

## **Aula 00**

*CLDF (Analista Legislativo - Economista)*

*Finanças*

Autor:

**Paulo Portinho**

15 de Abril de 2024

## Sumário

INTRODUÇÃO E CRONOGRAMA DE AULAS .....	3
APRESENTAÇÃO DO PROFESSOR .....	5
ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA .....	9
1 - O Processo Orçamentário.....	9
1.1 – O Orçamento Empresarial .....	9
1.2 – Os quatro orçamentos básicos da administração financeira .....	16
1.3 – Diferenciação entre Orçamento Econômico e Financeiro .....	18
1.4 – Execução e Controle do Orçamento.....	18
2 - Modelos de Relatórios para Administração Financeira .....	21
2.1 – Balanço Patrimonial BP .....	21
2.2 – Demonstração de resultados - DRE .....	24
2.3 – Outros itens das demonstrações financeiras .....	26
2.4 – Resumo esquemático das principais contas, relevantes para a análise de balanços e administração financeira. ....	27
3 - Construção de Orçamentos de Capital e de Caixa .....	30
3.1 – Orçamento de Receitas .....	30
3.2 – Orçamento de custos variáveis diretos.....	33
3.3 – Orçamento de custos fixos.....	34
3.4 – Orçamento de despesas .....	35
3.5 – EBITDA, LAJIDA e Fluxo de Caixa Ajustado .....	37
3.6 – Orçamento de Investimentos e financiamentos (CAPEX).....	39
3.7 – Diferença entre CAPEX e OPEX. ....	42
3.8 – Orçamento de Capital de Giro. ....	42
3.9 – Juntando tudo - Orçamento Global.....	43



4 - Projeções, Cenários e Testes de Estresse .....	46
4.1 -Considerações sobre viés em projeções, cenários e testes de estresse .....	46
4.2 – Conceitos Relacionados a Projeções .....	48
5 - Administração Financeira de Curto Prazo .....	50
5.1 – O capital de giro líquido (capital circulante líquido – CCL).....	50
5.2 – Definindo ciclo operacional e de caixa .....	52
5.3 – Como calcular os diferentes ciclos de administração de caixa .....	56
5.4 – Orçamento de caixa de curto prazo, uma visão prática .....	59
5.5 – Modelos de Administração de Caixa .....	61
5.6 – Capital de giro operacional e financeiro .....	64
5.7 – Efeito Tesoura e Modelo Fleuriet .....	67
5.8 – Ponto de Equilíbrio.....	70
Fórmulas .....	72
Lista de Questões.....	73
Questões Comentadas com Gabarito .....	89



# INTRODUÇÃO E CRONOGRAMA DE AULAS

## Sobre o Concurso para a CLDF – PRÉ EDITAL

Sejam bem-vindos ao material sobre **FINANÇAS e ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA** para o concurso da Câmara Legislativa do Distrito Federal (CLDF) – Analista Legislativo (Economia).

## O conteúdo requerido pelo edital

Do edital anterior:

### **FINANÇAS**

- Finanças: Custo de oportunidade. Ponto de equilíbrio. Alavancagem. Alavancagem operacional, financeira e total. Planejamento financeiro de curto prazo e de longo prazo. Teoria do Portfólio. Mercados de Capitais Eficientes. O Modelo CAPM. Estrutura de Capital. Custo Médio Ponderado de Capital. Projetos. Conceito de projeto de investimento. Importância, características e limitações da elaboração e análise de projetos. Etapas na elaboração de projetos. Metodologias de avaliação e seleção de projetos: Payback, Taxa Interna de Retorno e Valor Presente Líquido. Decisões de Investimento e de Financiamento. Política de Dividendos. O teorema de Modigliani-Miller. Opções reais em projetos. Avaliação do valor da Firma e do valor das ações. Taxa mínima de atratividade. Parâmetros para análise de projetos (vida econômica, depreciação, valor residual, capital de giro). Indicadores econômicos de projetos e sua utilização para tomada de decisão. Análise de sensibilidade e cenários. Incorporação da análise de risco e incerteza na avaliação e seleção de projetos. Estrutura a Termo de Taxa de Juros. Duration. Risco de Mercado (VaR). Mensuração de Risco e Retorno de Ativos. Noções de derivativos: Opções, Contratos Futuros, Contratos a Termo, Swaps.



