Estratégia Concursos

Aula 00 (Prof. Paulo Portinho)

Administração de RH e Financeira p/ DETRAN-RN(Assistente Técnico-Área Administrativa)2021-Pré-Edital

Autor:

Equipe Stefan Fantini, Paulo Portinho, Stefan Fantini

22 de Fevereiro de 2021

AULA 01 – ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

NOÇÕES DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA. A FUNÇÃO FINANCEIRA NA EMPRESA. ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO. ADMINISTRAÇÃO DOS ATIVOS FIXOS E INVESTIMENTOS DE CAPITAL. CUSTOS DE CAPITAL, ESTRUTURA DE CAPITAL E AVALIAÇÃO. FONTES DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO. FONTES DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO.

SUMÁRIO RESUMIDO

1. APRESENTAÇÃO DO CURSO E DO PROFESSOR..... 1
2. INTR. À ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA - ORÇAMENTO EMPRESARIAL 5
3. MODELOS DE RELATÓRIOS PARA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA 15
4. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO.....21
5. ALAVANCAGEM FINANCEIRA E OPERACIONAL.....34
6. CONSTRUÇÃO DO ORÇAMENTO (OPERACIONAL/CAIXA/INVESTIMENTO)...40
7. QUESTÕES RELACIONADAS AOS TEMAS 54
8. GABARITO DAS QUESTÕES COM COMENTÁRIOS 65

1. APRESENTAÇÃO DO CURSO E DO PROFESSOR

Prezados, sejam bem-vindos ao módulo de Administração Financeira básica.

Antes uma breve apresentação deste professor.

Tenho formação em engenharia mecânica pela PUC-RJ (1990 a 1995) e mestrado em administração pelo IAG-PUC RJ (1996 a 1998).

Atuei de 2003 a 2012 como executivo do Instituto Nacional de Investidores - INI, instituição fundada pelas maiores empresas brasileiras e pela Bovespa para ensinar os brasileiros a investir em ações de forma consciente.

Desde 1999 atuo como professor universitário, tanto em graduação quanto em pós-graduação. Fiquei breve período afastado das instituições de ensino apenas para organizar eventos internacionais de investidores aqui no país, mas a atividade didática nunca parou, pois pelo INI ministrei várias centenas de palestras e cursos e treinei quase 2 centenas de multiplicadores na metodologia do instituto.

Tenho 4 livros lançados, 3 deles ainda em catálogo e, graças à generosidade dos leitores, muito bem vendidos até hoje, apesar da idade (lançados em 2009 e 2010). São eles: "O Mercado de Ações em 25 Episódios", "Quanto Custa Ficar Rico", ambos pela editora Campus-Elsevier e "Investimentos para Não Especuladores", este mais recente (2015) pela editora Saraiva, onde apresento uma metodologia proprietária para seleção de carteira de ações.

Atuei como articulista, fonte e entrevistado para vários veículos, como a revista Razão de Investir, revista Investmais, Jornal Corporativo, site acionista.com.br, infomoney, Programa Sem Censura, Programa Conta Corrente (Globo News), Folha de São Paulo, Jornal O Globo, entre outros.

Minha história com concursos é breve e curiosa. Em 1995, após a faculdade, eu resolvi fazer a prova da ANPAD, para mestrado em Administração e da ANPEC, apesar de não ser economista, para mestrado em economia. Naquele momento, em pouco mais de 2 meses, consegui correr toda a matéria de Economia do programa. Isso me ajudou anos mais tarde a fazer o concurso do BACEN de 2001.

O Brasil de 2001 era um país bem diferente. Tinha havido represamento de concursos, de forma que as relações candidato/vaga eram altíssimas, e pior, como havia poucos concursos, o nível da concorrência era bastante elevado dado o "estoque" de pessoas preparadas que não conseguiam passar nas poucas oportunidades disponíveis.

Nas provas não específicas, tipo português, matemática financeira, etc., acertei todas as questões. Aliás, isso é fundamental para passar em concursos muito concorridos, pois candidatos muito preparados raramente erram questões simples. Para REALMENTE fazer diferença nas matérias específicas, é importante não perder pontos nas mais simples.

Chegou a prova específica. Achei dificílima, muitas matérias e com elevado nível de complexidade nas questões. Lembro que saí da prova apostando que ninguém, e olha que, pela minha lembrança, eram 16.000 candidatos, acertaria mais de 40 questões, das 50.

Pois acertei, o maior número de acertos, ao menos das pessoas que passaram, foi de 36 questões. Impressionante!

Por inexperiência em concursos, esqueci, ou não me atentei para a necessidade de apresentar meu diploma do mestrado. O que me tirou um ponto ou um ponto e meio. Sei que, em vez de passar abaixo da posição 25, esse esquecimento me levou para a posição 33. Eram apenas 30 vagas.

Mas, como houve desistências, fui chamado logo depois. Creio que a digitação do meu nome completo no Google, Paulo Roberto Portinho de Carvalho ainda traga a publicação.

Não aceitei a convocação. Tinha muitas atividades no Rio, era professor universitário, consultor *full time*, músico profissional e, além de ganhar mais com essas atividades, seria pesaroso e caro sair do Rio de Janeiro naquele momento.

Em 2010, estava decidido a sair do Instituto Nacional de Investidores e empreender. Meu objetivo era obter os registros de analista profissional de investimentos e de agente autônomo de investimentos para atuar em alguma das dezenas de corretoras de valores que conhecia.

Vi que a CVM estava com concurso aberto, tinha muitos amigos trabalhando na autarquia. Vi também que o edital trazia matéria muito próxima da prova da APIMEC, para Analista Profissional, e resolvi fazer a prova como forma de estudar.

A maioria das matérias já estava em meu conhecimento, seja como professor da área de finanças, escritor e pela vivência no mercado de capitais. A escassez de tempo, pelo volume de trabalho e por estar com filha pequena em casa, não me permitiu uma preparação específica para a prova.

Fiz a prova e, evidentemente, não esperava passar. Minha experiência com o BACEN indicava que era muito improvável passar sem grande preparação. Apesar da experiência com mercado e com a área financeira, como professor e escritor, realmente não estava esperando sucesso.

Descobri que tinha passado de forma inusitada. Não estava acompanhando o desenrolar do concurso, e alguém comentou no meu blog: "Parabéns por passar para Analista da CVM". Fiquei assustadíssimo, pois achei que era alguém me criticando por algum texto que pudesse parecer indicação de ações, o que só é permitido a analistas profissionais. Isso era inadmissível no instituto em que eu trabalhava.

Levei alguns minutos para entender o que estava, realmente, acontecendo.

Daí veio o dilema de aceitar ou não, pois tinha bons relacionamentos na iniciativa privada, que queria usar assim que saísse do INI.

A deterioração do mercado de ações, a paternidade recente e o ótimo relacionamento que tinha com alguns servidores da CVM, ligados à área de

educação do investidor, me fizeram decidir por tomar posse na CVM. No último dia...

Hoje posso dizer que a decisão, do ponto de vista de evolução profissional, foi acertada. Encontro-me cercado de gente de enorme capacidade profissional e intelectual. Atuamos realmente em defesa do mercado e dos minoritários, como nunca imaginei ser possível estando na iniciativa privada. Fazemos trabalhos de alto nível, que realmente acreditamos ser em benefício do mercado de capitais brasileiro.

É um mundo diferente do que vivi na iniciativa privada, mas fascinante. Acredito que quem entra para autarquias, reguladores, no BACEN etc., vai se sentir fazendo parte de organismos de extrema importância para o desenvolvimento do país.

A modelagem do curso

Este curso trata exclusivamente de temas relacionados à administração financeira clássica, privada, não se refere a temas de administração pública.

Praticamente todas as vertentes clássicas da administração financeira estão abordadas nas páginas seguintes.

2. INTRODUÇÃO À ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA - ORÇAMENTO EMPRESARIAL

Administração financeira é o conjunto de atividades que tratam do controle, planejamento e análise de todas as movimentações de recursos mensuráveis em dinheiro das empresas.

As decisões de administração financeira buscam otimizar e racionalizar o uso dos recursos financeiros das empresas, ou seja, buscam tomar decisões que maximizem o lucro e o aumento patrimonial.

Na administração financeira de longo prazo, o objetivo é quantificar os projetos em que a empresa quer entrar, sejam eles completamente novos (compra de outras empresas ou ativos) ou atualização de projetos e processos atuais (reforma de máquinas, melhoria nos processos, uso de softwares etc.).

O administrador financeiro de longo prazo utiliza um orçamento empresarial de capital para mapear toda a expectativa futura a respeito do fluxo de caixa dos projetos de investimento (novos ou contínuos), de forma a trabalhar com um horizonte de razoável previsibilidade.

A partir deste orçamento, que é considerado a melhor projeção possível sobre os fluxos de caixa que serão gerados pelos investimentos da empresa, o administrador de longo prazo precisará definir as FONTES DE FINANCIAMENTO dos projetos. Aliás, essa é a principal função financeira da empresa, otimizar a alocação de capital para que a empresa atinja e/ou maximize seus objetivos e metas.

Alocar capital em um projeto de longo prazo significa definir quais as fontes de financiamento que maximizariam o VALOR PRESENTE deste fluxo de caixa previsto. Há 2 fontes básicas de capital, dívida (capital de terceiros) e *equity* (capital próprio). Algumas vezes tomar dívida barata pode maximizar o valor do projeto, em outros casos, se o custo de captação com terceiros for alto, pode ser melhor buscar capital próprio.

Não é objetivo desta aula ensinar os modelos de cálculo de valor presente de projetos com ou sem dívida, modelo CAPM, WACC etc., pois é improvável que o assistente administrativo precise tomar essas decisões e também é improvável que seja cobrado na prova. Manteremos o foco na construção de orçamentos de curto prazo, gestão de fluxo de caixa, técnicas de projeção de vendas etc., que é algo mais dentro da realidade administrativa do dia-a-dia.

A administração financeira engloba análise, planejamento financeiro, correta utilização de recursos financeiros, análise de crédito, análise do fluxo de

caixa, acompanhamento dos prazos e projeções, custo do crédito etc., sempre com foco em reduzir custos da operação financeira da empresa, ou maximizar seus ganhos financeiros.

A grande decisão que fica nas mãos dos planejadores financeiros é a estrutura de capital da empresa, ou seja, como ela se financia, quanto de capital próprio, quanto de capital de terceiros.

O Orçamento empresarial

O orçamento é a peça básica de toda a administração financeira, pois representa a projeção de todos os fluxos futuros de recursos na empresa. Até as decisões financeiras erradas do passado apresentam sua "conta" no futuro, ou seja, se tomamos uma linha de crédito cara demais no passado, seus efeitos estarão representados no orçamento para o futuro. Não há nenhuma hipótese de trabalhar administração financeira, seja de curto ou de longo prazos, sem partir do orçamento empresarial ou de um orçamento de capital (normalmente

Administrar é um processo dinâmico que consiste em tomar decisões a respeito de objetivos (estratégicos, táticos etc.) e recursos. O administrador está a todo tempo fazendo escolhas relativas a planejamento, organização, direção e controle.

Planejar significa tomar decisões sobre objetivos, globais ou localizados, indicando os caminhos e os recursos para atingi-los. É um ato de modelar o futuro que a empresa deseja e os caminhos para se atingir esse futuro.

Organização significa tomar decisões sobre a hierarquia, sobre a divisão de autoridades e responsabilidades dentro do organismo empresarial.

Dirigir significa tomar decisões objetivas para obtenção e uso dos recursos necessários para atingir os objetivos.

Controlar significa estabelecer padrões intermediários aos objetivos e garantir que sejam cumpridos, de forma a contribuir para o objetivo final.

O Método do Orçamento Empresarial baseia-se também, e principalmente, no ciclo PDCA (Plan, Do, Check, Act), também chamado de ciclo de Deming ou de Shewhart. O PDCA é uma abordagem empresarial que busca a melhoria contínua em processos, inclusive o orçamentário.

Significa planejar, que é organizar o futuro em planilhas e premissas, executar as ações necessárias para cumprir aquilo que se previu, verificar constantemente se as premissas e os objetivos estão sendo cumpridos e agir, caso se perceba discrepância entre o previsto (orçado) e o realizado.

Em essência o orçamento é uma peça de **PLANEJAMENTO FINANCEIRO**.

É uma descrição precisa dos efeitos das operações da empresa na sua contabilidade e nas suas finanças (fluxo de caixa e fluxo de investimentos).

Falando de forma mais técnica, o planejamento financeiro de curto prazo diz respeito ao exercício social atual, no máximo o exercício social seguinte. Está relacionado mais com objetivos operacionais ou táticos, ou seja, subordinados à estratégia global da empresa. Costuma lidar com gestão de fluxo de caixa, de desembolsos, de investimentos, alocação de recursos de curto prazo etc.

O planejamento financeiro de longo prazo diz respeito a períodos superiores a 2 anos, normalmente 5 a 10 anos. Diz respeito a objetivos estratégicos e sua reavaliação costuma tomar mais tempo da administração. Este planejamento se ocupa das análises de viabilidade econômico-financeira de projetos de investimento, de unidades de negócios etc.

Orçamento Empresarial - Definições

O orçamento é uma expressão quantitativa de um plano de ação futuro, que expressa as premissas da administração para determinado período de tempo. Funciona como um guia para as operações e como base para avaliação de desempenho.

O orçamento não é utilizado apenas para prever os desembolsos e entradas do futuro, mas também é importante para avaliar os gastos passados. É uma forma de integrar diversas áreas da empresa, pois o orçamento reflete as estratégias da empresa que perpassam todas as suas áreas. Os orçamentos de cada área ajudarão a formar o orçamento global da empresa e precisam estar consistentes com este.

O **processo orçamentário** força a empresa a: Identificar seus objetivos de longo prazo e suas metas a curto prazo e ser específica no estabelecimento de metas e na avaliação do desempenho relativo as elas; Reconhecer a necessidade de enxergar a empresa como um sistema de componentes que interagem e devem estar coordenados de forma organizada (através dos orçamentos e dos sistemas de planejamento centralizado); informar as metas da empresa a todos os seus colaboradores e administradores e envolvê-los no processo orçamentário e no atingimento dos objetivos; e se antecipar aos problemas e contingências, tratando-os antes de comprometer as metas traçadas.

O **sistema orçamentário** é o conjunto dos vários orçamentos das várias áreas da empresa, interligados e operados de forma conectada (muitas vezes com softwares específicos para isso). Esse sistema se utiliza de técnicas e procedimentos contábeis/financeiros aplicados aos dados decorrentes de planos, políticas e metas para a obtenção da meta desejada. Esse sistema costuma gerar os relatórios financeiros e contábeis necessários para a boa gestão da empresa.

Alguns autores consideram que Orçamento Empresarial é apenas a peça de curto prazo, que reflete, para o intervalo de 12 meses, o planejamento financeiro de longo prazo da Companhia. Enquanto os administradores planejam para 5 ou 10 anos, os gestores táticos precisam montar orçamentos anuais (às vezes detalhados por dia) condizentes com esses planos para os vários anos da estratégia prevista.

O **Orçamento Empresarial** é um modelo de planejamento financeiro composto por relatórios específicos para cada categoria orçamentária, sendo interdependentes, mas intimamente conectados, que podem ser agrupados em dois grandes grupos: Orçamento Operacional e Orçamento Financeiro.

Os relatórios do Orçamento Operacional mais comuns são:

- Orçamento de vendas – é onde se projetam as premissas sobre as receitas da empresa ou da unidade de negócios.
- Orçamento de produção (Materiais diretos, Mão de obra direta e Custos indiretos de fabricação) – é onde se calculam os custos variáveis e fixos.
- Orçamento de despesas

Os relatórios do Orçamento Financeiro mais comuns são:

- Orçamento de despesas de capital – diz respeito aos investimentos e suas formas de financiamento. É onde se trata o CAPEX (capital expenditure).
- Orçamento de caixa – diz respeito às necessidades de manutenção de caixa para a empresa ou para a unidade de negócios.
- Demonstrações financeiras projetadas.

A forma mais apresentada na literatura é um pouco mais concisa e propõe a divisão em apenas 4 orçamentos, que são os mais importantes mesmo, **Receitas, Despesas, Caixa e Capital**.

Etapas para aprovação do Orçamento Empresarial

O procedimento padrão, sempre a partir das definições estratégias, pode ser exemplificado como se segue:

1. **Conselho de Administração/Presidência** – Aprova o plano estratégico e define as políticas e as metas orçamentárias (normalmente mais gerais)
2. **Direção das unidades de negócios** – A partir do plano estratégico, traça metas detalhadas para a unidade.
3. **Direção das unidades de negócios** – Após definida a estratégia e as metas da unidade, sua execução é orçada e os dados são enviados para uma central que controla os orçamentos.
4. **Central de Orçamentos** – Consolida os orçamentos das várias áreas, organiza-os de forma a refletir um orçamento global para a empresa e faz simulações para verificar se os planos, com base nos orçamentos de cada área, serão atingidos a partir dos dados enviados.
5. **Central de Orçamentos** – Se a simulação mostrar que as definições das áreas NÃO vão ajudar no atingimento das metas estratégicas, a Central pode se decidir por criticar as metas estratégicas (retornar ao Conselho/Presidência) ou enviar às áreas para ajustes menores.
6. **Central de Orçamentos** – Quando os orçamentos das áreas formarem um conjunto coerente e em linha com os objetivos estratégicos, pode-se propor, enfim, o orçamento anual para aprovação no Conselho/Presidência.
7. **Central de Orçamentos e Direção das Unidades** – Ambos ficarão responsáveis por cumprir e fiscalizar o cumprimento das metas e dos orçamentos, fazendo ajustes se necessário.

