Os preços do mercado energético e do combustível fóssil são regulados pela Agência de Regulação Económica (ARE), estando praticamente dependentes da evolução do preço dos combustíveis fósseis (MTIE, 2014b).

Em Cabo Verde, a empresa pública ELECTRA, é a principal empresa a operar no setor elétrico, sendo também responsável pelo abastecimento de água para a maioria das ilhas, com exceção da ilha de Boavista, onde a empresa público-privada Águas e Energia de Boavista (AEB) é subconcessionária do serviço público, e da ilha do Sal onde opera em regime de produtor independente, desde 2005, a empresa Águas de Ponta Preta (APP) (MTIDE, 2015a). No que concerne às áreas renováveis estão envolvidas duas entidades: a Cabeólica, empresa público-privada que, desde 2009, opera em Cabo Verde e a Electric Wind, empresa privada responsável pelo desenvolvimento e exploração da energia eólica na ilha de Santo Antão (MTIDE, 2015a).

No mercado dos combustíveis, no qual se apoia a produção de eletricidade, operam as empresas Enacol e Vivo Energy, principais responsáveis pelas importações e distribuições de combustíveis no país (MTIDE, 2015a). Uma parte do combustível fóssil importado por Cabo Verde destina-se à reexportação em aviação e transportes marítimos. Todavia, grande parte é destinada ao consumo interno, nomeadamente para os transportes, produção de eletricidade e água dessalinizada (ARE, 2016).

2.2.1. Política Energética de Cabo Verde

A política energética de Cabo Verde tem por objetivo “construir um setor energético seguro, eficiente, sustentável, e sem dependência de combustível fóssil”:

1. Energias renováveis: investir e adotar tecnologias de energias renováveis e alternativas, para continuamente reduzir a dependência dos combustíveis fósseis;
2. Segurança energética e redução da dependência das importações: garantir a redução da dependência das importações de energia e facilitar o acesso contínuo ao fornecimento de energia, não obstante as incertezas e imprevisibilidade do mercado mundial;
3. Sustentabilidade: garantir a sustentabilidade do sector energético do ponto de vista ambiental, sócio – político e económico;
4. Eficiência: garantir um sistema de fornecimento, distribuição e consumo de energia adequado e eficiente em todo o país.

Com o objetivo de melhorar a qualidade de vida de todos os cabo-verdianos, Cabo Verde assume a ambição de, até 2020, estar no “Top 10” dos países com maior taxa de penetração de Energias

Renováveis (ER), com um Plano de Ação que resultará na instalação de mais 140 MW de energias renováveis, através de um plano de investimentos superior a 300 milhões de Euros ("Informações Sobre o Setor da Energia em Cabo Verde", 2021).

2.3. Electra SA

A Electra SA é uma empresa de produção e distribuição de eletricidade e água em Cabo Verde, constituída a 17 de Abril de 1982, cuja génese é o resultado da fusão de vários organismos da mesma natureza, mas de menores dimensões, nomeadamente:

A Eletricidade e Água do Mindelo (EAM), que por sua vez havia sido constituída pela fusão da Junta Autónoma das Instalações de Dessalinização de Água (JAIDA) com a Central Elétrica do Mindelo (CEM). Esta fusão teve lugar em Agosto de 1978, juntando os organismos que na ilha de S. Vicente eram responsáveis pela produção e distribuição de água dessalinizada e de energia elétrica;

A Central Elétrica da Praia (CEP), organismo autónomo encarregado da produção e distribuição de eletricidade na cidade da Praia;

A Eletricidade e Água do Sal (EAS), saída da transformação, realizada em Agosto de 1978, dos Serviços Municipais de Água e de Eletricidade, da ilha do Sal.

O principal objetivo da criação desta instituição foi o de dar resposta à necessidade que se fazia sentir de formar uma empresa com capacidade técnica e financeira para garantir o abastecimento contínuo de água e eletricidade aos centros urbanos das ilhas de S. Vicente, Sal e à cidade da Praia, em condições económicas e de segurança, garantindo o fomento do desenvolvimento socioeconómico do país.

2.3.1. Visão

Ser uma empresa de referência e *multi-utility* de reconhecida qualidade.

2.3.2. Missão

Fornecer energia elétrica, água e serviços que agreguem Valor e Conforto, contribuindo para o desenvolvimento da sociedade, com uma equipa que aposta na máxima satisfação dos seus clientes, acionistas e colaboradores.

2.3.3. Objetivo

⇒ Produzir e distribuir eletricidade em todo o território cabo-verdiano – em regime de exclusividade exceto na ilha da Boavista;

- ⇒ Transporte e distribuição de água, em S. Vicente, Sal e na cidade da Praia, em regime de exclusividade;
- ⇒ Recolha de águas residuais e seu tratamento para reutilização, na cidade da Praia, em regime de exclusividade;

Atualmente o capital social é de 1.585.262 ECV e uma estrutura acionista constituída, assim, por:

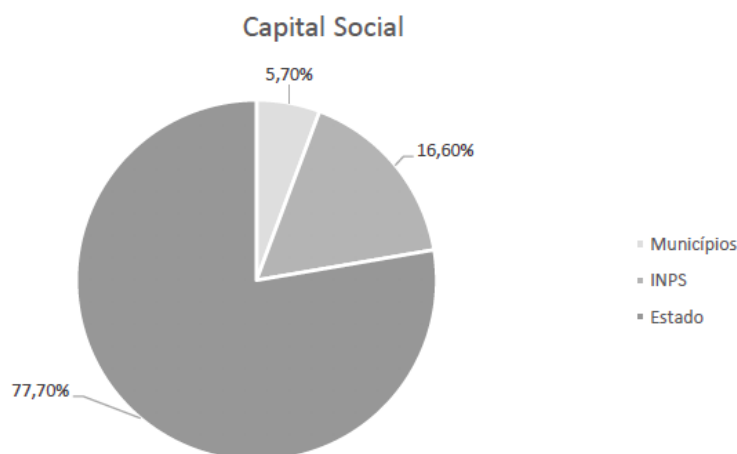


Figura 6- Capital Social Electra SA

Fonte: Relatório de contas Electra - 2019

Com a reestruturação ocorrida em 1 de julho de 2013, a ELECTRA SARL transformou-se num grupo de três empresas, tendo sido criadas a ELECTRA Norte – Sociedade Unipessoal, SA, com sede em S. Vicente e a ELECTRA Sul, Sociedade Unipessoal, S.A, com sede na Praia, para exercerem atividades de carácter operacional da ELECTRA SA, nas ilhas de Barlavento e Sotavento.

As atividades da empresa dividem-se em duas grandes categorias, sendo estas as atividades operacionais que consistem na produção e distribuição de eletricidade e água e as atividades comerciais que visam a venda e gestão dos seus serviços.

2.3.4. Definição da Tarifa de Referência da Electra

O equilíbrio dos preços e tarifas praticados é garantido pela relação contratual estabelecida entre a Electra, SA que se ocupa dos custos inerentes à produção de eletricidade e água e os vende a um valor atacado à Electra Sul e à Electra Norte.

A fatura do consumidor final é o preço que a Electra Sul e a Electra Norte cobra pela compra e distribuição de energia e água.

De frisar que, os preços podem, ainda, sofrer alterações decorrentes das oscilações dos preços do petróleo a nível mundial e, conseqüentemente, os preços nacionais dos combustíveis.

Capítulo 3 - Estudo de Caso da Empresa Electra

3.1. Caracterização da tesouraria da Electra

A tesouraria é o departamento da empresa responsável por todo o sistema de controlo financeiro, ou seja, todas as previsões de pagamento e de recebimento, feitas em outras gerências, são administradas pela tesouraria. Além disso, as liquidações dessas operações também são da sua responsabilidade, mesmo quando o pagamento ou recebimento é feito via sistema bancário. Também dizer, que, é função da tesouraria acompanhar o fluxo de caixa, as contas bancárias, liberando recursos para pagamentos e para aplicações.

É neste contexto que o estudo procura analisar a gestão da tesouraria da Electra. Sendo que, a gestão da tesouraria é feita pelo departamento financeiro através do controlo e acompanhamento do próprio responsável do departamento.