## A divisão e o cronograma das aulas

A divisão proposta é a que se segue. Alertando que é possível que as datas sejam antecipadas, ou alteradas. O aluno deve ficar sempre atento aos alertas e recados.

### Aulas Professor Portinho

Aula 00 – Administração Financeira e Orçamento.

Aula 01 – Alavancagem.

Aula 02 - Avaliação econômica e financeira de projetos - Ferramentas

Aula 03 - Valuation

Aula 04 - Derivativos básico

Aula 05 - CAPM, Diversificação e Fronteira Eficiente (Teoria do Portfólio)

Aula 06 - Renda fixa e Duration

Aula 07 - Estrutura a Termo de Taxas de Juros

Aula 08 - Value At Risk (VAR)

Aula 09 - Project Finance e Opções Reais



## APRESENTAÇÃO DO PROFESSOR

Por fim, resta uma breve apresentação pessoal. Meu nome é Paulo Portinho. Tenho formação em engenharia mecânica pela PUC-RJ (1990 a 1995), mestrado em administração pelo IAG-PUC RJ (1996 a 1998), MBA em Regulação do Mercado e Capitais (IBMEC) e Cursos de especialização avançado em IFRS (FIPECAFI).



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

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

Tenho 4 livros lançados, 3 deles ainda em catálogo e, graças à generosidade dos leitores, muito bem vendidos até hoje, apesar da idade (lançados em 2009 e 2010). São eles: “O Mercado de Ações em 25 Episódios”, “Quanto Custa Ficar Rico”, ambos pela editora Campus-Elsevier e “Investimentos para Não Especuladores”, este mais recente (2014) pela editora Saraiva, onde apresento uma metodologia proprietária para seleção de carteira de ações.



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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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



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

A deterioração do mercado de ações, a paternidade recente e o ótimo relacionamento que tinha com alguns servidores da CVM, ligados à área de educação do investidor, me fizeram decidir por tomar posse na CVM. No último dia.

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

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

Na CVM atuei por 10 anos na área de Companhias Abertas, e em 2023 passei a atuar na área de educação e inclusão financeira.



# ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

## 1 - O Processo Orçamentário

### 1.1 – O Orçamento Empresarial

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

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

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

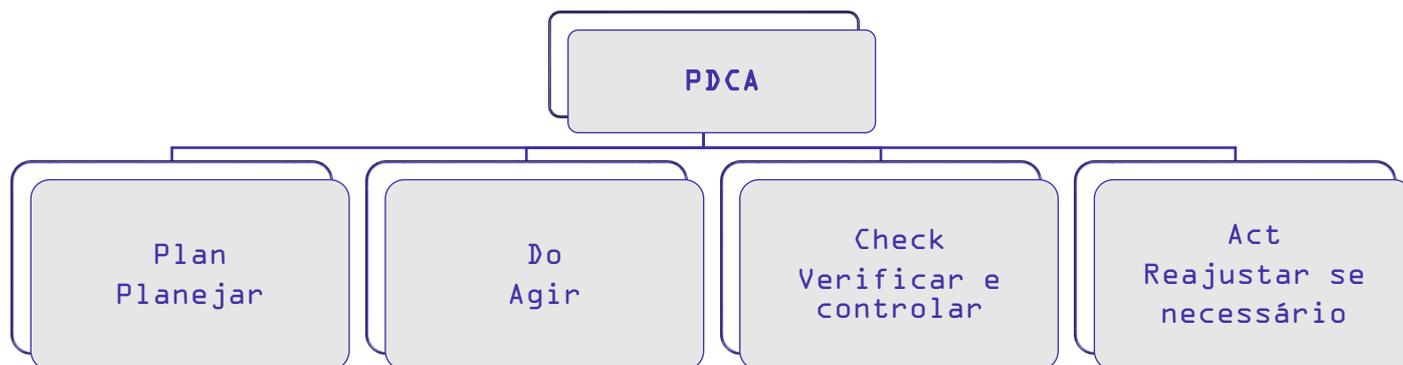
**Organização** significa tomar decisões sobre a hierarquia, sobre a divisão de autoridades e responsabilidades dentro do organismo empresarial.

