

Eletrônico



Estratégia
CONCURSOS

Aul

TCE-PA (Auditor Público Externo - Ciências Econômicas) Avaliações Econômicas de Projetos

Professor: Paulo Porinho

Sumário

PLANEJAMENTO E FINANCIAMENTO DE PROJETOS	3
1. CONCEITUAÇÃO	3
1.1 – Project Finance	3
2 - PLANOS DE NEGÓCIOS - ETAPAS NA FORMATAÇÃO DE UM PROJETO	6
2.1 – Estrutura de Plano de Negócios	6
3 - DIVIDENDOS, CRESCIMENTO E CICLO DE VIDA DE PROJETOS	15
3.1 – Ações ordinárias e preferenciais e política de dividendos.....	15
3.2 – Política de dividendos	19
3.3 – Idade e ciclo de vida de projetos/produtos	20
3.4 – PMBOK – Project Management Body of Knowledge	22
3.5 – Work Breakdown Structure (WBS).....	24
4 - ANÁLISE DE CONJUNTURA ECONÔMICA.....	27
4.1 – Principais indicadores de análise de conjuntura	27
4.2 – Boletim Focus.....	28
4.3 – Exemplo de análise de conjuntura econômica.	29
5 - ANÁLISE DE CENÁRIOS E SENSIBILIDADE.....	37
6 - ARRANJOS DE GARANTIA E PLANO DE FINANCIAMENTO	40
6.1 – Riscos do projeto e análise da viabilidade	40
6.2 – Arranjos de garantia	41
6.3 – Planos de financiamento	43
6.4 – Fontes de financiamento a longo prazo.....	44
Lista de Questões.....	51
Questões comentadas com gabarito.....	61





PLANEJAMENTO E FINANCIAMENTO DE PROJETOS

1. CONCEITUAÇÃO

1.1 – Project Finance

A modelagem de projetos estruturados no Brasil é ditada, em grande parte, pelas regras do BNDES, que é o principal financiador de projetos de longo prazo, dessa forma, entendo que, antes de continuarmos com a matéria propriamente dita, vale pontuar o que o BNDES costuma conceituar como *Project finance*, ou arranjos de financiamento, pois segue a lógica de todos os outros bancos, no que se refere à avaliação técnica dos projetos.

Do site do banco extraímos algumas informações importantes:

Projeto financeiro ou financiamento relacionado a projeto é uma forma de engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo projeto.

Considera-se colaboração financeira estruturada sob a forma de *project finance* a operação de crédito realizada que possua, cumulativamente, as seguintes características:

- O cliente deve ser uma Sociedade por Ações com o propósito específico de implementar o projeto financiado, constituída para segregar os fluxos de caixa, patrimônio e riscos do projeto;
- Os fluxos de caixa esperados do projeto devem ser suficientes para saldar os financiamentos;
- As receitas futuras do projeto devem ser vinculadas, ou cedidas, em favor dos financiadores;
- O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) projetado para cada ano da fase operacional do projeto deve ser de, no mínimo, 1,3.
- O capital próprio dos acionistas deve ser de no mínimo 20% do investimento total do projeto, excluindo-se, para efeito desse cálculo, eventuais participações societárias da BNDESPAR. A critério do BNDES, a geração de caixa do projeto poderá ser considerada como parte do capital próprio dos acionistas; e
- Os contratos da operação devem vedar a concessão de mútuos do cliente aos acionistas e ainda estabelecer condições e restrições aos demais pagamentos efetuados pelo cliente a seus acionistas, a qualquer título.

A lógica de ser uma sociedade por ações é dar mais transparência aos números do projeto, muitas vezes pode-se exigir até registro de companhia aberta, na CVM.

Segregar os fluxos de caixa do projeto significa NÃO o misturar com as outras atividades da empresa (ou do controlador), de forma que esse fluxo seja destinado a arcar com os custos de financiamento específicos para aquele projeto.

O índice de cobertura representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa e é calculado como a geração de caixa operacional (líquida de impostos) dividido pelo serviço da dívida da empresa (parcelas a serem amortizadas para determinado período). Exemplificando, se a empresa tem um serviço da dívida (juros + amortização) de R\$ 100 milhões por ano, sua geração de caixa, livre de impostos, deve ser de R\$ 130 milhões.

A vinculação de receitas ou de lucros é importante para dar garantias ao credor de que não haverá desvios para outras finalidades.

A participação mínima dos acionistas busca dividir o risco e mostrar comprometimento de capital próprio com o projeto.

Na prática, um projeto com financiamento estruturado nada mais é do que um arranjo de garantias especiais aos credores.

Para aprovar uma operação *project finance*, a classificação de risco feita pelos bancos leva em conta os seguintes fatores, além dos normalmente considerados em empréstimos comuns:

- A classificação de risco dos controladores da beneficiária, conforme a dependência do projeto e do financiamento em relação aos mesmos;
- O risco de implantação do projeto e os respectivos mitigadores;
- O grau de alavancagem da beneficiária;
- A suficiência, previsibilidade e estabilidade dos fluxos de caixa do projeto;
- O risco operacional do projeto e respectivos mitigadores;
- O valor, liquidez e segurança das garantias oferecidas pela beneficiária.

Além da segregação dos fluxos de caixa, normalmente há pedido de garantias para a fase pré-operacional do projeto. Na fase de implantação do projeto, a exigência de garantia fidejussória dos controladores da beneficiária poderá ser dispensada, desde que observado o seguinte:

- Compromisso dos acionistas controladores da beneficiária de complementar o capital da empresa em montante suficiente para finalizar a implantação do projeto.
- Celebração de contratos que obriguem os empreiteiros e/ou fornecedores de equipamentos a concluir o projeto dentro do orçamento predeterminado, em data



previamente especificada e conforme as especificações técnicas destinadas a assegurar a operacionalização e o desempenho eficiente do projeto.

- Contratação de um seguro garantia, em benefício dos financiadores, contra riscos referentes à fase pré-operacional do projeto.

Em caso de dúvida sobre a capacidade dos acionistas de efetuar sua contribuição financeira para o projeto, exige-se o aporte antecipado do capital próprio como condição para a liberação do financiamento.

Já na fase operacional do projeto, a exigência de garantia fidejussória dos controladores da beneficiária poderá ser dispensada pela concessão, cumulativa, do seguinte:

- Penhor ou alienação fiduciária, em favor dos principais financiadores, das ações representativas do controle da beneficiária.
- Penhor, em favor dos principais financiadores, dos direitos emergentes do contrato de concessão, quando houver.
- Outorga, aos principais financiadores, do direito de assumir o controle da beneficiária, quando admitido pela legislação.

Com relação a garantias reais, costuma-se exigir bens e direitos no montante de 130% do valor emprestado. Essa exigência poderá ser dispensada caso a beneficiária comprometa-se a:

- Não oferecer, em garantia a terceiros, os ativos e recebíveis do projeto sem autorização dos principais financiadores.
- Oferecer em garantia aos principais financiadores, caso estes solicitem, quaisquer ativos e recebíveis supervenientes do projeto.

O restante de nossa aula será mais teórica, discorrendo sobre os métodos de avaliação da viabilidade do projeto.

2 - PLANOS DE NEGÓCIOS - ETAPAS NA FORMATAÇÃO DE UM PROJETO

Planos de negócios são documentos que buscam ilustrar, em detalhes, todas as etapas relacionadas a um empreendimento, de qualquer natureza.

Esses planos de negócios servem a vários propósitos, como:

- Demonstrar ao empreendedor a viabilidade econômica e financeira de seu negócio. Não raro, descobre-se que o modelo proposto não é viável antes mesmo de se captar recurso de terceiros ou investir capital próprio.
- Demonstrar tanto a credores quanto a potenciais sócios a viabilidade técnica, financeira e econômica do projeto.
- Serve como um guia para que o empreendedor responda a todas as questões relevantes ao seu futuro negócio como viabilidade técnica, viabilidade jurídica, pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades, estudos de mercado e da concorrência, testes de estresse etc.

Em princípio é um documento feito, prioritariamente, para convencer terceiros a investirem no negócio, por isso tem que ser muito claro, muito objetivo, sem erros e atraente, pois, normalmente, quem vai avaliar o projeto tem grande conhecimento dos assuntos de finanças e empreendedorismo.

É comum que o Plano de Negócios tenha um sumário executivo logo no início, em que os pontos principais, tais como retorno do investimento, necessidade de aporte financeiro, diferenciais do projeto etc.

Há muitos modelos de planos de negócios, algumas agências de fomento acabam exigindo modelos específicos para cada tipo de negócio. Entendo que o modelo a seguir abarca praticamente todas as questões relevantes para se levantar em um plano de negócios.

2.1 – Estrutura de Plano de Negócios

1. Resumo Executivo

O Resumo Executivo é comumente apontado como a principal seção do plano de negócios, pois através dele é que o leitor perceberá se o conteúdo a seguir o interessa ou não e, portanto, se continuará, ou não, a ler o documento. Portanto, é no resumo executivo que o empreendedor deve "conquistar" o leitor, "vender seu peixe".

Nesta seção do plano, o empreendedor apresenta um breve resumo da empresa ou negócio, sua história, área de atuação, foco principal e sua missão. É importante que esteja explícito ao leitor o objetivo do documento (ex.: requisição de financiamento junto a bancos, capital de risco, *seed Money*, *Angel investment*, apresentação da empresa para potenciais parceiros ou clientes, apresentação de projeto para ingresso em

uma incubadora etc.). Devem ser enfatizadas as características únicas do produto ou serviço em questão, seu mercado potencial, seu diferencial tecnológico e competitivo.

Dependendo da qualificação dos sócios e dos empreendedores, uma breve apresentação pessoal e profissional é bem vinda nesta parte.

Também devem ser apontadas perspectivas de futuro do negócio (oportunidades identificadas, o que se pretende fazer para abraçá-las, o que é preciso para tal, porque os empreendedores acreditam que terão sucesso, etc). Tudo isso, de maneira sucinta, sem detalhes, mas em estilo claro.

2. O Produto/Serviço

2.1 Características

Deve-se relacionar aqui as principais características dos produtos e serviços da empresa, para que se destinam, como são produzidos, os recursos utilizados, fatores tecnológicos envolvidos etc. Se a empresa estiver, através do plano de negócio, apresentando um produto ou serviço específico, deve centrar-se nele.

2.2 Diferencial tecnológico

Relaciona-se neste item o diferencial tecnológico dos produtos e serviços da empresa em relação à concorrência. Para manter-se competitivo é necessário manter-se atualizado quanto às tendências tecnológicas; e as empresas intensivas em tecnologia, especialmente, dependem do desenvolvimento contínuo de produtos e serviços que promovam a inovação tecnológica.

2.3 Pesquisa e desenvolvimento

A empresa deve cultivar um plano de desenvolvimento de novos projetos, produtos e tecnologias, que atendam às demandas futuras do mercado e deve expressar, neste item, quais suas perspectivas para o futuro. É importante que o empreendedor perceba que todo produto tem um ciclo de vida e que, para manter-se na vanguarda, precisa continuamente estar pesquisando e desenvolvendo novos projetos. Não é efetivo centrar-se apenas no projeto/produto atual.

2.4 Aspectos de Engenharia

Quando se está falando de projetos complexos de infraestrutura, será imprescindível a apresentação de estudos técnicos de engenharia, feitos por empresas conceituadas no mercado, uma vez que projetos desse tipo demandam capital intensivo e uma eventual falha no projeto pode comprometer os resultados financeiros de forma permanente.

Nos bancos de desenvolvimento e nas firmas de análise de investimento, é comum haver profissionais da área de engenharia para buscar identificar eventuais falhas no projeto, sendo necessário, em alguns casos



mais complexos, buscar consultoria externa para avaliar a documentação técnica de engenharia apresentada pela empresa que busca financiamento.

2.5 Aspectos de licenciamento

Outra questão extremamente relevante em projetos complexos de infraestrutura são as licenças e permissões para a operação. Deve-se questionar o proponente do financiamento (ou a empresa da qual o Banco quer comprar participação) sobre eventuais autorizações, outorgas ou licenças de agências reguladoras, federais ou estaduais, tais como ANAC, SUSEP, CVM, ANP, ANVISA, IBAMA, Ministérios, IPHAN etc.

3. O Mercado

3.1 Clientes

Neste item deve-se descrever quem são os clientes ou grupos de clientes que a empresa pretende atender, quais são as necessidades destes clientes potenciais e como o produto/serviço poderá atendê-los. É fundamental procurar conhecer o que influencia os futuros clientes na decisão de comprar produtos ou serviços: qualidade, preço, facilidade de acesso, garantia, forma de pagamento, moda, acabamento, forma de atendimento, embalagem, aparência, praticidade etc.

3.2 Concorrentes

Aqui deve-se relacionar os principais Concorrentes, que são as pessoas ou empresas que oferecem mercadorias ou serviços iguais ou semelhantes àqueles que serão colocados no mercado consumidor pelo novo empresário. Deve-se descrever quantas empresas estão oferecendo produtos ou serviços semelhantes, qual é o tamanho dessas empresas e, principalmente, em que a empresa nascente se diferencia delas.

3.3 Fornecedores

Os Fornecedores são o conjunto de pessoas ou organizações que suprem a empresa de equipamentos, matéria-prima, mercadorias e outros materiais necessários ao seu funcionamento. Na escolha de fornecedores deve-se considerar a qualidade, quantidade, preço, prazo e forma de pagamento e de entrega, garantia e assistência técnica de equipamentos, e outras informações úteis, dependendo das mercadorias ou serviços a serem oferecidos.

3.4 Participação no Mercado

Identifica-se, neste item, a fatia de mercado da empresa, dentre os principais concorrentes. Mostra-se a situação atual da empresa, a performance da empresa, qual sua participação no mercado. Para que o

empreendedor possa planejar a participação desejada, deve, neste item realizar uma pesquisa de mercado (investigar informações como tamanho atual do mercado, quanto está crescendo ao ano, quanto está crescendo a participação de cada concorrente, nichos pouco explorados pelos concorrentes etc).

4. Capacidade Empresarial

4.1 Empresa

4.1.1 Definição da Empresa

Neste item deve-se descrever a empresa, seu histórico, área de atuação, crescimento, faturamento dos últimos anos, sua razão social, estrutura legal, composição societária, etc. Evidentemente, aqueles empreendedores que estiverem iniciando sua empresa a partir do plano de negócios não terão muito sobre o que explanar neste item além da composição societária da empresa e a área de atuação.

4.1.2 Missão

A missão da empresa deve refletir a razão de ser da empresa, qual o seu propósito e o que a empresa faz; corresponde a uma imagem/filosofia que guia a empresa.

4.1.3 Estrutura Organizacional

Demonstrar como a empresa será estruturada/organizada (ex.: área comercial, administrativa, técnica, etc) relacionando a área de competência de cada sócio nesta estrutura e suas atribuições.

4.1.4 Parceiros

É importante que o empreendedor perceba que sua empresa não pode estar sozinha. Ela precisa de parceiros para se viabilizar e crescer. Neste item, deve-se identificar os parceiros do negócio, a natureza da parceria e como cada um deles contribui para o produto/serviço em questão e para o negócio como um todo.

4.2 Empreendedores

4.2.1 Perfil Individual dos Sócios (Formação/Qualificações)

Elabora-se um breve resumo da formação, qualificações, habilidades e experiência profissional dos sócios. O sucesso de uma empresa pode ser determinado pela capacidade dos donos do negócio e pela quantidade de tempo que eles serão capazes de dedicar a este negócio.

Se os empreendedores desejarem disponibilizar o currículo completo dos sócios, devem colocá-lo em anexo.



5. Estratégia de Negócio

Neste item, o empreendedor deve despertar para o fato de que para que sua empresa obtenha êxito, não basta ter um bom produto. É preciso ter um negócio. Produtos não geram receita por si só; negócios geram receita. E para que se tenha um negócio, é preciso ter uma estratégia e uma estrutura que permitam posicionar o produto em seu mercado. É comum empresas que possuem um bom produto "morrerem" porque não conseguiram encontrar uma maneira de posicionar este produto no mercado.

5.1 Ameaças e Oportunidades

Com base no que pesquisou e escreveu até o momento, e evidentemente com base em tudo o que sabe sobre seu negócio, o empreendedor deve ter identificado um conjunto de oportunidades que poderá explorar para crescer e ter sucesso, bem como um conjunto de ameaças, que deverá administrar adequadamente para resguardar sua empresa do fracasso.