Dentro das empresas a questão orçamentária é muito séria. Imagine uma Companhia gigante como a Souza Cruz, por exemplo. Há dezenas de unidades que podem ter orçamentos próprios e autônomos. E se cada unidade propusesse um gasto exagerado no orçamento, para, se não conseguir cumprir ter folga para não estourar o orçamento? Certamente a central de orçamentos iria questionar, pois se todas as unidades fizessem isso, o orçamento seria irreal.

É uma crítica constante aos orçamentos públicos essa questão de superestimar receitas e subestimar gastos, fazendo ajustes ao longo do ano para não descumprir as metas.

No início de 2017, por força de determinação do TCU, a União precisou rever seu orçamento já no primeiro bimestre. As mudanças de premissas fizeram com que fosse previsto um rombo adicional de R$ 58 bilhões, para uma meta já muito ruim de R$ 139 bilhões de déficit primário. Ainda em março a equipe econômica precisou indicar o que fará para cobrir esse déficit acima da meta.

Em empresas privadas, o objetivo é chegar MUITO perto de acertar. É comum que orçamentos sejam estabelecidos PARA SEREM GASTOS, ou seja, se o gestor de uma unidade, marketing, por exemplo, requereu R$ 500 milhões e o valor foi aprovado, com base na justificativa apresentada, ele deve gastar aqueles R$ 500 milhões. Se gastar menos, pode ser porque fez menos e isso atrapalha os planos estratégicos. Se gastou menos, mas fazendo tudo o que se propôs, provavelmente seu orçamento do ano seguinte será menor (pois precisa de menos recursos para cumprir seus objetivos estratégicos e táticos).

- *Os quatro orçamentos*

Cada unidade de negócios instada a fazer seu orçamento precisará passar pelos quatro modelos básicos:

Orçamento de receitas

É composto, principalmente, pela projeção do faturamento mês a mês ao longo do período orçado. No caso de unidades que não geram receitas, a primeira linha do orçamento será composta pela dotação (verba) orçamentária disponibilizada pela área responsável pelo cumprimento do planejamento financeiro.

Alguns autores costumam segregar receitas operacionais de receitas não operacionais, tais como juros recebidos, dividendos recebidos, ganhos de capital etc. Entendo que a divisão é importante, principalmente em projetos de investimento, em que precisamos saber se a parte operacional do negócio se paga ou não.

O principal objetivo do orçamento das receitas é projetar o quanto a empresa poderá dispor durante o período determinado. Normalmente as estruturas de despesas, custos, investimentos e financiamentos precisam do orçamento de receitas para serem suportados, pois as entradas de caixa é que vão suportar os desembolsos.

Orçamento de despesas

Este orçamento contempla uma parte variável e uma parte fixa. Normalmente a variável vai estar ligada diretamente às Receitas.

Orçamento de caixa

Em orçamentos mais detalhados, onde se busca fazer a gestão financeira de curtíssimo prazo, costuma-se trabalhar com a estrutura de financiamento da empresa, com as diferenças entre seus ativos e passivos circulantes. Será visto adiante.

Em orçamentos de projetos de investimento, costuma-se trabalhar apenas com a exigência de um determinado patamar de caixa (chamado de capital de giro mínimo).

Orçamento de Capital

Como já dito anteriormente diz respeito aos investimentos e suas fontes. Caso a empresa utilize o próprio fluxo de caixa para reinvestir, ou se precisa de aportes de capital próprio ou de terceiros, entrará no orçamento de capital.

Na lei 6404/76, o Orçamento de Capital é uma justificativa que a empresa apresenta para o acionista para reter lucros do exercício.

Diferenciação entre Orçamento Econômico e Financeiro

Os orçamentos tratados anteriormente fazem parte de outros dois grupos maiores, que se destacam como uma das principais ferramentas da administração financeira da empresa: o **Orçamento Econômico** e o **Orçamento Financeiro**.

O primeiro obedece ao princípio da competência, essencialmente contábil, que reconhece as receitas, custos e despesas nas datas em que ocorram os atos e fatos econômicos, independente da sua realização. O segundo funciona no regime de CAIXA, reconhecendo as receitas, custos e despesas nas datas em que estão previstas as entradas ou saídas efetivas dos recursos.

O **Orçamento Econômico** prevê a fixação de metas para os itens que compõem a DRE contábil clássica. A questão central, como sempre, é o orçamento de vendas, pois é o ponto de partida de todo o processo orçamentário. A partir deste orçamento se projetam os outros: orçamento de produção, de matéria-prima, de mão-de-obra direta ou indireta, de custos

indiretos de fabricação, de despesas administrativas e comerciais e de despesas financeiras.

O **Orçamento Financeiro** trata mais da questão do planejamento do financiamento das operações da Empresa (fontes e uso de capital próprio e de terceiros). Discrimina as receitas por fontes de recursos e as despesas por categorias econômicas, além de fazer previsão das entradas e saídas de caixa para o período, isto é, transformando-se em **orçamento de caixa**. Conforme já visto anteriormente, seu objetivo é tomar decisões sobre os "estoques" de ativos e passivos circulantes, sobre a forma de financiar os furos ou excessos de caixa. Esse planejamento financeiro é composto do orçamento de contas a pagar, de contas a receber, de aplicações, de empréstimos e de caixa.

Execução e Controle do Orçamento

Não faz sentido implantar um processo de planejamento orçamentário sem uma estrutura organizacional que permita o atingimento das metas propostas pela administração. Normalmente, em ambientes empresariais complexos, isso se obtém com sofisticados softwares de gestão integrados, como ERP, SAP etc.

Independente da qualidade dos sistemas, o comprometimento dos colaboradores envolvidos com o controle e execução orçamentários será fundamental para a correta contabilização dos inputs neste sistema.

Neste ponto temos mais uma questão a tratar que está mais ligada a orçamentos públicos, que são, essencialmente, orçamentos de despesas. Execução orçamentária, do ponto de vista do orçamento público, é a utilização dos créditos consignados no Orçamento Geral da União e nos créditos adicionais, visando à realização dos subprojetos e/ou subatividades atribuídos às unidades orçamentárias. Assim, a execução orçamentária trata da execução das receitas e despesas públicas.

No orçamento empresarial, como existe objetivo de maximização do lucro, há flexibilidade para que os níveis gerenciais melhorem a execução orçamentária fazendo mais (ou o mesmo) com menos recursos, melhorando assim a produtividade, reduzindo custos e aumentando os lucros da empresa.

Todos os níveis gerenciais devem dispor de mecanismos e softwares de apoio ao controle da execução dos seus orçamentos individuais, avaliando a proximidade ou o afastamento dos valores orçados, para manutenção ou

correção dos rumos, em tempo suficiente para agir e fazer os ajustes necessários para cumprir o previsto, ou aumentar a produtividade.

O **controle do orçamento** é um sistema de feedback (retroalimentação), que exige do gestor uma comparação contínua dos resultados e do desempenho econômico-financeiro do período com os objetivos estratégicos planejados e orçados. A função controle é essencial para a realização do planejamento de longo e curto prazo. É comum que as revisões orçamentárias tenham períodos predeterminados, por exemplo, bimestres ou trimestres. No caso de questões mais delicadas, como necessidade de capital de giro, é possível que as revisões ocorrem ainda de forma emergencial.

Há várias formas de controle operacional, financeiro e técnico nas empresas, mas todas acabam se refletindo no orçamento, de forma que este elemento de controle e visualização é um dos mais efetivos. Se há problemas na produção, se há problemas na distribuição ou no marketing, se o projeto de produto falhou, ou se as projeções de vendas foram conservadoras demais e as vendas estão bem acima do previsto, tudo isto terá visibilidade imediata no orçamento.

A melhor forma de se manter um controle orçamentário efetivo e tempestivo é através da **educação orçamentária** dentro da empresa. É necessário que os colaboradores abracem os processos de previsão, elaboração e controle, de forma a criar e manter uma mentalidade apropriada à adoção, aperfeiçoamento e eficiente execução do sistema de gestão através de orçamentos.

Um ponto organizacional importante é dividir as variações controláveis do orçamento das variações que não estão sob o controle do gestor, para que se possa apurar responsabilidades quando da avaliação de desempenho individual do gestor e evidenciar quais áreas da empresa necessitam de aprimoramento.

As variáveis não controláveis são decorrentes de fatores sobre os quais a empresa e o gestor não possuem poder de decisão ou influência, tais como políticas governamentais, conjuntura econômica, câmbio, taxas de juros etc..

As variáveis controláveis decorrem de decisões administrativas que podem ser modificadas, eliminadas e corrigidas pela administração da empresa ou pelos gestores das unidades de negócio com orçamento próprio.

O acompanhamento orçamentário é um clássico processo de administração por exceção, pois os gestores atuam quando encontram variações operacionais e financeiras relevantes entre o que foi orçado e o que foi realizado

O processo de gerenciamento financeiro, em termos de controle, está praticamente todo baseado no orçamento empresarial, que é a ferramenta de controle por excelência de todo o processo operacional da empresa, pois envolve todos os setores da companhia, todas as unidades de negócios e todos os processos. Tudo se reflete no Orçamento.

3. MODELOS DE RELATÓRIOS PARA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Para a elaboração de orçamentos empresariais, que são entidades gerenciais, utilizaremos estruturas semelhantes às DREs (demonstrações de resultados), balanços patrimoniais e demonstrativos de fluxo de caixa.

A principal diferença é que DREs e balanços patrimoniais (demonstrações financeiras obrigatórias) costumam contar uma história passada, e orçamentos empresariais são, via de regra, projeções sobre o futuro que se quer antever (mensais, trimestrais, anuais etc.).

A DRE projetada vai consolidar os orçamentos projetados de receitas e de despesas e custos e tem por objetivo medir se a empresa terá condições de atingir a meta de resultado estipulada pela administração, demonstrar como a distribuição e alocação dos recursos provenientes das receitas estão se dividindo entre custos e despesas e avaliar se os resultados observados estão consistentes com as metas estipuladas, o que poderá gerar correções de rumo necessárias para a realização do plano estratégico. Esse relatório deverá cumprir papel importante no controle do desempenho dos diversos departamentos gestores (com orçamentos próprios).

O formato da DRE é um pouco diferente do utilizado pela contabilidade porque, por motivos de informação gerencial, o orçamento precifica o custo das vendas pelo método do custeio variável em vez do método de custeio por absorção, como faz a contabilidade. Na verdade, o ideal para quem monta um orçamento empresarial coerente é identificar qualquer rubrica de custo que dependa diretamente (ou quase) do nível de produção, para que se possa, a *posteriori*, calcular o ponto de equilíbrio de vendas da empresa, por exemplo.

Componentes da DRE para Orçamento Empresarial

Receita Líquida e Bruta. Aqui há dois caminhos a seguir, pode-se considerar os impostos diretos como CUSTOS, e inseri-los dentro dos custos variáveis, ou simplesmente considerar que NÃO SÃO haveres da empresa, mas do governo, portanto não entram no orçamento, iniciando-se este a partir da receita líquida.

Apesar de ser comum em livros de contábeis excluir da Receita bruta apenas as devoluções, os descontos incondicionais e as bonificações, para encontrar a Receita Líquida (inserindo os impostos diretos nos custos variáveis), em finanças isso não é muito comum, pois, ao menos no Brasil, os impostos não estão na base da receita líquida. Vejamos o que diz a Lei 6.404/76 (Lei das SAs - LSA) a respeito da DRE:

"Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

IV – o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social."

Percebe-se que a lei, explicitamente, trata Receita Líquida como algo livre de impostos, deduções e abatimentos. Creio que a intenção do ente arrecadador tem sido, cada vez mais, evitar que sua parte de impostos diretos transite nas contas das Companhias. Além disso, parece razoável atribuir o fato gerador do imposto direto à venda e não ao custo.

Outro ponto importante, nas demonstrações financeiras apresentadas pelas Companhias Abertas à CVM, instrumento para controle do mercado, a DRE já começa diretamente da Receita Líquida (DFP).

Dessa forma, ressalvando que há autores influentes que sugerem a inclusão dos impostos diretos nos custos variáveis, vamos assumir o conceito de Receita Líquida que está na lei, pois, pelos motivos acima descritos, entendemos que é, mesmo gerencialmente, uma estrutura informacional melhor.

CMV, CSP e CPV. O custo variável das vendas é usado de forma a abranger os clássicos Custos dos Produtos Vendidos (em empresas industriais), os Custos das Mercadorias Vendidas (em empresas comerciais) e os Custos dos Serviços Prestados (em prestadoras de serviços).

É importante notar que, apesar de haver custos (gastos ligados diretamente aos produtos vendidos) fixos, a recomendação é dividir custos variáveis e fixos. Perceba que a LSA trata o Lucro Bruto como o resultado da subtração do CMV da Receita Líquida, porém, em orçamentos, há uma entidade intermediária importante antes do lucro bruto que é a Margem de Contribuição.

Margem de Contribuição – Calculada pela diferença entre a Receita Líquida e o Custo das Vendas (variáveis apenas). Os valores apresentados nesta rubrica representam o montante de recursos de que a empresa poderá dispor para fazer face aos custos e gastos fixos. Já os custos fixos englobam os custos fixos diretos e indiretos de operação.

Lucro Bruto – Conforme previsto na Lei, é a Receita Líquida menos os custos TOTAIS (variáveis e fixos) ou, no modelo orçamentário, a Margem de Contribuição menos os custos fixos.

Lucro Operacional – Seria o Lucro Bruto menos as despesas (gastos não ligados à produção).

Modelo padrão para DRE de Orçamento Empresarial:

Resultados XYZ S/A	**1T17**	**2T17**	**3T17**	**4T17**
Receita Bruta (R$ Milhões)	11.025	15.303	17.569	18.897
Deduções e Impostos diretos	(551)	(765)	(878)	(945)
Receita Líquida (R$ Milhões)	10.474	14.538	16.691	17.952
CMV (variáveis diretos)	(3.875)	(5.379)	(6.176)	(6.642)
Margem de Contribuição	6.598	9.159	10.515	11.310
Custos Fixos	(1.500)	(1.500)	(1.500)	(1.500)
Lucro Bruto	5.098	7.659	9.015	9.810
Despesas operacionais	(4.600)	(4.600)	(4.600)	(4.600)
Lucro Operacional	498	3.059	4.415	5.210
Resultado Financeiro	231	331	(682)	289
Lucro antes do IR - LAIR	729	3.390	3.733	5.499
IR e CSLL	(248)	(1.153)	(1.269)	(1.870)
Lucro Líquido	481	2.237	2.464	3.629

O Balanço Patrimonial Projetado

O BP projetado é um relatório pouco utilizado em análise financeira, servindo apenas para que se tenha noção das estruturas de financiamento projetadas para o projeto ou para a empresa.

Adiante trataremos de planejamento financeiro de curto prazo, onde teremos a possibilidade de trabalhar com as contas do balanço patrimonial para avaliar a saúde patrimonial da empresa.

A Demonstração de Fluxo de Caixa Projetado

O BP projetado é um relatório pouco utilizado em análise financeira, servindo apenas para que se tenha noção das estruturas de financiamento projetadas para o projeto ou para a empresa.

Como normalmente o orçamento é projetado para espaços de curtíssimo prazo, meses ou até dias, o fluxo de caixa projetado serve a propósitos de gestão de caixa, tais como:

- Avaliar a capacidade de a empresa gerar, diretamente de suas operações, os recursos necessários ao financiamento dessas operações;
- Avaliar se o lucro gerado está sendo retido em outras contas do Ativo;
- Avaliar se a dependência da empresa de financiamentos de curto prazo está aumentando ou diminuindo;
- Avaliar a capacidade de oferecer garantias a empréstimos de curto prazo;
- Avaliar se a política de reposição de estoques está compatível com a evolução da geração de caixa da empresa;
- Avaliar o impacto das políticas de financiamento aos clientes têm sobre o fluxo de caixa;
- Avaliar o quanto a empresa poderá comprometer com imobilizações;
- Avaliar se a política de retirada dos acionistas e de distribuição de dividendos é compatível com a capacidade de geração de caixa e com a estrutura de capital de giro da empresa; etc.

O fluxo de caixa final é proveniente de três fluxos de caixa, o fluxo das atividades operacionais, o fluxo das atividades de investimento e o fluxo das atividades de financiamento.

O fluxo das atividades operacionais é representado pelo lucro operacional da empresa calculado pelo regime de caixa. É importante colocar esse ponto, pois, ao fazermos um orçamento empresarial, as contas do ativo e do passivo circulante e as variações do capital de giro operacional vão impactar no caixa disponível ao acionista ou aos credores.

O fluxo das atividades operacionais é a soma da geração de caixa interna, que é o lucro líquido com o acréscimo das depreciações a amortizações projetadas e a variação da necessidade de capital de giro, que é é calculada a partir da variação dos saldos das contas que compõem o Ativo Circulante Operacional (que exclui o Disponível) e o Passivo Circulante Operacional (que exclui as operações financeiras).

Considerações sobre o EBITDA ou Lajida

Um indicador bastante usado em finanças e que não está previsto na LSA (apenas na instrução 527 da CVM), é o EBITDA, em inglês "Earnings Before Interests, Taxas, Depreciation and Amortization", ou em português, LAJIDA "Lucro antes dos Juros, Imposto de Renda (incluindo Contribuição Social), Depreciação e Amortização".

Antes de explicar esse importante indicador, vale explicar a natureza das despesas (ou custos) de amortização e depreciação.

Os investimentos das Companhias em ativo imobilizado (máquinas, prédios etc.) e em ativo intangível (softwares, sites etc.) sofrem perdas naturais de valor ao longo do tempo, seja por desgaste dos bens físicos ou obsolescência dos bens imateriais.

A legislação permite à contabilidade das Companhias "estimar" essa perda de valor. Para bens materiais as companhias podem aplicar uma depreciação anual (despesa ou custo estimado de perda de valor) e para bens imateriais podem aplicar uma amortização anual.