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

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

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





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



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

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

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

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

### Orçamento Empresarial - Definições

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

O orçamento não é utilizado apenas para prever os desembolsos e entradas do futuro, mas também é importante para avaliar os gastos passados. É uma forma de integrar diversas áreas da empresa, pois o



orçamento reflete as estratégias da empresa que perpassam todas as suas áreas. Os orçamentos de cada área ajudarão a formar o orçamento global da empresa e precisam estar consistentes com este.

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

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

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

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

Os relatórios do Orçamento Operacional mais comuns são:

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

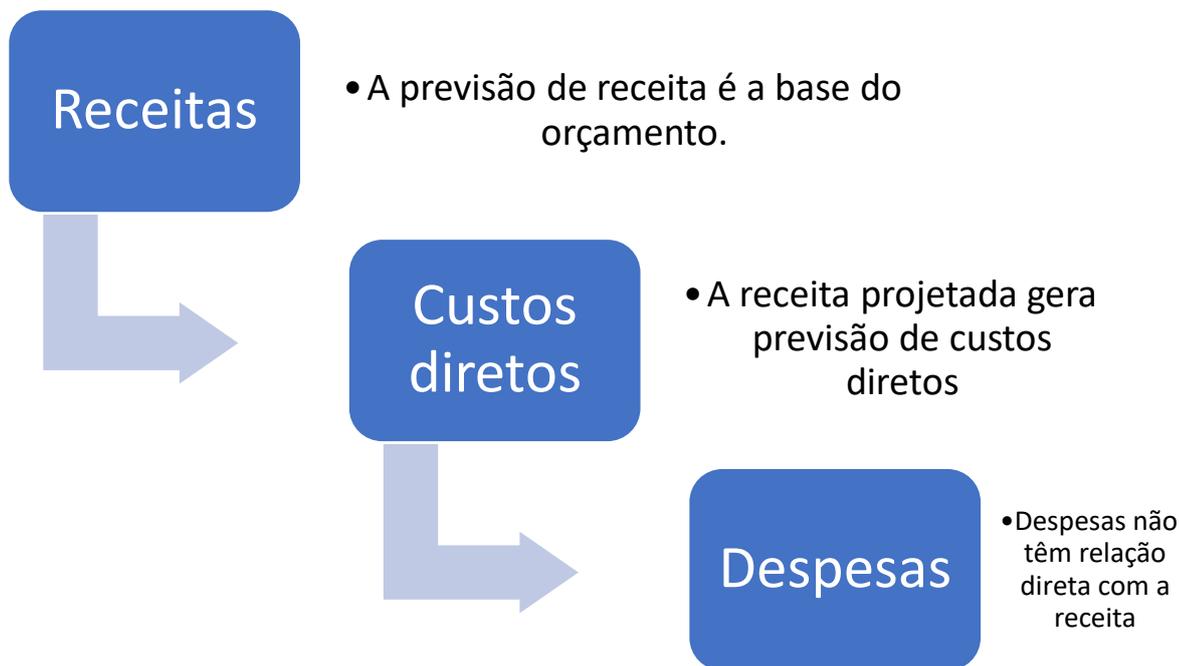
Os relatórios do Orçamento Financeiro mais comuns são:

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



- Demonstrações financeiras projetadas.