5.2 Pontos fortes e fracos

Neste item, o empreendedor deve olhar para dentro de sua empresa – disponibilidade de recursos, disponibilidade de pessoal, qualificação do pessoal, rede de parcerias, etc. Quais são os pontos fortes e os pontos fracos desta estrutura interna?

5.3 Objetivos

De maneira bem sucinta, o que a empresa quer conquistar? É isto que este item deve esclarecer. Os objetivos da empresa devem ser definidos de maneira quantitativa, passível de mensuração. Por exemplo: qual a participação de mercado pretendida pela empresa? Quanto ela quer faturar? Em quanto tempo? Quanto quer crescer ao ano? E assim por diante.

5.4 Estratégias

Levando em consideração as ameaças e oportunidades que já identificou em seu ambiente de negócio e os pontos fortes e fracos que identificou internamente na sua empresa, o empreendedor deverá identificar e definir as estratégias, ou seja, os caminhos que irá trilhar para chegar aos objetivos propostos. As estratégias afetam a empresa como um todo e definem sua postura perante o mercado. Estão relacionadas ao longo prazo.

É em função das estratégias aqui definidas que serão elaborados os planos operacionais. Os planos detalham, sob a ótica operacional, a estratégia; definem como traduzi-la em ações e implementá-la. Estão relacionados com o curto prazo.

6. Plano de marketing



O Plano de Marketing apresenta como o empreendedor pretende vender seu produto/serviço e conquistar seus clientes, manter o interesse dos mesmos e aumentar a demanda, sempre de acordo com a estratégia definida anteriormente acerca do posicionamento da empresa no mercado. Deve abordar seus métodos de comercialização, diferenciais do produto/serviço para o cliente, política de preços, projeção de vendas, canais de distribuição e estratégias de promoção/comunicação e publicidade.

6.1 Estratégias de Vendas

Descreve-se aqui qual o público-alvo ao qual o produto/serviço será dirigido e como será apresentado para venda. Aqui o empreendedor deve explicitar o argumento central de venda que irá adotar, ou seja, o que será enfatizado em seu produto/serviço como ponto forte para que ele seja atrativo a seu público alvo. Por exemplo, pode-se enfatizar o fator preço, qualidade, marca, garantia/assistência técnica, benefícios potenciais ao cliente etc.

6.2 Diferencial Competitivo do produto

O empreendedor deve deixar claro qual o valor ou benefícios adicionais que seus clientes obtêm quando escolhem sua empresa em lugar da concorrência. Toda empresa deve concentrar esforços para alcançar desempenho superior em uma determinada área de benefício para o consumidor; pode esforçar-se para ser líder em serviços, em qualidade, em estilo, em tecnologia etc. O empreendedor deve identificar a vocação de sua empresa e enfatizá-la, porque é muito difícil liderar em todas as áreas.

6.3 Distribuição

Aqui deve-se identificar e determinar os possíveis canais de distribuição para disponibilizar o produto/serviço, no local, tempo e quantidade certos, para melhor atender às necessidades do consumidor. A distribuição deve ser feita de maneira adequada para que seja possível dominar o seu nicho no mercado, através da maximização das vendas, alavancagem de marca, valor agregado, satisfação e lealdade dos clientes.

6.4 Política de preços

Neste item será indicada a estratégia de preços a adotada pela empresa e as margens de lucro praticadas. É interessante listar um ranking de preços que permita um comparativo com a concorrência. O empreendedor deve demonstrar a lógica de sua estratégia: Por que o preço praticado é efetivamente o melhor preço em termos de resultado para a empresa? É melhor porque permite maior volume de vendas? É melhor porque oferece maior margem de lucro? Neste segundo caso, o cliente estará disposto a pagar por esta maior margem? Por que? Enfim, o empreendedor deve buscar subsídios (em outras partes do próprio plano de negócios) para demonstrar que existe harmonia entre as diversas estratégias propostas.

6.5 Projeção de vendas



Estima-se o quanto a empresa pretende vender ao longo do tempo, levando-se em conta a participação de mercado planejada. A demonstração das projeções deverá ser elaborada de acordo com a finalidade que se deseja: se desejo um controle operacional diário, as projeções deverão se iniciar em períodos diários, passando a semanais, mensais e assim por diante; se desejo um controle estratégico de médio prazo, os períodos da demonstração poderão ser mensais, trimestrais, e assim por diante; se desejo um controle estratégico de longo prazo, os períodos da demonstração poderão ser anuais; etc.

6.6 Serviços Pós-venda e Garantia

Neste item o empreendedor pode apontar os serviços pós-venda e de garantia que a empresa oferece para seu cliente. Além deste tipo de serviço ser percebido de maneira positiva pelo cliente, ele é um importante canal de comunicação da empresa com seu ambiente de negócios, porque aponta preciosas informações de mercado que poderão nortear o aprimoramento do produto/serviço ou mesmo o processo de inovação da empresa.

7. Planejamento e Desenvolvimento do Projeto

Evidentemente, antes de se vender alguma coisa, é preciso ter um produto/serviço. Portanto, é preciso fazer um planejamento para o desenvolvimento “físico” do projeto.

A pergunta chave é: *quanto tempo será necessário até que a empresa possa começar efetivamente a vender?*

7.1 Estágio atual

Apresenta-se o estágio em que se encontra o projeto em questão.

7.2 Cronograma físico-financeiro

Deve ser apresentado um cronograma esperado para a conclusão do projeto, identificando com clareza todas as etapas, detalhando todos os custos envolvidos, investimentos necessários, liberação de empréstimos, estágio das licenças etc.

7.3 Gestão das Contingências

O empreendedor deve apontar as principais dificuldades que poderão ser enfrentadas pela empresa durante o desenvolvimento do projeto e descrever as estratégias que serão utilizadas para reduzir ou eliminar o impacto destas dificuldades.

É importante, neste ponto, buscar antecipar quaisquer atrasos que possam atrapalhar o cumprimento do cronograma físico-financeiro. É importante ser realista, principalmente em relação à concessão de licenças ambientais, que costumam demorar mais que o previsto em projetos complexos de infraestrutura.

8. Plano Financeiro

No plano financeiro, apresentam-se, em números, todas as ações planejadas para a empresa. Algumas perguntas chave que o empreendedor deverá responder neste item são: Quanto será necessário para iniciar o negócio? Existe disponibilidade de recursos para isto? De onde virão os recursos para o crescimento do negócio? Qual o mínimo de vendas necessário para que o negócio seja viável? O volume de vendas que a empresa julga atingir torna o negócio atrativo? A lucratividade que a empresa conseguirá obter é atrativa?

8.1 Investimento Inicial

Especifica-se neste item os custos com as instalações, suprimentos, equipamentos e mobiliário necessários para a implantação do negócio. Estas especificações ajudarão no levantamento do investimento fixo – ativo permanente - necessário para implantação da empresa. Mesmo que a empresa esteja instalada (ou pretenda se instalar) numa incubadora, que comumente oferece parte desta estrutura inicial, estes valores devem ser considerados.

8.2 Receitas

No item "6.5 Projeção de Vendas" o empreendedor já definiu a projeção das suas vendas esperadas para o horizonte de cinco anos. Com estes dados em mãos, juntamente com a determinação do preço a ser praticado pelo seu produto ou serviço, poderá visualizar suas vendas em termos de valores, as quais denominamos de receitas.

8.3 Custos e Despesas

Neste item deverão ser levantados todos os valores que serão despendidos para a produção do produto/serviço que a empresa está se propondo. Deverão ser levantados tanto os custos de produção quanto as despesas relativas ao suporte à produção como à administração, vendas etc. Por questões de simplificação adotaremos a nomenclatura de despesas a todos os custos e despesas incorridos pela empresa. Estas despesas poderão ser denominadas de fixas ou variáveis. A diferenciação entre ambas é a sua relação direta com o volume de produção/vendas ou não, isto é, as despesas variáveis irão sofrer acréscimos (ou decréscimos) proporcionalmente ao aumento (redução) do volume produzido/vendido, enquanto que as fixas poderão ter aumentos também mas não diretamente proporcionais à produção/vendas.

8.4 Fluxo de caixa

O fluxo de caixa é um instrumento que tem como objetivo básico, a projeção das entradas (receitas) e saídas (custos, despesas e investimentos) de recursos financeiros por um determinado período de tempo. Com o fluxo de caixa, o empreendedor terá condições de identificar se haverá excedentes ou escassez de caixa

durante o período em questão, de modo que este constitui um importante instrumento de apoio ao planejamento da empresa (especialmente na determinação de objetivos e estratégias).

Evidentemente não haverá condições de executar-se um plano sem disponibilidade financeira para tal.

A partir das informações levantadas nos itens anteriores, juntamente com investimentos adicionais que porventura venham a ser feitos e retirando-se itens não monetários (quando não existe o efetivo pagamento da despesa, é somente um valor contábil. P.Ex.: depreciação), o fluxo de caixa pode ser montado.

8.5 Demonstrativo de Resultados / Lucratividade Prevista

Com base nos valores já identificados, relativos às entradas e saídas da empresa, o empreendedor poderá utilizar a planilha "Demonstrativo de Resultados" para chegar à lucratividade de seu negócio.

A partir disso, terá condições de apurar informações cruciais como o retorno que terá sobre o capital investido na empresa e o prazo de retorno sobre o investimento inicial.

3 - DIVIDENDOS, CRESCIMENTO E CICLO DE VIDA DE PROJETOS

Esta aula trará, além da parte financeira, alguns breves conceitos de gestão de projetos, que não é exatamente da área financeira, mas entendo ser necessário para cobrir adequadamente o edital.

3.1 – Ações ordinárias e preferenciais e política de dividendos

Esse é mais um tema que pode parecer bem simples, mas que, a depender do nível de profundidade, pode render até uma tese de doutorado.

Para os objetivos do concurso, creio que apenas as definições básicas e as distinções legais desses valores mobiliários, serão suficientes para lidar com a complexidade da prova.

É importante tratar deste tema, pois a maioria dos projetos de investimento de grande porte costuma utilizar veículos de investimento que são sociedades de propósito específico por ações (SPEs).

A base para o entendimento do que são ações ordinárias e preferenciais está na lei 6404/76.

Normalmente diz-se que ações ordinárias são as que têm direito a voto e as preferenciais são as que não têm direito a voto, mas tem prioridade no recebimento de dividendos etc.

Isso PODE às vezes ser correto, mas é impreciso.

Dessa forma, vamos tentar seguir o caminho escolhido pelo legislador para que o leitor consiga entender, de forma rigorosa, o que são ações ordinárias e preferenciais.

Lei 6404/76 (LSA) – Capítulo 3

Seção I – Número e Valor Nominal

A definição do que seriam ações para a legislação das sociedades anônimas vem logo após o capítulo que trata do Capital Social.

O **artigo 11 da LSA** diz que o estatuto fixará o número de ações em que se divide o capital social e estabelecerá se terão ou não valor nominal.

Ação com valor nominal (significa que seu valor está definido no estatuto) é algo raro e complicado. Isso significa que um aumento de capital deverá se dar pelo valor nominal (VN) das ações, se a ação estiver valendo mais do que o VN o capital social deverá registrar um ágio nesse aumento de capital.

Quando a ação **NÃO tem VN**, o valor das ações em um aumento de capital é definido pela assembleia geral ou conselho de administração (o que tiver delegação para fazê-lo).



A lei entende que ações **com VN** serão todas iguais e que não poderá haver aumento de capital com emissão de ações por valor MENOR do que o VN (artigo 13 da LSA).

O importante dessa seção é entender que a definição do que são ações DEPENDE da definição do Capital Social, dessa forma pode-se entender que **as ações são a menor parcela em que se divide o capital social de uma empresa.**

Essa ideia é reforçada pelo artigo 28 da LSA que diz: "A ação é indivisível em relação à companhia". Dessa forma, se há mais de um detentor da ação, seus direitos serão exercidos pelo representante do condomínio (das pessoas que detém a ação).

Seção III – Espécie e Classes

As ações podem ser de três espécies (conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares), ordinárias, preferenciais e de fruição.

Ações de fruição (hipótese de amortização do valor das ações) não fazem parte do escopo do curso, apenas ações ordinárias e preferenciais, de forma que não trataremos nessa aula dessa espécie.

Leia a seguir os dois parágrafos do artigo 15 da LSA:

"§ 1º As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes.

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas."

Uma Companhia aberta, segundo o artigo 4º da LSA, é aquela cujas ações estão admitidas a negociação no mercado de valores mobiliários (mercado de bolsa, por exemplo).

Para essas Companhias abertas as **ações ordinárias NÃO poderão ter mais de uma classe**. Apenas Companhias fechadas poderão ter ações ordinárias com classes distintas, desde que essa diferenciação se refira a: I - conversibilidade em ações preferenciais; II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Vejamos alguns exemplos para Companhias abertas (com os códigos de negociação da bolsa):

VALE3 – Ação Ordinária da VALE S/A - ON

PETR4 – Ação Preferencial (sem classe) da Petrobras - PN

VALE5 – Ação Preferencial Classe A da VALE S/A – PNA



ELET6 – Ação Preferencial Classe B da Eletrobrás - PNB

Perceba que a ON (ordinária nominativa, já trataremos disso) não permite subdivisão em classes (apenas o ticker com o número 3), mas a PN (preferencial nominativa), sim.

Aqui vale pontuar que não há regra específica para chamar uma ação de PN ou PNA, qualquer diferenciação seria válida. Talvez as PN tenham direito a 10% a mais nos dividendos e as PNA tenham direito a 20% a mais nos dividendos, mas não há regra, quem definirá é o estatuto da Companhia.

IMPORTANTE!

As ações preferenciais não têm seus direitos políticos (voto) excluídos por natureza. Elas “nascem” com direito a voto, o estatuto é que pode retirar esse direito.

A ideia “econômica” da ação preferencial é permitir que a Companhia aumente seu capital sem diluir o poder de controle dos acionistas originais.

Se temos, por hipótese, 100 ações ordinárias e emitíssemos mais 100 ações ordinárias, como essas ações NÃO têm distinção em companhias abertas, os controladores precisariam subscrever ao menos 1 das 100 novas ações para continuar com o controle (teriam 101 ações contra 99 dos minoritários). Eles teriam 50,5% das ações com direito a voto.

Se emitissem, por exemplo, 100 ações preferenciais sem direito a voto, não precisariam subscrever nenhuma ação e continuariam com 100% das ações com direito a voto.

Aqui vale ressaltar que o § 2º do artigo 15 da LSA diz que o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, **não pode ultrapassar 50%** (cinquenta por cento) do total das ações emitidas. Essa modificação foi colocada em 2001, há empresas que, antes dessa modificação, tinha a proporção de 2/3 de ações preferenciais. Essa percentual, para quem já tinha, permaneceu válido.

Voltando ao tema, se a Companhia emite ações preferenciais SEM direito a voto, segundo a LSA essas ações só poderão ser negociadas em bolsa (mercado de valores mobiliários) se conceder PELO MENOS uma das vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

- a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Com relação à primeira vantagem, significa que deverá ser garantido aos detentores das ações PN, pagamento de dividendos no montante de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido por ação. Além disso, após pagar esse mínimo, se houver pagamento a maior para as ações ordinárias, esse diferencial deve ser garantido às preferenciais.

Exemplo:

Se uma Companhia tem R\$ 1 bilhão de patrimônio líquido e 1 milhão de ações, é claro que o valor do patrimônio líquido por ação será de R\$ 1.000,00.

Supondo que haja 50% de ações ON e 50% de ações PN, o valor do Patrimônio líquido "das PN" seria de R\$ 500 milhões. 3% disso seria o valor MÍNIMO a distribuir para as PN, ou seja, R\$ 15 milhões.

Se a Companhia tem lucro de R\$ 50 milhões e garante os R\$ 15 milhões às PN, poderá também conferir às ON os mesmos R\$ 15 milhões.

Porém, se quiser pagar MAIS para as ON, por hipótese, R\$ 20 milhões, deverá garantir o mesmo valor para as PN.

Com relação à segunda vantagem, bastante comum no mercado, significa tão somente que o dividendo das preferenciais deve ser, no mínimo, 10% superior ao dividendo das ordinárias.

Não há limite superior, só inferior. As ações PN da GOL Linhas Aéreas S/A, por exemplo, pagam dividendo 35 vezes superior ao das ON.