A empresa utiliza o software de Gestão denominado de PRIMAVERA, que suporta a gestão financeira desde a contabilidade, tesouraria, recursos humanos, entre outros. Ela permite uma gestão de tesouraria eficaz.

Visto que o orçamento de tesouraria é considerado pela empresa como uma das principais ferramentas para o planeamento financeiro a curto prazo, a empresa elabora planos estratégicos e orçamentos de tesouraria que visam antecipar os diversos problemas de tesouraria que ela enfrenta.

No momento atual, tendo em conta a situação pandémica que se vive e que afeta de grande forma a economia não só de Cabo Verde com também a economia mundial, a empresa continua a trabalhar de forma continua. Apesar que um dos principais problemas que a empresa tenta solucionar são os prazos de recebimentos e de pagamentos, que se encontram dilatados referente aos de recebimento, e encurtados referente aos de pagamento.

Dito isso, existem planos de implementar estratégias que visam solucionar os problemas de gestão de tesouraria da empresa, e sendo que a empresa presta um serviço que é essencial e público, a estratégia implementada pelo governo do país influencia, também, a gestão de tesouraria da empresa.

3.2. Análise da tesouraria

A análise da tesouraria será feita com base em três aspetos fundamentais, sendo estes a análise da liquidez, fundo de maneo, necessidade de fundo de maneo.

A análise de liquidez irá incidir no estudo do fundo de maneo (FM), necessidades de fundo de maneo (NFM), e tesouraria líquida (TL). Feito com base no balanço funcional calculado a partir do balanço patrimonial da empresa, como também dos respetivos rácios e mapas dos fluxos financeiros. A análise será realizada utilizando os relatórios de contas referentes ao período de 2016-2019, que foram preparados e apresentados de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro (SNCRF), aprovado pelo Decreto-Lei nº5/2008, de 4 de Fevereiro, que entrou em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2009, substituindo o Plano Nacional de Contabilidade (PNC), vigente em Cabo Verde desde 30 de Janeiro de 1984.

Valores apresentados em Milhares de Escudos Cabo-Verdianos.

3.2.1. Análise do fundo de maneo funcional – FMF

A tabela 6 de FM e gráfico 1 em baixo demonstram a evolução do FM, e verifica-se que, ao longo do período em análise a empresa apresenta sempre um FM negativo.

Tabela 5- Fundo de Maneio

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Capital Permanente	10.219.596	13.782.286	1.336.2807	12889015
Ativo Não Corrente	11.811.935	13.843.843	14.158.390	13658757
Fundo de Maneio	-1.592.339	-61.557	-795.583	-769742

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

O Fundo de Maneio indica qual a percentagem dos fundos monetários da empresa conseguidas a curto prazo está a financiar os ANC, o que assume, por si só, um fator de risco.

Nos anos 2016 e 2017 o FM situou-se em -1.592.339 e -61.557 milhares de ECV negativo, teve um aumento de 96%, resultante do aumento da capacidade de cobrir, por parte dos capitais permanentes, os ANC. Entre o período de 2017 e 2019 o FM apresenta uma diminuição de cerca de 1150%, isso deu-se pela incapacidade da empresa em melhorar os seus capitais permanentes, que fazem o papel

de financiar os ANC, visto que, de um total de capital próprio de -3.424.465 milhares de ECV em 2017, no final de 2019 os capitais próprios passaram por um valor de -4.521.233 milhares de ECV, diminuindo cerca de 32%, como consequência do resultado líquido negativo, os sucessivos prejuízos que comprometem grandemente para que o FM se tornasse altamente negativo.

Conforme evidenciado no gráfico nº1, o FM demonstrou sempre valores abaixo de zero, o que de certa forma, mostra que o ANC não era integralmente financiado pelos CP, o que ameaça o equilíbrio financeiro da empresa. Nesse caso, a regra do equilíbrio financeiro mínimo não se verifica.

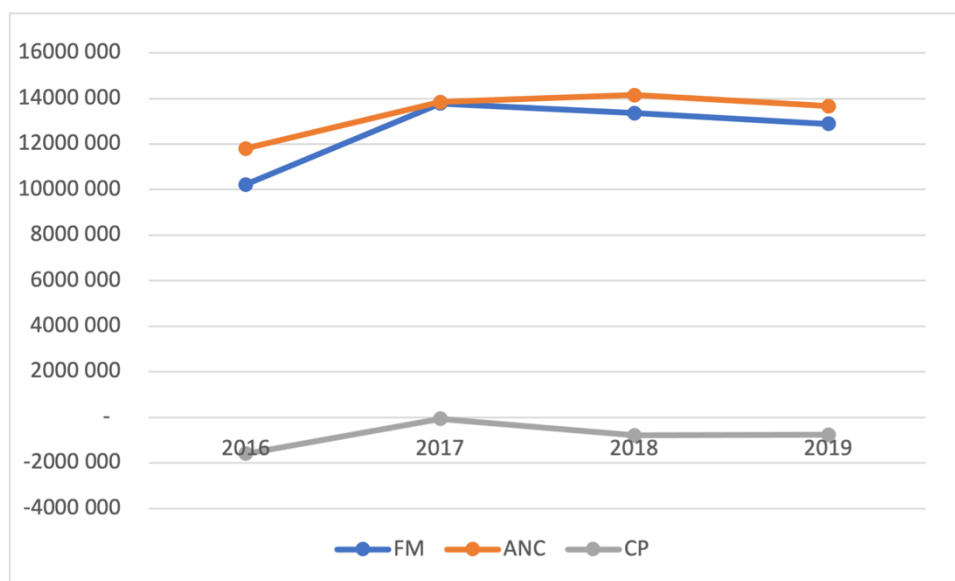


Gráfico 1- Evolução do Fundo de Maneio

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

3.2.2. Análise da Necessidade de Fundo de Maneio – NFM

De acordo com a tabela 7, a NFM assumiu tendências positivas todos os anos, com exceção do ano de 2018 em que apresentou valores negativos. Verifica-se então que em 3 dos 4 anos, os ganhos feitos pela empresa excederam os gastos exercidos pela mesma.

Tabela 6- Necessidades de Fundo de Maneio

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Necessidades Cíclicas	3.568.799	4.306.199	4.969.855	6.211.870
Recursos Cíclicos	3.351.401	4.014.110	5.072.588	5.855.616
Necessidades de Fundo de Maneio	217.398	292.089	-102.733	356.254

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

Como se pode verificar no gráfico 2, nos períodos de 2016 a 2017, as NFM situaram-se em 217.398 e 292.089 milhares de ECV, nota-se que tiveram uma evolução consideravelmente positiva, o que viria a diminuir bastante no ano a seguir devido a dividas de curto prazo que não conseguiram ser liquidadas, permitindo assim a existência de excedentes por parte das contas a pagar.

Porém, no ano de 2019 houve um acréscimo considerável nos valores ganhos pela empresa o que possibilitou um valor de NFM muito maior do verificado nos anos anteriores, a empresa conseguiu voltar a ter excedentes financeiros nesse período mostrando que o ciclo de exploração se financia a si próprio, porém a empresa tem que assumir precauções no que toca a dividas de curto prazo para que o cenário de 2018 não se possa repetir.