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



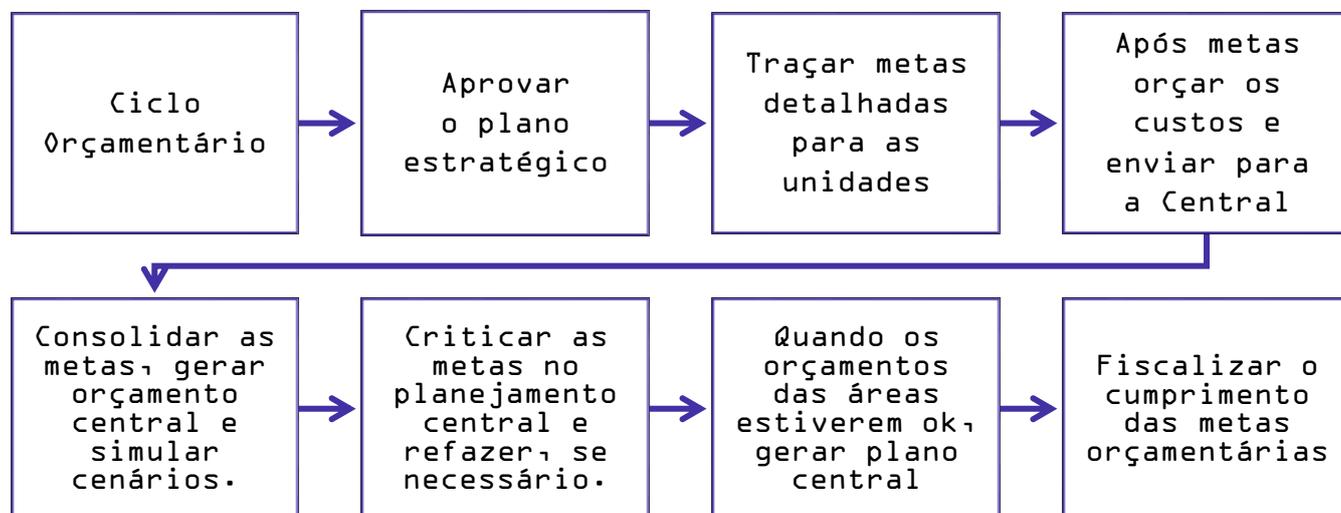
### Etapas para aprovação do Orçamento Empresarial

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

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



6. **Central de Orçamentos** – Quando os orçamentos das áreas formarem um conjunto coerente e em linha com os objetivos estratégicos, pode-se propor, enfim, o orçamento anual para aprovação no Conselho/Presidência.
7. **Central de Orçamentos e Direção das Unidades** – Ambos ficarão responsáveis por cumprir e fiscalizar o cumprimento das metas e dos orçamentos, fazendo ajustes se necessário.



O aluno está vendo que algumas áreas se repetem no procedimento padrão para elaboração e aprovação do orçamento empresarial/financeiro, isso porque, de fato, os procedimentos são diferentes e ocorrem de fato nessas áreas.

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

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

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

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

## Tipos de orçamento

### Orçamento Estático

É baseado nos resultados de um único planejamento, uma única atividade, uma vez que é elaborado, não muda, fica estático, parado, permanece sem alterações desde seu princípio. É um tipo de orçamento não se ajusta a mudanças.

Aplica-se a funções administrativas básicas altamente previsíveis. Ou seja, como é fácil de prever, não há porque apresentar mudanças. O orçamento de manutenção de impressoras, por exemplo, pode ser fechado com exatidão (terceirizado).

### Orçamento Flexível

Tem origem na década de 70, na Alemanha por Kilger e Plaut (GPK), englobando dois princípios básicos: controle e cálculo de custo por produto e a diversificação entre custos fixos e variáveis. É um orçamento financeiro-contábil essencialmente.

Serve para que a empresa calcule com precisão sua capacidade produtiva e possa prever os custos para os vários níveis de atividades. É eficaz apenas quando a empresa consegue calcular o que cada empregado produz, e/ou o que cada equipamento produz etc. Outros parâmetros também podem ser utilizados como produção/metro quadrado, produção/número de boxes (oficina) etc..