Com relação à terceira vantagem, significa que, se alguém fizer oferta para comprar o controle da Companhia, deverá estender essa oferta também aos preferencialistas, nas condições do artigo 254.

A lei garante aos ordinaristas um *tag along* (direito de vender suas ações em situações de troca de controle) de 80% do valor pago aos controladores, no mínimo. Ou seja, se alguém fizer oferta de comprar o controle de uma Companhia pagando R\$ 100 pela ação do controlador, deverá estender essa oferta aos minoritários por, pelo menos, R\$ 80 por ação, mesmo que em bolsa esteja sendo vendida a R\$ 30.



Os preferencialistas não tem esse direito garantido em lei, mas, se suas ações não tiverem direito a voto, essa poderá ser uma das vantagens conferidas às PNs, para que possam ser negociadas em bolsa.

Claro que não basta o *tag along*, também deverá haver garantia de recebimento de dividendos igual ao das ações ordinárias (no mínimo).

Importante colocar que não é necessário ter as três vantagens apenas, no mínimo, uma delas.

Pode haver outras também, desde que explícitas no estatuto.

Então, em resumo, as ações preferenciais, se tiverem negado seu direito de voto, precisam ter algum dos benefícios elencados acima para serem negociados em bolsa.

Veja que a realidade é BEM diferente do que, simplesmente, dizer que as ações preferenciais não têm direito a voto.

Podem ter, podem não ter. Se não tiverem, valem as regras expostas, para que possam ser negociadas em bolsa.

Ações Nominativas e Escriturais

Ação nominativa é aquela em que se declara o nome do seu proprietário. O acionista tem seu nome no livro de registro de ações nominativas (isso é feito eletronicamente por ambientes de custódia hoje em dia).

Não há mais ações endossáveis ou ao portador. A ação TEM que ter um dono registrado.

Ação escritural é a que prescinde de cautela física ou certificado, ou seja, está registrada de forma eletrônica nas instituições autorizadas pela CVM para manter serviços de ações escriturais.

Aqui é interessante notar que pode haver dois agentes custodiantes para as ações de uma Companhia. Apesar de haver uma instituição responsável, perante a Companhia, de manter os registros atualizados dos acionistas, há custódia mantida para negociação em ambiente de bolsa.

É possível, por exemplo, ter ações do Itaú e mantê-las, sem custo (em princípio), no agente custodiante que é o próprio Itaú. Essas ações não poderão ser negociadas em ambiente de bolsa, pois seu registro NÃO está nesse ambiente.

Para vender ou comprar suas ações, normalmente, é necessário migrar da custódia do agente escriturador (ou custodiante) para a custódia da bolsa e acessar o pregão eletrônico.

3.2 – Política de dividendos

Dividendos são a destinação do lucro que vai para o bolso dos acionistas.



Em projetos de investimento, é comum que todo o fluxo livre proveniente do lucro que não é reinvestido seja revertido ao acionista, para que este tenha o retorno do seu investimento.

Porém, quando o investimento é a própria participação acionária na investida, pode-se optar por políticas de dividendos mais restritas.

O comum nas Companhias abertas brasileiras é a definição de um dividendo mínimo, estipulado em estatuto, a ser distribuído aos acionistas, ficando o restante à disposição do plano de negócios ou do orçamento de capital da empresa.

Em tese uma política de dividendos com pouca distribuição e alta retenção de lucros é característica de projetos de alto crescimento ou de grande necessidade de investimento.

Empresas e projetos maduros, como há pouco investimento a fazer, costumam ter políticas de dividendo com distribuição de lucro maior do que a retenção.

A lógica de reter mais lucro é fazer reinvestimentos no próprio negócio, própria de empresas que visam o crescimento. Veremos a seguir alguns fatores clássicos para o crescimento empresarial.

Crescimento empresarial

Em aulas específicas de finanças, tratamos de estratégias de crescimento no valor da firma, que trata de questões de alavancagem, custos de capital etc.

Neste ponto trataremos de condicionantes não-financeiros para o crescimento empresarial.

3.3 – Idade e ciclo de vida de projetos/produtos

Naturalmente o primeiro condicionante para o crescimento é a idade da empresa e sua posição no ciclo de vida dos produtos que oferece.

O ciclo de vida de um projeto não deve ser confundido com o ciclo de vida de um produto, exceto se o projeto for apenas e tão somente o lançamento e a exploração desse produto.

O ciclo de vida de um produto comumente inicia com identificação da demanda, através de pesquisa de mercado. Pode se iniciar também, caso seja um produto de tecnologia, com a definição do software e estudo de viabilidade. A essa fase chamamos introdução.

A fase seguinte costuma ser a fase de desenvolvimento, quando há forte investimento na expansão do mercado desse produto, uma vez que na fase inicial seus eventuais problemas ou falhas já foram corrigidos, preparando o terreno para ganhar Market share (fatia de mercado).



Naturalmente atinge-se uma parcela de mercado que se mostra difícil de ser ampliada, os investimentos da empresa voltam-se para a manutenção desse patamar de vendas, enquanto o produto for do interesse do público. A essa fase chamamos de maturidade.

A fase final, comum a praticamente todos os produtos, é a fase de declínio, quando não há mais investimento suficiente para manter o produto interessante para o público alvo. Os pagers passaram por isso, antes dos celulares eram uma febre entre profissionais liberais e outros usuários, após a popularização do celular viraram peça de museu.

Uma imagem gráfica a respeito do ciclo de vida de um produto e de sua rentabilidade é dada pela matriz BCG (Boston Consulting Group).



Os produtos na matriz são classificados de acordo com cada quadrante:

- Ponto de interrogação, criança-problema ou dilema (question mark) é o produto que se posiciona no pior quadrante para fluxo de caixa, pois está num mercado em alta, mas não consegue aumentar sua participação. Exige altos investimentos, apresenta baixo retorno sobre o investimento e tem baixa participação de mercado. Deve-se avaliar o investimento para expandir seu Market share e evitar se tornar um abacaxi. Como está em um mercado de alto crescimento pode-se tornar um produto estrela.
- Estrela (star) é o produto que demanda muito investimento e é referência no mercado, gerando receitas e desfrutando de taxas de crescimento potencialmente elevadas. Seu fluxo de caixa não é tão elevado, pois demanda muito investimento. Pode se tornar numa "vaca leiteira" se não houver perda de mercado, quando o mercado se tornar de baixo crescimento.
- Vaca leiteira (cash cow) é o produto para quem os lucros e a geração de caixa são os mais elevados. Não necessita de mais investimento pesado, pois já é líder de seu segmento

e já está posicionado na mente do consumidor. É o período onde as empresas ganham mais dinheiro com os produtos.

- Abacaxi ou cachorro (dog): os abacaxis são produtos com baixo market share e situados em mercados de baixo crescimento ou em declínio. Normalmente são produtos que não compensariam o investimento adicional para reposicioná-los, sendo o mais comum o abandono por parte da empresa, mesmo que já tenha feito investimentos significativos (custos afundados).

Já o ciclo de vida de um projeto dependerá de seu escopo e do tipo de negócio. Alguns exemplos:

Projeto de implantação de novo software de gestão (TI): Definição; Estudo de viabilidade; Pesquisa; Seleção de tecnologia/fornecedores; Implementação ou construção; Implantação, Acompanhamento inicial da operação.

Desenvolvimento de um novo produto: Concepção: objetivos, premissas, restrições e estudo de viabilidade (pesquisa com consumidores, avaliação dos custos e avaliação técnica); Projeto de dados de engenharia, projeto de fabricação, projeto de montagem, revisão de projeto e simulação; Contratação de fornecedores de peças e ferramentas e aquisição das partes; Fabricação do protótipo e testes de campo, plano, relatório de teste e relatório de não-conformidade; Fechamento.

Viabilidade de projeto de Construção civil: formulação do anteprojeto, estudos de viabilidade; Planejamento e desenho (projeto básico, custo e cronograma, termos e condições contratuais); Construção (fabricação, entrega, obras civis, instalação e teste); Entrega e manutenção.

Organização de um congresso: Concepção do congresso (palestrantes, transporte, facilidades e programa); Divulgação; Execução do congresso (recepções, atividades extras, apresentações e segurança); Encerramento (lições aprendidas e relatório do projeto).

3.4 – PMBOK – Project Management Body of Knowledge

É um guia para a padronização das práticas normalmente aceitas na gerência de projetos.

A objetivo do guia PMBOK é identificar *“um subconjunto do conjunto de conhecimentos em gerenciamento de projetos, que é amplamente reconhecido como boa prática, sendo em razão disso, utilizado como base pelo Project Management Institute (PMI). Uma boa prática não significa que o conhecimento e as práticas devam ser aplicadas uniformemente a todos os projetos, sem considerar se são ou não apropriados.”*

O Guia PMBOK também fornece uma nomenclatura comum para se discutir, escrever e aplicar o gerenciamento de projetos possibilitando o intercâmbio de informações entre os profissionais de gerência de projetos diferentes entre si.

O guia baseia-se em processos e subprocessos para descrever de forma organizada o trabalho a ser realizado durante o projeto. É uma abordagem semelhante à de outras padronizações de processos, como a ISSO 9000.

Os processos são descritos em termos de: entradas (documentos, produtos etc.); ferramentas e técnicas (que se aplicam às entradas); saídas (documentos, produtos etc.).

O Guia PMBOK mais recente (2013) reconhece 47 processos que recaem em 5 grupos de processos e 10 áreas de conhecimento.

Os grupos de processos de gerenciamento de projetos são:

- Iniciação
- Planejamento
- Execução
- Monitoramento e controle
- Encerramento

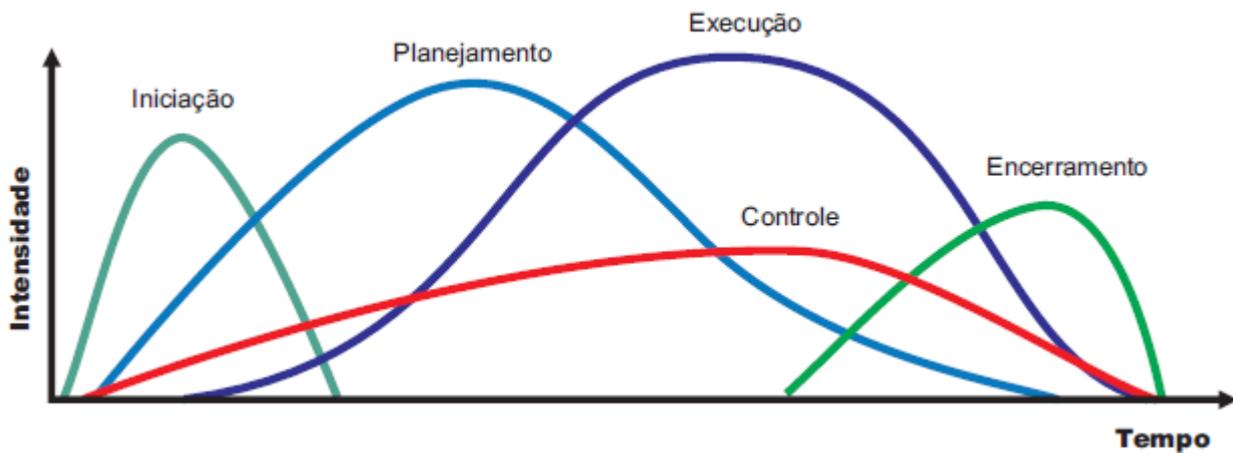
Cada fase do projeto deve ter um grupo de tarefas (entregas, atividades e marcos) relacionadas de forma lógica, e a sua conclusão é marcada pela entrega de todos os **deliverables** (entregas) previstos para aquela fase.

Um deliverable é um produto ou serviço, tangível e mensurável, que deve ser produzido para completar uma fase do projeto.

Para ser mensurável, ele deve atender a padrões predeterminados para sua conclusão, como especificações de design ou programação, ou uma lista de verificação das etapas concluídas como parte de um serviço (por exemplo, a manutenção dos equipamentos em uma fábrica).

Deve-se distinguir o ciclo de vida do projeto do ciclo de vida do produto.

A seguir um gráfico que demonstra o nível de intensidade e dedicação que cada fase do ciclo de vida dos projetos requer:



Apesar de essa matéria não ser de gestão de projetos, mas de análise financeira de projetos, vamos continuar esse breve resumo com a apresentação da definição da estrutura analítica de projetos.

3.5 – Work Breakdown Structure (WBS)

Em Gerência de projetos, uma Estrutura Analítica de Projetos (EAP ou WBS) é um processo de subdivisão das entregas e do trabalho do projeto em componentes menores e mais facilmente gerenciáveis. É estruturada em formato de árvore, hierárquica (de mais geral para mais específica) orientada às entregas, fases de ciclo de vida ou por deliverables que precisam ser feitas para completar um projeto.

O objetivo de uma EAP é identificar elementos terminais (os produtos, serviços e resultados a serem feitos em um projeto). Assim, a EAP serve como base para a maior parte do planejamento de projeto. A ferramenta primária para descrever o escopo do projeto (trabalho) é a estrutura analítica do projeto (EAP).

Na internet há ferramentas que permitem a montagem gratuita de uma EAP (www.wbstool.com).

A título de exemplo, veja uma EAP para pintar uma sala:

- Preparação de materiais
 - Comprar tinta
 - lixas
 - Comprar escada
 - Comprar pincéis / rolos
 - Comprar removedor de papel de parede
- Preparação da sala
 - Remoção do papel de parede antigo
 - Remoção das decorações destacáveis
 - Lixar as paredes
 - Cobrir chão com jornais
 - Cobrir tomadas com fita

- Cobrir móveis com lençóis velhos
- Pintura da sala
 - Pintar grandes áreas com rolo
 - Pintar rodapés com pincel
- Limpeza da sala
 - Jogar fora, ou guardar a tinta que sobrou
 - Limpar pincéis e rolos
 - Jogar fora jornais
 - Remover e limpar lençóis

Como se vê, trata-se de planejar ENTREGAS. Cada ação tem um resultado final esperado e mensurável.

Habilidade, motivação e atitude da administração

Outro condicionante para o crescimento empresarial é a habilidade, motivação e atitude da administração.

Uma forma de garantir essa motivação e dedicação é atrelar a compensação financeira dos executivos ao crescimento do valor para o acionista (valor de mercado ou TSR – total shareholder return).

Executivos desmotivados não serão capazes de liderar o caminho para o crescimento da empresa.

Ganhos de escala – Integração vertical e/ou horizontal

A Integração Vertical ocorre quando diferentes processos de produção, normalmente da mesma linha de produtos, passam a ser controlados pela mesma organização. Esse método de produção visa à diminuição de custos e maximização dos resultados. Além disso, dificulta o acesso do concorrente a um determinado produto ou matéria-prima, principalmente em mercados onde a fonte destes insumos é restrita.

Nem sempre a integração vertical faz sentido, sempre dependerá do preço de aquisição da etapa da produção. Entre 2006 e 2010 o custo do minério de ferro estava proibitivo para as siderúrgicas, de forma que várias buscaram comprar minas para reduzir esse custo.

A Integração Horizontal é uma estratégia de crescimento baseada na aquisição de outras sociedades do mesmo nível da cadeia produtiva, normalmente concorrentes diretos. É uma forma direta de aumentar o Market share. Mais uma vez, sempre dependerá dos custos de aquisição e ganhos de sinergia.

Os ganhos de escala provenientes dessas integrações é que costumam compensar o dispêndio financeiro. Ao adquirir um concorrente a empresa pode se tornar mais forte na negociação com fornecedores e/ou clientes. Pode otimizar a produção e reduzir custos fixos.

Conhecimento de clientes e fornecedores



Qualquer empresa em seu início demora a conseguir a melhor parceria com seus clientes e fornecedores. Com o passar do tempo ambos vão se conhecendo e sabendo as possibilidades, forças e fraquezas de cada. E isso é fundamental para o crescimento empresarial.

Muitas vezes um cliente industrial continua com seu fornecedor mesmo que este tenha preços mais elevados, apenas pelo conhecimento e confiança adquiridos com o tempo de relacionamento.

Demanda

Quando há crise generalizada em uma economia, fica difícil para qualquer negócio crescer, enquanto em um PIB crescente e pujante, há espaço para crescimento econômico e, portanto, empresarial.

Acesso a crédito

Todos esses elementos, de competência, demanda, interesse, dedicação etc., precisam de sustentação de financiamento.

Em uma economia restritiva de crédito, ou com custo muito alto, pode ser inviável qualquer projeto, pois o custo de capital não compensaria.