Esses itens são considerados despesas ou custos, a depender de sua aplicação, se são utilizados DIRETAMENTE na produção ou de forma indireta.

Ocorre que, apesar de reduzirem o lucro (e em consequência o imposto a pagar), **não são desembolsos de caixa**.

O LAJIDA procura captar o fluxo de caixa total da Companhia ANTES da destinação aos grupos de credores e acionistas. A partir do lucro líquido devemos "devolver" os gastos com juros (credores), impostos (governo) e depreciação e amortização (que não são desembolsos de caixa, de forma que estarão disponíveis à Companhia).

A retirada dos impostos é óbvia, apesar de o governo não ser propriamente um credor, não "financiar" a empresa, o imposto pago é irretratável, portanto não estaria disponível para nenhuma destinação, nem para pagar credores, nem para dividendos aos acionistas.

O que "sobra" após essas devoluções é exatamente o quanto seria possível destinar a todos os grupos que têm interesses na estrutura da companhia.

Após o fluxo de caixa das atividades operacionais temos o fluxo das atividades de investimento, que é composto pela variação do CAPEX (*capital expenditure*), ou pelo fluxo de aquisições e baixas projetadas, mês a mês ao longo do período orçado, nas contas do Ativo Permanente (investimentos e imobilizado).

Naturalmente essa movimentação nas atividades de investimento terá uma contrapartida no fluxo de caixa de financiamentos da empresa. O fluxo de atividades de financiamento representa os recursos que foram aportados pelos dois grandes stakeholders da empresa, os credores, sob a forma de novos empréstimos e pelos acionistas, sob a forma de aportes de capital (ou retiradas).

Em resumo, o fluxo de caixa FINAL, disponível ao acionista seria:

Saldo Final de Fluxo de Caixa = [Fluxo de Caixa Operacional] + [Fluxo de Caixa de Investimentos] + [Fluxo de Caixa de Financiamentos] + [Saldo Inicial de Caixa].

Estratégia da aula a partir deste ponto

A partir deste ponto, trataremos de temas afins ao Orçamento Empresarial nesta aula, como necessidade de capital de giro, análise econômico-financeira e outras questões relevantes sobre o tema.

Mais adiante, criaremos um orçamento de capital de longo prazo (segue os mesmos princípios dos orçamentos de curto prazo) para exemplificarmos os diversos orçamentos tratados até este ponto.

4. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

Nesta parte do curso trataremos das decisões de financiamento de CURTO prazo.

Isto envolve, essencialmente, aprendermos a calcular os ciclos operacionais e de caixa, as políticas de financiamento de curto prazo e as fontes mais comuns para esse tipo de financiamento.

Antes de continuarmos, vale um parêntese sobre a crise de 2008.

Quando as autoridades americanas "deixaram" o Lehman Brothers quebrar, ninguém sabia ao certo quais seriam os efeitos.

Na manhã seguinte à quebra, os mercados não amanheceram em polvorosa, não estavam desabando. O Secretário Henry Paulson foi dar uma entrevista logo cedo e chegou a afirmar que os mercados estavam calmos, porém, pouco tempo depois, antes de acabar a entrevista, as bolsas já estavam derretendo.

Henry Paulson ainda não tinha se tocado do tamanho da crise até que recebe um telefonema do presidente da General Electric. Fica sem entender o motivo da ligação quando a secretária anuncia, mas atende assim mesmo, pois era muito atípico.

Do outro lado da linha o presidente da GE pergunta a Paulson o que estava acontecendo com o mercado, pois a GE não conseguiu crédito em nenhum banco para financiar seu capital de giro. Aí Paulson entendeu o tamanho da crise.

Isso demonstra que as empresas SEMPRE lançam mão de financiamentos de curto e curtíssimo prazo, mesmo que sejam grandes geradoras de caixa ou muito bem sucedidas.

Até porque caixa também é estoque (de dinheiro) e manter o dinheiro aplicado a juro baixo, quando poderia estar financiando a produção e o negócio, pode representar uma lucratividade menor.

Aliás, esse último parágrafo resume bem o que é gestão financeira de curto prazo, é gerir excedentes ou faltas (de caixa). Decidir qual o tamanho do "capital de giro líquido" (ativos circulantes menos passivos circulantes) se deve manter, decidir o quanto tomar emprestado, decidir o quanto conceder de crédito a clientes (contas a receber mudam o fluxo de caixa) etc.

A principal diferença entre o financiamento de curto prazo e o de longo prazo é o tempo do fluxo de caixa estudado e analisado. Curto prazo significa 1 ano ou menos (em termos contábeis).

O capital de giro líquido (capital circulante líquido – CCL)

Os ativos circulantes são aqueles dos quais se espera liquidez em até um ano, ou seja, que virem caixa em no máximo esse período. São compostos, principalmente, pelo próprio caixa (que é o mais líquido, pois JÁ é dinheiro disponível imediatamente), os investimentos em títulos ou fundos de curto prazo, estoques e contas a receber (dentro de um ano).

Os passivos circulantes são o análogo, porém para as obrigações que vencem em até um ano. São contas a pagar tais como fornecedores, financiamento de curto prazo, salários devidos etc.

Aqui vale pontuar que alguns métodos dividem o capital de giro em financeiro e operacional, que exclui itens que não estão aplicados diretamente na produção (veremos adiante).

O que é CAIXA?

$$Capital\ Circulante\ Líquido + Ativo\ Fixo = Dívida\ de\ Longo\ Prazo + Patrimônio\ Líquido$$

Perceba que essa equação é levemente diferente do equilíbrio do balanço patrimonial, pois a parte das dívidas de curto prazo está do lado esquerdo da equação, incorporada no CCL.

$$Capital\ Circulante\ Líquido = (caixa + outros\ ativos\ circulantes\ OAC) - passivo\ circulante\ PC$$

Substituindo na equação anterior teremos:

$$Caixa = Dívida\ de\ Longo\ Prazo + PL(Equity) + PC - Ativo\ Fixo - Outros\ AC$$

Ou seja, o que acrescenta CAIXA é aumento na dívida de longo prazo ou no patrimônio líquido (o que é claro, pois se entrar dinheiro aportado pelos sócios ou de dívida com terceiros, isso vai para o caixa), ou redução nos ativos fixos (venda de imóveis, por exemplo) ou nos outros ativos circulantes (contas a receber virando caixa, estoques vendidos à vista etc.).

O que diminui caixa (e que está sob o controle da administração) é reduzir endividamento (pagar dívida reduz caixa) ou pagar dividendos (reduz o lucro acumulado durante o ano no PL, patrimônio líquido ou Equity).

Geralmente em finanças, chamamos as atividades que aumentam o caixa são chamadas de FONTES de caixa, assim como o oposto, atividades que reduzem caixa, são consideradas USOS de caixa.

Definindo ciclo operacional e de caixa

Como já dito anteriormente, a gestão de capital de giro ou de fluxo de caixa envolve decisões a respeito da produção e de seu financiamento.

Questões como: Quanto de material comprar? Quanto de estoque manter? Pagar à vista ou a prazo? Vender à vista ou a prazo? Antecipar recebíveis ou não? Qual a política de cobrança?

Vejamos um exemplo bem simples:

Dia	Atividade	Efeito no caixa
0	Compra de Material a prazo	ZERO
60	Pagamento do material	(10.000,00)
75	Venda a prazo	ZERO
120	Recebimento venda a prazo	14.000,00

O **ciclo operacional (COp)** mede quanto tempo um produto leva no ativo circulante até virar caixa. Ele começa como material, vira estoque de produtos acabados, vira contas a receber e, finalmente, CAIXA.

A fórmula é bem simples:

$$Ciclo\ Operacional\ COp = Período\ em\ estoque + Período\ em\ Contas\ a\ Receber$$

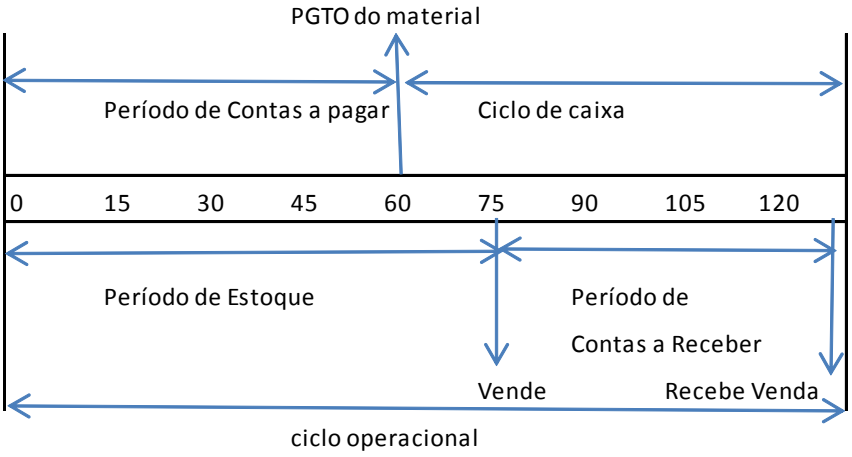
$$Ciclo\ Operacional\ COp = 75\ dias + 45\ dias = 120\ dias$$

Já o **ciclo de caixa CCx** leva em consideração os desembolsos e recebimentos. Nesse caso o primeiro desembolso ocorre no dia 60, e o primeiro recebimento no dia 120. Isso daria 60 dias.

A fórmula é simples também:

$$Ciclo\ de\ Caixa\ CCx = Ciclo\ Operacional\ COp - Período\ em\ Contas\ a\ Pagar$$

$$Ciclo\ de\ Caixa\ CCx = 120\ dias - 60\ dias = 60\ dias$$



Pelo que nos diz a figura acima, há um descasamento entre o fluxo de caixa da empresa. Ela precisa de dinheiro em 60 dias, mas só recebe em 120 dias.

Isso pode ser suprido, considerando que os prazos não mudam, de várias formas, ou retendo liquidez (bancos e caixa) para pagar ou fazendo financiamento de curto prazo. No primeiro caso, ao segurar CAIXA, estamos deixando de remunerar o acionista (capital próprio, equity), pois esse valor, se proveniente de lucro, poderia ser distribuído como dividendo, no segundo caso estaríamos captando capital de terceiros.

Outro parêntese é valido neste ponto. Perceba a equação:

$$Caixa = Dívida\ de\ Longo\ Prazo + PL(Equity) + PC - Ativo\ Fixo - Outros\ AC$$

Nós dissemos que um APORTE de capital dos acionistas aumenta o caixa, mas o PL(Equity) não aumenta apenas dessa forma. O PL aumenta à medida que, durante o ano, a empresa vai acumulando operações que dão lucro. Como já dito, o lucro é uma conta cumulativa ao longo do ano, não é um retrato momentâneo como as contas do balanço. Esse lucro fica acumulando no Patrimônio líquido, aumentando-o e, consequentemente aumentando o caixa. Ao final do ano, a Companhia decide o destino desse lucro, ou vira capital (reservas de lucro aumentando o capital social) ou vira reserva de lucros ou é distribuído como dividendo.

As fontes de capital, caso não se mexa nos prazos (que são decisões importantes também), são as de sempre: capital próprio ou de terceiros.

Mas há muito, operacional e financeiramente falando, a fazer.

A empresa poderia, por exemplo, negociar para pagar em 90 dias e só vender à vista. Nesse caso ela pagará um pouco mais de juros pelo alongamento do contas a pagar, e receberá um pouco menos pelo desconto que terá que dar para pagamento à vista. Porém receberá em 75 dias (quando vendeu) e pagará em 90, ficando com ciclo de caixa negativo em 15 dias.

Poderia também reduzir o tempo para produzir. Dessa forma, talvez consiga ter o produto à venda ANTES e ele também seria vendido antes.

Se a empresa pode fazer isso, o que a impede? As taxas de juros, os riscos de recebimento, a capacidade operacional, tecnologia disponível etc.

Isso tudo é gestão de capital de giro e de fluxo de caixa. Achar o mix perfeito entre essas variáveis é a função do administrador de fluxo de caixa e capital de giro.

Estrutura administrativa para gestão de fluxo de caixa

Comumente empresas grandes, com muita complexidade em seus ciclos operacional e de caixa, têm alguns profissionais ou setores especializados nas principais decisões para a boa gestão de fluxo de caixa.

Gestor do caixa: É aquele que fica responsável pelas decisões que envolvem desembolsos e recebimentos, necessidade de financiamento, investimento de curto prazo etc.

Gestor de crédito: É aquele que fica responsável pelo contas a receber, decide sobre crédito de clientes e também sobre procedimentos de cobrança. Pode, eventualmente, ser responsável pela criação e aplicação da política de crédito da empresa.

Gestor de compras: Busca garantir que não haverá falta nem excesso de material, sempre em sintonia com o gestor do caixa.

Gestor operacional: Responsável pela gestão de tecnologia de produção, sempre em sintonia com o setor de vendas da Companhia e com o gestor de caixa.

Controller: É o profissional que busca conciliar todos os valores relacionados ao contas a pagar e receber. É normalmente um profissional de contabilidade ou auditoria.

Calculando os ciclos

Os cálculos anteriores dizem respeito a um único produto e operações muito simples, mas na prática o que temos é algo bem mais complexo, milhares de produtos e milhões de operações.

Naturalmente as contas não são feitas para CADA operação, mas sim com base nas demonstrações financeiras da empresa. Vejamos.

Item de Balanço/DRE	Começo	Fim	Média	Variação
Estoques	4.000	6.000	5.000	2.000
Contas a Receber	3.200	4.000	3.600	800
Contas a Pagar	1.500	2.000	1.750	500
Receitas acumuladas no PERÍODO		23.000		
Custo das merc. vendidas no PERÍODO		16.400		

Os itens do balanço têm começo e fim, pois são retratos das contas patrimoniais da empresa. Os itens da demonstração de resultados (DRE) são cumulativos, por isso só temos seu valor ao final do período.

Giro dos estoques

Mede quantas vezes o estoque médio é vendido no período.

$$Turnover\ (giro\ do\ estoque) = \frac{custo\ dos\ produtos\ vendidos\ no\ período}{estoque\ médio\ no\ período}$$

$$Turnover\ (giro\ do\ estoque) = \frac{16.400}{5.000} = 3{,}3\ vezes$$

Supondo que estejamos tratando do período de 1 ano, o período médio em que um produto fica no estoque (em todas as etapas) é o seguinte:

$$Período\ Médio\ no\ Estoque = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (365\ dias)}{Turnover\ (3{,}3)} = Aprox\ 111\ dias$$

Giro dos recebíveis

Mede quantas vezes o contas a receber girou no período.

$$Turnover\ Contas\ a\ Receber(giro\ do\ recebível) = \frac{Vendas\ no\ período}{contas\ a\ receber\ médio\ no\ período}$$

$$Turnover\ Contas\ a\ Receber(giro\ do\ recebível) = \frac{23.000}{3.600} = 6{,}4\ vezes$$

Supondo que estejamos tratando do período de 1 ano, o período médio em que se recebe CAIXA por uma venda é o seguinte:

$$Prazo\ Médio\ de\ Recebimento = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (365\ dias)}{Turnover\ Recebíveis\ (6{,}4)} = Aprox\ 57\ dias$$

Dessa forma já conseguimos calcular o CICLO OPERACIONAL.

$$Ciclo\ Operacional\ COp = Período\ em\ estoque + Período\ em\ Contas\ a\ Receber$$

$$Ciclo\ Operacional\ COp = 111 + 57 = 168\ dias$$

Giro das obrigações

Mede quantas vezes o contas a pagar girou no período.

$$Turnover\ Contas\ a\ Pagar(giro\ das\ obrigações) = \frac{Custos\ da\ Merc\ Vendida\ no\ período}{contas\ a\ pagar\ médio\ no\ período}$$

$$Turnover\ Contas\ a\ Pagar(giro\ das\ obrigações) = \frac{16.400}{1.750} = 9{,}4\ vezes$$

Supondo que estejamos tratando do período de 1 ano, o período médio em que se paga por uma compra é o seguinte:

$$Prazo\ Médio\ de\ Pagamento = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (365\ dias)}{Turnover\ Obrigações\ (9{,}4)} = Aprox\ 39\ dias$$

Dessa forma já conseguimos calcular o CICLO DE CAIXA.

$$Ciclo\ de\ Caixa\ CCx = Ciclo\ Operacional\ COp - Período\ em\ Contas\ a\ Pagar$$

$$Ciclo\ de\ Caixa\ CCx = 168\ dias - 39\ dias = 129\ dias$$

O que se pode depreender das fórmulas apresentadas, é que o CICLO DE CAIXA depende dos estoques, e dos períodos do contas a receber e do contas a pagar. Dessa forma, o ciclo de caixa aumenta à medida que os períodos de estoque e de recebíveis ficam mais longos e diminui se a empresa puder diferir (adiar ou prorrogar) a quitação de obrigações com fornecedores e assim alongar as contas a pagar no período.

A maioria das empresas costuma apresentar um ciclo de caixa positivo e, portanto, precisa financiar seus estoques e recebíveis (adiantamento de caixa). Quanto mais longo for o ciclo de caixa, maior a necessidade de financiamento.

As mudanças no ciclo de caixa da empresa são monitoradas com frequência na gestão financeira de curto prazo. Se o ciclo está com tendência de alongamento pode indicar que a empresa está tendo problemas para cobrar seus recebíveis (atrasos e inadimplência) ou transformar seus estoques em vendas. Tais problemas podem ser mascarados, por exemplo, pelo aumento do ciclo de contas a pagar, o que não permitiria o aumento do ciclo de caixa, mas é também ruim, pois aumenta o custo com fornecedores e de carregamento, de forma que ambos os ciclos devem ser monitorados.