Aplica-se a empresas industriais, com relação clara entre produção e parâmetros produtivos dos insumos (máquinas, homem-hora, eletricidade etc.).

### Orçamento Rolling ou Contínuo

Na verdade, diz respeito à técnica de contínua verificação e atualização do orçamento, avaliação de todos os pontos, certos e errados, subdimensionados ou superdimensionados. Cobre um período de 12 meses, podendo ser subdividido em meses, bimestres, trimestres etc..

Esse orçamento é útil para empresas que produzem artigos com ciclo de vida bem curto, com pouca previsibilidade, dessa forma evita-se "consertar" o orçamento em prazos dilatados (como anual).



## Orçamento *Beyond Budgeting*

Foi criado por um grupo de empresas em 1998, quando renunciaram o orçamento tradicional e apostaram na flexibilidade e descentralização dos setores e unidades de negócio.

Tem como objetivo promover um ambiente de trabalho favorável e mais livre (menos hierarquia). Promove a autogestão a uma cultura organizacional focada em distribuição de responsabilidades, buscando formatar uma cadeia de motivação, produtividade e melhor atendimento aos clientes. Estimula a formação de líderes setoriais. Os orçamentos individuais são dinâmicos, mas o orçamento global é projetado a médio e longo prazo.

Sua maior aplicação se dá em empresas modernas e dinâmicas, em que há necessidade de tomada de decisões em nível micro. Empresas industriais engessadas, com processos predefinidos e soluções de engenharia de produção precisas NÃO poderiam usar esse modelo de orçamentação.

## Orçamento Ajustado

Refere-se apenas à técnica de, a partir do orçamento aprovado, para o ano atual ou anterior, modifica-lo para se ajustar a novas condições, premissas ou estratégias.

## Orçamento Base Zero (OBZ)

Data da década de 1960, no Departamento de Agricultura dos Estados Unidos, porém sua formalização e implementação ocorreu somente na década de 1970, com a implementação na Divisão de Assessoria e Pesquisa da Texas Instruments.

É uma abordagem para planejamento e orçamentação que busca inverter a lógica tradicional de orçamentação. Na orçamentação tradicional é utilizada uma abordagem incremental, na qual os gestores setoriais ou das unidades orçamentárias (unidades de negócios) justificam apenas as variações em relação aos anos anteriores, baseados na suposição de que o baseline dos está implicitamente aprovado.

É como se o orçamento de marketing, por exemplo, não precisasse ser justificado novamente de forma integral, apenas as mudanças deveriam ser justificadas.

No orçamento base zero, cada item do orçamento precisa ser explicitamente aprovado DE NOVO, a cada orçamento, e não apenas as alterações em relação ao ano anterior.

Durante o processo orçamentação, nenhuma referência é feita ao nível de despesas do ano anterior.

O processo de orçamento base zero requer que a solicitação orçamentária seja revisada e avaliada completamente, a partir de uma "base zero".



O orçamento Base Zero é uma ferramenta essencial para o alinhamento das estratégias da empresa, pois planeja e controla o financeiro da organização em um determinado período, tendo como base o "papel em branco", permitindo uma rediscussão total do negócio quando dessa orçamentação, relacionando cada gasto com seu respectivo resultado.

O orçamento deve possuir análise sobre as consequências da não execução de determinada função, caminhos alternativos de ação, custos e benefícios, medidas de desempenho e tipos de alternativas. Esse último abriga diferentes formas de realizar uma função, diferentes níveis de esforço para produzir a mesma função (nível mínimo, corrente e de expansão).

O orçamento base zero relaciona os níveis de esforços de acordo com os percentuais de redução em relação ao referencial que apresentado. Os níveis de esforços são alocados em um pacote de decisão e deverão ser escolhidos conforme a função a ser executada, esse pacote será dividido em:

- Esforço mínimo (esforço empregado é baixo, podendo não resultar em uma decisão eficiente);
- Esforço corrente (pode ser utilizado como um acréscimo do esforço mínimo);
- Esforço de expansão (é o último esforço e é executado que procura enriquecer o nível corrente, o qual detém o objetivo de permitir a execução de funções ou serviços adicionais aos já existentes).