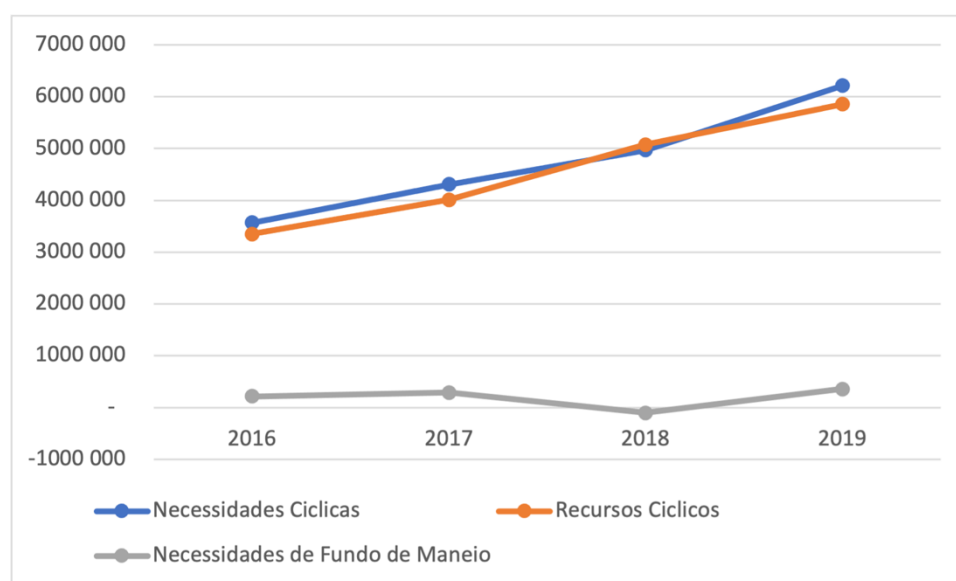


Gráfico 2- Evolução da Necessidade de Fundo de Maneio

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

3.2.3. Análise da Tesouraria

Analisando a tesouraria líquida (TL) da empresa Electra SA, nota-se que a tabela apresenta valores negativos ao longo do período em análise, mesmo havendo variações bastante significativas e algumas melhorias.

Tabela 7- Tesouraria Liquida

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Tesouraria Ativa	26.678	26.037	25.491	25.649
Tesouraria Passiva	1.836.416	379.685	779.891	1.161.534
Tesouraria Líquida	-1.809.738	-353.648	-754.400	-1.135.885

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

Encontrando valores de TL negativos pode-se concluir que a empresa não possui equilíbrio financeiro, visto que os montantes de caixa e depósitos bancários que a empresa tem a sua disposição falham em cobrir os valores dos financiamentos obtidos pela empresa, pode-se também, por outras palavras, justificar dizendo que o fundo de manuseio funcional é insuficiente para financiar as necessidades de fundo de manuseio.

Com base no gráfico 3 (evolução de tesouraria líquida) verifica-se que o equilíbrio financeiro da empresa é bastante negativo, apresentando valores abaixo de zero em todos os períodos da análise, mesmo havendo um aumento negativo de 58% entre os anos de 2016 e 2018 devido a uma diminuição considerável dos financiamentos obtidos pela empresa, o aumento desta mesma rubrica é que viria a diminuir novamente a TL da empresa no ano de 2019.

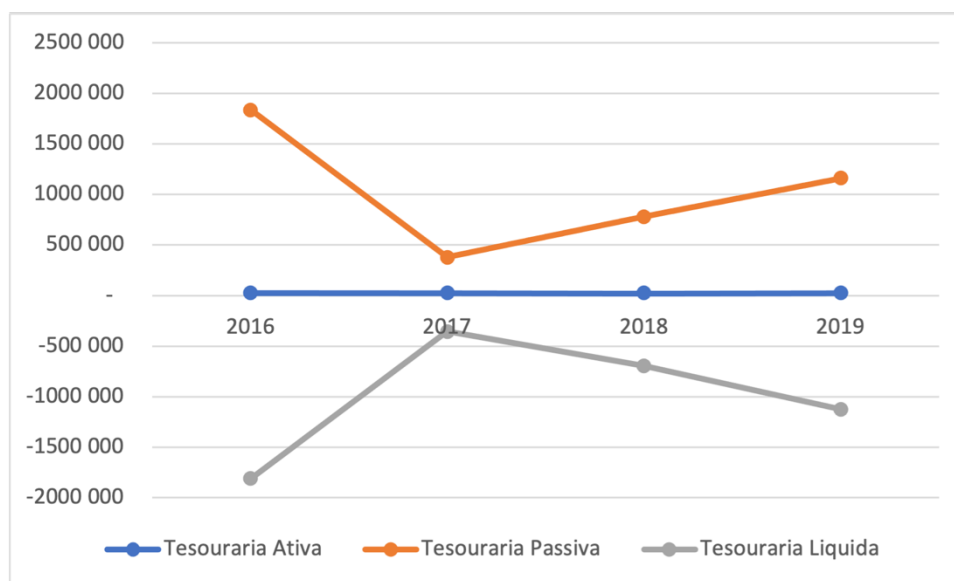


Gráfico 3- Evolução da Tesouraria Líquida

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

Conclui-se que a empresa apresenta uma situação de desequilíbrio financeiro com elevado risco, que é caracterizado essencialmente pela inexistência de uma margem de segurança, Fundo de Maneio apresenta valores negativos em todos os períodos de análise, bem como a tesouraria líquida que apresenta sempre valores deficitários, o que pode ser devido a um nível de atividade excessivo face a capacidade financeira da empresa.

3.2.4. Análise da Atividade

A empresa apresentou um aumento do seu volume de negócios nos três primeiros anos do período considerado, o que se refletiu num aumento para valores positivos da sua taxa de variação do volume de negócios nesta mesma fase, sendo que no último ano observou-se um valor negativo, mas inferior a 1. A evolução desta taxa demonstra a dinâmica comercial da empresa e a sua capacidade em aumentar o seu volume de negócio e criar excedentes. Tendo em conta que se trata de um setor de energia, este está sempre sujeito às oscilações mundiais no que diz respeito ao preço do petróleo, que influencia os preços praticados nessa indústria e os seus consumidores.

Tabela 8- Rácio de Atividade

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Taxa de Variação de Vol. De Negócios	-2,94%	-3,13%	7,71%	-0,49%

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

3.2.5. Análise da Rendibilidade

Analisando a evolução da rendibilidade da empresa na tabela 10, nota-se que, ao longo do período em análise, a Electra SA, apresenta valores negativos de rendibilidade, devido ao prejuízo apurado no período em análise, isto é, a empresa não está tendo o retorno do investimento proporcionado pelos sócios ou acionistas da empresa.

Tabela 9- Rácios de Rendibilidade

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV)	-1,85	-9,42	-8,95	-3,82
Rendibilidade Operacional das Vendas (ROV)	2,13	-5,87	-5,86	-0,62
Rendibilidade do Ativo Total (RAT)	1,28	2,91	2,96	0,30

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

A RLV apresenta valores negativos em todos os períodos de análise, isto porque o resultado líquido do período da empresa manteve-se sempre em valores negativos, isso devido aos grandes juros e outras perdas suportadas pela empresa, como também os gastos ou reversões de depreciação e amortização pela empresa. Essas perdas tiveram um grande impacto no resultado líquido dos períodos em análise, o que consequentemente afeta a rendibilidade da mesma.

A ROV, apesar de apresentar um valor positivo no ano de 2016, viria a piorar nos anos a seguir também devido a depreciações, amortizações e gastos de financiamento e impostos, que conseguiram ser menores que o resultado alcançado no ano de 2016.

No RAT, optou-se pelo cálculo do Resultado Operacional em detrimento do Resultado Líquido, uma vez que o último não inclui os custos inerentes à exploração e apresenta valores negativos no período considerado. Este indicador demonstra percentagens extremamente baixas dos resultados obtidos relativamente ao capital investido e dos recursos colocados à disposição da empresa (ativos). Segundo o relatório de contas da empresa, no ano de 2019 houve um grande investimento nas infraestruturas da empresa, acompanhamento e fiscalização de projetos iniciados nos anos anteriores, e aumento da produção e distribuição de energia que absorve assim grande parte dos financiamentos.

Este panorama aliado ao facto de a empresa estar inserida num contexto monopolista e a maior parte do investimento obtido provir dos órgãos do estado, pode fazer com que esta tenha baixo poder concorrencial e se torne menos atrativa a investimentos de outras fontes, justificando, assim, os valores baixos deste rácio.

3.2.6. Análise da Liquidez

Apesar de se ter uma empresa com grande capacidade de Rotação dos Inventários, os seus rácios de Liquidez Geral estão abaixo do 1. Para este rácio, pede-se que se faça uma comparação com outras empresas operam no mesmo ramo, porém, uma vez que se está em contexto monopolista, não há referências para tal, considerando-se os valores abaixo do estipulado como normal. Quer isto dizer que, a empresa, a curto prazo, não possui MFL ou ativos facilmente conversíveis em dinheiro que possam cobrir o seu Passivo.