A conexão entre o ciclo de caixa da empresa e sua rentabilidade pode ser facilmente depreendida do fato de que um dos determinantes básicos da rentabilidade e do crescimento de uma empresa é o seu giro do ativo total, quanto maior a razão entre VENDAS e ATIVO TOTAL MÉDIO, mais dinâmica é a operação da empresa e maior é o retorno contábil da empresa sobre os ativos, (ROA – return on assets) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE - return on equity). Dessa forma, com tudo o mais constante, quanto mais curto o ciclo de caixa, menor a necessidade de financiamento para estoques e recebíveis, maior Como resultado, os ativos totais da empresa são menores e seu giro é maior.

Aspectos da política de financiamento de curto prazo.

A política de financiamento de curto prazo diz respeito às decisões relativas ao tamanho dos ativos circulantes e à forma como são financiados.

Uma política flexível ou expansionista buscará manter um capital de giro líquido alto, ou seja, fazer grandes investimentos em estoques e recebíveis, com pouco financiamento de terceiros.

Uma política restritiva de financiamento de curto prazo buscará reduzir (ou negativar) o capital de giro líquido, mantendo poucos ativos circulantes e mais financiamento de curto prazo.

Ambas as políticas têm seus próprios custos, taxas de juros de financiamento, taxas de juros praticadas pra clientes, prazos, etc.. A gestão de financiamento de curto prazo vai buscar equilibrar esses custos, de forma a minimizá-los e maximizar o retorno da empresa.

Costuma-se pensar nessa gestão como uma análise de custos. Custos que sobem e custos que caem com o nível de investimento. Os custos que

AUMENTAM com o nível de investimento (aumento dos ativos circulantes) são chamados de custos de carregamento (carrying costs), os custos que DIMINUEM com o aumento do nível de investimento são os custos de escassez ou de falta de produto (shortage costs).

Em resumo, há custos relacionados a ter excesso de ativos circulantes e custos de ter falta de ativos circulantes. Os primeiros costumam estar associados com o custo de oportunidade, pois se há dinheiro em caixa, ele costuma estar aplicado em ativos de baixa rentabilidade (principalmente fora do Brasil). O custo de FALTA de ativos pode ir desde a necessidade de tomar empréstimos de capital de giro (mais caros que os juros que recebemos) ou simplesmente ficar sem estoque e perder vendas, contratos e clientes.

Orçamento de caixa de curto prazo, uma visão prática

O fluxo de caixa é uma ferramenta de gestão simples também conhecida como orçamento de caixa. Consiste em ter todas as previsões de entradas e saídas de caixa alocadas em uma planilha ou em um software, para que o gestor possa saber de antemão quando haverá sobras de caixa, que deverão ser aplicadas, ou faltas, que deverão ser cobertas.

Cada evento contábil gera lançamentos nessa planilha. Uma compra de mercadorias, mesmo se for paga à vista, reduzirá o caixa, portanto os "estoques" de disponibilidades previstos, todos, cairão.

Uma compra a prazo gerará uma previsão, para determinado dia no futuro, de uma saída de caixa, assim como uma venda a prazo gerará uma previsão de recebimento.

A gestão de fluxo de caixa deve, na medida do possível, evitar descasamentos graves ou recorrentes nesse equilíbrio entre o caixa + aplicações de curto prazo, os recebimentos e as necessidades de desembolso.

Todos sabemos que a taxa de juros com a qual os bancos remuneram o dinheiro de curtíssimo prazo que deixamos aplicado é bem pequena, às vezes incidindo até impostos que inviabilizam o retorno (IOF). Mas as taxas de financiamento de curto prazo costumam ser relevantes. Seria razoável estimar que elas serão, pelo menos, 80% maiores do que as taxas com as quais remuneramos nosso capital.

Portanto, se a necessidade de financiamento fica crescente, ou seja, há descasamentos grandes, a empresa pode começar a gastar demais para se

financiar, ter que começar a descontar duplicatas (antecipação de recebíveis, financiamento caríssimo) etc.

Veja um exemplo simples de planilha de fluxo de caixa.

	dia 00	dia 01	dia 02	dia 03	dia 04	dia 05
Saldo inicial de caixa		200	200	200	200	200
Saldo inicial aplica		1.200	1.072	533	(1.823)	5.853
Pgto fornecedores		(450)	(950)	(3.000)	(324)	(489)
Receb. Clientes		322	411	644	8.000	-
Saldo dia		(128)	(539)	(2.356)	7.676	(489)
Baixa aplicação		128	539	2.356	-	489
Sobe aplicação		-	-	-	7.676	-
Saldo final cx (mín=200)	200	200	200	200	200	200
aplicação/Linha de Crédito	1.200	1.072	533	(1.823)	5.853	5.364

No dia 01, a empresa tem um "furo" de 128 reais, descasamento entre recebíveis (recebido) e exigíveis (exigido). Esse furo é coberto com o caixa imediato, mas como a empresa exige um caixa mínimo de 200 reais, talvez para despesas emergenciais em dinheiro, essa caixa é REPOSTO com baixa de 128 reais das aplicações (cujo saldo inicial era R$ 1.200).

Nos dias 02 e 03 também há descasamento, de forma que, no dia 03, o caixa e a aplicação são insuficientes para arcar com a necessidade de caixa, portanto a empresa lança mão de sua linha de crédito, pegando emprestado, por 1 dia, R$ 1.823. Perceba que o caixa continua em 200, pois as necessidades operacionais da empresa exigem esse valor em disponibilidade imediata.

No dia seguinte houve uma grande entrada de recebíveis. Caso houvesse, por exemplo, um limite máximo para as aplicações de curto prazo (talvez R$ 5.000), o excedente (R$ 853, por exemplo) seria destinado a aplicações de prazo mais longo, as quais não serão utilizadas para essa compensação diária. Em nosso exemplo não há esse limite, portanto a empresa fica com R$ 5.853 em aplicações de curto prazo, para fazer frente a eventuais descasamentos entre recebíveis e exigíveis no futuro.

Fontes de financiamento de curto prazo

As instituições financeiras de relacionamento das empresas oferecem várias opções para esse financiamento de curto prazo.

A mais comum delas é a linha de crédito. A linha de crédito é um valor predeterminado disponível para a empresa acessar. Ela pode ser fixa ou variável, o que é mais comum. No caso variável, pode ser algo como 1,6% ao mês até o valor de R$ 50.000, 1,8% entre R$ 50.000 e R$ 100.000 e 2% acima de R$ 100.000, até o limite de R$ 200.000.

Quando a empresa não precisa apenas daqueles valores diários de descasamento entre recebíveis e exigíveis, mas de um valor um pouco maior, por um prazo também um pouco maior (poucos meses), poderá lançar mão de notas promissórias, que são empréstimos de curto prazo, com promessa de pagamento de uma só vez em data futura.

O desconto de duplicata é a modalidade em que a empresa toma dinheiro antecipado dando como garantia (lastro) valores a receber no futuro. Por exemplo, a empresa pode mandar 40 duplicatas para o banco, cada uma com um vencimento e cada cliente com sua característica e risco, o banco calcula o desconto e credita o valor na conta da empresa. Por exemplo, imagine que são R$ 40.000 em duplicatas, com prazo médio ponderado de 2 meses. O banco depositará, por hipótese, R$ 38.000. Quando for entrando o pagamento dos clientes, o banco quita o empréstimo. Se algum cliente não pagar, o banco cobrará da empresa emissora com base no direito de regresso.

Pode-se lançar mão também de cartão de crédito para as compras da empresa. Nesse caso, o próprio cartão já concede prazo de alguns dias para pagamento. Caso a empresa não pague, poderá usar o crédito rotativo pagando menos do que o devido.

Modelos de administração de caixa

O modelo mais simples é o do caixa mínimo, que se calcula como se segue:

$$Giro\ do\ Caixa = \frac{360}{Dias\ do\ Ciclo\ de\ Caixa}$$

$$Caixa\ Mínimo = \frac{Previsão\ de\ desembolso\ (orçamento\ de\ fluxo\ de\ caixa)}{Giro\ de\ Caixa}$$

Imagine uma empresa com ciclo de caixa de 60 dias, isso significa que entre o pedido ao fornecedor e o recebimento da mercadoria vendida, em média, leva 60 dias. Logo o giro do caixa (ele gira ao longo do ano) será de 6 vezes.

Supondo que a empresa prevê desembolsos de R$ 1,8 milhão no ano, para, em média, a empresa não ter problemas de caixa (quando sobrar, acumula, quando faltar, utiliza o excedente), deveria manter (1,8/6) R$ 300 mil em caixa, no mínimo, pois essa será sua necessidade média.

Capital de giro operacional e financeiro

Vamos analisar os conceitos de ativo circulante operacional, ativo circulante financeiro, passivo circulante operacional, passivo circulante financeiro, passivo permanente e ativo permanente, do ponto de vista do Orçamento Empresarial e da Administração Financeira.

Ativo circulante operacional ou ativo cíclico é aquele que guarda relação direta com a operação da Companhia, é diretamente influenciado pelo volume de vendas ou produção, sendo composto por estoques, contas a receber e outros ativos circulantes que tenham natureza relacionada à operação.

O ativo circulante financeiro é aquele relacionado com itens de liquidez de curtíssimo prazo do ativo circulante, que não têm ligação com as operações da empresa, ainda que tenham vindo da própria operação, como caixa, bancos e aplicações financeiras.

Entre os diversos autores, encontram-se diversos termos utilizados com o mesmo significado, como exemplo ativo circulante operacional em Assaf Neto e Silva (2002), ativo errático ou de curto prazo e ativo cíclico ou operacional em Vieira (2005), e ativo flutuante ou financeiro em Santos (2001), sendo que o mesmo ocorre com o passivo circulante.

O passivo circulante operacional está representado pelos itens do passivo circulante relacionados ao ciclo operacional da companhia, tais como fornecedores, salários, encargos, impostos, taxas etc.. Já o passivo circulante financeiro corresponde aos itens que não têm vinculação direta com a parte operacional da companhia e são, entre outros, os empréstimos, financiamentos que não estão relacionados diretamente com o *core business* da empresa.

O passivo permanente seria formado pelas contas do passivo exigível a longo-prazo e patrimônio líquido e representa as fontes fixas de recursos, ou seja, aquelas das quais não se espera GIRO.

Ativo permanente (ou fixo)é formado pelos recebíveis a longo prazo e pelo ativo fixo (imobilizado, intangível, aquele do qual não se espera giro).

Alguns autores, e algumas técnicas em finanças (como EVA, economic value added), costumam definir a NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO como

aquela que surge quando a atividade operacional da empresa gera um fluxo de saídas de caixa maior e mais rápido que o das entradas de caixa.

Também chamada de necessidade de investimento em capital de giro – NIG, a NCG (necessidade de capital de giro, ou capital de giro operacional) é calculada SEM os ativos e passivos circulantes financeiros, da seguinte forma:

$$NCG\ ou\ NIG = AC\ operacional - PC\ operacional$$

Para empresas que não têm problemas com capital de giro de curto prazo, aquelas que recebem mais e mais rápido do que pagam, a questão relevante é o equilíbrio entre ativos e passivos permanentes ou fixos, de forma que sua equação fica como se segue:

$$CG = Ativo\ permanente - Passivo\ permanente$$

5. ALAVANCAGEM FINANCEIRA E OPERACIONAL

Alavancagem remete ao efeito de uma alavanca, que significa amplificar o esforço aplicado. Em termos de finanças estamos sempre falando de lucros e lucratividade, do percentual de lucros em relação ao patrimônio líquido (esforço aplicado pelo acionista), em termos operacionais também se trata de lucro, porém o esforço aplicado é o esforço de vendas.

Alavancagem operacional

Em essência quer avaliar qual o ganho adicional no lucro operacional (LAJIR, lucro antes dos juros e IR) para cada nova unidade de receita.

É importante esse cálculo, pois se descobrirmos que a receita adicional gera lucros decrescentes (ou a uma taxa decrescente) pode ser melhor não aumentar a produção e o esforço de venda.

Na construção das planilhas para cálculo de alavancagem operacional costuma-se dividir os elementos de custos e despesas em 2 partes, a parte FIXA, que não muda em relação à receita, e a parte variável, que muda em relação à receita (guarda até certa proporcionalidade).

Não é uma construção idêntica à que se observa na Demonstração de Resultados, mas é bem parecida, conforme já vimos na parte inicial desta aula. Na falta de informações precisas sobre qual a parte do custo ou da despesa que é fixa ou variável, vale usar o Custo da Mercadoria Vendida (CMV) como variável e as despesas gerais como parte fixa.

Vejamos uma construção padrão para cálculo de alavancagem operacional.

	Atual	10%	20%	-10%	-20%
Receitas Líquidas	1.000	1.100	1.200	900	800
CMV - custos variáveis	(400)	(440)	(480)	(360)	(320)
Margem de contribuição	600	660	720	540	480
Custos fixos	(400)	(400)	(400)	(400)	(400)
Lucro antes do IR e Juros	200	260	320	140	80

Perceba que, a partir da receita atual, um aumento de R$ 100 (10%) na receita faz com que o lucro cresça R$ 60 (30%), assim como uma queda de 10% faz com que o lucro caia 30%.

Dizemos que o grau de alavancagem dessa empresa é de 3 vezes, ou seja, PARA AQUELE PATAMAR INICIAL DE RECEITA, um incremento de 1% nas vendas gerará um incremento de 3% no lucro operacional.

É importante colocar que esse cálculo sempre depende do patamar inicial, da receita esperada ou atual.

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = \frac{Variação\ \%\ do\ Lucro\ Operacional}{Variação\ \%\ da\ Receita}$$

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = \frac{Margem\ de\ Contribuição\ (patamar\ inicial)}{Lajir\ ou\ lucro\ operacional\ (patamar\ inicial)}$$

Calculando nos dois casos:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = \frac{\frac{260-200}{200}}{\frac{1.100-1.000}{1.000}} = \frac{0{,}3}{0{,}1} = 3\ vezes$$

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = \frac{600}{200} = 3\ vezes$$

Há ainda outra forma de escrever essa fórmula:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = 1 + \frac{Custos\ Fixos}{Lucro\ Operacional} = 1 + \frac{400}{200} = 3\ vezes$$

Aqui vale um parêntese. Pode parecer que isso sempre crescerá, nessa mesma proporção, porém não é como a coisa acontece na prática.

As empresas costumam trabalhar no máximo possível de suas capacidades, quando aparece capacidade ociosa é porque a economia arrefeceu e os investimentos feitos deixaram as fábricas com bem mais capacidade do que o mercado consegue absorver.

Quando as empresas estão no limite de suas capacidades, até podem fazer um esforço para elevar a produção, sem grandes investimentos, em 5% ou 10%, aumentando os turnos, comprando mais matéria prima, melhorando a produtividade etc., isso, em geral, não entra como custo FIXO, mas como variável. Ainda que a relação não seja tão linear, pois um terceiro turno à noite trará adicional noturno, de forma que o custo variável será um pouco maior, a alavancagem operacional AINDA deverá trazer benefícios, ou seja, amplificar os ganhos com a nova receita.

Ocorre que, se há necessidade de subir de patamar de produção, a partir do estado atual em que a fábrica está operando com 90% a 100% da

capacidade, será necessário investimento de capital mais pesado, o que incorrerá no aumento dos ativos fixos, das depreciações, da curva de aprendizado etc.

Então, a partir de determinado patamar, para subir de forma significativa as vendas, poderá ser necessário mudar o nível de custos fixos, com investimentos em ativos permanentes.

Por isso a alavancagem operacional é definida a partir de determinado patamar de vendas e produção.

Alavancagem financeira

O conceito completo de alavancagem financeira é matéria para tópicos mais avançados de finanças, onde se discute a teoria da firma, impacto do Imposto de Renda, irrelevância dos dividendos, proposições de Modigliani-Miller, WACC etc.. Neste ponto trataremos apenas dos cálculos simples relacionados ao tema.

No caso da operacional tratávamos de contas da demonstração de resultados, que são essencialmente contas operacionais, da aplicação de ativos circulantes (estoques, salários, vendas etc.).

Quando se fala de alavancagem financeira estamos tratando de questões de estrutura patrimonial, de ativos, passivos e patrimônio líquido.

Vejamos um exemplo:

	Atual	**Nova**
Ativos totais	1.000	1.000
Patrimônio Líquido	600	400
Passivo Exigível	400	600
Juros pagos	60	90

A empresa tem duas estruturas de capital, a atual e a desejada. Na atual, seu grau de endividamento é de 40% (400/1.000), na desejada será de 60% (600 de passivo, para 1.000 de ativos totais).

Supondo um pagamento de juros de 15% ao ano sem imposto de renda, teríamos esse resultado previsto, para as duas estruturas:

	Atual	Nova
LAJIR	200	200
Juros	(60)	(90)
LAIR	140	110
IR (não há)	-	-
Lucro Líquido	140	110
Retorno sobre Ativo ROA	14,00%	11,00%
Retorno sobre Ativo PL	23,33%	27,50%

O retorno sobre os ativos ROA e sobre o patrimônio líquido ROE, no caso atual seriam ROA = Lucro Líquido/ativo total = 140/1.000=14% e ROE = 140/600 = 23,3%.

Uma das fórmulas mais comuns, envolvendo contas patrimoniais, para cálculo do GRAU de alavancagem financeira é:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Financeira = \frac{ROE}{ROA}$$

Nos dois cenários teríamos:

	Atual	Nova
LAJIR	200	200
Juros	(60)	(90)
LAIR	140	110
IR (não há)	-	-
Lucro Líquido	140	110
Retorno sobre Ativo ROA	14,00%	11,00%
Retorno sobre Ativo PL	23,33%	27,50%
Grau de alavancagem	1,67	2,50

A interpretação do GAF é que, se for igual a 1, a alavancagem será nula (o que significa que o ROE é igual ao ROA, o que só é possível se A=PL, ou seja, não há dívida). Se for menor que 1 significa que a alavancagem é desfavorável (esse caso é raríssimo, pois significaria passivo negativo, sem que seja chamado de ativo), se for acima de 1, é favorável.