4 - ANÁLISE DE CONJUNTURA ECONÔMICA

Nesta parte trataremos das definições que as casas de análise (FGV, Ibmec, IBGE etc.) costumam trazer quando avaliam, em seus boletins e relatórios, da conjuntura econômica do país.

4.1 – Principais indicadores de análise de conjuntura

Toda a projeção de fluxo de caixa de qualquer projeto depende da compreensão dessa análise de conjuntura, pois são esses indicadores que vão ditar as expectativas para a indústria, comércio, agropecuária etc.

Análise de conjuntura pretende ser um retrato dinâmico de uma realidade objetiva da economia do país e não uma simples descrição de índices macro e microeconômicos, especialmente com referência às variações de curto prazo na atividade produtiva ou nos preços.

Os indicadores de conjuntura mais comuns são: produção, estoques, número de pessoas empregadas, taxas de juros, receitas e despesas dos governo, dívida mobiliária pública (líquida e bruta), taxa de formação de capital fixo, renda nacional e índices de preços (PIB, PNB etc.), renda das pessoas etc. A análise conjunta desses indicadores e de seus movimentos fornece um quadro da situação econômica em que se encontra o país naquele momento.

Em resumo, a análise da conjuntura é a narrativa que explica a interação entre os diversos índices ao longo do tempo (passado, presente e perspectivas de futuro).

A Fundação Getúlio Vargas (FGV) publica a principal revista sobre o tema no Brasil, iniciada em 1947, a Revista Conjuntura Econômica, guia obrigatório para estatísticas e previsões em nosso país durante décadas. Hoje a revista é editada pelo IBRE/FGV.

Alguns dos índices publicados regularmente pela revista (Conjuntura Estatística):

- ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DISPONIBILIDADE INTERNA (IGP-DI)
- ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO (IGP-M)
- ÍNDICE DE PREÇOS AO PRODUTOR AMPLO DISPONIBILIDADE INTERNA (IPA-DI)
- ÍNDICE NACIONAL DO CUSTO DA CONSTRUÇÃO (INCC)
- IPC-BR (FGV)
- INPC (IBGE)
- IPCA (IBGE)
- IPC (FIPE)
- CUSTO DE VIDA (DIEESE)
- VALOR DA CESTA BÁSICA (DIEESE)
- ÍNDICE DE CONFIANÇA DA INDÚSTRIA (CNAE 2.0)
- PRODUÇÃO FÍSICA INDÚSTRIA GERAL
- PRODUÇÃO FÍSICA INDÚSTRIA EXTRATIVA MINERAL

- PRODUÇÃO FÍSICA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO
- SETOR EXTERNO – TAXA DE CÂMBIO
- BALANÇA COMERCIAL
- SETOR EXTERNO – SERVIÇOS
- SETOR EXTERNO – RENDAS
- SETOR EXTERNO – TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS
- BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES (SALDO)
- INVESTIMENTO ESTRANGEIRO
- BALANÇO DE PAGAMENTOS
- RESERVAS INTERNACIONAIS

Alguns dos índices publicados regularmente pela revista (Índices Econômicos):

- ÍNDICE DE PREÇOS AO PRODUTOR AMPLO – ORIGEM – BRASIL
- PREÇOS AO CONSUMIDOR – BRASIL
- PREÇOS AO CONSUMIDOR – RIO DE JANEIRO
- PREÇOS AO CONSUMIDOR – SÃO PAULO
- PREÇOS AO CONSUMIDOR – MUNICÍPIOS DAS CAPITALS
- CUSTO DA CONSTRUÇÃO – ÍNDICE NACIONAL (INCC)
- CUSTO DA CONSTRUÇÃO – MUNICÍPIOS DAS CAPITALS
- CUSTO NACIONAL DA CONSTRUÇÃO CIVIL E OBRAS PÚBLICAS
- ÍNDICE NACIONAL DE CUSTO DA CONSTRUÇÃO POR ESTÁGIOS – DI
- AGROPECUÁRIA – PREÇOS RECEBIDOS PELOS AGRICULTORES
- AGROPECUÁRIA – PREÇOS PAGOS PELOS AGRICULTORES

4.2 – Boletim Focus

Boletim Focus, Relatório de Mercado Focus ou Relatório Focus é uma publicação divulgada todas as segundas-feiras pelo Banco Central do Brasil contendo resumo das expectativas de mercado a respeito de alguns indicadores da economia brasileira, normalmente ligados às metas de inflação do BACEN.

É elaborado pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) e apresenta resultados da pesquisa de expectativas de mercado, um levantamento diário **das previsões de cerca de 120 bancos, gestores de recursos e demais instituições** (empresas do setor real, distribuidoras, corretoras, consultorias e outras) para a economia brasileira.

Como resumo das expectativas de mercado, é reportada a mediana das expectativas dos agentes por ser menos sujeita a oscilações dos extremos.

Esse boletim é o principal guia para a consecução da política de metas de inflação do BACEN, meta de taxas de juros etc.



O boletim compila dados semanais com as previsões dos agentes do mercado para:

- IPCA (índice de inflação atrelado à meta)
- IGP-DI
- IGP-M (índice dos aluguéis)
- IPC-FIPE
- Taxa de câmbio ao fim do período (fim do ano, por exemplo) e média do período
- Meta Taxa SELIC para fim do período e média do período
- Dívida Líquida do Setor Público em percentual do PIB
- Expectativa de crescimento % do PIB (ano)
- Expectativa do crescimento da produção industrial (ano)
- Resultados para a conta corrente com o exterior (transações correntes com o exterior) – US\$ Bilhões
- Resultados da balança comercial – US\$ Bilhões
- Investimento Estrangeiro Direto – US\$ Bilhões
- Percentual de crescimento de preços administrados

4.3 – Exemplo de análise de conjuntura econômica.

Exemplo de análise de conjuntura econômica (publicado no Jornal do Brasil em fevereiro de 2015).

A tabela a seguir indica os resultados dos principais indicadores nos dois anos anteriores e a previsão para 2015.

DADOS ECONÔMICOS			
	2013	2014	2015
Resultado Primário Fiscal (% PIB)	1,9%	-0,2%	1,0%
Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)	56,7%	63,0%	56,5%
Contas Externas			
Exportações (U\$ bilhões)	242,0	255,0	215,4
Importações (U\$ bilhões)	239,6	229,6	207,2
Transações Correntes (U\$ milhões)	-81.108,3	-80.029,8	-77.000,0
Reservas (U\$ milhões)	358.808,0	375.426,0	368.000,0
Dívida Bruta Externa (U\$ milhões)	308.625,1	338.364,2	350.000,0
Mercado de Trabalho			
Desemprego (%) - média do ano	5,4%	4,9%	5,6%
Criação de empregos	1.138.689	938.043	950.000
Contas Nacionais - variação (%)			
PIB	2,5%	0,2%	-0,1%
Consumo das famílias	2,6%	1,2%	0,2%
Agropecuária	7,3%	0,9%	1,9%
Indústria	1,7%	-3,2%	-2,0%
Comércio varejista	2,9%	2,2%	1,7%

O resultado negativo da indústria, puxando o PIB para baixo, a inflação do IPCA de 1,24% em janeiro, o agravamento do desequilíbrio fiscal, aliados à crise da seca e aos escândalos da Petrobras, tudo isso é um pré-anúncio de que será muito difícil para o novo Ministro da Fazenda reverter o déficit das Contas Públicas

e conseguir um “superávit primário” de 1,2% em 2015. E se isso não for feito a credibilidade da política econômica não se recupera.

Comentários do autor: o déficit primário, aquele que não considera o pagamento de juros, atingiu -1,88%. A previsão não se concretizou e o resultado real foi bem abaixo.

Segundo análise do Banco Central, no ano passado a economia brasileira encolheu 0,55% em dezembro, -2,39% no 4º trimestre e -0,15% no ano. O PIB encerrou 2014 com expansão de apenas 0,2%.

Segundo o presidente do Banco Central, não haverá crescimento econômico em 2015, mas em 2016 a economia voltará a crescer. Os analistas financeiros da pesquisa FOCUS preveem expansão ZERO, neste ano.

Mais uma vez a projeção não se verificou. O crescimento ZERO, na verdade se tornou uma queda no PIB de quase 3,9% no ano de 2015, uma recessão profunda.

REEQUILÍBRIO FISCAL

O Governo teve um déficit fiscal anual (déficit nominal) da ordem de R\$ 32,5 bilhões, originário do fato inexplicável de gastar mais do que arrecada. Em 2014, não conseguiu pagar um único centavo dos juros sobre a dívida pública, que já chegou a 6% do PIB. Prudentemente, Joaquim Levy propõe começar a corrigir esse descalabro mediante um esforço igual a 1,2% do PIB em 2015, para chegar a 2% em 2016.

É o menor reajuste necessário, “salvador da Pátria”. Mesmo assim, levanta-se contra o Ministro da Fazenda forte reação dentro do próprio Governo, nos hostes trabalhistas e nos meios políticos.

Não obtivemos superávit primário algum em 2015 e também em 2016. As expectativas não se verificaram.

ATIVIDADES ECONÔMICAS

O ano 2014 teve um resultado sofrível, refletido no crescimento nulo do PIB nacional (0,2%), sem dúvida puxado pelo desempenho negativo da produção industrial que caiu 3,2%. O mesmo resultado se desenha para 2015. Continua muito baixo o nível dos investimentos públicos e privados, de um lado porque o Governo não tem recursos e, de outro, porque o setor privado perdeu a confiança na política econômica.

A queda nas atividades econômicas e o declínio do crédito bancário puxaram para baixo o endividamento das famílias, com 27,5% do PIB e 10% em situação de “muito endividadas”. Em janeiro, a inadimplência aumentou 3%, especialmente em relação às contas de água e energia. Estima-se em 54,6 milhões o número de pessoas inadimplentes (CNDL).

Com tudo isso, segundo a FGV, a confiança dos agentes econômicos está em baixa e aumenta o risco de maior desemprego.



Aqui vale um parêntese. A FGV também publica regularmente pesquisas com a intenção de investimento ou de consumo dos agentes econômicos. Ela faz as seguintes sondagens:

Sondagem da Indústria

A Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação é um levantamento estatístico de natureza qualitativa que fornece, mensalmente, indicações sobre o estado geral do setor industrial no país e suas tendências. Dessa forma, pode orientar na tomada de decisões empresariais e de política econômica.

Sondagem do Consumidor

O consumo de uma economia é determinado tanto pela capacidade quanto pela pré-disposição dos agentes econômicos para o gasto. A capacidade de consumo é determinada por nível de renda e disponibilidade de ativos. Já a disposição de consumo é determinada pelas perspectivas futuras da economia, sobretudo em relação a seus reflexos sobre o mercado de trabalho e a situação financeira individual.

Quando o consumidor está satisfeito, e otimista em relação ao futuro, tende a gastar mais; quando está insatisfeito, pessimista, gasta menos. Desta forma, a confiança do consumidor atua como fator redutor ou indutor do crescimento econômico. O monitoramento do sentimento do consumidor tem o objetivo de produzir sinalizações de suas decisões de gastos e poupança futuras, constituindo indicadores relevantes na antecipação dos rumos da economia.

Sondagem da América Latina

A Sondagem Econômica da América Latina é uma pesquisa trimestral que serve ao monitoramento e antecipação de tendências econômicas.

Realizada com base em informações prestadas por especialistas econômicos, a pesquisa é aplicada com a mesma metodologia, simultaneamente, em todos os países da região, método que permite a construção de um ágil e abrangente retrato da situação econômica de países e blocos econômicos. Em julho de 2010 foram consultados 149 especialistas em 17 países.

Sondagem de Serviços

A Sondagem do Setor de Serviços é uma pesquisa de âmbito nacional que busca levantar de forma sistemática informações sobre este segmento, que tem participação superior a 60% no PIB nacional. A Sondagem de Serviços produz mensalmente um conjunto de indicadores, que informa as tendências de curto prazo e o estado geral das empresas do setor, indicadores relevantes na orientação da a tomada de decisões empresariais e de política econômica.

A série histórica da Sondagem de Serviços teve início em junho de 2008 e os indicadores vêm sendo divulgados até o quinto dia útil do mês seguinte ao da coleta de dados. A metodologia da pesquisa está alinhada à



experiência internacional e enfatiza a evolução dos quesitos que tratam do presente e do futuro próximo, com base em opções de resposta de majoritariamente de natureza qualitativa. A maior parte das previsões é realizada para o trimestre que se inicia no mês da pesquisa, tendo como período de comparação o trimestre imediatamente anterior. O Índice de Confiança de Serviços (ICS) é o indicador-síntese da pesquisa.

Sondagem do Comércio

A Sondagem do Comércio produz, mensalmente, informações usadas no monitoramento e antecipação de tendências econômicas. Criada em consonância com as melhores práticas internacionais, a pesquisa pretende ser referência como indicador coincidente e antecedente do nível de atividade e das expectativas empresariais do setor.

A série histórica da Sondagem do Comércio é o primeiro indicador conjuntural do setor a abranger tanto os principais segmentos varejistas quanto atacadistas. O Índice de Confiança do Comércio (ICOM) é o indicador-síntese da pesquisa.

Sondagem da Construção

A Sondagem da Construção é uma pesquisa que gera, mensalmente, um conjunto de informações usadas no monitoramento e antecipação de tendências econômicas do setor. Tendo como referência as melhores práticas internacionais para pesquisas do gênero, a pesquisa tem como um de seus principais atributos a rapidez com que é produzida e divulgada, tornando-se uma ferramenta essencial à análise de conjuntura e à tomada de decisão nos âmbitos público e privado.

A série histórica da Sondagem da Construção teve início em julho de 2010 e os indicadores vêm sendo divulgados na última semana do mês da coleta de dados. A metodologia da pesquisa está alinhada à experiência internacional e enfatiza a evolução dos quesitos que tratam do presente e do futuro próximo, com base em opções de resposta de majoritariamente de natureza qualitativa. O Índice de Confiança da Construção (ICST) é o indicador-síntese da pesquisa.

Sondagem de Investimentos

A Sondagem de Investimentos é um levantamento estatístico que fornece, trimestralmente, sinalizações sobre o rumo dos investimentos produtivos no setor industrial. Criada em 1998 como Quesito Especial trimestral da Sondagem da Indústria de Transformação, a pesquisa tornou-se independente a partir de 2007.

Alguns setores da Sondagem de Investimentos: Produtos de Minerais Não Metálicos, Metalúrgica, Mecânica, Material Elétrico e de Comunicações, Material de Transporte, Madeira, entre outros setores.

Indicadores de Mercado de Trabalho



Indicador Coincidente de Desemprego: A Fundação Getulio Vargas lança em novembro de 2012 o Indicador Coincidente de Desemprego (ICD), que tem por objetivo monitorar a evolução contemporânea da taxa de desemprego no Brasil (PME, IBGE), com base em dados extraídos das sondagens do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE/FGV). O indicador é apurado e divulgado mensalmente.

Indicador Antecedente de Emprego: Também inaugurado em novembro de 2012, o Indicador Antecedente de Emprego (IAEmp) tem por objetivo antecipar movimentos do mercado de trabalho no Brasil com base em informações extraídas das sondagens do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE/FGV). O indicador é apurado e divulgado mensalmente.

Indústria

A produção industrial caiu -3,2% em 2014 e a situação do setor continua deteriorando em 2015, devido principalmente à desestruturação da Petrobras e à retração da indústria automobilística. Em 2014, a produção recuou em 10 das 15 regiões pesquisadas, com destaque para São Paulo (-6,2%), Paraná (-5,5%), Rio Grande do Sul (-4,3%) e Amazonas (-3,9%). Também houve recuo no Rio de Janeiro, em Minas Gerais, Ceará, Bahia e Santa Catarina.

As vendas de veículos caíram 31,4% em janeiro ante dezembro e 18,8% em relação a janeiro/14. As vendas de caminhões caíram 28%. As indústrias e as construtoras ligadas à Petrobras estão em crise, por falta de pagamento. Calcula-se que já chegue a 132 mil o total de trabalhadores desempregados na indústria da construção civil. Incluindo a crise nos demais fornecedores e nas refinarias, esse número pode ter chegado a 200 mil. Somente o prejuízo da SETE BRASIL pode chegar a R\$ 28 bilhões.

A indústria sofre, ainda, o risco do racionamento de energia. A ONS considera a redução de até 10%, para garantir o abastecimento.