## 1.2 – Os quatro orçamentos básicos da administração financeira

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



### Orçamento de receitas

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

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



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

### Orçamento de despesas/custos

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

### Orçamento de caixa

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

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

### Orçamento de Capital

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

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



Há bancas que pedem a definição do **orçamento de custeio** (não estamos falando de custeio por absorção, que é outra matéria). É o orçamento que inclui todas as despesas para a manutenção e operação da companhia, tais como despesas de pessoal, aquisição de materiais, contratação de serviços de terceiros, uniformes, despesas gerais, etc. O processo engloba as receitas próprias, operacionais e não operacionais.

É o contrário do **orçamento de capitais** e de investimento que envolve todas as despesas de capital com aquisições de máquinas e equipamentos, veículos, serviços com reformas e modernizações de sistemas, via permanente, obras civis, escritórios, informática vinculadas aos programas de investimento da empresa.

### 1.3 – Diferenciação entre Orçamento Econômico e Financeiro

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

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

O **Orçamento Econômico** prevê a fixação de metas para os itens que compõem a DRE (Demonstração de Resultados do Exercício) contábil clássica. A questão central, como sempre, é o orçamento de vendas, pois é o ponto de partida de todo o processo orçamentário. A partir deste orçamento se projetam os outros: orçamento de produção, de matéria-prima, de mão-de-obra direta ou indireta, de custos indiretos de fabricação, de despesas administrativas e comerciais e de despesas financeiras.

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

### 1.4 – Execução e Controle do Orçamento

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



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

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

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

Todos os níveis gerenciais devem dispor de mecanismos e softwares de apoio ao controle da execução dos seus orçamentos individuais, avaliando a proximidade ou o afastamento dos valores orçados, para manutenção ou correção dos rumos, em tempo suficiente para agir e fazer os ajustes necessários para cumprir o previsto, ou aumentar a produtividade.

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

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

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

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



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

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

O acompanhamento orçamentário é um clássico processo de administração por exceção, pois os gestores atuam quando encontram variações operacionais e financeiras relevantes entre o que foi orçado e o que foi realizado. O processo de gerenciamento financeiro, em termos de controle, está praticamente todo baseado no orçamento empresarial, que é a ferramenta de controle por excelência de todo o processo operacional da empresa, pois envolve todos os setores da companhia, todas as unidades de negócios e todos os processos. Tudo se reflete no Orçamento.



## 2 - Modelos de Relatórios para Administração Financeira

**IMPORTANTE!** Esta parte costuma ser comum tanto à administração financeira, quanto à contabilidade e finanças. Caso encontre material semelhante em outras aulas e sinta que já tem domínio sobre o tema, pode passar diretamente para a aplicação dos conceitos. Porém, é recomendável a leitura, pois as abordagens costumam ser diferentes.

Para concursos em que o conteúdo de revisão de itens contábeis seja necessário para outras aulas (como quando se exige, também, análise de balanços, **esse pequeno conteúdo será repetido naquelas aulas**, pois é comum que alunos iniciem em partes diferentes do material, e essa repetição ajuda a não ter que abrir vários conteúdos ao mesmo tempo.

### 2.1 – Balanço Patrimonial BP

O Balanço Patrimonial é uma demonstração financeira obrigatória por lei que evidencia, resumidamente, a situação patrimonial e financeira de uma entidade em um determinado período do tempo.

É importante tratar dessa questão temporal, quando focamos na questão de análise de investimentos, pois **as contas que estão no balanço patrimonial representam posições em determinado período do tempo e não em determinado intervalo no tempo, como será visto no caso das receitas, despesas e resultados.**

O balanço tem esse nome porque representa o equilíbrio entre os ativos da empresa (geradores de receitas, caixa etc.) e suas fontes de financiamento (de onde vem o dinheiro para bancar essas operações).