Tabela 10- Rácio de Liquidez Geral e de Liquidez Reduzida

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Rácio de Liquidez Geral	0,69	0,99	0,86	0,89
Rácio de Liquidez Reduzida	0,56	0,82	0,73	0,80

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

Deduzindo os inventários do rácio supracitado, os valores que agora se figuram dizem respeito à capacidade da empresa pagar as suas dívidas com o dinheiro que dispõe ou com os valores que os clientes devem a empresa e estes mantêm-se abaixo de 1, refletindo a incapacidade da mesma de o fazer. Valores baixos dos RLR podem ser indícios de boa gestão da tesouraria, mas atendendo às estratégias de recebimentos e pagamentos, entende-se que estas conclusões não se estendem à empresa em questão.

Uma vez que a empresa não consegue cobrir o seu Passivo nos cálculos anteriores, menos capacidade terá de o fazer simplesmente com os seus MFL. Por esse motivo, não se procedeu ao cálculo do Rácio de Liquidez Imediata.

3.2.7. Análise do Funcionamento

Neste rácio dá para notar um dos principais problemas que a empresa enfrenta, sendo que o que é geralmente recomendado para estes tipos de rácios é um Prazo Médio de Recebimentos (PMR) o mais reduzido possível e o Prazo Médio de Pagamentos (PMP) o mais dilatado possível.

Tabela 11- Rácio dos Prazos Médios de Recebimentos e de Pagamentos

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Prazo Médio de Recebimentos	136	104	116	146
Prazo Médio de Pagamentos	37	33	32	35

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

A empresa tem um crédito de 30 dias concedidos aos clientes, mas como pode se verificar na tabela acima, nem sempre é cumprido já que a empresa apresenta PMR bastante dilatados, pelo outro lado, a empresa continua a ser pressionada pelos fornecedores a cumprirem os prazos estipulados pelos mesmos, e, conseqüentemente isso coloca a empresa em uma situação difícil no que toca a sua gestão de tesouraria.

3.3. Orçamento de tesouraria da Electra, SA

O tipo de orçamento adotado pela empresa é o tipo contínuo, ou *rolling forecast*. O orçamento contínuo, como já foi mencionado acima, é um tipo de orçamento que permite com que o orçamento esteja sendo atualizado de forma constante através da adição de novos períodos e remoção do período mais antigo, havendo a possibilidade de os restantes serem atualizados.

Como já era de se esperar, o orçamento contínuo requer um acompanhamento constante de o que se planeia e de o que se consegue realizar, e esse acompanhamento e atualização periódica do orçamento leva a um maior comprometimento dos gestores e colaboradores que se encontram inseridos nesse processo.

Com o orçamento contínuo, é possível detetar falhas com maior antecedência, o que permite uma maior rapidez na tomada de decisões, que por sua vez, torna o processo mais dinâmico.

O orçamento contínuo funciona da seguinte forma:

- Os relatórios dos orçamentos mensais são entregues aos gestores;
- Uma análise desses relatórios é feita pelos gestores;
- Constroem um balanço com os pontos positivos e negativos do passado mês e apontam o que pode ser alterado no futuro próximo;
- É também feita uma análise detalhada das Receitas e Despesas dos seus respetivos departamentos, elaborando também as estimativas para o período próximo.

O modelo de orçamento utilizado pela empresa tem carácter contínuo, já que é atualizado em função dos compromissos e planos de pagamento acordados com os fornecedores.

Este modelo de orçamento se adapta melhor com essa empresa, já que ela se encontra em um mercado que depende bastante das oscilações do cenário económico e indústrias petrolíferas.

Dito isso, esse método fornece um alto nível de precisão do orçamento, uma vez que os dados estão sempre sendo atualizados consoante, não só da evolução da empresa, como também das modificações do mercado.

3.3.1.Procedimentos

Como qualquer outra empresa, a Electra possui um certo procedimento que realiza ao tratar do seu orçamento de tesouraria, ela, como todas as empresas, se preocupa em rentabilizar os seus excedentes de tesouraria, mesmo elas sendo utilizadas para o pagamento das despesas de exploração.

Esse procedimento é descrito pela Doutora Ondina Brito, Diretora Financeira da Electra, SA, como “Por via de autorizações, que provem desde o início da requisição por exemplo do serviço, do fornecimento, passa para a nossa direção de provisionamento, depois dá entrada na contabilidade, depois da contabilidade é aprovado para pagamento pela direção financeira e depois então é que vai para a tesouraria, e da tesouraria é emitido um documento de pagamento, um meio de pagamento, sendo este um cheque ou ordem de transferência que também é validado e assinado pela administração, com duas assinaturas que são aceites no banco, uma da diretora financeira, tendo um limite de até 5 mil contos, acima desse valor é necessária a assinatura de dois administradores que representam a empresa, e uma outra assinatura do administrador”

Procedimento esse, que, segundo a Doutora, “...pode ser melhorado com novas tecnologias, que permitem suportar a gestão financeira desde a contabilidade, tesouraria, recursos humanos, entre outros.”.

Com a elaboração do orçamento de tesouraria, a empresa pretende atingir o fim de “...prever e antecipar problemas de tesouraria”, já que essa ferramenta é considerada “...uma das melhores para o planeamento financeiro a curto prazo.”. Dito isso, com a análise dos fluxos de tesouraria a empresa tenta antecipar um défice de tesouraria, o que pode se traduzir em uma vantagem na negociação dos prazos de recebimentos dos clientes e pagamentos aos fornecedores. Sendo isso um dos principais problemas que a empresa enfrenta, que, segundo a Doutora, a empresa dispõe de um “...prazo de 30 dias concedido aos clientes, que nem sempre é cumprido, e, pelo outro lado a empresa não tem conseguido dilatar os seus prazos de pagamentos.”.

A utilização dessa ferramenta permite com que a “...estratégia empresarial da empresa esteja adequada com a gestão de tesouraria da empresa.”

É utilizado um sistema que permite a empresa comparar o que é esperado no final de cada período com o que realmente ocorre nesse período, estipulando também qual a percentagem de concordância que existe entre essas duas perspectivas, como se pode verificar na tabela abaixo:

Tabela 12- Cash Flow Previsional vs Real

CASH FLOW PREVISIONAL VS REAL- SETEMBRO	set/21		% Real
	Prev	Real	
Recebimento Clientes	790 794 259	753 355 464	95%
Outros Recebimentos			
Pagamento Actividade Operacional	1 043 783 931	867 844 551	83%
Petrolíferas	501 595 471	587 843 437	117%
Produtores Independentes - Energia Eólica	137 673 923	68 485 328	50%
Fornecedores Estrangeiros - Manutenção	130 905 677	35 817 191	27%
Fornecedores Estrangeiros - Outros	103 528 753	21 782 589	21%
Fornecedores Nacionais	53 931 936	45 958 884	85%
Pagamento Pessoal (Pagtos remunerações, abonos + IRPS+ INPS)	86 148 171	81 957 121	95%
Outros Pagamentos (Contribuição Audiovisual e Regulação)	30 000 000	26 000 000	87%
Cash-Flow Operacional	-252 989 672	-114 489 087	
Empréstimos bancários	240 000 000	120 000 000	50%
Juros e outros custos	2 831 353	2 785 996	98%
Amort. Empréstimos bancários	14 965 874	15 011 436	100%
Outros extra/operacional	22 401 740	0	0%
Cash-Flow antes Investimento	-53 188 640	-12 286 520	
Actividades de Investimentos	8 406 994	397 555	5%
Superávit / Déficit	-61 595 634	-12 684 075	
Caixa Início	97 877 461	97 877 461	
Saldo Final Caixa / (Nova Dívida)	36 281 828	85 193 386	
Caixa e os seus equivalentes no início do período	97 877 461	97 877 461	
Caixa e os seus equivalentes no fim do período	36 281 828	85 193 386	
Necessidades de reforço de Liquidez			
Caixa e os seus equivalentes no fim do período, após reforço fundos	36 281 828	85 193 386	

Fonte: (Brito, 2021)

3.4. A natureza e origem dos problemas de tesouraria da empresa Electra SA

Após feita a análise da liquidez, atividade e rentabilidade da empresa Electra SA, foram atingidas as condições para discutir sobre a natureza e origem dos problemas de gestão de tesouraria da empresa. Chega-se assim a conclusão de que a empresa sofre de problemas de tesouraria. Com base nas análises feitas no ponto acima é seguro estatuar que a Electra tem problemas de tesouraria do tipo estrutural. Problemas estes que têm sua origem nos seguintes aspetos: estrutura de financiamento inadequada, fraca rendibilidade, política de gestão inadequadas de prazos de recebimentos e de pagamentos.