Comércio

Segundo o IBGE, as vendas do varejo restrito encerraram 2014 com alta de 2,2%, o pior resultado desde 2003. Destacaram-se positivamente os setores farmacêuticos, perfumaria, cosméticos (+9,0%) e artigos domésticos e de uso pessoal (+8,0%). Regionalmente, destacaram-se Acre (+12,6%) e Rondônia (+9,8%).

Para 2015, a CNC prevê um crescimento de 1,7%, mantendo o ritmo de desaceleração. E mais: o aumento das tarifas vai reduzir as vendas em cerca de R\$ 6,5 bilhões, neste ano. A CNC apurou que o índice de confiança dos comerciantes caiu 1,1% em janeiro em relação a dezembro/14 e -14,3% ante janeiro/14.

Não apenas a FGV calcula índices de confiança, mas as entidades patronais e sindicais também (CNC, CNA, CNI etc.).

Agricultura



Segundo o IBGE, a safra nacional de grãos, neste ano, deve atingir 201,3 milhões de toneladas, 8,5 milhões acima da safra anterior, mesmo sob o impacto da forte estiagem. A falta de chuvas vai afetar a produção de soja e milho, entre outras culturas. A produção de arroz deve chegar a 12,5 milhões de toneladas (+3,3%) e a de feijão 3,4 milhões (+5,7%).

Devido à seca, o Governo decretou situação de emergência em nove municípios do Espírito Santo, Bahia e Minas Gerais. E também em dois municípios de Santa Catarina, devido às fortes chuvas e enxurradas.

Mercado de Trabalho

Segundo o Ministério do Trabalho/Caged, em 2014 foram criados cerca de 397 mil novos empregos formais, resultado de 21.677 mil contratações e 21.270 mil desligamentos. Esse resultado representa uma queda de 65%, em relação a 2013, e é a menor geração de empregos em 11 anos.

A taxa de desemprego – medida pela nova metodologia do IBGE/PNAD – caiu 7,1% em 2013 para 6,8% em 2014, equivalente a 6,45 milhões de pessoas sem empregos.

Pelo 3º ano seguido, recuou em 3,2% o número de empregos na indústria, em 2014. Em São Paulo, a queda foi de 4,3%. A crise no setor petrolífero estaria gerando o desemprego de cerca de 200 mil trabalhadores. *Indicadores antecedentes da FGV mostram que a oferta caiu 2,4% em janeiro.*

Esse foi o pior ponto de 2015 e 2016, um aumento forte no desemprego, principalmente em empregos de carteira assinada e maior salário.

Setor Financeiro

Banco do Brasil – em 2014, expandiu o total de empréstimos a empresas em 9,9%, sendo +6,7% para capital de giro e + 18,6% para investimentos. Os empréstimos a pessoas físicas cresceram 12,5%. No ano, o lucro líquido aumentou 9,5%.

BNDES – O Programa de Sustentação do Investimento – PSI, previsto para encerrar em dezembro, deverá ser suspenso a partir de meados do ano, de acordo com a nova orientação de acabar com o crédito subsidiado.

Caixa Econômica Federal – Entre dezembro/14 e janeiro último, caiu o saldo das cadernetas de poupança, cuja sustentabilidade está abaixo da inflação. No acumulado de 12 meses, até janeiro, o rendimento foi de 7,09%, contra 7,14% do IPCA.

Inflação

Os índices de inflação subiram fortemente em janeiro, tanto no varejo como no atacado. A alta de IPCA/IBGE passou de 0,78% em dezembro/14 para 1,24% em janeiro, acumulando alta de 7,14% nos últimos



12 meses. No atacado, a elevação foi menos sentida, com alta de 0,76% no IGP-M/FGV. Foram destaque de baixa o IPADI/FGV (atacado) com +0,23% e de alta IVC/DIEESE com +2,25%.

A maior pressão de alta da inflação vem dos reajustes dos preços administrados. Em janeiro, o item alimentação subiu 1,48% e habitação registrou alta de 2,42%, por influência da elevação de 8,27% na tarifa de energia elétrica. O item transporte subiu 1,86%. Os novos reajustes a serem fixados pela ANEEL podem chegar a 50%, em 2015.

Setor Público

Segundo a FGV/IBRE, vai ser difícil a tarefa de cortar despesas públicas, pelo fato de que as despesas comuns administrativas já virem caindo desde algum tempo. Nos últimos dez anos, o que vem aumentando são as despesas sociais, politicamente difíceis de serem cortadas, além das que foram anunciadas.

Em 2014, o Governo registrou um "déficit primário" de R\$ 32 bilhões. Assim, para cumprir o objetivo de chegar a um superávit primário de R\$66 bilhões (1,2% do PIB), terá que fazer uma economia fiscal de R\$ 98 bilhões. O Governo não vai mais emitir títulos públicos para financiar o BNDES e também vai suspender as autorizações para endividamento dos Estados e Municípios. Jogo duro.

Contabilidade criativa: Em novembro e dezembro/14, o Tesouro Nacional emitiu R\$ 53,6 bilhões em títulos, entregues ao Banco Central para "vender aos bancos", nas chamadas operações de recompra (compromissadas). Em todo o ano de 2014, essas operações chegaram a R\$213 bilhões.

Setor Externo

As contas externas estão estruturalmente desequilibradas e não é só devido ao déficit na balança comercial. O que mais pesa nas C/Correntes do Balanço de Pagamentos são gastos rígidos e inevitáveis como as remessas de juros, lucros e royalties, além das viagens e transportes. No conjunto, são US\$ 90 bilhões. Em quatro anos, consumiria as atuais reservas cambiais do País.

Em janeiro, as exportações caíram 17,9% e as importações aumentaram 2,8%. A balança comercial encerrou janeiro com déficit de 3,17 bilhões, com superávit de US\$ 4,4 bilhões do agronegócio. As exportações de carne bovina caíram 23% em relação a janeiro/14 e as de café subiram a 3 milhões de sacas, o melhor resultado dos últimos dez anos.

Esse é o único item em que houve melhora, em relação à projeção, pois o déficit em transações correntes caiu, provavelmente pela elevação do dólar.

A análise acima mostra que não é apenas trabalhar com os números de forma horizontal (de um ano para o outro) ou vertical (comparações dentro do próprio período), mas fazer uma análise qualitativa dos resultados, ponderar com previsões razoáveis etc.



Conclusão e dicas para estudo

É bastante improvável que haja perguntas específicas sobre os indicadores em si (tipo o que é PIB ou PNB?), o que deve ocorrer, se houver perguntas sobre análise de conjuntura econômica, é a mensuração do domínio do aluno sobre as principais publicações e o que significam seus números (déficits, superávits, retração etc.).

Será importante saber quais índices são comuns nos relatórios, qual o significado de déficits ou superávits em seus resultados e a conexão entre eles (desemprego, PIB em queda, falta de investimento, baixa confiança do empresariado etc.).

Recomenda-se a leitura do Boletim Focus e suas publicações, bem como as publicações periódicas de Conjuntura Econômica da FGV/IBRE.

Por fim, indicamos um link para leitura de uma análise bem ampla da EPE (empresa de pesquisa energética) da conjuntura prevista para o período de 2015-2024. A leitura é importante para que o aluno tenha mais contato com os modelos de análise constantes nesses relatórios.

<http://www.epe.gov.br/mercado/Documents/S%C3%A9rie%20Estudos%20de%20Energia/DEA%2012-15%20NT%20Cenario%20economico%202015-2024vf.pdf>

Os relatórios de análise de conjuntura econômica acabam se repetindo tanto em formato quanto em metodologia, raramente algum índice diferente dos aqui tratados é utilizado nessas publicações.

5 - ANÁLISE DE CENÁRIOS E SENSIBILIDADE

Não há muito que falar sobre análise de cenários e sensibilidade (testes de estresse), a não ser que são ferramentas de gestão de risco.

Em resumo testar cenários significa mudar premissas básicas das projeções de resultados do projeto (ou apenas de partes do projeto) para ver qual seria o resultado diante das novas premissas.

Nós já vimos em aulas de orçamento e projeção de fluxo de caixa que precisamos partir de premissas como inflação, crescimento do PIB, crescimento do setor, taxa de juros, taxa de câmbio etc. Em aulas de risco e retorno vimos 3 resultados possíveis para uma carteira ou portfólio (recessão, médio e expansão).

Testar cenários normalmente nos leva a eleger 2 ou mais conjuntos de premissas indicando desde indicadores muito ruins para o projeto, como indicadores muito bons. Sempre todos com probabilidades específicas, por exemplo, o cenário ruim teria 25% de chances de ocorrer, o esperado (médio) teria 50% e o cenário ótimo teria 25%.

Poderia ser, por exemplo, com base nos indicadores do capítulo anterior, um PIB com crescimento de 1%, de 2,5% e de 4%, configurando os cenários.

Os testes de estresse são testes de cenários progressivamente ruins, para ver até que ponto o projeto ou o sistema financeiro aguentaria.

Os Bancos centrais costumam, em momentos de crise potencial, promover testes de estresse que, nada mais é do que submeter as carteiras dos bancos a situações hipotéticas de grande volatilidade, grande risco.

Por hipótese, poder-se-ia querer saber como os patrimônios dos bancos ficariam se fosse necessário subir abruptamente os juros. Ou se o dólar disparasse.

Por isso o nome é "estresse". É para ver se os balanços "aguentam" situações muito díspares do que o mercado vem apresentando ou prevendo.

Depois da crise de 2008, em que algumas empresas sofreram com derivativo de crédito e câmbio, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, começou a requerer, por força da instrução CVM 475, que as Companhias Abertas apresentassem cenários de estresse para sua exposição a derivativos e a ativos/passivos atrelados a câmbio, dólar etc.

Um cenário é um conjunto de parâmetros para aplicarmos no modelo. Como normalmente os orçamentos e projeções são feitos em planilha eletrônica, e todos os resultados dependem de algumas células de premissas de crescimento, "rodar" um cenário é fácil, bastando trocar as premissas nessas células e

armazenar os resultados. O cenário de estresse é o usado nos testes para verificar a resiliência dos balanços dos bancos.

A seguir um exemplo do cumprimento da instrução CVM 475 que exige o teste para cenários alternativos de exposição a derivativos.

“Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.

Os Diretores informam que os empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia são indexados principalmente ao IPCA, CDI, TJLP e IGP-M, conforme descritos na seção 10.1 item f. Apresentamos uma análise de sensibilidade que foi desenvolvida considerando a exposição à variação destes indexadores pela Companhia e por suas controladas:

Risco de variação nas taxas de juros

Os Diretores informam que a análise de sensibilidade foi determinada com base na exposição às taxas de juros dos instrumentos financeiros não derivativos no fim do exercício. Para os passivos com taxas pósfixadas, a análise é preparada assumindo que o valor do passivo em aberto no fim do exercício esteve em aberto durante todo o exercício.

Em atendimento à Instrução CVM nº 475/08, a Companhia e suas controladas estão apresentando o cenário provável definido com base na expectativa da Administração e mais dois cenários com deterioração de 25% e 50% da variável do risco considerado, apresentados, de acordo com a regulamentação, como cenário II e cenário III, respectivamente.

A análise de sensibilidade foi desenvolvida considerando a exposição à variação do CDI, da TJLP, do IPCA, do IGP-M e Cestas de Moedas, principais indicadores das debêntures e dos empréstimos e financiamentos, contratados pela Companhia e por suas controladas:

Para fins de análise de sensibilidade de risco de taxa de juros, a Companhia adotou como critério demonstrar o efeito de juros a incorrer para os próximos 12 meses (valores expressos em milhares de reais):

10.2 - Resultado operacional e financeiro

Operação	Risco	Juros a incorrer		
		Cenário I provável	Cenário II - 25%	Cenário III - 50%
Juros de aplicações financeiras (g)	Baixa do CDI	44.613	33.460	22.307
Juros sobre debêntures (a)	Alta do CDI	(254.771)	(287.985)	(320.758)
Juros sobre debêntures (c)	Alta do IPCA	(188.584)	(191.982)	(195.407)
Notas promissórias (a)	Alta do CDI	(44.308)	(46.503)	(47.772)
Empréstimos e financiamentos (f)	Alta da cesta de moedas	(661)	(826)	(991)
Empréstimos e financiamentos (e)	Alta do US\$	(3.575)	(4.895)	(6.386)
Empréstimos e financiamentos (d)	Alta do TJLP	(35.312)	(44.140)	(52.968)
Empréstimos e financiamentos (c)	Alta da IPCA	(2.806)	(3.507)	(4.208)
Juros sobre obrigações com Poder Concedente (b)	Alta do IGP-M	(74)	(92)	(11)
Juros a incorrer, líquidos		(485.478)	(546.470)	(606.194)

Os empréstimos em moeda estrangeira em aberto em 31 de dezembro de 2016 possuem taxa fixa de juros e foram mensurados ao custo amortizado.

As taxas consideradas (projetadas para 12 meses, com exceção da Libor, que são seis meses) foram as seguintes:

Indicadores	Cenário I - provável	Cenário II - 25%	Cenário III - 50%
CDI (a)	14,97%	18,71%	22,46%
IGP-M (b)	6,21%	7,76%	9,31%
IPCA (c)	6,89%	8,61%	10,34%
TJLP (d)	7,50%	9,38%	11,25%
US\$ (e)	4,23	5,29	6,35
EUR (f)	4,25	5,29	6,38
Cesta de moedas UMBNDES (g)	4,08%	5,10%	6,12%
CDI (h)	14,97%	11,23%	7,49%

Os resultados obtidos com essas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia e de suas controladas.

6 - ARRANJOS DE GARANTIA E PLANO DE FINANCIAMENTO

Os outros capítulos e aulas trataram de exemplificar o que seria um "valuation" do projeto de investimento. Mas o tema "Project finance", um dos principais modelos de financiamento de projetos, é essencialmente baseado em arranjos contratuais para proteger o credor, reduzir custos e viabilizar o projeto.

A principal característica de um Project finance é a subordinação do fluxo de caixa do projeto ao serviço da dívida, por isso costuma ser feito em projetos separados dos outros negócios do acionista.

No Brasil costumamos usar as SPEs, sociedades de propósito específico que pessoas jurídicas legalmente independentes das carteiras de ativos de seus patrocinadores..

6.1 – Riscos do projeto e análise da viabilidade

A engenharia financeira de construção do fluxo de caixa do projeto já tratamos em outros capítulos e aulas.

Para a concessão do financiamento, deve-se avaliar a viabilidade do projeto, tanto do ponto de vista técnico, econômico e de obtenção dos recursos necessários (que não apenas recursos financeiros).

A viabilidade técnica costuma ser chancelada por laudos de engenharia, ambientais, estruturais, legais etc. É uma garantia que o credor quer para saber se o projeto está estruturado dentro de uma lógica técnica que garantirá o cumprimento de seu cronograma.

A viabilidade econômica é, em essência, construir aquele fluxo de caixa com base em premissas coerentes de mercado, com base em extensas pesquisas sobre a condição comercial do produto etc.

Pode-se inserir cenários com acontecimentos adversos para ver se, ainda assim, o projeto remunera tanto o credor quanto o acionista de forma satisfatória e com risco controlado. Elementos como flutuação da moeda, falta ou atraso de matérias-primas, aumento no custo de construção (*cost overrun*); atrasos no cronograma, flutuação das taxas de juros, crescimento do PIB etc.

Quanto à capacidade de obter crédito, alguns autores indicam cinco fontes de garantias:

- Ativos em concessão ou ativos em geral. As reservas de petróleo ou de minério (direito de exploração) seriam uma garantia de que o projeto tem valor.
- Margem de lucro esperada. Quanto maior essa margem, maior a segurança do credor e menores os custos de financiamento.
- Quantidade de capital próprio colocado no projeto. Quanto maior o risco do patrocinador/acionista, maior a segurança do credor de que o projeto será bem gerido. Projetos com 100% de dívida não trazem riscos aos acionistas, portanto são bem mais

arriscados para os credores, por isso há exigência de capital mínimo nos contratos de Project Finance.

- Garantias de crédito dadas por terceiros. Às vezes o projeto é frágil, porém o patrocinador é muito forte e pode suportar o serviço da dívida sem problemas.
- Credit rating dos patrocinadores e do projeto. Agências que avaliam o risco de crédito podem indicar aos credores o nível esperado de retorno para cada projeto.