Há um modelo para cálculo da alavancagem financeira, que é introduzido no conceituado livro Corporate Finance do Stephen Ross.

Essa fórmula mede a diferença percentual entre o LAIR com e sem alavancagem (é essencialmente a diferença de juros).

No caso considera-se no modelo que não há imposto de renda.

As fórmulas são as seguintes:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Financeira = \frac{Variação\ no\ Lucro\ Líquido}{Variação\ no\ Lucro\ Operacional}$$

$$Grau\ de\ Alavancagem\ financeira = \frac{Lucro\ operacional}{Lucro\ operacional - Despesa\ com\ juros}$$

Imaginemos uma empresa com lucro operacional (LAJIR) de R$ 1 milhão em determinado ano, suponha que sua despesa com juros seja de R$ 100.000. Naturalmente, como não há imposto de renda, seu lucro líquido será R$ 900.000.

O grau de alavancagem financeira (a partir desse ponto), será:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ financeira = \frac{1.000.000}{1.000.000 - 100.000} = 1{,}11$$

Isso significa que um aumento de 1% no LAJIR representará um aumento de 1,11% no lucro líquido.

Vejamos, qual o lucro líquido se o LAIR subir 10%?

$$Lucro\ Líquido = 1.000.000 \times (1 + 10\%) - R\$\ 100.000 = 1.000.000$$

Um aumento de 11,1% (conforme grau de alavancagem financeira).

Alavancagem combinada

Temos, portanto, duas fórmulas que relacionam a variação do lucro líquido com a variação do lucro operacional e com a variação da Receita:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Operacional\ GAO = \frac{Lucro\ Operacional + \ Custos\ Fixos}{Lucro\ Operacional}$$

$$Grau\ de\ Alavancagem\ financeira\ GAF = \frac{Lucro\ operacional}{Lucro\ operacional - Despesa\ com\ juros}$$

A alavancagem combinada significa a multiplicação de ambas, como o lucro operacional no numerador e no denominador serão cancelados (multiplicação por 1), a fórmula da alavancagem combinada fica:

$$Grau\ de\ Alavancagem\ Combinada = \frac{Lucro\ Operacional + \ Custos\ Fixos}{Lucro\ operacional - Despesa\ com\ juros}$$

Vejamos um novo exemplo, envolvendo ambos os graus de alavancagem.

	Atual
Receitas Líquidas	1.000
CMV - custos variáveis	(400)
Margem de contribuição	600
Custos fixos	(400)
Lucro antes do IR e Juros	200
Despesa de juros	90
Margem líquida (LL)	110
GAO	3,00
GAF	1,82
GAC	5,45

Mostrando os cálculos:

$$GAO = \frac{Lucro\ Operacional +\ Custos\ Fixos}{Lucro\ Operacional} = \frac{200 + 400}{200} = 3{,}00$$

$$GAF = \frac{200}{200 - 90} = 1{,}82$$

O GAC é a multiplicação dos dois, mas há outra forma de ver, que nos indica o significado do grau de alavancagem combinado.

$$GAC = \frac{Margem\ de\ Contribuição}{Margem\ Líquida} = \frac{600}{110} = 5{,}45$$

Isso dá uma ideia do significado do GAC, indica que, para cada 1% de variação na margem de contribuição haverá 5,45% de variação na margem líquida. Perceba que ele realmente incorpora os resultados da alavancagem operacional e financeira.

6. CONSTRUÇÃO DO ORÇAMENTO (OPERACIONAL/ CAIXA/ INVESTIMENTO)

Já tratamos de orçamentos de fluxo de caixa de curto prazo na parte anterior, agora adotaremos um orçamento anual para os exemplos a seguir, para um planejamento orçamentário de 5 anos (comum no planejamento estratégico de empresas médias e grandes).

A lógica para orçamentos anuais é a mesma utilizada para formatar orçamentos mensais, muda, essencialmente, a periodicidade das revisões e do acompanhamento.

Os orçamentos plurianuais costumam dizer respeito ao plano estratégico das empresas, enquanto os de prazo menor (mensais ou até diários) tratam da execução tática das diretrizes estratégicas.

Orçamento de receitas

Há autores que partem da Receita Bruta e consideram os impostos diretos sobre a receita como "custos" da mercadoria vendida. **NÃO VAMOS** adotar esse modelo, pois basta uma breve pesquisa no site da CVM para ver que as Companhias Abertas, as principais empresas do Brasil, nem informam nas demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) sua Receita Bruta.

Como já dissemos, se o governo pudesse, esse dinheiro nem transitaria nas contas das Companhias. Aliás, o modelo de substituição tributária, em que um contribuinte maior e mais fácil de fiscalizar, acaba por reter o imposto do contribuinte menor (explicado de forma simplificada), é um indicativo de que o FISCO nem considera esses impostos diretos como receita da Companhia.

Isso não vai mudar nossas análises, até porque, do ponto de vista prático, tanto faz se eu vou retirar o custo com impostos diretos da base de cálculo da receita líquida ou da margem de contribuição, o resultado desta última será o mesmo. Veremos adiante.

Partiremos, portanto, da Receita Líquida, já excluídos os impostos, devoluções etc..

Essa "primeira linha" do orçamento deve ser projetada sem qualquer viés, nem otimista, nem conservador, pois dela partirão todas as outras destinações possíveis dentro do orçamento.

Se a projeção for otimista, provavelmente haverá espaço para mais gastos nas outras rubricas do orçamento, o que poderá gerar transtorno para as áreas se houver frustração de receitas.

Por outro lado, um orçamento conservador pode deixar as áreas engessadas, sem possibilidade de projetar e planejar investimentos importantes para o crescimento da empresa.

Deve-se partir, portanto, de um orçamento "sem viés". A partir deste, podem ser criados cenários, os mais diversos, para fazer o que se chama comumente de "teste de estresse", ou seja, piorar bastante as premissas para ver como o orçamento se comportaria.

A CVM tem uma deliberação, criada após a crise de derivativos de 2008, que exige que as Companhias apresentem testes de estresse para os derivativos que não sejam para proteção (hedge) com pioras de 25% e 50% nas premissas de futuro (para dólar, juros, inflação etc.).

É também comum testar cenários otimistas, não para efeitos de regulação, mas para conforto dos investidores, para que saibam que sua remuneração tem alguma probabilidade de ser maior do que a apresentada no orçamento padrão.

Costuma-se, também, ponderar os orçamentos baseados em premissas normais, otimistas e conservadoras, com base na probabilidade da ocorrência desses cenários.

Se a chance de um retorno de R$ 1 milhão for de 40%, de um prejuízo de R$ 1 milhão for de 30% e de retorno de R$ 2 milhões for de 30%, teremos o seguinte resultado esperado (ponderado pelas probabilidades):

$$Res = \frac{1.000.000 \times 0{,}4 + 2.000.000 \times 0{,}3 - 1.000.000 \times 0{,}3}{0{,}4 + 0{,}3 + 0{,}3} = R\$\ 700.000$$

Formas de estimar a receita

Para empresas com histórico confiável e amplo de resultados de vendas, o orçamento de receita costuma estar associado a modelagens estatísticas (projeções a base de regressão linear) ou simplesmente com base na experiência passada dos orçamentos e dos profissionais de vendas.

Se o setor for bastante consolidado e pouco volátil, como distribuição de energia elétrica por exemplo, o orçamento de receita costuma ser bastante preciso, dependendo de variáveis que podem oscilar fora dos parâmetros projetados, mas de forma controlada e ordenada.

Variáveis como crescimento do PIB, crescimento da renda per capita, em especial para a região em que a empresa de distribuição de energia está localizada, são utilizadas nas previsões de receitas.

Sempre lembrando que, normalmente, as variáveis macroeconômicas JÁ SÃO líquidas de inflação, ou seja, quando se fala de previsão de crescimento do PIB ou da Renda, já se está falando de crescimento REAL, ou seja, acima da inflação.

Isso é importante, pois se o orçamento for NOMINAL, o crescimento do PIB deverá ser acrescido do aumento inflacionário, que impactará preços dos produtos e custos.

Minha experiência mostra que, quando se trata de orçar projetos de investimentos para longo prazo, costuma-se trabalhar com moeda estável, ou seja, fazer o orçamento em termos REAIS e não nominais (desconsiderando o efeito da inflação nos números). Porém, quando o orçamento é criado para controles de curto prazo, suas variáveis estão em valores nominais, considerando a inflação, pois as notas fiscais a pagar precisarão ser comparadas e cotejadas com o orçamento previsto (nominal).

Quando se trata de um projeto NOVO, as incertezas aumentam bastante, pois não há base de dados da própria empresa para estimar as vendas futuras.

Nesse caso vale a pesquisa de mercado, que vai levantar o público alvo potencial (quantidade e capacidade de compra), de acordo com questões socioeconômicas, geográficas, demográficas etc., analisar a concorrência e as vendas de produtos semelhantes na região alvo, buscando identificar qual o percentual de mercado *(market share*) a empresa conseguirá atingir quando lançar o produto neste mercado etc.

Para nosso exemplo de orçamento plurianual (5 anos), vamos adotar as seguintes premissas:

Premissas Receitas	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Crescimento PIB do Setor	2,10%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflação esperada	4,00%	4,00%	3,50%	3,00%	3,00%	3,00%
Diferencial preço (inflação)	1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	0,00%	0,00%

Nesse modelo de projeção, tomamos como base o ANO ZERO e projetamos o crescimento do PIB do setor de acordo com os valores descritos. Esse crescimento é REAL, já descontada a inflação.

Projetamos a inflação e também o diferencial que achamos ser possível colocar no preço, além da inflação.

Alguns orçamentos mais simples, apenas projetam os crescimentos das quantidades vendidas e dos preços de acordo com a experiência passada, nesse caso vamos adotar o seguinte. O crescimento do PIB impactará a quantidade vendida e a inflação, mais o diferencial, impactarão no preço de venda projetado.

Vejamos, com base no REALIZADO no ano zero, como ficariam as projeções:

Projeção Receita Líquida	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Quantidade vendida	435.000	445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
Preço de venda (líq)	$ 4,00	$ 4,16	$ 4,35	$ 4,57	$ 4,71	$ 4,85
Receita líquida	1.740.000	1.853.030	1.976.417	2.117.901	2.226.438	2.338.469
Variação % Receita Líquida		6,50%	6,66%	7,16%	5,12%	5,03%

Perceba que os percentuais reais de crescimento das receitas não "batem" com a soma dos percentuais das premissas anteriores, isso é porque a taxa de crescimento das quantidades é impactada também pela taxa de crescimento dos preços (cresço 4% no preço sobre uma base 2,4% maior, por exemplo, no ano 1, isso dá cerca de 6,5% a mais na receita total).

Em orçamentos MENOS detalhados, mais estratégicos, provavelmente não seriam projetadas as quantidades, apenas as receitas em MOEDA ESTÁVEL, ou seja desconsiderando o efeito da inflação.

Dessa forma, os R$ 1.740.000 passariam a ser R$ 1.781.760 (2,4% superior, que é o crescimento projetado do PIB do setor), porém esse valor projetado seria EM VALORES DE HOJE, sem perda de poder aquisitivo.

Vale colocar que alguns autores separam vendas em "pulverizadas" e "concentradas". Exemplo de vendas pulverizadas são aquelas em que muitas unidades são vendidas a preços baixos. Essas vendas costumam ser projetadas com auxílio de estatísticas. As vendas concentradas ocorrem quando poucas unidades tem muito impacto nos resultados, como é o caso da indústria de aviação. Ás vezes 1 contrato é responsável por 60% da receita. A perda desse contrato costuma trazer sérios problemas de caixa. Essas receitas costumam ser projetadas com base nos contratos fechados e em andamento, e a probabilidade de virem a se concretizar na íntegra, ou de serem cancelados ou reduzidos. É uma análise qualitativa, raramente se usa estatística de projeção nesses casos.

Vamos continuar exemplificando com dados nominais (considerando o efeito da inflação nas projeções).

Orçamento de custos variáveis diretos

Normalmente é o CMV – Custo da Mercadoria Vendida. Nesse ponto é fundamental buscar APENAS os custos que variam diretamente, ou de forma muito próxima, com a receita.

Vamos imaginar que nosso exemplo se refira a gêneros alimentícios. O custo da mercadoria vendida, normalmente, é obtido diretamente dos balancetes da empresa, alguma média, em termos de CAIXA, que possa demonstrar o custo unitário médio dos gêneros alimentícios vendidos (considere o valor da saca, por exemplo).

Esse item de projeção é DEPENDENTE do orçamento de receitas, pois a quantidade vendida deverá coincidir com a quantidade baixada no estoque. A empresa deverá avaliar somente o custo individual e as premissas para os anos seguintes.

Vamos utilizar as mesmas premissas para o PIB do setor (que não serão usadas, pois impactam APENAS a quantidade vendida, que já foi calculada na receita), a inflação esperada, mas colocaremos um diferencial no preço do insumo um pouco maior, por exemplo, por uma previsão de quebra de safra nos dois primeiros anos (o custo subiria).

Premissas Custos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Crescimento PIB do Setor	2,10%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflação esperada	4,00%	4,00%	3,50%	3,00%	3,00%	3,00%
Diferencial preço (inflação)	0,00%	7,00%	8,00%	-4,00%	-5,00%	0,00%

Perceba que há uma alta forte por previsão de quebra de safra nos dois primeiros anos (talvez uma expectativa de El niño, La niña, ou outros fenômenos climáticos devastadores nesses anos). No ano 3, com a volta à normalidade, os preços dos insumos (custos) baixam.

Projeção CMV	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Quantidade vendida	435.000	445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
CMV unitário	$ 2,00	$ 2,22	$ 2,48	$ 2,45	$ 2,40	$ 2,47
Receita líquida	870.000	988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
Variação % Receita Líquida		13,66%	13,73%	0,98%	-0,04%	5,06%

A Margem de Contribuição é calculada como se segue:

Receitas	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Quantidade vendida		445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
Preço de venda (líq)		4,16	4,35	4,57	4,71	4,85

Receita líquida		1.853.030	1.976.417	2.117.901	2.226.438	2.338.469
CMV	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
CMV Unitário		2,22	2,48	2,45	2,40	2,47
CMV Total		988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
Margem de Contrib.		864.154	851.768	982.230	1.091.221	1.145.810
% da Receita		46,63%	43,10%	46,38%	49,01%	49,00%

A margem de contribuição para o ano 1 seria de R$ 864.154, calculada pela subtração do CMV total da Receita Líquida, e a margem percentual seria de 46,63% da receita líquida. Essa margem cai bastante no ano 2 e volta a crescer atingindo um equilíbrio nos anos 4 e 5 (49%), pois a evolução dos custos unitários está igual à evolução da receita.

Orçamento de custos fixos

A discriminação dos custos variáveis é fundamental para o cálculo da Margem de Contribuição, porém, para o cálculo de outra entidade orçamentária importante, o lucro bruto, precisamos colocar a parcela NÃO variável dos custos na conta.

Imaginemos, por hipótese, que os custos de mão-de-obra direta possam ser incorporados integralmente nos custos variáveis, assim como o custo dos insumos das fábricas, luz, gás etc.

Vamos considerar também que as fábricas ou as dependências produtivas sejam de propriedade da empresa, de forma que não haveria custo de aluguel (exceto custo de oportunidade), apenas a depreciação anual do imóvel.

Consideremos que a depreciação esperada (para os investimentos JÁ FEITOS) seja a seguinte:

Custos Fixos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Deprec. Inv Atual		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Deprec. CAPEX		-	-	-	-	-
Custos totais		1.188.877	1.324.650	1.335.671	1.335.217	1.392.659

Perceba que consideramos fixos MESMO os custos, não estão variando, isso porque é uma depreciação calculada com base em investimentos já feitos. Qualquer empresa consegue fazer uma projeção da depreciação dos investimentos já realizados sem dificuldade.

Há uma linha que, por enquanto, vamos deixar sem preenchimento, que é a depreciação do investimento novo (CAPEX – Capital Expenditure), que será abordado melhor quando falarmos de orçamento de investimentos.

O lucro bruto ficaria:

Receitas	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Quantidade vendida		445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
Preço de venda (líq)		4,16	4,35	4,57	4,71	4,85
Receita líquida		1.853.030	1.976.417	2.117.901	2.226.438	2.338.469
CMV	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
CMV Unitário		2,22	2,48	2,45	2,40	2,47
CMV Total		988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
Margem de Contrib.		864.154	851.768	982.230	1.091.221	1.145.810
% da Receita		46,63%	43,10%	46,38%	49,01%	49,00%
Custos Fixos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Deprec. Inv Atual		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Depreciação CAPEX		-	-	-	-	-
Custos totais		1.188.877	1.324.650	1.335.671	1.335.217	1.392.659
Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Lucro Bruto		664.154	651.768	782.230	891.221	945.810
Margem Bruta		35,84%	32,98%	36,93%	40,03%	40,45%

Orçamento de despesas

Normalmente é nesse ponto que se integram os orçamentos das outras áreas (fora operacional) da empresa.

Não faz parte desta matéria detalhar orçamentos de marketing, de pesquisa e desenvolvimento, de propaganda, de verbas de representação etc., essas questões são próprias da necessidade de cada área e esses orçamentos costumam se basear nos objetivos e realizações do passado, normalmente se adequando à realidade de receita projetada na parte operacional.

O Orçamento integrado receberá todas as previsões de despesas de todas as áreas a vai compilar em uma ou poucas linhas gerais de despesas. Em nosso exemplo, trataremos de forma geral como DESPESAS FIXAS.

Ao contrário da depreciação sobre investimentos já realizados, cuja projeção as despesas fixas costumam ter alguma variação, normalmente baseada na variação da inflação. Despesas com energia, aluguéis de escritórios, limpeza ou manutenção costumam variar de acordo com a inflação, mais ou menos.