- Estrutura de financiamento inadequada

Ao analisar os componentes do FM da empresa, vê-se que a Electra tem políticas de financiamento dos ativos não correntes inadequadas, constata-se que as aplicações são caracterizadas por um elevado ativo fixo de baixo grau de liquidez e parte do ativo não corrente é financiado pelos empréstimos de curto prazo, ativos esses que por sua vez são de fraca rendibilidade.

Os fatores apontados na linha anterior poderão estar por trás do resultado líquido negativo, durante todo o período em análise, o que dificulta a capacidade negocial na renovação dos seus créditos de medio e longo prazo, que levando a redução contínua do fundo de maneio, tornando-se, assim, insuficiente para cobrir as necessidades de fundo de maneio, o que por sua vez, leva a tesouraria líquida negativa em todos os períodos em análise. Neste contexto, está-se na presença de graves problemas de tesouraria.

- Fraca rendibilidade

No ponto anterior foi feita uma análise a rendibilidade da Electra, que demonstrou ser negativa ao longo do período em análise. Verifica-se que os motivos atrás dessa fraca rendibilidade é a elevada estrutura de custos de exploração e o fraco nível de receitas. Para além disso, o ativo total líquido, como nota-se na análise da rendibilidade, não é rentável, uma vez que gera resultados de exploração negativos. O facto de a rendibilidade ser negativa influenciou negativamente o FM nesses períodos, pois a empresa sempre teve prejuízos, e conseqüentemente a tesouraria também foi negativa em todos os períodos em análise. Portanto, verifica-se aqui um problema de tesouraria.

- Política de gestão inadequada

A Electra tem insuficiência de gestão, no que toca ao roubo de energia, prolongamento contínuo dos prazos de recebimentos, a empresa necessita de uma política de cobrança agressiva, o prazo médio de recebimentos é muito prolongado, quando se devia minimizar este prazo e maximizar o de pagamentos.

3.5. Análise SWOT da Electra SA

Abaixo será feita uma análise SWOT da Electra SA, tendo em conta os seus pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades.

1. Pontos fortes

- ⇒ Empresa monopolista;
- ⇒ Infraestrutura/instalações adequadas;
- ⇒ O que a empresa oferece é um bem de primeira necessidade;
- ⇒ A empresa é pública.

2. Pontos fracos

- ⇒ Insuficiência de capitais permanentes;
- ⇒ Políticas de financiamento dos ANC inadequadas;
- ⇒ Fraca rentabilidade global;
- ⇒ Altos custos de exploração;
- ⇒ PMR prolongado e PMP reduzido;
- ⇒ Ausência de uma política de cobrança agressiva.

3. Oportunidades

- ⇒ Legislação face a cobrança coerciva;
- ⇒ Crescimento da população;
- ⇒ Dinâmica empresarial

4. Ameaças

- ⇒ Crise financeira internacional;
- ⇒ Dependência da importação de combustíveis e os seus elevados custos, o que consequentemente aumenta os custos da eletricidade;
- ⇒ Roubo de energia

Após indicar os componentes SWOT e sua análise, foi possível traçar uma série de estratégias que visam maximizar os pontos fortes, eliminar/minimizar os pontos fracos, aproveitar as oportunidades e evitar ou proteger ao máximo a empresa das ameaças. De forma resumida, foram visualizadas as seguintes estratégias:

- Aumentar o capital próprio, abrindo capital para mais sócios;
- Referente a política de financiamento dos seus investimentos a empresa tem que fazer esforços para cumprir a regra do equilíbrio financeiro mínimo;
- Diminuir os custos de exploração, principalmente os custos com pessoal;
- Combater o roubo de energia utilizando tecnologias apropriadas contra esse flagelo;
- Diminuir o PMR e prolongar o PMP negociando com os fornecedores;
- Ter uma política de cobrança rígida;

3.6. Discussão de Resultados

Após comparar os resultados obtidos no estudo de caso da empresa com o desenvolvimento teórico verifica-se que a empresa se encontra em uma situação de desequilíbrio financeiro de elevado risco. Comprovado pela análise aos gráficos e tabelas da evolução do fundo de maneio, necessidades de fundo de maneio e a tesouraria, que permitiu formular possibilidades referentes a natureza e origem dos problemas de tesouraria da empresa, a empresa possui uma margem de segurança praticamente inexistente já que apresenta valores negativos no fundo de maneio funcional e da tesouraria líquida.

Analisando o fundo de maneio da empresa, verifica-se que a empresa tem ao seu dispor capitais permanentes insuficientes, visto que os capitais próprios da empresa são sempre valores negativos e de fraca rendibilidade, como se pode verificar nos períodos de análise. Os capitais permanentes da empresa são maioritariamente compostos por capital alheio de médio e longo prazo, sendo que parte dos ativos não correntes são financiados pelos capitais de curto prazo, o que transgride a regra do equilíbrio financeiro.

Autores como Menezes (2005) e Neves (2004) argumentam que o equilíbrio financeiro é possível quando a empresa possui um fundo de maneio suficiente que o permite fazer face frente ao eventual risco de a exigibilidade dos passivos não estarem de acordo com a transformação dos ativos em meios líquidos. Esta margem de segurança, a existir, irá contribuir para que haja equilíbrio financeiro e diminuição do risco de incumprimento dos passivos que se vão vencendo. Seguindo esse princípio, a empresa poderá reduzir os seus problemas de tesouraria

Com base no diagnóstico feito referente a gestão de tesouraria da empresa, é de se dizer que a Electra tem problemas de tesouraria do tipo estrutural. Problemas estes que têm sua origem nos seguintes aspetos: estrutura de financiamento inadequada, fraca rendibilidade, política de gestão inadequadas de prazos de recebimentos e de pagamentos.

Conclusão

A Gestão de Tesouraria é dos departamentos mais cirúrgicos de uma empresa, e a sua má gestão pode levar a consequências bastante graves para a empresa, sendo algumas delas a insolvência ou falência da empresa. Uma gestão eficiente e eficaz da tesouraria pode ajudar na resolução de diversos problemas da empresa. Dito isso, não se nega que esta prática seja difícil de se realizar, pois os problemas tesouraria aparecem de forma constante e são caracterizadas pelas difíceis situações em que a empresa se encontra, tornando-se, assim, de extrema importância a averiguação dos tipos de problemas existentes, bem como as suas origens.

Nesse caso específico da Electra, as informações obtidas permitem demonstrar que o FM da empresa se manteve praticamente inexistente ao longo do período em análise, o que demonstra que os ANC não eram financiados pelos capitais permanentes, o que vai contra a regra do equilíbrio financeiro.

Ao analisar as NFM, nota-se que a empresa mostrou ter excedentes financeiros em quase todos os períodos, sendo possível o ciclo de exploração ser financiado por ele próprio, porém a empresa não optou por esse caminho, escolhendo financiar os ativos imobilizados.

A tesouraria líquida apresenta também valores negativos ao longo do período em análise, o que demonstra a necessidade de as suas necessidades cíclicas serem parcialmente financiadas pelas operações tesouraria passiva.

Claramente se verifica um desequilíbrio financeiro ao analisar o FM, NFM, e a TL da empresa, desequilíbrio esse causado pela insuficiência de capitais permanentes no financiamento do ativo fixo, contrariando assim a regra de equilíbrio financeiro, que não se verifica nesse caso.