Do livro de John Finnerty (Project Finance, 1999) extraímos a seguinte tabela de riscos:

Riscos	Descrição	Causa
Conclusão	Projeto não venha a ser concluído	- O projeto deixa de ser lucrativo - Inviabilidade técnica
Tecnológico	Tecnologia não apresenta desempenho de acordo com as especificações ou se torna prematuramente obsoleta	- Tecnologia desconhecida - Falhas no projeto - Tecnologia em rápida evolução - Novos produtos concorrentes
Fornecimento de matéria-prima	Indisponibilidade de fatores de produção durante a vida do projeto	- Erros nos estudos do dimensionamento das reservas naturais
Econômico	Demanda pelos produtos e serviços do projeto não seja suficiente para gerar a receita projetada	- Declínio do preço final da produção - Aumento no custo de uma matéria-prima - Mau dimensionamento dos custos de produção
Financeiro	Taxas de juros crescentes podem por em perigo a capacidade do projeto atender o serviço de sua dívida	- Instabilidade econômica - Risco inflacionário
Cambial ou de Moeda	Fluxo de receita e/ou custos e denominado em mais de uma moeda ou em moedas diferentes	- Mudanças nas taxas de câmbio
Político	Possibilidades de autoridades políticas do anfitrião interferirem no desenvolvimento pontual e/ou na viabilidade econômica	- Tributação excessiva - Restrições legais onerosas - Expropriação
Ambiental	Efeitos sobre o meio ambiente possam causar atrasos ao desenvolvimento ou tome necessário um oneroso reprojeto	- Mudanças na regulamentação ambiental - Lobbies agressivos e desafios legais montados por grupos de ambientalistas - Descaso ou mau dimensionamento dos impactos ambientais
De força maior	Evento que possa prejudicar, ou impedir, a operação por um período de tempo prolongado após a conclusão do projeto	- Catastrófica falha técnica - Greve - Incêndio, terremoto, maremotos, guerras, etc

6.2 – Arranjos de garantia

Arranjos de garantia nada mais são do que condições especiais que trazem mais segurança ao credor, atenuando e mitigando os riscos tratados anteriormente, visando reduzir o custo do financiamento.

É possível, por exemplo, que as garantias sejam dadas por outras empresas do acionista, que têm mais histórico de fluxo de caixa do que o projeto ainda não operacional.

Projetos *greenfield* são projetos sem nenhum histórico operacional para embasar os cálculos financeiros de fluxo de caixa, aumentando bastante o risco para o credor. Dessa forma é comum que as garantias sejam dadas por alguma entidade de fora do projeto.

As garantias visam, principalmente, a conclusão do projeto mesmo que o custo real ultrapasse o planejado, geração de caixa suficiente para pagar o serviço da dívida e pagamento desse serviço MESMO que o projeto seja interrompido.

Em essência esses arranjos de garantia são condições contratuais específicas que obrigam a SPE ou seu patrocinador a arcar com os custos mesmo sob circunstâncias adversas ou problemas de força maior.

Esses contratos costumam ter algumas cláusulas específicas para construir esses arranjos de garantias.

Os principais arranjos de garantia relativos ao serviço da dívida são os contratos de compra e venda da produção e os acordos de fornecimento:

- Contratos de compra e venda da produção, conhecidos como contratos *off-take*, são garantias de que haverá o fluxo de caixa necessário para pagar as obrigações do projeto. É bem comum que o próprio patrocinador (sponsor) se comprometa a comprar a produção. O contrato *take-or-pay* é aquele que obriga o comprador a pagar pela produção do projeto, mesmo sem recebê-la.
- Acordos de fornecimento com os fornecedores de insumos para o projeto proporcionam suporte operacional, pois trazem o compromisso de suprir as necessidades dos fatores de produção do projeto e garantir sua operação.

Além do *take or pay*, há outras cláusulas comuns:

- Take it offered – são cláusulas que garantem a venda do produto APENAS se ele for disponibilizado, o contrário do take or pay, em que o comprador deverá honrar a compra MESMO que o produto não tenha sido disponibilizado. A garantia de fluxo de caixa não é tão forte.
- Throughput – Esse tipo de acordo garante que projetos para transporte de gás ou de óleo recebam um mínimo de encomenda de transporte desses insumos. É uma forma de garantir que “passará” um mínimo de produto nos dutos e haverá uma receita para o projeto de dutos.
- Hell or high water – É uma cláusula parecida com a take or pay, mas traz garantias maiores, pois mesmo em casos de evento de força maior, mesmo que o projeto nem tenha

como dar previsão de quando poderá fornecer o produto vendido, o comprador terá que honrar a compra e pagar.

Quanto aos modelos de estrutura de garantias temos três tipos básicos de variações: non recourse, limited recourse e full recourse:

- Non recourse, onde os credores não possuem **direito de regresso**. As únicas garantias dadas ao financiador são o fluxo de caixa do projeto. Direito de regresso é o direito de ser ressarcido por prejuízo causado por terceiros.
- Limited recourse, onde os credores possuem direito limitado de regresso das dívidas.
- Full recourse é o caso em que o projeto é um empreendimento dentro da empresa, onde todos os ativos, patrimoniais e receitas da empresa estão sujeitos à garantia. Normalmente, a concessão de crédito é feita pelos bancos comerciais e os principais riscos estão vinculados aos patrocinadores. A dívida dessa modalidade deve ser exposta nos balanços dos patrocinadores e não no balanço do projeto.

6.3 – Planos de financiamento

O Plano de financiamento nada mais é do que uma estruturação dos desembolsos e dos pagamentos para: assegurar a disponibilidade de recursos, assegurar os recursos ao menor custo possível, minimizar a exposição de crédito dos patrocinadores, estabelecer critérios para pagamento de dividendos, aproveitar os benefícios fiscais.

O primeiro passo é estabelecer o custo total estimado do projeto e criar um cronograma para disponibilização dos recursos antes de o projeto se pagar com seu próprio fluxo de caixa.

Após busca-se limitar os índices de alavancagem, ou seja, o percentual de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa.

A dívida pode ser paga de várias formas, é comum que haja carência na amortização do principal, de forma que durante alguns anos o projeto precisa arcar apenas com os juros, sem precisar pagar parte do principal.

É uma estrutura bem comum no BNDES.

Vale mencionar que esses projetos costumam ter cláusulas de antecipação do pagamento, são chamadas de covenants.

Normalmente são indicadores que a empresa não poderia ultrapassar, como índice de alavancagem, endividamento etc., ficando então sujeita a ter que quitar a dívida antecipadamente.



O estabelecimento de um plano ótimo de financiamento envolve trocas e escolhas que podem sacrificar alguns objetivos do projeto em detrimento de outros. Há, segundo a literatura, seis objetivos básicos para o Plano de financiamento:

- Assegurar a disponibilidade de recursos financeiros necessários à conclusão do projeto.
- Assegurar os recursos necessários ao menor custo possível.
- Minimizar a exposição de crédito dos patrocinadores ao projeto (garantir que o projeto se pague sem a necessidade de invadir o interesse dos sponsors).
- Estabelecer uma política de distribuição dos resultados que maximize a taxa de retorno dos patrocinadores do projeto, sujeita às limitações impostas por credores e ao fluxo de caixa gerado pelo projeto.
- Maximizar o valor dos benefícios fiscais decorrentes da propriedade aos quais o projeto dará margem (concessões, permissões, outorgas etc.).
- Alcançar um tratamento regulamentário o mais benéfico possível.

6.4 – Fontes de financiamento a longo prazo

Como já visto em aulas de valuation, as principais fontes de financiamento para projetos de longo prazo são o capital próprio (emissão de ações) e dívida.

Por isso que, quando se debate o custo médio ponderado de capital (WACC) utiliza-se os preços ATUAIS de mercado tanto da dívida quanto do capital próprio.

Se as ações estão cotadas a R\$ 20,00, provavelmente a emissão de novas ações (que aumentariam o capital, pois seriam subscritas por novos sócios ou os sócios atuais, se exercerem o direito de preferência no aumento de capital), seriam emitidas pelos mesmos R\$ 20,00, ou algo próximo disso.

Também se a empresa tem captado dívida a 6% em dólar, provavelmente a dívida nova será emitida pelo mesmo valor.

Captação a partir de capital próprio

A emissão de novas ações se dá através de Ofertas públicas iniciais (IPO – Initial Public Offering) ou de ofertas subsequentes (follow on).

Essas ofertas são reguladas pela instrução CVM 400, dos sites da bolsa e da CVM temos:

Oferta primária e secundária de ações



Oferta primária – acontece quando a própria empresa é a vendedora das ações. Neste caso, há um aumento real do capital social da empresa com emissão de novas ações e os recursos resultantes da venda são canalizados para o caixa da empresa e utilizados em investimentos, financiamento de projetos ou outras necessidades.

Oferta secundária – acontece quando um ou vários acionistas, que podem ser controladores da empresa ou não, colocam seus papéis para a venda. Como são ações já existentes, não há qualquer modificação no capital social da companhia. Neste caso, os recursos financeiros resultantes da venda são canalizados para os acionistas vendedores e não para a empresa.

O que fica evidente é que a empresa SÓ se capitaliza em ofertas primárias, em ofertas secundárias quem se capitaliza é o acionista vendedor.

Ainda do site da bolsa temos:

Oferta subsequente de ações – Follow-on

As ações de uma empresa podem ser ofertadas ao público em uma quantidade determinada por meio de um processo disciplinado por lei e regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esse processo compreende várias etapas, que vão desde o levantamento das intenções do mercado a respeito das ações que serão ofertadas até a negociação delas de fato.

Quando uma empresa faz sua primeira oferta pública de ações, essa operação recebe o nome de IPO (Initial Public Offer). Mas se ela já tem o capital aberto e já realizou IPO, as novas ofertas são denominadas subsequentes (follow-on).

A oferta pública de ações oferece às empresas inúmeras vantagens:

- Proporciona maior liquidez;
- Permite investimentos para financiamento de projetos ou outras necessidades;
- Dá visibilidade no maior mercado de capitais da América Latina.

Instrumentos de dívida mais comuns para captação de longo prazo

IMPORTANTE! Creio que, para os objetivos da prova, não deva ser necessário compreender todos os mecanismos desses instrumentos, apenas saber suas principais funções.

Debêntures

São valores mobiliários de renda fixa, representativos de dívida de médio e longo prazos de empresas.



As debêntures podem ser emitidas por sociedades por ações, de capital aberto ou fechado. Para que sejam distribuídas publicamente, devem ser emitidas por companhias de capital aberto com prévio registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

São regidas (suas regras de emissão, distribuição etc.) pelas leis 6385/76 e 6404/76 e as Instruções CVM nº 404, 400 e 476 (leitura recomendada), as debêntures dão aos seus detentores direito de crédito sobre a companhia emissora e possuem características particulares de prazo e rentabilidade definidas em sua escritura de emissão. Essa escritura especifica as condições da emissão, os direitos dos possuidores e os deveres da emitente, descrevendo todas as características do papel: valor nominal; indexador pelo qual o valor é atualizado; prazo; forma de cálculo; rentabilidade proposta pelo emissor; fluxo de pagamento; e condições que devem ser obedecidas pela companhia emissora ao longo da vida útil do ativo.

Há duas formas de debêntures: nominativas ou escriturais. Quanto à classe, podem ser simples, conversíveis (normalmente conversíveis em instrumentos patrimoniais, como ações) ou permutáveis, além de poder ter garantia real, flutuante (situação em que se trocam as garantias ao longo do contrato), quirografária (sem garantia real) ou subordinada (que não tem prioridade no recebimento).

O valor nominal das debêntures é atualizado ao longo da existência do título, de acordo com as características previamente estabelecidas na escritura de emissão. Os negócios realizados com debêntures no mercado secundário podem ser diferentes do seu preço na curva, em função das condições de mercado e liquidez, o que dá origem aos preços de negociação. Além disso, por determinação do Banco Central, os investidores institucionais são obrigados a marcar suas carteiras a mercado.

Nesse *link* há um exemplo de debênture, emitida pela CCR, com vencimento em 15/12/2018, pagando 124% do CDI.

Os títulos de dívida privada nos EUA costumam ser promessas de pagamento de juros fixos periódicos (normalmente semestrais), com devolução do principal ao final.

Aqui no Brasil é mais comum títulos atrelados a índices de preços (inflação) ou de juros (SELIC ou DI).

As debêntures podem ter cláusulas com exigências sobre determinadas condições financeiras da empresa. Podem exigir múltiplos máximos de endividamento, *ratings* mínimos entre outros itens que assegurariam a saúde da empresa tomadora do empréstimo. Essas cláusulas são conhecidas como *covenants*, e normalmente a punição para a empresa é a antecipação do vencimento da dívida.

Temos visto no Brasil muitas empresas descumprirem esses *covenants*, como Usiminas e Oi (2016), por exemplo. Como as dívidas costumam ser bem relevantes, os detentores dos papéis, reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, podem optar por dar um *waiver* (autorização) para a Companhia descumprir os *covenants*. Normalmente repactuam as taxas de juros para dar esse *waiver*.



É muito rara a antecipação da dívida.

A Petrobras, quando não publicou o balanço no quarto trimestre de 2014, ficou sob risco de antecipação de até US\$ 90 bilhões de dívidas.

O covenant (que não chegou a ser descumprido) era exigência de apresentação dos balanços auditados até determinada data.

Antes de prosseguir, vale tratar das definições diversas para as garantias desses instrumentos:

Garantia Real: O cumprimento da obrigação é garantido por meio de bem imóvel (hipoteca) ou móvel (penhor).

Garantia fidejussória: Garantia prestada por pessoas e não por bens. Em caso de inadimplemento a satisfação do débito será garantida por um terceiro. As modalidades mais comuns são Aval e Fiança.

Letra Financeira

É um instrumento destinado a alongar o prazo de captação das instituições financeiras

Funciona como uma “debênture” dos bancos. Normalmente tem rentabilidade superior ao CDI (pois é de longo prazo, mínimo 24 meses), mas não está acessível com facilidade a pequenos investidores. O ativo visa alongar a forma de captação dos bancos, proporcionando melhor gerenciamento entre o ativo e o passivo dessas instituições. Foi criada pela Medida Provisória nº 472, de dezembro de 2009, e regulamentada pelas resoluções do CMN – Conselho Monetário Nacional no. 3.836/2010 e 4.123/2012 (leituras recomendadas).

Um dos seus principais diferenciais é ter prazo mínimo de dois anos para o vencimento, sem possibilidade de resgate total ou parcial antes desse prazo. Outra característica é o fato do ativo ter valor nominal unitário mínimo de R\$ 150 mil (R\$ 300 mil se contiver cláusula de subordinação).

A LF pode ser registrada por bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, caixas econômicas, companhias hipotecárias, sociedades de crédito imobiliário e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A remuneração pode ser por taxa de juros prefixada - combinada ou não com taxas flutuantes - ou por índice de preços, e admite o pagamento periódico de rendimentos em intervalo de, no mínimo, 180 dias.

As ofertas públicas de distribuição de Letras Financeiras foram regulamentadas pela **Instrução nº 488 (leitura recomendada) editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 16 de dezembro de 2010**. A CVM também autoriza que ofertas públicas de Letras Financeiras sejam feitas automaticamente, desde que os emissores tenham registrado previamente, junto à Comissão, um Programa de Distribuição Contínua – PDC. O PDC permite que sejam realizadas diversas distribuições públicas de um mesmo tipo de



Letra Financeira, possibilitando aos emissores aumentar o volume de títulos emitidos, dependendo das condições de mercado.

As instituições financeiras podem adquirir LF de sua emissão, a qualquer tempo, somente para efeito de permanência em tesouraria e venda posterior. O montante em tesouraria não pode ultrapassar 5% do total emitido sem cláusula de subordinação e considerando neste montante as letras das entidades componentes do mesmo conglomerado.

Falaremos mais sobre cláusula de subordinação quando tratarmos de operações estruturadas e securitização.

IMPORTANTE! Veja que sempre coloco que o instrumento não é “facilmente” acessível a investidores pequenos. Alguns deles são exclusivos para investidores qualificados ou profissionais. Porém há gestores que oferecem, via fundos de fundos, acesso a outros fundos e outros instrumentos que não estariam disponíveis ao pequeno investidor. Portanto não dá para falar que NÃO é acessível, pois uma operação estruturada pode dar acesso ao pequeno investidor.

Títulos de financiamento do Agronegócio

Apresentaremos vários títulos ligados ao Agronegócio, com suas definições simplificadas, pois serão importantes mais adiante quando tratarmos de CRA e LCA em securitização.