Dessa forma, com base nas premissas já adotadas, partindo de um valor de R$ 400.000 de despesas fixas no ano ZERO e aplicando a inflação projetada, teríamos:

Despesas	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Desp operacionais		416.000	430.560	443.477	456.781	470.485

Uma dúvida que os alunos costumam ter é sobre a aplicação do percentual de inflação na projeção. A inflação projetada para determinado ano costuma ser um acumulado de 12 meses. Como estamos fazendo uma projeção anual, por praticidade aplicamos diretamente a inflação projetada à base do ano anterior. Não é perfeito matematicamente, mas é usual.

Temos agora condições de calcular, do ponto de vista orçamentário, o Lucro Operacional, também tratado como LAJIR (lucro antes de juros e imposto de renda):

Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
LAJIR ou L oper.		248.154	221.208	338.754	434.440	475.326
Margem LAJIR		13,39%	11,19%	15,99%	19,51%	20,33%

Note que a Margem é sempre calculada com base na receita líquida. Da receita líquida do ANO 1, o lucro operacional da empresa representou uma margem de 13,39%.

A próxima linha do orçamento será a do Resultado Financeiro, onde elementos não operacionais, normalmente relacionados ao financiamento da empresa são colocados. Assim como no CAPEX, deixaremos esse elemento ZERADO, pois será trabalhado no orçamento de investimentos ou de capital, adiante.

Após o Resultado Financeiro temos o LAIR – Lucro antes dos impostos. Consideraremos a alíquota média projetada de impostos sobre a renda em 34% do LAIR, dessa forma o lucro líquido projetado seria:

Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
LAJIR ou L oper.		248.154	221.208	338.754	434.440	475.326
Margem LAJIR		13,39%	11,19%	15,99%	19,51%	20,33%

Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Resultado financeiro		-	-	-	-	-

LAIR	248.154	221.208	338.754	434.440	475.326
Prov IR	84.372	75.211	115.176	147.710	161.611
Lucro Líquido	163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
Margem Líquida	8,84%	7,39%	10,56%	12,88%	13,42%

EBITDA e Fluxo de Caixa ajustado

O LAJIDA (lucro antes de juros, imposto de renda, depreciação e amortização) ou EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and ammortization) representariam o fluxo de caixa livre da empresa PARA FAZER FRETE AOS COMPROMISSOS com os principais stakeholders (acionistas e credores).

Fluxo de Caixa	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Ret. Depreciação		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Ret. Dep CAPEX		-	-	-	-	-
Ret. IR		84.372	75.211	115.176	147.710	161.611
Retorno Rec. Financ.		-	-	-	-	-
Lucro Líquido		163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
EBITDA		448.154	421.208	538.754	634.440	675.326
Margem EBITDA		24,18%	21,31%	25,44%	28,50%	28,88%

A partir do Lucro Líquido retornamos a depreciação sobre o investimento atual, a depreciação sobre o CAPEX, os impostos e o Resultado financeiro.

O que significa o LAJIDA? Significa o montante de caixa que estaria disponível para atender aos acionistas e credores.

Porém em Finanças, para análise de viabilidade de projetos, esse fluxo de caixa precisa ser ajustado, uma vez que dos Impostos não se pode escapar.

Há dois fatores que costumam ser considerados no ajuste do fluxo de caixa para projeto financeiro: Canibalização e Custo de Oportunidade.

Canibalização é a perda que a introdução de um novo produto impõe ao fluxo de caixa da empresa como um todo. O lançamento do Chevrolet Meriva tirou vendas do Chevrolet Zafira. Essa perda precisa ser contabilizada, ajustando o fluxo de caixa, para ver se, mesmo com a canibalização o negócio deve ir adiante.

O Custo de Oportunidade normalmente é considerado quando temos algum ativo aplicado, por exemplo uma fábrica arrendada, que precisaremos retomar para operação própria. É preciso considerar a perda (líquida de IR) desse fluxo de caixa para ver se o projeto compensa a perda.

Como estamos tratando mais de orçamentos empresariais, com base em negócios já consolidados, não trataremos desses ajustes.

Orçamento de Investimentos e financiamentos (CAPEX).

Vamos imaginar que, por hipótese, a empresa vá investir R$ 100.000 por ano em novos equipamentos (depreciação em 5 anos, 20% ao ano), tomando dívida a 10% ao ano (sem amortização, com devolução do principal no Ano 5). A dívida será tomada no início do ano e o investimento será feito no início do ano, de forma que a despesa de juros será apropriada ainda nesse ano (regime de caixa), assim como a depreciação.

Investimentos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Dívida tomada		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Juros		10.000	20.000	30.000	40.000	50.000
Amortização		-	-	-	-	500.000
CAPEX		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Depreciação CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000

Tomaremos R$ 100 mil por ano, pagando 10% de juros (perceba que o montante aumenta a cada ano), devolvendo os R$ 500.000 ao final.

O investimento será integralmente em equipamentos, a depreciação também se acumulará com base no montante investido (20% ao ano).

O impacto no fluxo de caixa, porém, não é medido diretamente da forma acima.

A dívida tomada AUMENTA a disponibilidade de caixa e o investimento feito DIMINUI a disponibilidade de caixa, assim como a amortização ou quitação do empréstimo também diminui a disponibilidade.

O impacto dos juros e da amortização no lucro líquido NÃO é integral, pois ambos são dedutíveis do IR, portanto, apenas 66% desses valores impactarão o lucro líquido (100% - 34%).

Vejamos como ficaria o fluxo exclusivo dos investimentos e financiamentos:

Investimentos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Dívida tomada		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Juros		10.000	20.000	30.000	40.000	50.000
Benefício fiscal Jur		3.400	6.800	10.200	13.600	17.000
Amortização		-	-	-	-	500.000
CAPEX		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Depreciação CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Benefício fiscal Dep.		6.800	13.600	20.400	27.200	34.000

Fluxo Invest.	(19.800)	(39.600)	(59.400)	(79.200)	(599.000)
Retorno CAPEX	20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Fluxo Caixa Final	200	400	600	800	(499.000)

Tomemos o ano 1. A dívida tomada se cancela com o CAPEX, pois um é entrada de caixa e outro é saída.

O efeito dos juros é de R$ 6.600, pois pagamos R$ 10.000, porém é dedutível do IR, de forma que o impacto no fluxo de caixa é NEGATIVO, em R$ 6.600.

Temos uma despesa de R$ 20.000 de depreciação, também dedutível, de forma que o impacto será de R$ 13.200 NEGATIVO no fluxo de caixa.

Ao final, o fluxo de investimentos impactaria nosso lucro líquido em R$ 19.800 negativos.

Ocorre que, ao ajustarmos o fluxo de caixa, devemos RETORNAR as despesas com depreciação e amortização, pois não representam desembolso de caixa.

Vejamos na figura abaixo:

Receitas	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Quantidade vendida		445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
Preço de venda (líq)		4,16	4,35	4,57	4,71	4,85
Receita líquida		1.853.030	1.976.417	2.117.901	2.226.438	2.338.469
CMV	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
CMV Unitário		2,22	2,48	2,45	2,40	2,47
CMV Total		988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
Margem de Contrib.		864.154	851.768	982.230	1.091.221	1.145.810
% da Receita		46,63%	43,10%	46,38%	49,01%	49,00%
Custos Fixos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Deprec. Inv Atual		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Depreciação CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Custos totais		1.208.877	1.364.650	1.395.671	1.415.217	1.492.659
Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Lucro Bruto		644.154	611.768	722.230	811.221	845.810
Margem Bruta		34,76%	30,95%	34,10%	36,44%	36,17%
Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Desp operacionais		416.000	430.560	443.477	456.781	470.485
Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
LAJIR ou L oper.		228.154	181.208	278.754	354.440	375.326
Margem LAJIR		12,31%	9,17%	13,16%	15,92%	16,05%
Resultados	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Resultado financeiro		(10.000)	(20.000)	(30.000)	(40.000)	(50.000)
LAIR		218.154	161.208	248.754	314.440	325.326
Prov IR		74.172	54.811	84.576	106.910	110.611
Lucro Líquido		143.981	106.397	164.177	207.531	214.715
Margem Líquida		7,77%	5,38%	7,75%	9,32%	9,18%
Diferença LL		(19.800)	(39.600)	(59.400)	(79.200)	(99.000)

Como se vê, a diferença para o lucro líquido ANTES das atividades de investimento e DEPOIS, é exatamente a que calculamos para as atividades de financiamento.

Orçamento de caixa.

A questão da necessidade de capital de giro para gestão financeira de curto prazo foi tratada na parte anterior, aqui trataremos do efeito final no fluxo de caixa disponível para a empresa.

Normalmente os orçamentos, principalmente os plurianuais, exigem um patamar mínimo de caixa operacional da administração, muitas vezes colocado como um percentual fixo da receita.

Vamos imaginar que a empresa tinha R$ 50.000 de capital de giro no ano zero e a administração passou a exigir 6% da receita líquida como margem mínima de capital de giro.

Capital de giro	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Capital de giro exig	50.000	111.182	118.585	127.074	133.586	140.308
Variação Cap giro		61.182	7.403	8.489	6.512	6.722

Como se vê, a empresa terá que reter mais R$ 61.182 no primeiro ano para fazer frente à exigência de manter em capital de giro, pelo menos, 6% da receita líquida (R$ 111.182). A cada ano esse patamar aumenta um pouco, sempre em relação à própria receita.

Como já dito, as questões relativas à gestão da necessidade de capital de giro, no curto prazo, já foram tratadas em oportunidades anteriores.

Orçamento global

Fluxo operacional.

Lucro Líquido		163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
Fluxo Operaçoes	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Ret. Depreciação		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Fluxo operacional		183.781	185.997	283.577	366.731	413.715

Esse lucro líquido está livre das atividades de investimento e de financiamento (foi calculado sem o impacto do CAPEX novo e das despesas de juros).

É também conhecido como NOPAT (net operational profit after taxes), lucro operacional APÓS impostos.

Em tese, da operação atual, sem novos investimentos, essa seria a realidade de caixa livre aos acionistas (no caso não há credores).

Fluxo Operacional + Fluxo de Investimentos

Lucro Líquido		163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
Fluxo Operaçoes	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Ret. Depreciação		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Fluxo operacional		183.781	185.997	283.577	366.731	413.715
Investimentos	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Fluxo Invest.		(19.800)	(39.600)	(59.400)	(79.200)	(599.000)

Retorno CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Final Invest.		200	400	600	800	499.000)
Fluxo Op + Inv	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Operacional + Inv.		183.981	186.397	284.177	367.531	(85.285)

O efeito caixa FINAL das operações de investimento já foram demonstrados anteriormente. Ao aliarmos ao fluxo de caixa operacional, temos o resultado acima.

Operacional + Investimentos + Capital de Giro

Op+Inv+Caixa	**Ano 0**	**Ano 1**	**Ano 2**	**Ano 3**	**Ano 4**	**Ano 5**
Operacional		183.781	185.997	283.577	366.731	413.715
Investimentos		200	400	600	800	499.000)
Variação Cap giro		(61.182)	(7.403)	(8.489)	(6.512)	(6.722)
Fluxo Total		122.800	178.994	275.688	361.018	(92.007)

O fluxo final é precisamente o que sobrará para a empresa, com base no orçamento montado.

Fluxo Esquemático

Fluxo das Atividades Operacionais
Geração Interna de Caixa
∆ Necessidade de Capital de Giro
mais
Fluxo das Atividades de Investimento
∆ Aplicações financeiras de longo prazo
∆ Ativo Permanente
mais
Fluxo das Atividades de Financiamento
∆ Passivo Financeiro
∆ Patrimônio Líquido
igual a
Fluxo de Caixa do Período
mais
Saldo Inicial
igual a
Saldo Final

Sempre relembrando que o edital trata de conceitos básicos e introdutórios Administração Financeira, entendemos que o limite de complexidade da prova não deverá ser superior ao apresentado neste texto.

7. QUESTÕES RELACIONADAS AOS TEMAS

As questões desse curso fazem parte de um extenso e quase exaustivo banco de dados de questões de concursos dos últimos 15 anos, das mais diversas bancas, complexidades e carreiras.

A sugestão é tentar resolvar as questões nessa parte e ver as respostas comentadas no capítulo seguinte.

Questão 1

CEPERJ - Analista de Controle Interno (SEFAZ RJ)/2012/
Foram obtidas as seguintes informações de uma determinada empresa:

Grupos de Contas	01.01.2011	31.12.2011
Ativo Circulante	R$ 7.000	R$ 15.850
Passivo Circulante	R$ 3.800	R$ 8.200

Com esses dados, pode-se afirmar que o Capital Circulante Líquido apresentou a seguinte variação:
a) negativa no montante de R$ 4.450.
b) positiva no montante de R$ 3.200
c) positiva no montante de R$ 4.450
d) negativa no montante de R$ 7.650
e) negativa no montante de R$ 8.850

Questão 2

CESPE - Analista Judiciário (CNJ)/Administrativa/Contabilidade/2013/
Em relação aos indicadores utilizados para análise econômico-financeira de uma empresa, julgue o item seguinte.
O aumento da receita financeira proporciona acréscimo à margem operacional da empresa.
Certo
Errado

Questão 3

CESPE - Auditor Federal de Controle Externo/Controle Externo/Auditoria Governamental/2013/

Acerca das taxas de retorno e dos indicadores de estrutura de capital e solvência, julgue o item a seguir.

O EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization) é um indicador que se aproxima do fluxo de caixa operacional e possibilita a comparação de empresas a fim de subsidiar as decisões de investimento.

Certo

Errado

Questão 4

CESPE - Técnico Judiciário (TST)/Administrativa/"Sem Especialidade"/2008

Pedro, técnico em administração e orçamento de uma empresa de pequeno porte – Zetamix – que fornece material de escritório para algumas instituições públicas do Distrito Federal (DF), trabalha com fluxo de caixa dividido por oito semanas. Na quarta-feira passada, ele tomou conhecimento de que não ocorreu a venda de um lote de material cuja entrada no fluxo estava prevista para o dia anterior. Ele prontamente retificou o fluxo de caixa, retirando essa previsão. Ao final do bimestre, ele fará o próximo relatório para entregar ao administrador financeiro da empresa.

O fluxo de caixa de uma instituição é uma ferramenta que demonstra de forma antecipada as entradas e saídas de recursos, com a finalidade de permitir ao administrador a tomada de decisões referentes à disponibilidade de caixa.

A partir dessas informações e com base na situação hipotética descrita e nos princípios que norteiam a administração financeira, julgue o item seguinte.

Pedro não agiu corretamente ao retificar imediatamente o fluxo de caixa quando soube que a venda do lote de material não se concretizara, pois, como o próximo relatório será elaborado ao final do bimestre, esse procedimento fará com que o gestor perca a visão global de todo o processo de entrada e saída de recurso.

Certo

Errado

Questão 5

FUNRIO - Administrador (SUFRAMA)/2008/

O planejamento financeiro de uma organização constitui a forma pela qual suas metas financeiras devem ser alcançadas, indicando o caminho que deverá ser trilhado no futuro. NÃO constitui elemento a ser considerado em um modelo de planejamento financeiro:

a) Necessidade de ativos.

b) Premissas econômicas.

c) Demonstrações financeiras projetadas.

d) Necessidade de financiamento.

e) Benchmarking.

Questão 6

SMA-RJ (antiga FJG) - Consultor Legislativo (CM RJ)/"Sem Área Específica" /2015/

Determinado tipo de orçamento tem como objetivo oferecer uma alternativa de flexibilização e se dá quando se faz necessária uma alteração no orçamento original em razão de uma mudança significativa na expectativa de uma variável fundamental. Esse tipo de orçamento empresarial denomina-se:

a) forecast

b) budget

c) beyond budgeting

d) balanced scorecard

Questão 7

CESPE - Analista Administrativo (ANP)/Área II/2013

Em relação à administração de valores a receber, julgue o item.

Espera-se que a concessão de descontos financeiros por pagamentos antecipados, apesar de provocar uma despesa adicional para a empresa, apresente benefícios como redução do nível de investimentos em valores a

receber, suavização do impacto das despesas relacionadas a perdas com devedores duvidosos e diminuição das necessidades de caixa da empresa.

Certo

Errado

Questão 8

FUNDEP - Especialista de Serviços Públicos (Uberaba)/Administrador de empresas - administrador/2016

O fluxo de caixa é uma ferramenta gerencial que permite ao gestor acompanhar a situação financeira da empresa no que tange à movimentação dos recursos financeiros em determinado período. A elaboração do fluxo de caixa permite avaliar e acompanhar a real situação financeira da empresa, permitindo estabelecer uma estratégia financeira. Essa ferramenta permite uma série de análises e tomadas de decisão.

Assinale a alternativa em que a decisão com base no fluxo de caixa está corretamente descrita.

a) Definir a política de crédito para clientes.

b) Definir a política de compras para negociação com fornecedores.

c) Estabelecer a política de obtenção de recursos para investimentos de longo prazo.

d) Identificar a necessidade de recursos para saldar compromissos assumidos.

Questão 9

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2011

Uma empresa vende produtos sob encomenda, com prazo médio de recebimento de 60 dias após a entrega na fábrica do comprador. A empresa paga a seus fornecedores com prazo médio de 30 dias após receber a matéria prima. Em consequência, sua necessidade de capital de giro é elevada.