A rentabilidade global da empresa, ao longo do período, apresenta valores negativos devido ao prejuízo apurado no período em análise, querendo isto dizer que a empresa não está tendo o retorno desejado, tanto para eles, como também para os sócios ou acionistas da empresa, que não estão recebendo os frutos do seu investimento.

Essa acumulação de problemas levou com que a empresa se depara com graves problemas de tesouraria, sendo elas de natureza estrutural, já que, como verificado, são problemas que já têm sido notadas de forma sistemática por mais de um ano. Sendo as origens destes problemas: uma estrutura de financiamento inadequada, fraca rentabilidade e uma política de gestão inadequada

Referências Bibliográficas

Agência de Regulação Económica - Entrada. Are.cv. (2021). Acedido a 20 de Setembro de 2021, de <http://www.are.cv/index.php>.

AUGUSTO, MÁRIO GOMES; CRUZ, ISABEL; GAMA, PAULO; MARTINS, ANTÓNIO; SILVA, PATRÍCIA PEREIRA; “ Manual de Gestão Financeira Empresarial”, Coimbra Editora 2009; Cap.11 página 376

BAHHOUTH, V.; MAYSAMI, R.; THOMAS, W. S. (2012). Does Technology Reduce the Working Capital Requirements of Business? An Exploratory Study. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*. 6 (2). Retirado de: <http://www.b-on.pt/>

BLACH, J. ET AL. (2014). Innovations in Liquidity Management - The potential of Corporate Treasury. *Journal of Economics & Management*, 18, pp. 209–224.

BLACH, J.; WIEKZOREC-KOSMALA, M.; & DOS, A. (2014). Innovations in liquidity in management – The potential of corporate treasury. *Journal Of Economics And Management*, pp. 211, 214-215. Acedido a 14 de Junho de 2021, de: https://www.ue.katowice.pl/fileadmin/user_upload/wydawnictwo/JEM_Artyku%C5%82y_1_30/JEM_18/14.pdf.

BORGES, A.; RODRIGUES, A.; & RODRIGUES, R.; (2010). *Elementos de Contabilidade Geral (25ª ed.)*. Lisboa: Áreas Editora, SA.

BOURDEAUX, R. ET AL. *Gestão Financeira*. Rio de Janeiro: 2006.

BREIA, A. F., MATA, M. N., & PEREIRA, V. M. (2014). *Análise Económica e Financeira – Aspetos Teóricos e Casos Práticos*. Lisboa: Letras e Conceitos.

BRITO, O. (2021). Orçamento de Tesouraria da Electra [Email].

CAIADO A. (1997). *Contabilidade de gestão*. Lisboa: Visilis Editores, Lda

CAIADO, A. C. P. (1986). *Contabilidade analítica, um instrumento para a gestão*. Lisboa: Rei dos Livros Pág. 2170)

CALDEIRA, J. (2012). *100 Indicadores da Gestão: Key Performance Indicators*. Coimbra, Portugal: Atual Editora.

CARRILHO, J.M., L. LAUREANO, L.V. PIMENTEL., & M.L. PRATES (2005). Elementos de Análise Financeira. Publisher Team.

CARVALHO, C., & MAGALHÃES, G. (2002). Análise Económico-Financeira de Empresas. Lisboa, Portugal: Universidade Católica Editora

CHURCHILL, N.C. (1984). Budgeting choice-planning vs control. Harvard Business Review, 62(4), 150-164.

COHEN, E. (1996). Análise Financeira. Lisboa, Portugal: Editorial Presença

COLASSE, B. (1988). Manual de Gestão Financeira, Santos, Evaristo, trad., Rés, Porto.

CONSO P. & LAVAUD, R. (1996). Fundo de maneo e política financeira: os mecanismos fundamentais que regem o equilíbrio da empresa. Paris. França.: Lyon editora.

COSTA, C. B., & ALVES, G. C. (2014). Contabilidade Financeira (9ª ed.). Letras e Conceitos, Lda.

COSTA, É. D. S., AQUINO, L. M. A., & DEMARCHI, L. (2018). Gestão Financeira.

DA SILVA MONTEIRO, P. (2013). Gestão da Tesouraria e Sistemas de Incentivos às Pequenas e Médias Empresas (Mestrado). Universidade de Coimbra Faculdade de Economia.

DRURY, C. (2004). Management and Costing Accounting. 6th Edition. London: Thonson Business Press.

VIEIRA, E., FERNANDES, C., NEIVA, J., e PEGUINHO, C. (2008), Material de Apoio da Unidade Curricular de Análise Financeira, Capítulo 4, ISCA – UA.

FELÍCIO J. AUGUST, & ESTEVES, J. CANTIGA. (1996). Gestão Financeira: dominar a tesouraria. IAPMEI - Instituto Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento. Portugal.

FERNANDES C., NEIVA. J, PEGUINHO. C. & VIEIRA. E. (2013). Análise Financeira- Teoria e Prática. 2ª Edição. Lisboa: Edições Sílabo.

FERNANDES, C., PEGUINHO, C., VIEIRA, E., & NEIVA, J. (2014). Análise Financeira: Teoria e Prática: Aplicação no âmbito do SNC (3ª ed.). Lisboa, Portugal: Edições Sílabo.

FERREIRA DA COSTA, A. (2010). *Gestão Financeira a Curto Prazo*. Coimbra: Faculdade de Economia Universidade de Coimbra. Retirado de: <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/14469/1/Gest%c3%a3o%20financeira%20a%20curto%20prazo.pdf>

GARRISON, R., NOREE, E. & BREWER, P. (2003). *Managerial Accounting*. New York: McGrawHill/Irwin.

GITMAN, L.J. *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Editora Harbra Ltda., 2002. 781p.

GUILHERME MORATO BATALHA DE OLIVEIRA, L. (2014). *A Gestão Financeira de Curto Prazo e o Equilíbrio Financeiro do Grupo Derovo (Mestrado)*. Instituto Politécnico de Coimbra.

HIGDON, P. e BUSH, N. (2010). Corporate Treasury Risk Management - Are new approaches now essential? *Journal of Corporate Treasury Management*, 3(4), pp. 310– 320.

HILL, M. D., KELLY, G. W., & HIGHFIELD (2009). Net Operating Working Capital Behaviour: A First Look. *Financial Management*, 39 (2). Retirado de: https://www.researchgate.net/publication/227373439_Net_Operating_Working_Capital_Behavior_A_First_Look

HOJI, M. (2000). *Administração financeira-uma abordagem prática*. 2a Edição. São Paulo: Editora Atlas.

Informações Sobre o Setor da Energia em Cabo Verde. *Cvtradeinvest.com*. (2021). Acedido a 20 de Setembro de 2021, de: https://cvtradeinvest.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/2018/03/Infografia_sector_da_energia2.pdf.

JORDAN, H., NEVES, J. C., & RODRIGUES, J.A. (2015). *O controlo de gestão ao serviço dos gestores*. 10a edição Lisboa: Áreas Editor, S.A.

LAMAS, E. (2002). *Contributos para uma metodologia mais cuidada*. Lisboa, Ed. Piaget.

LOPES FERNANDES, S. (2014). *Gestão da Tesouraria: Natureza e Origens dos Problemas de Gestão de Tesouraria – Caso Electra, SARL (Bachelor)*. Universidade Jean Piaget de Cabo Verde.

LEIRITZ ALAIN (1994). *Bases da Gestão Financeira*.: Edipirisa.

LENZ, E. & FEIL, A.A. (2016). A análise da utilização do orçamento empresarial como ferramenta de gestão industrial. *Revista Gestão de Desenvolvimento*, 13(2), 112-127.

LIMA, M.M., VAILATTI, J.L., LUNKES, R.J., GASPARETTO, V., & SCHOMORRENBURGER, D. (2017). Práticas Orçamentárias Aplicadas em Concessionárias de Veículos em Concessionárias de Veículos no Estado de Santa Catarina.