CPR - Cédula de Produto Rural. Permite ao produtor rural ou a cooperativas obter recursos para desenvolver produção ou empreendimento com comercialização antecipada ou não.

É uma promessa de entrega futura de produtos rurais. Por meio desse instrumento, seus emitentes — produtores rurais, suas associações e cooperativas — recebem pagamento à vista relativo à venda (com entrega futura) de mercadorias.

As CPRs têm sido utilizadas como instrumento de financiamento, proporcionando a negociação da safra agrícola sem endividamento referenciado em taxas de juros e a redução das pressões sazonais de preços das mercadorias.

Trata-se de um título cambial (não é de dólar, é mais no significado de troca) negociável em mercado de balcão e em bolsa de mercadorias.

O título é cartular, antes do registro, e escritural ou eletrônico enquanto permanecer registrado. Nas negociações com a CPR Financeira não há incidência de IOF.

CRP - Cédula Rural Pignoratícia. É um título representativo de financiamento rural concedido por integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural. A CRP é uma modalidade de cédula de crédito rural com



promessa de pagamento em dinheiro. É emitida por pessoa física ou jurídica tomadora do financiamento rural.

É extraída com base no penhor rural e passa a valer como título de crédito autônomo e negociável. É um título de ampla utilização na concessão do crédito rural, especialmente pelas instituições financeiras oficiais.

CDA e WA. Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário. São títulos de crédito que representam promessa de entrega de produtos agropecuários.

O CDA foi regulamentado para substituir o "conhecimento de depósito". O WA, por sua vez, é um título de crédito que confere direito de penhor sobre a mercadoria descrita no CDA correspondente. Ambos são títulos de execução extrajudicial.

O CDA e o WA podem ser garantidos por aval bancário ou seguro, e negociados em conjunto ou isoladamente. São tributados como ativos financeiros com isenção de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras).

CDCA - Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio. É um título de crédito nominativo, de livre negociação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro, vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais (ou suas cooperativas) e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos.

É emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas que exerçam atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Pode ser também distribuído por meio de oferta pública.

Este ativo é também utilizado como lastro para as operações com LCA.

Títulos de financiamento do ramo imobiliário

Apresentaremos os títulos ligados ao setor imobiliário, com suas definições simplificadas, pois serão importantes mais adiante quando tratarmos de CRI e LCI em securitização.

CCI - Cédula de Crédito Imobiliário. Instrumento originado pela existência de direitos de crédito imobiliário com pagamento parcelado. A cédula é emitida pelo credor, com o objetivo de facilitar e simplificar a cessão do crédito e podem contar ou não com garantia.

A CCI agiliza a negociação de créditos, uma vez que a cessão pode ser feita mediante o endosso no próprio título, sem necessidade de uma formalização com um contrato de cessão. Seu diferencial reside no fato de que sua negociação ocorre independentemente de autorização do devedor, uma característica



indispensável para adequar o crédito imobiliário às condições de negociação no mercado financeiro e de capitais.

Possui remuneração por taxa pré ou pós-fixada, inclusive por índices de preços, de acordo com o direito creditório nela representado.

Emissor, nesse caso, é o detentor do crédito imobiliário e o devedor é aquele que deve diretamente o crédito representado pela CCI. A CCI pode ser integral, representando a totalidade do crédito, ou fracionária, representando parte dele, podendo ser emitidas de uma só vez, ou ao longo do tempo.

Pode ser emitida com ou sem garantia, real ou fidejussória.



LISTA DE QUESTÕES

As questões aqui colocadas não estão associadas diretamente à banca dos concursos, foram escolhidas para cobrirem os principais modelos e as principais formas de trabalhar os temas.

Normalmente fazemos aulas extras específicas sobre as questões de determinada banca, se necessário.

Seguem os enunciados sem resolução. No capítulo seguinte os resultados com os comentários.

Questão 1.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêm o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Project finance - engenharia financeira baseada em ativos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998 (com adaptações).

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Uma característica fundamental que distingue o project finance dos demais financiamentos é que o projeto é uma entidade jurídica distinta.

Certo

Errado

Questão 2.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêm o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno



sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Em um project finance, os ativos do projeto, contratos a ele relacionados e o fluxo de caixa do mesmo são completa e irrecorrivelmente segregados da entidade patrocinadora.

Certo

Errado

Questão 3.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Um instrumento de mitigação dos riscos financeiros em project finance é o contrato de swap de taxas de juros, que consiste em um acordo de troca de obrigações de pagamento de taxas de juros com base em um valor principal nacional qualquer.

Certo

Errado

Questão 4.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do



projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Na medida em que o project finance mantém a dívida do projeto fora dos balanços de cada patrocinador, os custos de transação envolvidos são inferiores aos dos financiamentos convencionais comparáveis.

Certo

Errado

Questão 5.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêm o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Ao contrário do contrato take-if-offered, um contrato take-or-pay dá ao comprador a opção de fazer um pagamento em dinheiro em vez de receber o produto ou os serviços.

Certo

Errado

Questão 6.

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Engenharia/2011

Considere as seguintes afirmações a respeito do financiamento de novos empreendimentos.



I – A segmentação e compartimentalização dos riscos do empreendimento, com clareza e exatidão, podem reduzir seu custo de financiamento.

II – O conhecimento detalhado da performance no passado da empresa investidora é básico para determinar o custo do financiamento do empreendimento.

III – Os resultados do novo empreendimento e a performance no passado da empresa investidora podem ser separados para diminuir o custo de financiamento do novo empreendimento.

O conceito de Project Finance, para o financiamento de novos empreendimentos, se relaciona APENAS à(s) afirmação(ões)

- a) I
- b) II
- c) I e II
- d) I e III
- e) II e III

Questão 7.

VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Economia/2002

Analise as proposições a seguir:

I. O contrato do tipo hell or high water, relativo à compra e venda da produção do projeto, obriga o comprador a pagar em qualquer circunstância, mesmo no caso em que o produto não seja entregue.

II. O contrato do tipo take it offered não requer que o comprador pague, caso a produção não seja entregue.

III. No project finance, os credores exigem normalmente que os patrocinadores forneçam garantias, através de obrigações contratuais, de que o projeto será concluído, mesmo que os custos de implantação sejam superiores aos valores originalmente estimados.

Pode-se afirmar que

- a) a alternativa II está incorreta.
- b) a alternativa II é a única correta.



- c) as alternativas I e II estão incorretas.
- d) as alternativas I e III são as únicas corretas.
- e) as três alternativas estão corretas.

Questão 8.

NCE e FUJB (UFRJ) - Profissional Básico (BNDES)/Economia/2005

Observe as afirmativas a seguir, em relação a Análise de Projetos Estruturados:

I - A estrutura do Project finance permite que as partes envolvidas em um empreendimento possam realizá-lo assumindo diferentes combinações de risco retorno, de acordo com suas preferências.

II - De forma geral, as operações de Project Finance no Brasil estão associadas às concessões públicas. A relação entre o concessionário e o poder cedente é formalizada pelos contratos de concessão, os quais regem, em conjunto com as leis brasileiras, os direitos e obrigações das partes.

III - As operações de Project Finance são costumeiramente operações de longo prazo. Todos os credores deverão estar cientes de que deverão esperar o término do empreendimento para receber o pagamento da sua participação através dos retornos que serão alcançados.

Assinale a alternativa correta:

- a) apenas as afirmativas I e II estão corretas;
- b) apenas as afirmativa II e III estão corretas;
- c) apenas as afirmativas I está correta;
- d) apenas as afirmativas II está correta;
- e) todas as afirmativas estão corretas.

Questão 9

FCC - Inspetor da Comissão de Valores Mobiliários/2003

As empresas obtém recursos para o seu crescimento por meio



- a) da emissão ou subscrição de novas ações.
- b) da distribuição de bonificação das ações.
- c) da distribuição de dividendos das ações.
- d) do desdobramento das ações existentes.
- e) do agrupamento das ações existentes.

Questão 10.

FCC - Analista do Banco Central do Brasil/Área 4/2006

Títulos de dívida, de médio e de longo prazo, ofertados publicamente por empresas não financeiras de capital aberto, são

- a) os bônus de subscrição.
- b) as notas promissórias.
- c) as letras hipotecárias.
- d) as cédulas de crédito.
- e) as debêntures.

Questão 11

CESGRANRIO - Escriturário (BB)/"Sem Área"/2010/1

Com a finalidade de captação de recursos, muitas empresas abrem seu capital e emitem ações para serem negociadas no mercado primário ou secundário, dependendo da ocasião da emissão das ações. A emissão de ações no mercado primário ocorre quando a

- a) negociação é realizada no pregão da Bolsa de Valores.
- b) negociação das ações não se concretizou no mercado secundário.
- c) empresa emite ações para negociação somente com empresas do setor primário.
- d) empresa emite pela primeira vez ações para serem negociadas no mercado.
- e) rentabilidade das ações não atingiu o patamar desejado.



Questão 12

CESGRANRIO - Escriturário (BB)/"Sem Área"/2010/1

As operações de underwriting (subscrição) são praticadas pelos bancos de investimento que realizam a intermediação da distribuição de títulos mobiliários no mercado. A Garantia Firme é um tipo de operação de underwriting no qual a instituição financeira coordenadora da operação garante a

- a) colocação dos lotes de ações a um determinado preço previamente pactuado com a empresa emissora, encarregando-se, por sua conta e risco, de colocá-lo no mercado.
- b) rentabilidade das ações colocadas no mercado, responsabilizando-se por devolver o dinheiro à empresa emissora em caso de uma desvalorização repentina.
- c) renovação da subscrição das ações colocadas no mercado e que não encontraram compradores interessados.
- d) oferta global das ações da empresa tanto no país quanto no exterior, assumindo todos os riscos relacionados à oscilação de mercado.
- e) prática de melhores esforços para revender o máximo de uma emissão de ações para os seus clientes por um prazo determinado.

Questão 13

ESAF - Analista de Finanças e Controle (CGU)/Auditoria e Fiscalização/Controle Interno/2008

As ações são os principais títulos negociados no mercado de capitais. Com relação ao mercado acionário, assinale a única opção falsa.

- a) Uma ação representa a menor parcela do capital social de uma empresa.
- b) O detentor de uma ação (acionista) não é um credor da empresa, mas sim um de seus proprietários e, como tal, possui direito à participação nos resultados da empresa proporcionalmente ao número de ações que detém.
- c) As ações preferenciais asseguram preferência na distribuição de resultados e conferem direito a voto.
- d) O retorno do investimento em ações pode se dar na forma de ganho de capital e eventos distribuídos pelas empresas (dividendos, juros sobre o capital, bonificações em novas ações e subscrição).



e) Por serem objetos de negociação diária, os preços das ações podem aumentar ou diminuir de acordo com o maior ou menor interesse dos investidores.

Questão 14

IADES - Analista Técnico (FUNPRESP)/Investimentos/2014/

Uma das formas de determinada empresa captar recursos no mercado financeiro é abrindo o próprio capital e negociando as respectivas ações na Bolsa de Valores. O financiamento por meio de emissão de ações implica em

- a) aumento do endividamento da empresa.
- b) aumento da participação do capital de terceiros em relação ao capital próprio.
- c) ampliação do quadro de sócios da empresa.
- d) recursos aportados, que têm vencimento no longo prazo..
- e) taxa de juros menores que as taxas cobradas nos empréstimos e financiamento bancários.

Questão 15

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Flávia, estagiária da área de gerenciamento de projetos, explica ao seu chefe que o ciclo de vida de um projeto permite que se indique o ponto exato em que ele se encontra. A esse respeito, a explicação de Flávia está correta.

Certo

Errado

Questão 16

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Rafael, consultor de projetos, afirma a seus contratantes que a incerteza relativa aos prazos e custos de projeto tende a aumentar com o término de cada fase. Com relação a esse assunto, a afirmação de Rafael está correta.

Certo

Errado



Questão 17

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Samuel, líder de avaliação econômica de projetos, defende que empreendimentos com relevantes diferenças entre os valores de investimentos podem trazer distorções entre os critérios de taxa interna de retorno e valor presente líquido, do que conclui que projeto de baixo investimento pode ostentar alta taxa interna de retorno e reduzido valor presente líquido. Nesse aspecto, as considerações de Samuel estão corretas.

Certo

Errado

Questão 18

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Gabriel, novo integrante de uma equipe de projetos, trabalha em uma fase do processo responsável por materializar tudo o que foi delineado em um projeto, na qual é consumida a maior parte do orçamento e do esforço desse projeto e em que se evidencia qualquer erro cometido nas fases anteriores. Considerando-se as características mencionadas, é correto afirmar que Gabriel trabalha na fase de monitoramento e controle do projeto.

Certo

Errado

Questão 19

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Silas, gestor de projetos, entende que a estrutura analítica de projeto auxilia a equipe na definição das atividades necessárias para sua execução, na promoção de visão comum de suas etapas e na entrega da linha de base do escopo. Com relação a esse processo, o entendimento de Silas está correto.

Certo

Errado

Questão 20

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Carlos, membro de uma equipe de projetos, planeja realizar aquisições para a modernização de sistemas de segurança contra incêndio em plataforma offshore de petróleo. Para tanto, considerando que essa



modalidade incentivada o contratado a economizar, ele decide utilizar o contrato por administração. Nesse caso, a decisão de Carlos está corretamente embasada.

Certo

Errado



QUESTÕES COMENTADAS COM GABARITO

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

Questão 1.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Project finance - engenharia financeira baseada em ativos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998 (com adaptações).

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Uma característica fundamental que distingue o project finance dos demais financiamentos é que o projeto é uma entidade jurídica distinta.

Certo

Errado

Questão 2.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.



Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Em um project finance, os ativos do projeto, contratos a ele relacionados e o fluxo de caixa do mesmo são completa e irrecorrivelmente segregados da entidade patrocinadora.

Certo

Errado

São substancialmente separados da entidade patrocinadora, mas não completamente.

Questão 3.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Um instrumento de mitigação dos riscos financeiros em project finance é o contrato de swap de taxas de juros, que consiste em um acordo de troca de obrigações de pagamento de taxas de juros com base em um valor principal nacional qualquer.

Certo

Errado

Nesse caso o SWAP em si é um instrumento mitigador de risco, tanto para projetos quanto para empresas. A resposta é geral, o SWAP é um instrumento de mitigação de risco,.

Questão 4.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002



O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Na medida em que o project finance mantém a dívida do projeto fora dos balanços de cada patrocinador, os custos de transação envolvidos são inferiores aos dos financiamentos convencionais comparáveis.

Certo

Errado

Como vimos, há estratégias em que há direito de regresso pleno e nesses casos a dívida do projeto fica no balanço do patrocinador.

Questão 5.

CESPE - Consultor Legislativo (SEN)/Transportes e Desenvolvimento Urbano/2002

O project finance pode ser definido como a captação de recursos para financiar um projeto de investimento de capital economicamente separável, no qual provedores de recursos vêem o fluxo de caixa vindo do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço de seus empréstimos e fornecer o retorno sobre o seu capital investido no projeto. Essa técnica difere das formas tradicionais de financiamento corporativo e também é vista como uma alternativa para o financiamento em infraestruturas por intermédio de parcerias públicas-privadas.

Com relação a essa nova estratégia de financiamento, julgue o item subsequente.

Ao contrário do contrato take-if-offered, um contrato take-or-pay dá ao comprador a opção de fazer um pagamento em dinheiro em vez de receber o produto ou os serviços.

Certo

Errado



Contrato Take-if-Offered é aquele que obriga o comprador da produção ou dos serviços do projeto, a receber e pagar apenas se o projeto for capaz de entregá-los.

Contrato Take-or-Pay é parecido com o Take-if-Offered, mas obriga o comprador da produção ou dos serviços do projeto a pagar por tal produção ou serviços, mesmo sem recebê-los.

*Uma coisa importante a saber do contrato take or pay é que ele pode **OPTAR** pagar e levar ou por pagar e não levar. Às vezes o insumo não pode ser consumido e o comprador opta por pagar sem levar, mesmo tendo o direito. Por isso é take **OR** pay.*

Questão 6.

CESGRANRIO - Profissional Básico (BNDES)/Engenharia/2011

Considere as seguintes afirmações a respeito do financiamento de novos empreendimentos.

I – A segmentação e compartimentalização dos riscos do empreendimento, com clareza e exatidão, podem reduzir seu custo de financiamento.