BALANÇO PATRIMONIAL			
ATIVO		PASSIVO	
<b>CIRCULANTE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Caixa e equivalentes</li><li>. Contas a receber</li><li>. Despesas antecipadas</li></ul>		<b>CIRCULANTE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Contas a Pagar</li><li>. Aluguéis a Pagar</li><li>. Empréstimos a Pagar</li><li>. Impostos a Recolher</li></ul>	
<b>NÃO CIRCULANTE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Realizável a longo prazo</li><li>. Investimentos</li><li>. Imobilizados</li><li>. Intangível</li></ul>		<b>NÃO CIRCULANTE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Exigível a longo prazo</li></ul> <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Capital Social</li><li>. Reservas de Capital</li><li>. Reservas de Lucros</li><li>. Ajuste de Aval. Patrimonial</li><li>. (-) Ações de Tesouraria</li><li>. (-) Prejuízos Acumulados</li></ul>	



Essas contas e suas definições são exigências legais (Lei 6404/76 e alterações) e normativas (CVM, CPC etc.).

### Ativos, passivos e patrimônio líquido

São os elementos diretamente relacionados com a mensuração da posição patrimonial e financeira das Companhias e são definidos como segue:

- a) ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade;
- b) passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos;
- c) patrimônio líquido é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos.

Perceba que, do lado esquerdo do BP, há recursos controlados pela entidade e sobre o qual se espera benefícios econômicos e do lado direito temos o interesse dos credores e acionistas da companhia.

Os credores têm interesses imediatos, são contratos de dívida com prazos, taxas de juros, regras específicas etc., já os acionistas (patrimônio líquido) ficam com o interesse residual, ou seja, o que sobra após o pagamento dos direitos de credores.

Quem dá as definições legais dos grupos de contas é a Lei das Sociedades Anônimas (LSA – 6404/76).

No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos: I - ativo circulante; e II - ativo não-circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

**Grau de liquidez** significa o quão próxima de se tornar dinheiro (caixa ou equivalentes de caixa) está a conta. A mais líquida de todas é a conta caixa, depois vêm os itens que costumam girar rápido como estoques, contas a receber etc., e assim por diante.

As menos líquidas são aquelas que, em tese, não deveriam virar dinheiro (não existem com propósitos comerciais), como o ativo imobilizado, prédios, terrenos etc.

No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos: I - passivo circulante; II - passivo não-circulante; e III - patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

### Subdivisão das Contas do Ativo:

**Ativo Circulante:** as disponibilidades, os direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte;



**Ativo realizável a longo prazo**: os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia;

**Investimentos**: as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa;

**Ativo imobilizado**: os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens;

**Intangível**: os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.

Se a companhia, entretanto, tiver um ciclo operacional de duração maior que o exercício social, a classificação no circulante ou longo prazo terá por base o prazo desse ciclo.

### **Subdivisão das Contas do Passivo:**

As obrigações da companhia, inclusive financiamentos para aquisição de direitos do ativo não circulante, serão classificadas no **passivo circulante**, quando vencerem dentro do exercício seguinte, e no **passivo não circulante**, se tiverem vencimento em prazo maior, observado a questão de seu ciclo operacional, como no caso do Ativo.

### **Subdivisão das Contas do Patrimônio Líquido:**

A conta do **capital social** discriminará o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada do capital. Essa parte é o que é integralizado pelos sócios da Companhia.

Já as **reservas de capital** referem-se: à contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias; o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição; o prêmio recebido na emissão de debêntures; as doações e as subvenções para investimento.

Serão classificadas como **reservas de lucros** as contas constituídas pela apropriação de lucros da companhia.

As **ações em tesouraria** deverão ser destacadas no balanço como dedução da conta do patrimônio líquido que registrar a origem dos recursos aplicados na sua aquisição.