MARION, JOSÉ CARLOS. Contabilidade empresarial. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, A., CRUZ, I., AUGUSTO, M., SILVA, P.P., & GONÇALVES, P. G. (2009). Manual de Gestão Financeira Empresarial, 1ª Ed. Coimbra, Editora.

MENEZES H. CALDEIRA. (1996). Princípios de Gestão Financeira. 5ª. Lisboa. Portugal: Editorial presença.

MENEZES H. CALDEIRA; Princípios de gestão financeira; Editorial Presença; Lisboa; 2005; 10ª Ed.;

Ministério de Turismo, Investimento e Desenvolvimento Empresarial (MTIDE) (2015a). Agenda de Ação para a Energia Sustentável para Todos – Cabo Verde.

Ministério do Turismo, Indústria e Energia (MTIE) (2014b). Evolução dos indicadores do Sector Energético em Cabo Verde: 2003-2013.

MORTAL, A. (2006). Compreender e controlar o cash flow operacional nas pequenas e micro empresas. Revista TOC dezembro de 2006.

MOTA, A., BARROSO, C., NUNES, J. & FERREIRA, M. (2006). Finanças Empresariais – Teoria e Prática (2.ª Ed.) Lisboa: Publisher Team.

NABAIS, C., & NABAIS, F. (2004). Prática Financeira: Análise Económica e Financeira. Lisboa, Portugal: Lidel - Edições Técnicas.

NABAIS, C., & NABAIS, F. (2011b). Prática Financeira II – Gestão Financeira (4ª Ed.) Lisboa: Lidel - edições técnicas, Lda.

NEVES, J. C. (2012). Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão (5ª ed). Alfragide: Texto Editores.

NEVES, J. C (2000). Análise Financeira. Lisboa. Portugal

NEVES, J. C. (2012). Análise e Relato financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão. Lisboa: Texto Editores.

NEVES, J. C. (2012). *Análise e relato financeiro - Uma visão integrada de gestão (5ª ed.)*. Alfragide: Texto Editores, Lda.

NEVES, J. C. *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa*. 2ª ed. Texto Editores, 2011.

NEVES, J. C. (2007). *Análise financeira—Técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores, Lda.

NEVES, J. C.; *Análise Financeira*; Texto Editora; Lisboa; 2004; 15ª Ed.;

PAIS, M. A. (2014). *Eficiência Da Gestão do FM e Rendibilidade: O Caso Das PME Portuguesas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Coimbra, Portugal. Retirado de: <https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/27490>

PEREIRA, F.A. & EESPEJO, M.A.S.B. (2012). *Planejamento e Controle Orçamentário em Empresas Concessionárias de Rodovias: Uma Pesquisa Empírica*. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(17), 121-142.

PEYRARD, J. (1992). *Gestão Financeira com exercícios (1.ª Ed.)*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.

PINDADO, J. (2001). *Gestion de Tesoreria e la Empresa: Teoria y Aplicaciones Practicas*.

PIRES, A. M. (2006). *FM: importância enquanto variável a considerar para a determinação do valor da empresa*. *Revista TOC*, (VII (77)), 33-39.

POLAK, P., & KLUSÁČEK, I. (2010). *Centralization of treasury management*. *Business. Perspectives*. Dzerzhynsky, Ukraine.

PORTO, L. D. S. (2009). *A importância da gestão de tesouraria nas decisões estratégicas*.

RASOTO, A., GNOATTO, A. A., OLIVEIRA, A. G. D., ROSA, C. F. D., ISHIKAWA, G., CARVALHO, H. A. D., ... & RASOTO, V. I. (2012). *Gestão financeira: enfoque em inovação*.

ŠARKANOVA, B. (2015). *Current trends and the evolving role of corporate treasury management*. Acedido em: 2020/10/15]. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/317913090_Current_trends_and_the_evolution_role_of_corporate_treasury_management_Sucasne_trendy_a_rozvijajuca_sa_uloha_podnikoveho_treasury_managmentu?enrichId=rgreqdc47387bcb9da75518aedd91afc34ea2-XXX&enrichSource.

SILVA, E. S. (2013). *Gestão financeira: Análise de Fluxos Financeiros* (5ª ed.). Porto, Portugal: Vida Económica Editorial.

SILVA, EDUARDO SÁ; *Gestão Financeira: Análise de Fluxos Financeiros*; Vida Económica; Porto; 2010; 4ª Ed.

SILVA, J. V., & FERREIRA, P. (2014). *Princípios de Gestão Financeira*. Carcavelos, Portugal: Rei dos Livros.

SILVA, K. R., & SOUZA, P. C. (janeiro de 2011). Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. *INGEPRO - Inovação, Gestão e Produção*, vol. 3, nº 1, pp. 67-78.

SOUSA, H. (2019). Como gerir o fundo de maneiio nas pequenas empresas. *Jasmin*. Retrieved 14 June 2021, from <https://www.jasminsoftware.pt/blog/gerir-fundo-maneio/>.

SWEENEY, M. E. B. (1997). *The Corporate Treasury Function: Risk Management and Performance Measurement*. The University of Melbourne. [Acedido em: 2020/10/10]. Disponível em: <http://hdl.handle.net/11343/39068>.

TEIXEIRA, N. (2008a). A caracterização da estrutura financeira do sector das tecnologias de informação. Estudo apresentado no âmbito do Concurso de provas públicas para Professor Adjunto na ESCE na área científica de Finanças (edital nº 682/2008).

VIEIRA E., FERNANDES, C., NEIVA J., e PEGUINHO, C. (2008). *Material de Apoio da Unidade Curricular de Análise Financeira, Capítulo 4*, ISCA - UA.

VIEITO, J. & MAQUIEIRA, C. (2010). *Finanças Empresariais – Teoria e Prática* (1.ª Ed.). Lisboa: Escolar Editora.

WELSCH, G.A. (1983). *Orçamento Empresarial*. São Paulo: Atlas.

Anexos e Apêndices

A. Anexos

A.1 Balanço Patrimonial

Rúbricas	2016	2017	2018	2019
ATIVO				
1. Ativo não corrente				
a. Ativos fixos tangíveis				
terrenos e recursos naturais	204 583,00	204 597,00	204 597,00	204 597,00
edifícios e outras construções	1 605 453,00	2 156 423,00	2 273 207,00	2 146 732,00
equipamento básico	7 297 991,00	8 629 982,00	8 745 468,00	7 789 120,00
equipamento de transporte	38 856,00	21 879,00	18 027,00	24 517,00
equipamento administrativo	2 024,00	9 360,00	10 348,00	9 357,00
outros ativos fixos tangíveis	178 511,00	283 122,00	212 126,00	289 087,00
b. ativos intangíveis	1 842 585,00	1 575 791,00	1 491 180,00	1 421 878,00
c. participação financeira - metodo de equivalencia patrimonial	641 932,00	962 689,00	1 203 437,00	1 773 469,00
Total de ativo não corrente	11 811 935,00	13 843 843,00	14 158 390,00	13 658 757,00
2. Ativo corrente				
a. Inventários				
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	704 998,00	726 596,00	740 101,00	607 226,00
b. clientes	2 685 523,00	3 281 312,00	3 895 139,00	5 107 561,00
c. adiantamentos a fornecedores	19 066,00	17 147,00	17 015,00	84 605,00
d. outras contas à receber	144 866,00	265 611,00	302 127,00	396 514,00
e. diferimentos	14 346,00	15 533,00	15 473,00	15 964,00
f. caixa e depósitos bancários	26 678,00	26 037,00	25 491,00	25 649,00
total do ativo corrente	3 595 477,00	4 332 236,00	4 995 346,00	6 237 519,00
TOTAL DO ATIVO	15 407 412,00	18 176 079,00	19 153 736,00	19 896 276,00
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
1. Capital Próprio				
a. Capital realizado	1 585 262,00	1 585 262,00	1 585 262,00	1 585 262,00
b. Prestações suplementares e outros instrumentos de capital próprio	263 220,00	263 220,00	263 220,00	263 220,00
c. prêmios de emissão	981 478,00	981 478,00	981 478,00	981 478,00
d. reservas legais	52 220,00	52 220,00	52 220,00	52 220,00
e. outras reservas	1 817 020,00	1 817 020,00	1 817 020,00	1 817 020,00
f. excedente de revalorização	54 803,00	54 803,00	54 803,00	54 803,00
g. ajustamento em ativos financeiros	-	523 243,00	841 398,00	1 079 294,00
h. resultados transitados	- 7 159 138,00	- 7 854 038,00	- 9 019 868,00	- 9 985 905,00
i. resultado líquido do período	- 171 657,00	- 847 673,00	- 866 678,00	- 368 625,00
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	- 2 576 792,00	- 3 424 465,00	- 4 291 145,00	- 4 521 233,00
PASSIVO				
1. Passivo não corrente				
a. Provisões	98 020,00	84 585,00	75 245,00	91 950,00
b. estado e outras entidades públicas	-	-	61 552,00	9 892,00
c. financiamentos obtidos	12 698 368,00	17 122 166,00	17 517 155,00	17 308 406,00
total do passivo não corrente	12 796 388,00	17 206 751,00	17 653 952,00	17 410 248,00
2. Passivo Corrente				
a. Fornecedores	762 101,00	786 918,00	890 456,00	871 540,00
b. estados e outras entidades públicas	824 055,00	1 123 280,00	1 348 948,00	1 854 677,00
c. financiamentos obtidos	1 836 416,00	379 685,00	779 891,00	1 161 534,00
d. outras contas à pagar	1 615 485,00	1 976 236,00	2 665 602,00	3 034 388,00
e. diferimentos	149 760,00	127 676,00	106 030,00	85 119,00
Total do passivo corrente	5 187 817,00	4 393 795,00	5 790 927,00	7 007 258,00
TOTAL DO PASSIVO	17 984 205,00	21 600 546,00	23 444 879,00	24 417 506,00
TOTAL DO CAP. PRÓPRIO E DO PASSIVO	15 407 413,00	18 176 081,00	19 153 734,00	19 896 273,00