Para reduzi-la, a empresa poderia adotar várias providências, entre as quais **NÃO** se inclui a diminuição do(s)

a) endividamento de longo prazo na sua estrutura de capital

b) prazo médio de estocagem de matérias-primas

c) prazo médio de processamento das matérias-primas na fabricação dos produtos
d) tempo médio de transporte dos produtos até o comprador
e) adiantamentos pagos a alguns de seus fornecedores

Questão 10

VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2001

Dados extraídos do Balanço Patrimonial da Cia. Transamérica em 31.12.X0:

ATIVO CIRCULANTE	R$
Disponível	30.000,00
Clientes	250.000,00
Estoques	180.000,00
PASSIVO CIRCULANTE	**R$**
Fornecedores	150.000,00
Impostos a Pagar	40.000,00
Salários a Pagar	60.000,00
Empréstimos Bancários	90.000,00

Com base nessas informações, o Investimento Operacional em Giro (IOG) da companhia é, em R$

a) nulo.

b) 90.000,00.

c) 180.000,00.

d) 210.000,00.

e) 250.000,00.

Questão 11

FCC - Analista Judiciário (TRT 4ª Região)/Apoio Especializado/Economia/2006/

Considere os seguintes dados extraídos do Balanço Patrimonial da Cia. ABC (em R$):

Ativo Circulante	
Disponível	12.000,00
Aplicações Financeiras	27.000,00
Duplicatas a Receber	125.000,00
Estoques	87.000,00
Impostos a Recuperar	38.000,00
Passivo Circulante	
Fornecedores	97.000,00
Salários a Pagar.....	36.000,00
Dividendos a Pagar	4.000,00
Empréstimos bancários.....	68.000,00
Impostos a Recolher	55.000,00

A Necessidade Líquida de Capital de Giro (ou Necessidade de Investimento em Giro) da companhia monta (em R$) a

a) 74.000,00

b) 62.000,00

c) 56.000,00

d) 38.000,00

e) 30.000,00 negativos

Questão 12

FUNRIO - Analista Técnico-Administrativo (MJ)/2009/

Uma empresa apresenta, em seu balanço patrimonial, ativo circulante de $ 32.000, dos quais $ 17.000 são ativos operacionais. Seu passivo circulante é de $ 30.000, dos quais $ 14.000 são passivos financeiros. Em relação a essa empresa, pode-se afirmar que

a) seu capital circulante líquido é de $ 5.000.

b) sua necessidade de capital de giro é de $ 1.000.

c) sua necessidade de capital de giro é de $ 3.000.

d) seu capital de giro próprio é de $ 15.000.

e) seu capital circulante líquido e necessidade de capital de giro são de $ 2.000.

Questão 13

FUNDATEC - Auditor do Estado (CAGE RS)/2014/

Dentro da Teoria de Análise Dinâmica de Capital de Giro, podemos definir a Necessidade de Capital de Giro (NCG) a partir da seguinte fórmula:

a) Clientes + Estoques – Adiantamento a Fornecedores

b) Clientes + Adiantamentos de Clientes – Fornecedores

c) Clientes + Estoques – Fornecedores

d) Clientes + Adiantamentos de Fornecedores + Fornecedores

e) Clientes – Estoques + Fornecedores

Questão 14

FGV - Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015/

Uma empresa possui necessidade de capital de giro negativa quando:

a) o saldo em valores monetários de fornecedores é menor que o de clientes;

b) os empréstimos e financiamento de capital de giro são inferiores ao saldo de caixa e equivalente caixa;

c) o fluxo de caixa operacional é inferior ao financeiro;

d) o tempo somado de estocagem e de recebimento de clientes é inferior ao de pagamento de fornecedores;

e) as aplicações de recursos são superiores às origens de recursos.

Questão 15

FBC - Bacharel em Ciências Contábeis (CFC)/2º Exame de Suficiência/2015

Uma Sociedade Comercial informa que o seu ciclo operacional é, em média, de 50 dias; o prazo médio de rotação de estoque é de 20 dias; o prazo médio de recebimento é de 30 dias; e o prazo médio de pagamento dos fornecedores é de 15 dias.

Com base nos dados apresentados, assinale a opção CORRETA.

a) Como o ciclo operacional da empresa é, em média, de 50 dias, e o prazo médio de recebimento é de 30 dias, a empresa permanece, em média, 20 dias sem cobertura de fontes operacionais.

b) Como o ciclo operacional da empresa é, em média, de 50 dias, o prazo médio de recebimento é de 30 dias, e o prazo de pagamento de fornecedores é de 15 dias, a empresa permanece, em média, 5 dias sem cobertura de fontes operacionais.

c) Como o prazo de rotação de estoque conjugado com o de recebimento das vendas ocorrerá, em média, 35 dias depois do prazo médio de pagamento dos fornecedores, a empresa permanece, em média, 35 dias sem cobertura de fontes operacionais.

d) Como o prazo de rotação de estoque conjugado com o de recebimento das vendas ocorrerá, em média, em 30 dias, e o prazo médio de pagamento de fornecedores é de 15 dias, a empresa permanece, em média, 15 dias sem cobertura de fontes operacionais.

Questão 16

AOCP - Técnico em Desenvolvimento (BADESUL)/Economista/2010

Preencha as lacunas abaixo e, em seguida, assinale a alternativa correta.

Os ativos circulantes, comumente chamados de _____, representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações. Os balanços patrimoniais fornecem dados para cálculo da sua necessidade. Ela constitui-se no fundamento básico da(o) _____ de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes (longo prazo) que se encontra financiando o giro e as necessidades de investimento operacional. A(o) _____ é a diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional, sendo que este último, à medida que vai sendo realizado, é substituído por outro ativo de mesma natureza, para manter o nível das atividades de operações.

a) elementos fundamentais para análise das demonstrações financeiras / Índices-padrão / análise através de índices

b) fontes de financiamento / estrutura de capital / modelo de avaliação de empresas

c) fontes de numerário / planejamento financeiro / fonte de comprometimento de solvência da empresa

d) exigências de financiamento resultantes do ciclo de conversão de caixa / técnica de análise / capital de giro próprio

e) capital de giro / avaliação do equilíbrio financeiro / necessidade líquida de capital de giro

Questão 17

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2007

Dados extraídos das demonstrações contábeis da Cia. Ômega S/A.

Contas	2005	2006
Caixa	25.000,00	45.000,00
Bancos	105.000,00	155.000,00
Duplicatas a Receber	150.000,00	310.000,00
Estoques	200.000,00	350.000,00
Ativo Circulante	480.000,00	860.000,00
Empréstimos a Pagar	75.000,00	100.000,00
Fornecedores	160.000,00	200.000,00
Obrigações tributárias	62.500,00	100.000,00
Obrigações sociais	82.500,00	100.000,00
Passivo Circulante	380.000,00	500.000,00

Com base nos dados acima, pode-se afirmar que a variação da Necessidade de Capital de Giro – NCG entre 2005 e 2006 alcançou, em reais, o montante de

a) 45.000,00

b) 95.000,00

c) 215.000,00

d) 260.000,00

e) 310.000,00

Questão 18

ESAF – MF Analista de Finanças e Controle/2013

Levando-se em consideração o quadro a seguir, a alavancagem operacional, financeira e combinada são, respectivamente:

DRE		nível base	1,5	1,2
Vendas em unidades		20.000	30.000	24.000
Receitas de Vendas	R$ 5,00 unit.	R$100.000	R$150.000	R$ 120.000
Menos: Custo operac. variável	R$ 2,00 unit.	R$ 40.000	R$ 60.000	R$ 48.000
Menos: Custo operacional fixo		R$ 10.000	R$ 10.000	R$ 10.000
Lucro antes do I. de Renda (lajir)		R$ 50.000	R$ 80.000	R$ 62.000
Juros		R$ 20.000	R$ 20.000	R$ 20.000
Lucro líquido antes do I. Renda		R$ 30.000	R$ 60.000	R$ 42.000
IR	40%	R$ 12.000	R$ 24.000	R$ 16.800
Lucro líquido depois do IR		R$ 18.000	R$ 36.000	R$ 25.200
Dividendos ações preferenciais		R$ 12.000	R$ 12.000	R$ 12.000
Lucro disponível ações ordinárias		R$ 6.000	R$ 24.000	R$ 13.200
Lucro p/ ação (5.000 ações ordin.)	5.000	R$ 1,20	R$ 4,80	R$ 2,64

a) 4,00; 1,50; 5,50

b) 5,00; 1,30; 5,00

c) 6,00; 3,00; 4,50

d) 1,20; 5,00; 6,00

e) 4,50; 3,00; 6,00

Questão 19

CESPE – TCU/2013

O grau de alavancagem financeira é a razão entre a taxa de retorno sobre o investimento e a de retorno sobre o ativo:

Certo

Errado

Questão 20

CESGRANRIO – BNDES/2013

A maioria das empresas utiliza capital de terceiros em suas estruturas de capital, a fim de conseguir uma maior alavancagem financeira.

Isso se deve, dentre outros motivos, ao fato de:

A) o custo médio ponderado de capital ser cada vez menor quanto mais capital de terceiros a empresa tiver em sua estrutura de capital.

B) o serviço da dívida com relação ao capital de terceiros ser lançado contabilmente na DRE da empresa antes do cálculo do imposto de renda.

C) o capital próprio sempre receber sua remuneração antes da remuneração do capital de terceiros.

D) a remuneração pela utilização do capital próprio, via dividendos, ser lançada contabilmente na DRE da empresa, antes do cálculo do imposto de renda.

E) as empresas não possuírem restrição de capital para realizarem todos os seus projetos.

8. GABARITO DAS QUESTÕES COM COMENTÁRIOS

As respostas estão associadas ao número das questões do capítulo anterior, com comentários logo a seguir.

Questão 1

CEPERJ - Analista de Controle Interno (SEFAZ RJ)/2012/
Foram obtidas as seguintes informações de uma determinada empresa:

Grupos de Contas	01.01.2011	31.12.2011
Ativo Circulante	R$ 7.000	R$ 15.850
Passivo Circulante	R$ 3.800	R$ 8.200

Com esses dados, pode-se afirmar que o Capital Circulante Líquido apresentou a seguinte variação:
a) negativa no montante de R$ 4.450.
b) positiva no montante de R$ 3.200
c) positiva no montante de R$ 4.450
d) negativa no montante de R$ 7.650
e) negativa no montante de R$ 8.850

$$capital\ de\ giro\ líquido\ inicial = 7.000 - 3.800 = 3.200$$

$$capital\ de\ giro\ líquido\ final = 15.850 - 8.200 = 7.650$$

Variou positivamente (cresceu) R$ 4.450 no período.

Questão 2

CESPE - Analista Judiciário (CNJ)/Administrativa/Contabilidade/2013/
Em relação aos indicadores utilizados para análise econômico-financeira de uma empresa, julgue o item seguinte.
O aumento da receita financeira proporciona acréscimo à margem operacional da empresa.
Certo
Errado

Em empresas operacionais (não financeiras) as receitas financeiras, normalmente, fazem parte do ciclo operacional. Dessa forma, apesar de ser possível haver receita financeira proveniente de eventos não operacionais, como

juros sobre empréstimo a controladas ou juros sobre excedente de caixa obtido a partir de venda de ativo não operacional, o mais comum é que as receitas financeiras provenientes do descasamento entre os regimes operacionais de caixa (aplicações financeiras) realmente aumentem a margem operacional.
Em nossos exemplos, colocamos as duas possibilidades (resultado financeiro operacional e resultado financeiro não operacional).
A rigor, o enunciado deveria ter explicitado que tratava-se de receita financeira operacional.

Questão 3

CESPE - Auditor Federal de Controle Externo/Controle Externo/Auditoria Governamental/2013/
Acerca das taxas de retorno e dos indicadores de estrutura de capital e solvência, julgue o item a seguir.

O EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization) é um indicador que se aproxima do fluxo de caixa operacional e possibilita a comparação de empresas a fim de subsidiar as decisões de investimento.
Certo
Errado

Na verdade o EBITDA é o fluxo de caixa operacional com retorno das despesas que não representam desembolso de caixa. Dessa forma ele é um bom indicador para esse fluxo e realmente é usado para subsidiar decisões de investimento no mercado.

Questão 4

CESPE - Técnico Judiciário (TST)/Administrativa/"Sem Especialidade"/2008

Pedro, técnico em administração e orçamento de uma empresa de pequeno porte – Zetamix – que fornece material de escritório para algumas instituições públicas do Distrito Federal (DF), trabalha com fluxo de caixa dividido por oito semanas. Na quarta-feira passada, ele tomou conhecimento de que não ocorreu a venda de um lote de material cuja entrada no fluxo estava prevista para o dia anterior. Ele prontamente retificou o fluxo de caixa, retirando essa previsão. Ao

final do bimestre, ele fará o próximo relatório para entregar ao administrador financeiro da empresa.

O fluxo de caixa de uma instituição é uma ferramenta que demonstra de forma antecipada as entradas e saídas de recursos, com a finalidade de permitir ao administrador a tomada de decisões referentes à disponibilidade de caixa.

A partir dessas informações e com base na situação hipotética descrita e nos princípios que norteiam a administração financeira, julgue o item seguinte.

Pedro não agiu corretamente ao retificar imediatamente o fluxo de caixa quando soube que a venda do lote de material não se concretizara, pois, como o próximo relatório será elaborado ao final do bimestre, esse procedimento fará com que o gestor perca a visão global de todo o processo de entrada e saída de recurso.

Certo

Errado

A pronta identificação de erros nas previsões e correção das projeções é fundamental para que não haja distorção no fluxo de caixa REAL e o projetado, de forma que a empresa passaria, a partir da correção, a prever MENOS caixa o que permitiria ao gestor tomar decisões para evitar transtornos por conta disso.

É claro que Pedro agiu corretamente, se ele não tivesse corrigido o fluxo previsto, o gestor perderia a visão global do processo. Mas como ele fez, o gestor está com a informação correta.

Questão 5

FUNRIO - Administrador (SUFRAMA)/2008/

O planejamento financeiro de uma organização constitui a forma pela qual suas metas financeiras devem ser alcançadas, indicando o caminho que deverá ser trilhado no futuro. NÃO constitui elemento a ser considerado em um modelo de planejamento financeiro:

a) Necessidade de ativos.

b) Premissas econômicas.

c) Demonstrações financeiras projetadas.

d) Necessidade de financiamento.

e) Benchmarking.

Todos os itens anteriores dizem respeito a questões ligadas à administração financeira. Necessidade de ativos, premissas econômicas, fundamentais para a avaliação dos fluxos de caixa futuros, projeções, e a necessidade de financiamento, capital próprio ou de terceiros. O Benchmark é a comparação das práticas da sua empresa com Standards (padrões) de excelência de produtos, serviços e técnicas do mercado.

Questão 6

SMA-RJ (antiga FJG) - Consultor Legislativo (CM RJ)/"Sem Área Específica" /2015/

Determinado tipo de orçamento tem como objetivo oferecer uma alternativa de flexibilização e se dá quando se faz necessária uma alteração no orçamento original em razão de uma mudança significativa na expectativa de uma variável fundamental. Esse tipo de orçamento empresarial denomina-se:

a) forecast

b) budget

c) beyond budgeting

d) balanced scorecard

Essa questão é mais sobre os termos em inglês.

As 3 primeiras dizem respeito a questões orçamentárias.

Budget é o próprio orçamento, aquele que fixa as premissas e as previsões firmes para o próximo exercício ou períodos. Budget forecast é o acompanhamento e a revisão desse orçamento, ou seja, seria o orçamento revisado.

Beyond budgeting é uma técnica inovadora que busca atuar SEM orçamento fixo. Não se pode dizer que é um benchmark, mas para algumas empresas com menos centralização e muito inovadoras, o orçamento pode ser um elemento de rigidez, de forma que a liberdade dos gestores é maior, tendo que apresentar resultados positivos no final.

Balanced Scorecard não tem relação com orçamento, é apenas uma ferramenta de implementação de estratégias por meio de indicadores-chave de desempenho (key performance indicators).

Questão 7

CESPE - Analista Administrativo (ANP)/Área II/2013

Em relação à administração de valores a receber, julgue o item.

Espera-se que a concessão de descontos financeiros por pagamentos antecipados, apesar de provocar uma despesa adicional para a empresa, apresente benefícios como redução do nível de investimentos em valores a receber, suavização do impacto das despesas relacionadas a perdas com devedores duvidosos e diminuição das necessidades de caixa da empresa.

Certo

Errado

Antecipação de recebíveis significa receber caixa ANTES (reduzir ciclo de caixa). Reduz o valor dos recebíveis, pois estes viram caixa (com custo), suaviza o impacto das despesas com devedores duvidosos, pois o adiantamento dos recebíveis pode ajudar fazer frente a algum pagamento previsto que não entrou e, claro, diminui as necessidades de caixa da empresa, pois aumenta o caixa.

Questão 8

FUNDEP - Especialista de Serviços Públicos (Uberaba)/Administrador de empresas - administrador/2016

O fluxo de caixa é uma ferramenta gerencial que permite ao gestor acompanhar a situação financeira da empresa no que tange à movimentação dos recursos financeiros em determinado período. A elaboração do fluxo de caixa permite avaliar e acompanhar a real situação financeira da empresa, permitindo estabelecer uma estratégia financeira. Essa ferramenta permite uma série de análises e tomadas de decisão.

Assinale a alternativa em que a decisão com base no fluxo de caixa está corretamente descrita.

a) Definir a política de crédito para clientes.

b) Definir a política de compras para negociação com fornecedores.

c) Estabelecer a política de obtenção de recursos para investimentos de longo prazo.

d) Identificar a necessidade de recursos para saldar compromissos assumidos.

Essa questão parece uma pegadinha, pois todas as questões parecem ter algo a ver com a ferramenta de previsão do fluxo de caixa.

Porém não se define POLÍTICA de crédito ou de negociação com fornecedores com base nas previsões imediatas para o caixa. Essa política é definida na própria estratégia da empresa, de forma que, ao contrário do que diz o enunciado, quem GERA o fluxo de caixa previsto é a política e não o contrário. Política e algo sério, estratégico, não tático e operacional.