II – O conhecimento detalhado da performance no passado da empresa investidora é básico para determinar o custo do financiamento do empreendimento.

III – Os resultados do novo empreendimento e a performance no passado da empresa investidora podem ser separados para diminuir o custo de financiamento do novo empreendimento.

O conceito de Project Finance, para o financiamento de novos empreendimentos, se relaciona APENAS à(s) afirmação(ões)

- a) I
- b) II
- c) I e II
- d) I e III**
- e) II e III

O item II está errado, pois normalmente Project finance busca, primeiramente, se pagar através do próprio projeto. A performance do sponsor só é necessária em casos de garantia baseada em seu próprio fluxo de caixa, é mais comum em "corporate finance" e não em "Project finance".



Questão 7.

VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Economia/2002

Analise as proposições a seguir:

- I. O contrato do tipo hell or high water, relativo à compra e venda da produção do projeto, obriga o comprador a pagar em qualquer circunstância, mesmo no caso em que o produto não seja entregue.
- II. O contrato do tipo take it offered não requer que o comprador pague, caso a produção não seja entregue.
- III. No project finance, os credores exigem normalmente que os patrocinadores forneçam garantias, através de obrigações contratuais, de que o projeto será concluído, mesmo que os custos de implantação sejam superiores aos valores originalmente estimados.

Pode-se afirmar que

- a) a alternativa II está incorreta.
- b) a alternativa II é a única correta.
- c) as alternativas I e II estão incorretas.
- d) as alternativas I e III são as únicas corretas.
- e) as três alternativas estão corretas.**

Questão 8.

NCE e FUJB (UFRJ) - Profissional Básico (BNDES)/Economia/2005

Observe as afirmativas a seguir, em relação a Análise de Projetos Estruturados:

- I - A estrutura do Project finance permite que as partes envolvidas em um empreendimento possam realizá-lo assumindo diferentes combinações de risco retorno, de acordo com suas preferências.
- II - De forma geral, as operações de Project Finance no Brasil estão associadas às concessões públicas. A relação entre o concessionário e o poder cedente é formalizada pelos contratos de concessão, os quais regem, em conjunto com as leis brasileiras, os direitos e obrigações das partes.



III - As operações de Project Finance são costumeiramente operações de longo prazo. Todos os credores deverão estar cientes de que deverão esperar o término do empreendimento para receber o pagamento da sua participação através dos retornos que serão alcançados.

Assinale a alternativa correta:

- a) apenas as afirmativas I e II estão corretas;
- b) apenas as afirmativa II e III estão corretas;
- c) apenas as afirmativas I está correta;
- d) apenas as afirmativas II está correta;
- e) todas as afirmativas estão corretas.

Questão 9

FCC - Inspetor da Comissão de Valores Mobiliários/2003

As empresas obtém recursos para o seu crescimento por meio

- a) da emissão ou subscrição de novas ações.
- b) da distribuição de bonificação das ações.
- c) da distribuição de dividendos das ações.
- d) do desdobramento das ações existentes.
- e) do agrupamento das ações existentes.

Bonificação normalmente é distribuição de ações sem custo. Pagamento de dividendos sai recurso, não entra. Desdobramento e grupamento apenas mudam a quantidade de ações em que se subdivide o capital da Companhia. Resposta A. Mercado primário. Ações novas vendidas ao mercado ou privadamente.

Questão 10.

FCC - Analista do Banco Central do Brasil/Área 4/2006

Títulos de dívida, de médio e de longo prazo, ofertados publicamente por empresas não financeiras de capital aberto, são



- a) os bônus de subscrição.
- b) as notas promissórias.
- c) as letras hipotecárias.
- d) as cédulas de crédito.
- e) as debêntures.**

Os bônus de subscrição são títulos negociáveis emitidos por sociedades por ações, que conferem aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, o direito de subscrever ações do capital social da companhia, dentro do limite de capital autorizado no estatuto. Não são sequer, portanto, títulos de dívidas, e sim integrantes potenciais do capital social da empresa.

Os outros itens foram discutidos na apostila e nada tem a ver com título de dívida de longo prazo de empresas não financeiras.

A resposta direta é debêntures.

Questão 11

CESGRANRIO - Escriturário (BB)"/Sem Área"/2010/1

Com a finalidade de captação de recursos, muitas empresas abrem seu capital e emitem ações para serem negociadas no mercado primário ou secundário, dependendo da ocasião da emissão das ações. A emissão de ações no mercado primário ocorre quando a

- a) negociação é realizada no pregão da Bolsa de Valores.
- b) negociação das ações não se concretizou no mercado secundário.
- c) empresa emite ações para negociação somente com empresas do setor primário.
- d) empresa emite pela primeira vez ações para serem negociadas no mercado.**
- e) rentabilidade das ações não atingiu o patamar desejado.

Nós sabemos que a primeira emissão não é sinônimo de "mercado primário", é IPO. Mas a única resposta possível é a d), pois a emissão no mercado primário a negociação não é realizada no pregão, mas no processo de subscrição, as outras três não fazem qualquer sentido.

Questão 12



CESGRANRIO - Escriturário (BB)/"Sem Área"/2010/1

As operações de underwriting (subscrição) são praticadas pelos bancos de investimento que realizam a intermediação da distribuição de títulos mobiliários no mercado. A Garantia Firme é um tipo de operação de underwriting no qual a instituição financeira coordenadora da operação garante a

a) colocação dos lotes de ações a um determinado preço previamente pactuado com a empresa emissora, encarregando-se, por sua conta e risco, de colocá-lo no mercado.

b) rentabilidade das ações colocadas no mercado, responsabilizando-se por devolver o dinheiro à empresa emissora em caso de uma desvalorização repentina.

c) renovação da subscrição das ações colocadas no mercado e que não encontraram compradores interessados.

d) oferta global das ações da empresa tanto no país quanto no exterior, assumindo todos os riscos relacionados à oscilação de mercado.

e) prática de melhores esforços para revender o máximo de uma emissão de ações para os seus clientes por um prazo determinado.

A garantia firme dá ao emissor a segurança de que vai receber o valor da subscrição, independente do sucesso da oferta no mercado. O underwriter vai subscrever tudo, se necessário.

Questão 13

ESAF - Analista de Finanças e Controle (CGU)/Auditoria e Fiscalização/Controle Interno/2008

As ações são os principais títulos negociados no mercado de capitais. Com relação ao mercado acionário, assinale a única opção falsa.

a) Uma ação representa a menor parcela do capital social de uma empresa.

b) O detentor de uma ação (acionista) não é um credor da empresa, mas sim um de seus proprietários e, como tal, possui direito à participação nos resultados da empresa proporcionalmente ao número de ações que detém.

c) As ações preferenciais asseguram preferência na distribuição de resultados e conferem direito a voto.

d) O retorno do investimento em ações pode se dar na forma de ganho de capital e eventos distribuídos pelas empresas (dividendos, juros sobre o capital, bonificações em novas ações e subscrição).



e) Por serem objetos de negociação diária, os preços das ações podem aumentar ou diminuir de acordo com o maior ou menor interesse dos investidores.

Leitura direta das regras da ação preferencial.

Questão 14

IADES - Analista Técnico (FUNPRESP)/Investimentos/2014/

Uma das formas de determinada empresa captar recursos no mercado financeiro é abrindo o próprio capital e negociando as respectivas ações na Bolsa de Valores. O financiamento por meio de emissão de ações implica em

- a) aumento do endividamento da empresa.
- b) aumento da participação do capital de terceiros em relação ao capital próprio.
- c) ampliação do quadro de sócios da empresa.**
- d) recursos aportados, que têm vencimento no longo prazo..
- e) taxa de juros menores que as taxas cobradas nos empréstimos e financiamento bancários.

Também é uma questão controversa, mas que o aluno deve responder com a lógica direta. A emissão de ações, se toda subscrita pelos sócios atuais, não amplia o quadro de sócios, mas só a quantidade de ações.

Responda sempre o óbvio nesses casos, a não ser que haja uma resposta perfeita.

O item e) está errado, pois o custo do capital próprio costuma ser MAIOR do que o custo do capital de terceiros.

Questão 15

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

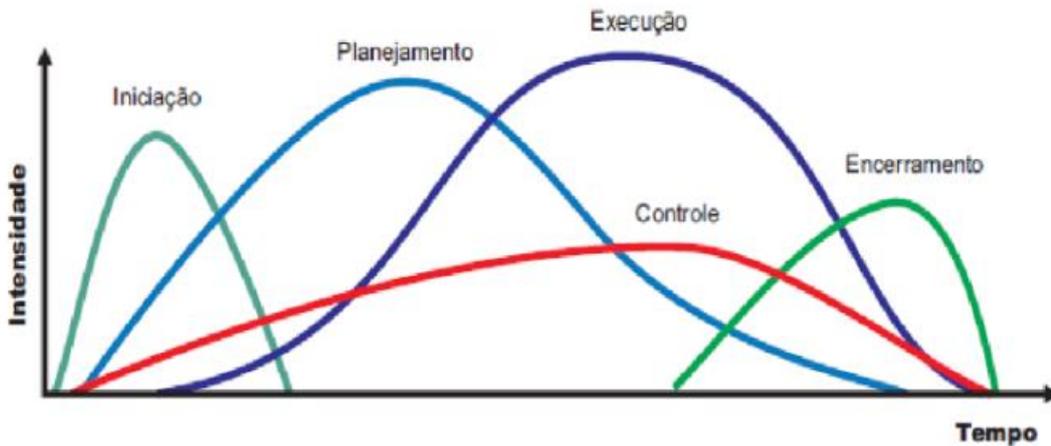
Flávia, estagiária da área de gerenciamento de projetos, explica ao seu chefe que o ciclo de vida de um projeto permite que se indique o ponto exato em que ele se encontra. A esse respeito, a explicação de Flávia está correta.

Certo

Errado

O ciclo de vida de projetos é sua divisão em partes para melhor visualização e controle. Porém, provavelmente a banca está de olho Na REALIDADE dos projetos, cujas fases não são facilmente identificáveis, pois as coisas acontecem ao mesmo tempo, como vimos nesse gráfico:





Nessa questão caberia recurso, da seguinte forma:

Para recurso, recomendo o uso da definição do livro PMBOK 6ª edição, página 19, que diz que:

"O ciclo de vida do projeto é a série de fases pelas quais um projeto passa, do início à conclusão. Ele fornece a estrutura básica para o gerenciamento do projeto. Esta estrutura básica se aplica independentemente do trabalho do projeto específico envolvido. As fases podem ser sequenciais, iterativas ou sobrepostas. Todos os projetos podem ser mapeados na estrutura genérica de ciclo de vida mostrada na Figura 1-5.

Os ciclos de vida do projeto podem ser preditivos ou adaptativos. Em um ciclo de vida do projeto, há geralmente uma ou mais fases associadas com o desenvolvimento do produto, serviço ou resultado. Elas são chamadas de ciclo de vida de desenvolvimento. Os ciclos de vida de desenvolvimento podem ser preditivos, iterativos, incrementais, adaptativos ou um modelo híbrido".

Conforme a definição, o ciclo de vida é a série de fases pelos quais ele passa, e essas fases podem ser sequenciais iterativas ou sobrepostas. Além disso os ciclos de vida de desenvolvimento (que estão dentro do ciclo de vida do projeto) podem ser iterativos, incrementais ou adaptativos.

Por todos esses motivos, não é possível saber o ponto exato onde ele se encontra, pois não necessariamente as fases são sequenciais, e nos modelos adaptativos, podemos ter que voltar a fases anteriores.

Além disso, a resposta "CERTA" pressupõe que se saiba o ponto exato de algo que, na prática, é incerto e subjetivo.

Questão 16

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Rafael, consultor de projetos, afirma a seus contratantes que a incerteza relativa aos prazos e custos de projeto tende a aumentar com o término de cada fase. Com relação a esse assunto, a afirmação de Rafael está correta.

Certo

Errado

Essa questão é mais bom senso. O projeto no início, em que nada se sabe, ainda se está fazendo pesquisa, tem o maior grau de incerteza. Quanto mais passa o tempo, melhor é a capacidade de controle e de planejamento. Como no gráfico acima.

A questão é ERRADA. Quanto mais passa o tempo, melhores são as capacidades de previsão de prazos e custos, portanto menor a incerteza.

Questão 17

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Samuel, líder de avaliação econômica de projetos, defende que empreendimentos com relevantes diferenças entre os valores de investimentos podem trazer distorções entre os critérios de taxa interna de retorno e valor presente líquido, do que conclui que projeto de baixo investimento pode ostentar alta taxa interna de retorno e reduzido valor presente líquido. Nesse aspecto, as considerações de Samuel estão corretas.

Certo

Errado

Está correto, um projeto pequeno, de R\$ 1 milhão de investimento por exemplo, pode ter um lucro de R\$ 3 milhões no período e gerar uma taxa de 200% de retorno (Considerando um período apenas), porém o VPL seria de 2.000.000. Enquanto um projeto de R\$ 1 bilhão com retorno de R\$ 1,5 bilhão, terá taxa de retorno menor, porém VPL muito maior. Paulo Portinho Prova 2022 PETROBRAS (Administração) Finanças, Orçamento e Viabilidade de Projetos - 2021 (Pós-Edital) www.estrategiaconcursos.com.br 527 Questão correta.

Questão 18

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Gabriel, novo integrante de uma equipe de projetos, trabalha em uma fase do processo responsável por materializar tudo o que foi delineado em um projeto, na qual é consumida a maior parte do orçamento e do esforço desse projeto e em que se evidencia qualquer erro cometido nas fases anteriores.

Considerando-se as características mencionadas, é correto afirmar que Gabriel trabalha na fase de monitoramento e controle do projeto.

Certo

Errado

É de senso comum, processo responsável por materializar (dar materialidade) e identificar se houve falhas no planejamento e iniciação é na EXECUÇÃO do projeto, não no monitoramento e controle. Quem materializa o que foi planejado é a EXECUÇÃO. Questão ERRADA.

Questão 19

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Silas, gestor de projetos, entende que a estrutura analítica de projeto auxilia a equipe na definição das atividades necessárias para sua execução, na promoção de visão comum de suas etapas e na entrega da linha de base do escopo. Com relação a esse processo, o entendimento de Silas está correto.

Certo

Errado

Como vimos no material: "Em Gerência de projetos, uma Estrutura Analítica de Projetos (EAP ou WBS) é um processo de subdivisão das entregas e do trabalho do projeto em componentes menores e mais facilmente gerenciáveis. É estruturada em formato de árvore, hierárquica (de mais geral para mais específica) orientada às entregas, fases de ciclo de vida ou por deliverables que precisam ser feitas para completar um projeto. O objetivo de uma EAP é identificar elementos terminais (os produtos, serviços e resultados a serem feitos em um projeto). Assim, a EAP serve como base para a maior parte do planejamento de projeto. A ferramenta primária para descrever o escopo do projeto (trabalho) é a estrutura analítica do projeto (EAP)."

Questão 20

Petrobras 2022 / Cespe-Cebraspe

Carlos, membro de uma equipe de projetos, planeja realizar aquisições para a modernização de sistemas de segurança contra incêndio em plataforma offshore de petróleo. Para tanto, considerando que essa modalidade incentiva o contratado a economizar, ele decide utilizar o contrato por administração. Nesse caso, a decisão de Carlos está corretamente embasada.

Certo

Errado

Não é uma questão de projetos, mas está falando de contratos por administração e por empreitada. Por empreitada, o contratante não tem qualquer ingerência no projeto, no contrato por administração toda a cadeia de fornecedores (serviços, materiais e equipamentos) será contratada diretamente pelo dono da obra e, portanto, por ela remunerada. Embora o dono da obra contrate diretamente os fornecedores, todo o processo de seleção de tais empresas, bem como de gestão e coordenação, é realizado por ele mesmo. Em se considerando que são sistemas de incêndio, parece ser mais prudente que a Petrobras seja a responsável final. O problema é que essa questão tem um detalhe semântico. A pergunta é sobre a decisão de Carlos, que parece estar correta, porém ela não está corretamente EMBASADA. A contratação por administração normalmente pressupõe aquisições, mas ele diz que "essa modalidade incentiva o contratado a economizar", o que só é verdade para o contrato por empreitada, que não pressupõe aquisições (o contratado fecha o preço e entrega tudo pronto, sendo ele responsável por tudo). Portanto a decisão está certa, mas não está corretamente embasada, pois ele julgou errada a característica as aquisições



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.