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

A.2 Demonstração de Resultados

Rúbricas	2016	2017	2018	2019
Vendas e Prestações de serviços	9284905	8994121	9687665	9640406
Subsídios à exploração				
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	174119	320757	-770332	-150110
Gasto com mercadorias vendidas e matérias consumidas	-6630020	-7004627	-7640288	-7529516
	2829004	2310251	1277045	1969780
	-422963	-356677	-507934	-450290
Fornecimentos e serviços externos				
	2406041	1953574	769111	1519490
	-201797	-203216		-241561
Gastos com o pessoal				
Ajustamentos de inventários (perdas/reversões)			-37000	-22752
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-698628	-983622	25189	-45770
Provisões (aumentos/reduções)	-26604	4773	7858	-17910
Imparidade de activos não depreciáveis/amortizáveis(perdas/reversões)				
Aumentos/reduções de justo valor				
Outros rendimentos e ganhos	98865	64614	73716	41459
Outros ganhos e perdas	-75475	-106066	-64992	-77544
Resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento e impostos	1502402	730057	545869	1155412
Gastos/Reversões de depreciação e de amortização	-1304554	-1258375	-1113302	-1214771
Perdas/reversões por Imparidade de activos depreciáveis/amortizáveis				
Resultado operacional	197848	-528317	-567433	-59359
Juros e ganhos similares obtidos	10150	4087	17	160
Juros e perdas similares suportados	-379655	-323443	-299262	-309426
	-171657	-847673	-866678	-36825
Imposto sobre o rendimento do período	0	0	0	0
	-171657	-847673	-866678	-368625
Resultado líquido do período atribuível a:				
Detentores do capital empresa-mãe	-171657	-847673	-866678	-368625
Resultado por acção básico	-175	-864	-547	-233

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

A.3 Demonstração de Fluxo de Caixa

Rúbricas	2016	2017	2018	2019
Método Directo				
Fluxos de caixa das actividades operacionais				
Recebimentos de clientes	10338742	8763828	9541096	9394758
Pagamentos a fornecedores	-8039433	-8415833	-9014677	-9194496
Pagamentos ao pessoal	-178503	-176355	-193714	-239163
	2120806	171590	332705	-38901
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento				
Outros recebimentos/pagamentos	-1487816	376170	285029	237803
	632990	547760	617734	198902
Fluxos de caixa das actividades de investimento				
Pagamentos respeitantes a:				
Investimentos Financeiros				
Outros ativos	-262737	-3255066	-1197392	-151742
Recebimentos provenientes de:				
	-262737	-3255066	-1197392	-151742
Fluxos de caixa das actividades de financiamento				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	0	4784573	876040	262462
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	-99910	-1817505	-80811	-89570
Juros e gastos similares	-273986	-260438	-216083	-219894
	-373896	2706630	579146	-47002
Variação de caixa e seus equivalentes (1+2+3)	-3643	-676	-512	158
Efeito das diferenças de câmbio	0	0	0	0
Caixa e seus equivalentes no início do período	30320	26678	26003	25491
Caixa e seus equivalentes no fim do período	26678	26003	25491	25649

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

B. Apêndices

B.1 Balanço Funcional

Balanço funcional				
Fundo de Maneio (CP-ANC)				
1. Capital permanente (total do PNC+ total CP)	10 219 596	13 782 286	13 362 807	12 889 015
2. Ativo não corrente	11 811 935	13 843 843	14 158 390	13 658 757
FM	- 1 592 339 -	61 557 -	795 583 -	769 742
Necessidades de FM (NC-RC)				
1. Necessidades cíclicas				
a. Inventários				
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	704 998	726 596	740 101	607 226
b. clientes	2 685 523	3 281 312	3 895 139	5 107 561
c. adiantamentos a fornecedores	19 066	17 147	17 015	84 605
d. outras contas à receber	144 866	265 611	302 127	396 514
e. diferimentos	14 346	15 533	15 473	15 964
total	3 568 799	4 306 199	4 969 855	6 211 870
2. Recursos cíclicos				
a. Fornecedores				
b. estados e outras entidades públicas	762 101	786 918	890 456	871 540
c. estado e outras entidades públicas	824 055	1 123 280	1 348 948	1 854 677
d. outras contas à pagar	-	-	61 552	9 892
e. diferimentos	1 615 485	1 976 236	2 665 602	3 034 388
total	149 760	127 676	106 030	85 119
total	3 351 401	4 014 110	5 072 588	5 855 616
NFM	217 398	292 089 -	102 733	356 254
maior volume de negocio maior nfm				
Tesouraria Líquida (TA-TP)				
1. Tesouraria ativa				
a. caixa e depósitos bancários				
	26 678	26 037	25 491	25 649
TA				
2. Tesouraria Passiva				
a. financiamentos obtidos				
	1 836 416	379 685	779 891	1 161 534
TP				
TL	- 1 809 738 -	353 648 -	754 400 -	1 135 885
Confirmação dos calculos				
FM-NFM=TL	- 1 809 737 -	353 646 -	692 850 -	1 125 996
			61 550	9 889

os valores da diferença entre a TL e os valores do calculo de confirmação de resultados sugerem que o problema esteja nos valores do estado e outras entidades publicas do passivo não corren

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)

B.2 Rácios

Indicadores	2016	2017	2018	2019
Rácio de Atividade				
Taxa de Variação de Vol. De Negócios	-2,94%	-3,13%	7,71%	-0,49%
Rácios de Rendibilidade				
Rendibilidade Líquida das Vendas	-1,85	-9,42	-8,95	-3,82
Rendibilidade Operacional das	2,13	-5,87	-5,86	-0,62
Rendibilidade do Ativo Total	1,28	2,91	2,96	0,3
Rácio de Liquidez Geral e de Liquidez Reduzida				
Rácio de Liquidez Geral	0,69	0,99	0,86	0,89
Rácio de Liquidez Reduzida	0,56	0,82	0,73	0,8
Rácio dos Prazos Médios de Recebimentos e de Pagamentos				
Prazo Médio de Recebimentos	136	104	116	146
Prazo Médio de Pagamentos	37	33	32	35

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da Electra (de 2016 a 2019)