Em relação aos investimentos de longo prazo, a mesma coisa. Política não é algo pontual, dependente dos resultados de uma previsão de fluxo, é algo mais consistente, superveniente. Ainda poder-se-ia argumentar que a gestão de fluxo de caixa é tarefa de administração financeira de curto prazo e não de longo prazo.

A única questão que é diretamente influenciada pela projeção de fluxo de caixa é a identificação de algum furo nos recebíveis ou exigíveis, que gerará necessidade de financiamento para sanar esse desequilíbrio captado pela ferramenta de gestão de fluxo de caixa.

Questão 9

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2011

Uma empresa vende produtos sob encomenda, com prazo médio de recebimento de 60 dias após a entrega na fábrica do comprador. A empresa paga a seus fornecedores com prazo médio de 30 dias após receber a matéria prima. Em consequência, sua necessidade de capital de giro é elevada.

Para reduzi-la, a empresa poderia adotar várias providências, entre as quais **NÃO** se inclui a diminuição do(s)

a) endividamento de longo prazo na sua estrutura de capital

b) prazo médio de estocagem de matérias-primas

c) prazo médio de processamento das matérias-primas na fabricação dos produtos

d) tempo médio de transporte dos produtos até o comprador

e) adiantamentos pagos a alguns de seus fornecedores

A diminuição do endividamento de longo prazo reduz caixa. A diminuição dos prazos médios de estocagem e de processamento (reduz o ciclo do estoque) reduz o ciclo de caixa, pois ele poderá vender MAIS rápido. A diminuição do tempo de transportes reduz o tempo para receber, melhorando a situação de caixa e a diminuição de adiantamentos pagos a fornecedores mantém MAIS caixa.

Questão 10

VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2001

Dados extraídos do Balanço Patrimonial da Cia. Transamérica em 31.12.X0:

ATIVO CIRCULANTE	R$
Disponível	30.000,00
Clientes	250.000,00
Estoques	180.000,00
PASSIVO CIRCULANTE	**R$**
Fornecedores	150.000,00
Impostos a Pagar	40.000,00
Salários a Pagar	60.000,00
Empréstimos Bancários	90.000,00

Com base nessas informações, o Investimento Operacional em Giro (IOG) da companhia é, em R$

a) nulo.

b) 90.000,00.

c) 180.000,00.

d) 210.000,00.

e) 250.000,00.

É uma questão que trata da NECESSIDADE LÍQUIDA de Capital de Giro Operacional (investimento operacional em giro). Essa conta, muito comum em finanças, exclui do Ativo Circulante e do Passivo Circulante o caixa (que já é líquido, portanto não estará mais relacionado à parte operacional da empresa) e recebíveis que não estão relacionados com a operação e do Passivo circulante os itens que não tem a ver com o financiamento direto das operações.

Dessa forma temos:

$$NCG = Ativo\ Circ.Operacional - Passivo\ Circ.Operacional$$

$$NCG = (250.000 + 180.000) - (150.000 + 40.000 + 60.000) = R\$\ 180.000$$

Questão 11

FCC - Analista Judiciário (TRT 4ª Região)/Apoio Especializado/Economia/2006/

Considere os seguintes dados extraídos do Balanço Patrimonial da Cia. ABC (em R$):

Ativo Circulante	
Disponível	12.000,00
Aplicações Financeiras	27.000,00
Duplicatas a Receber	125.000,00
Estoques	87.000,00
Impostos a Recuperar	38.000,00

Passivo Circulante	
Fornecedores	97.000,00
Salários a Pagar.....	36.000,00
Dividendos a Pagar	4.000,00
Empréstimos bancários.....	68.000,00
Impostos a Recolher	55.000,00

A Necessidade Líquida de Capital de Giro (ou Necessidade de Investimento em Giro) da companhia monta (em R$) a

a) 74.000,00

b) 62.000,00

c) 56.000,00

d) 38.000,00

e) 30.000,00 negativos

Idêntica à anterior, atentando para:

Impostos a recuperar FAZ parte da operação, pois os impostos vieram de algum valor excessivo pago a partir das vendas.

Disponível e aplicação financeira é CAIXA.

Dividendos a pagar NÃO é despesa operacional, é distribuição de lucro.

Questão 12

FUNRIO - Analista Técnico-Administrativo (MJ)/2009/

Uma empresa apresenta, em seu balanço patrimonial, ativo circulante de $ 32.000, dos quais $ 17.000 são ativos operacionais. Seu passivo circulante é de $ 30.000, dos quais $ 14.000 são passivos financeiros. Em relação a essa empresa, pode-se afirmar que

a) seu capital circulante líquido é de $ 5.000.

b) sua necessidade de capital de giro é de $ 1.000.

c) sua necessidade de capital de giro é de $ 3.000.

d) seu capital de giro próprio é de $ 15.000.

e) seu capital circulante líquido e necessidade de capital de giro são de $ 2.000.

Mais uma vez é necessário diferenciar a parte financeira da parte operacional. A parte financeira, o capital circulante líquido, é AC – PC = 32.000 – 30.000 = 2.000, o que já diz que a letra A está errada.

Na Letra B, temos que a parte operacional dos ativos circulantes é 17.000 e a parte operacional dos passivos circulantes é (R$ 30.000 – R$ 14.000) R$ 16.000, de forma que a necessidade de capital de giro líquido operacional é (R$ 17.000 – R$ 16.000) R$ 1.000.

Questão 13

FUNDATEC - Auditor do Estado (CAGE RS)/2014/

Dentro da Teoria de Análise Dinâmica de Capital de Giro, podemos definir a Necessidade de Capital de Giro (NCG) a partir da seguinte fórmula:

a) Clientes + Estoques – Adiantamento a Fornecedores

b) Clientes + Adiantamentos de Clientes – Fornecedores

c) Clientes + Estoques – Fornecedores

d) Clientes + Adiantamentos de Fornecedores + Fornecedores

e) Clientes – Estoques + Fornecedores

Ativo circulante operacional – passivo circulante operacional.

Na letra A, adiantamento a fornecedores não é passivo, mas ativo (eles devem a você).

Na letra B, adiantamento de clientes é PASSIVO, pois você deve a eles.

Letra C correta.

Na letra D está somando fornecedores, errado.

Na letra E está diminuindo estoques, errado.

Questão 14

FGV - Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015/

Uma empresa possui necessidade de capital de giro negativa quando:

a) o saldo em valores monetários de fornecedores é menor que o de clientes;

b) os empréstimos e financiamento de capital de giro são inferiores ao saldo de caixa e equivalente caixa;

c) o fluxo de caixa operacional é inferior ao financeiro;

d) o tempo somado de estocagem e de recebimento de clientes é inferior ao de pagamento de fornecedores;

e) as aplicações de recursos são superiores às origens de recursos.

É fácil perceber que se recebermos no tempo de estocagem (que vai até a venda) somado ao tempo até receber (após a venda) e isso for MENOR que o prazo de pagamento a fornecedores, nós teremos CAIXA ANTES de ter que pagar o fornecedor, portanto teríamos necessidade de capital de giro negativa.

Questão 15

FBC - Bacharel em Ciências Contábeis (CFC)/2º Exame de Suficiência/2015

Uma Sociedade Comercial informa que o seu ciclo operacional é, em média, de 50 dias; o prazo médio de rotação de estoque é de 20 dias; o prazo médio de recebimento é de 30 dias; e o prazo médio de pagamento dos fornecedores é de 15 dias.

Com base nos dados apresentados, assinale a opção CORRETA.

a) Como o ciclo operacional da empresa é, em média, de 50 dias, e o prazo médio de recebimento é de 30 dias, a empresa permanece, em média, 20 dias sem cobertura de fontes operacionais.

b) Como o ciclo operacional da empresa é, em média, de 50 dias, o prazo médio de recebimento é de 30 dias, e o prazo de pagamento de fornecedores é de 15 dias, a empresa permanece, em média, 5 dias sem cobertura de fontes operacionais.

c) Como o prazo de rotação de estoque conjugado com o de recebimento das vendas ocorrerá, em média, 35 dias depois do prazo médio de pagamento dos fornecedores, a empresa permanece, em média, 35 dias sem cobertura de fontes operacionais.

d) Como o prazo de rotação de estoque conjugado com o de recebimento das vendas ocorrerá, em média, em 30 dias, e o prazo médio de pagamento de fornecedores é de 15 dias, a empresa permanece, em média, 15 dias sem cobertura de fontes operacionais.

O ciclo de caixa da empresa é de 35 dias. Uso direto da fórmula.

Questão 16

AOCP - Técnico em Desenvolvimento (BADESUL)/Economista/2010

Preencha as lacunas abaixo e, em seguida, assinale a alternativa correta.

Os ativos circulantes, comumente chamados de _____, representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações. Os balanços patrimoniais fornecem dados para cálculo da sua necessidade. Ela constitui-se no fundamento básico da(o) _____ de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes (longo prazo) que se encontra financiando o giro e as necessidades de investimento operacional. A(o) _____ é a diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional, sendo que este último, à medida que vai sendo realizado, é substituído por outro ativo de mesma natureza, para manter o nível das atividades de operações.

a) elementos fundamentais para análise das demonstrações financeiras / Índices-padrão / análise através de índices

b) fontes de financiamento / estrutura de capital / modelo de avaliação de empresas

c) fontes de numerário / planejamento financeiro / fonte de comprometimento de solvência da empresa

d) exigências de financiamento resultantes do ciclo de conversão de caixa / técnica de análise / capital de giro próprio

e) capital de giro / avaliação do equilíbrio financeiro / necessidade líquida de capital de giro

Questão 17

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Contabilidade (Ciências Contábeis)/2007

Dados extraídos das demonstrações contábeis da Cia. Ômega S/A.

Contas	2005	2006
Caixa	25.000,00	45.000,00
Bancos	105.000,00	155.000,00
Duplicatas a Receber	150.000,00	310.000,00
Estoques	200.000,00	350.000,00
Ativo Circulante	480.000,00	860.000,00
Empréstimos a Pagar	75.000,00	100.000,00
Fornecedores	160.000,00	200.000,00
Obrigações tributárias	62.500,00	100.000,00
Obrigações sociais	82.500,00	100.000,00
Passivo Circulante	380.000,00	500.000,00

Com base nos dados acima, pode-se afirmar que a variação da Necessidade de Capital de Giro – NCG entre 2005 e 2006 alcançou, em reais, o montante de

a) 45.000,00

b) 95.000,00

c) 215.000,00

d) 260.000,00

e) 310.000,00

O Ativo Circulante Operacional é 350 mil para 2005 e 660.000 em 2006.

O Passivo Circulante Operacional deve RETIRAR os Empréstimos a Pagar (pois costumam ser a parte "circulante" de empréstimos de longo prazo, que nada tem a ver com capital de giro) e INCLUIR as obrigações tributárias e sociais, pois provavelmente têm a ver diretamente com a produção e vendas (salários, impostos etc.).

Dessa forma o Passivo Circulante Operacional era de 305 mil em 2005 e 400 mil em 2006.

A NCG de 2005 seria de 45 mil e a NCG de 2006 seria de 260 mil, portanto, resposta C é a diferença entre eles.

Questão 18

ESAF – MF Analista de Finanças e Controle/2013

Levando-se em consideração o quadro a seguir, a alavancagem operacional, financeira e combinada são, respectivamente:

DRE		nível base	1,5	1,2
Vendas em unidades		20.000	30.000	24.000
Receitas de Vendas	R$ 5,00 unit.	R$100.000	R$150.000	R$ 120.000
Menos: Custo operac. variável	R$ 2,00 unit.	R$ 40.000	R$ 60.000	R$ 48.000
Menos: Custo operacional fixo		R$ 10.000	R$ 10.000	R$ 10.000
Lucro antes do I. de Renda (lajir)		R$ 50.000	R$ 80.000	R$ 62.000
Juros		R$ 20.000	R$ 20.000	R$ 20.000
Lucro líquido antes do I. Renda		R$ 30.000	R$ 60.000	R$ 42.000
IR	40%	R$ 12.000	R$ 24.000	R$ 16.800
Lucro líquido depois do IR		R$ 18.000	R$ 36.000	R$ 25.200
Dividendos ações preferenciais		R$ 12.000	R$ 12.000	R$ 12.000
Lucro disponível ações ordinárias		R$ 6.000	R$ 24.000	R$ 13.200
Lucro p/ ação (5.000 ações ordin.)	5.000	R$ 1,20	R$ 4,80	R$ 2,64

a) 4,00; 1,50; 5,50

b) 5,00; 1,30; 5,00

c) 6,00; 3,00; 4,50

d) 1,20; 5,00; 6,00

e) 4,50; 3,00; 6,00

$$GAO = \frac{Lucro\ Operacional + Custos\ Fixos}{Lucro\ Operacional} = \frac{50.000 + 10.000}{50.000} = 1{,}2$$

$$GAF = \frac{Lucro\ operacional}{Lucro\ operacional - Despesa\ com\ juros} = \frac{50.000}{50.000 - 20.000 - \frac{12.000}{0{,}6}} = 5$$

Em tese o que sobraria de lucro disponível aos acionistas ordinaristas (com direito a voto) seria R$ 6.000 pós IR, logo R$ 10.000 antes do IR.

Ações preferenciais no Brasil são consideradas equity (patrimônio), porém, nesse caso elas são dívida, pois a empresa estaria OBRIGADA a pagar R$ 12.000 de dividendo obrigatório a elas, independente do lucro.

Isso não é característica de EQUITY, mas de dívida.

A alavancagem é sempre calculada ANTES do IR, de forma que os "juros" pagos aos preferencialistas também precisam ser calculados ANTES do IR. Se depois do IR seriam R$ 12.000, antes seriam R$ 12.000/0,6 = R$ 20.000.

Por isso o GAF seria 5.

É uma questão extremamente difícil de acertar, porém muito fácil de ganhar o ponto, pois a única opção POSSÍVEL é a D, pois o GAC é a multiplicação de ambos.

Questão 19

CESPE – TCU/2013

O grau de alavancagem financeira é a razão entre a taxa de retorno sobre o investimento e a de retorno sobre o ativo:

Certo

Errado

Nesse caso o retorno sobre investimentos NÃO é o retorno sobre o patrimônio líquido, que seria o retorno sobre o investimento DO ACIONISTA.

O retorno sobre os investimentos totais da empresa (investimento de acionistas e de credores) é o próprio ROA, retorno sobre os ativos.

Está errada, pois ROI é diferente de ROE.

Questão 20

CESGRANRIO – BNDES/2013

A maioria das empresas utiliza capital de terceiros em suas estruturas de capital, a fim de conseguir uma maior alavancagem financeira.

Isso se deve, dentre outros motivos, ao fato de:

A) o custo médio ponderado de capital ser cada vez menor quanto mais capital de terceiros a empresa tiver em sua estrutura de capital.

B) o serviço da dívida com relação ao capital de terceiros ser lançado contabilmente na DRE da empresa antes do cálculo do imposto de renda.

C) o capital próprio sempre receber sua remuneração antes da remuneração do capital de terceiros.

D) a remuneração pela utilização do capital próprio, via dividendos, ser lançada contabilmente na DRE da empresa, antes do cálculo do imposto de renda.

E) as empresas não possuírem restrição de capital para realizarem todos os seus projetos.

A) Isso, na prática, não é verdade, pois existem custos adicionais pelo alto endividamento, de forma que, apesar de a teoria da Modigliani-Miller sugerir que o endividamento poderia ser total, na prática isso não se verifica e os custos para tomar capital a partir de determinado nível de dívida ficam altos demais, aumentando o WACC.

B) Correto. Isso é que permite o tal benefício fiscal da dívida, pois nem tudo que é pago em dívida é retirado do lucro líquido da Companhia. Imagine uma empresa sem dívida com LAJIR de R$ 100 e IR de 30%. Seu lucro líquido seria R$ 70. Se colocarmos uma despesa financeira de R$ 50, o LAIR cairia para R$ 50,00 e o imposto seria de R$ 15, dando um lucro líquido de R$ 35. Ou seja, pagamos 50 de dívida, mas o lucro líquido caiu apenas R$ 35,00.

C) Errado, a prioridade é do capital de terceiros em relação ao próprio.

D) Os dividendos são pagos APÒS o IR, com base no lucro líquido ajustado (menos reserva legal).

E) Se não há restrição de capital, não há porque tomar recursos com terceiros.

ESSA LEI TODO MUNDO CONHECE:
PIRATARIA É CRIME.

Mas é sempre bom revisar o porquê e como você pode ser prejudicado com essa prática.

1. Professor investe seu tempo para elaborar os cursos e o site os coloca à venda.

2. Pirata divulga ilicitamente (grupos de rateio), utilizando-se do anonimato, nomes falsos ou laranjas (geralmente o pirata se anuncia como formador de "grupos solidários" de rateio que não visam lucro).

3. Pirata cria alunos fake praticando falsidade ideológica, comprando cursos do site em nome de pessoas aleatórias (usando nome, CPF, endereço e telefone de terceiros sem autorização).

4. Pirata compra, muitas vezes, clonando cartões de crédito (por vezes o sistema anti-fraude não consegue identificar o golpe a tempo).

5. Pirata fere os Termos de Uso, adultera as aulas e retira a identificação dos arquivos PDF (justamente porque a atividade é ilegal e ele não quer que seus fakes sejam identificados).

6. Pirata revende as aulas protegidas por direitos autorais, praticando concorrência desleal e em flagrante desrespeito à Lei de Direitos Autorais (Lei 9.610/98).

7. Concurseiro(a) desinformado participa de rateio, achando que nada disso está acontecendo e esperando se tornar servidor público para exigir o cumprimento das leis.

8. O professor que elaborou o curso não ganha nada, o site não recebe nada, e a pessoa que praticou todos os ilícitos anteriores (pirata) fica com o lucro.

Deixando de lado esse mar de sujeira, aproveitamos para agradecer a todos que adquirem os cursos honestamente e permitem que o site continue existindo.