Há alguns anos a contabilidade nacional permitia a manutenção da conta de "Lucros Acumulados", hoje em dia não há mais essa conta, sendo obrigatório destinar o lucro (ao fim do exercício), na forma da lei, para acionistas, compensação de prejuízos, reservas de lucros, reservas de capital etc.

Há, entretanto, a conta prejuízos acumulados, uma vez que não há o que destinar quando a empresa tem prejuízo.

## 2.2 – Demonstração de resultados - DRE

Ao contrário do Balanço Patrimonial, a DRE não é um "retrato" patrimonial da Companhia, mas sim um acumulado, para determinado período, das variações no patrimônio líquido da empresa.

Isso quer dizer que, a cada movimentação financeira (receita, despesa, custo etc.) vai-se acumulando o resultado do exercício que, ao final, impactará todo o balanço (caixa, contas a pagar etc.), ficando seu saldo final à disposição no Patrimônio Líquido.

*O que isso significa?*

Que todas as operações que, ao final, calculam o lucro ou prejuízo do exercício impactam diretamente os saldos das contas de passivo e de ativo, mas o efeito líquido final ocorre no patrimônio líquido e é conhecido como lucro/prejuízo do exercício.

As Companhias Abertas publicam seus resultados trimestralmente.

Pela legislação, a demonstração do resultado do exercício discriminará:

- I - a **receita bruta** das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- II - a **receita líquida** das vendas e serviços, o **custo das mercadorias e serviços** vendidos e o **lucro bruto**;
- III - as **despesas** com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;
- IV – o **lucro ou prejuízo operacional**, as **outras receitas** e as **outras despesas**;
- V - o **resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto**;
- VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;
- VII - o **lucro ou prejuízo líquido do exercício** e o seu montante por ação do capital social.



A legislação ainda determina que no resultado do exercício serão computados as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

Esse último parágrafo é muito importante, pois é ele que indica o regime de apuração das receitas e despesas. A apuração não se dá pelo regime de caixa (quando o dinheiro entra ou sai), mas sim pelo **regime de competência**. Se algo foi vendido, mas ainda não recebido, a Receita deve ser contabilizada naquele período.

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	
Itens	R\$
Receita Bruta das Vendas e Serviços	
(-) Deduções, abatimentos e impostos da Receita Bruta	
(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços	
(-) Custo das mercadorias e serviços vendidos (CMV)	
(=) Lucro Bruto	
(-) Despesas Operacionais:	
• Administrativas	
• Comerciais	
• Financeiras	
(=) Lucro Operacional (LAJIR)	
(+) Resultado Financeiro (não operacional)	
(=) Lucro Líquido antes dos impostos (LAIR)	
(-) Provisão para IR e CSLL	
(=) Lucro Líquido do Exercício (LL)	

Perceba que há distinção entre custos e despesas. Custo é todo aquele desembolso ou obrigação futura que estiver envolvida diretamente com a produção dos bens e serviços da Companhia. Despesa não está diretamente envolvida com a produção.

Essa distinção permite o entendimento de que o lucro bruto traz a margem de ganho apenas com base no custo da mercadoria.

Se vendeu por 100 e seu custo total para produzir foi 50, o lucro bruto é de 50 (100% de margem considerando a base de 50 para o custo).

Já as despesas operacionais têm relação com o negócio, mas não diretamente com a produção dos bens e serviços. São alugueis de escritórios, pessoal da limpeza (fora da fábrica) etc.



As despesas financeiras operacionais (que devem ser descontadas das receitas financeiras operacionais) são aquelas relacionadas à operação do negócio, como, por exemplo, juros por compra a prazo de materiais para o escritório.

Boa parte dos autores considera que as receitas financeiras provenientes da aplicação de fluxos de caixa excedentes SÃO OPERACIONAIS, pois esse descasamento do fluxo de caixa faz parte do negócio.

## 2.3 – Outros itens das demonstrações financeiras

### EBITDA ou Lajida

Antes de prosseguirmos com os indicadores e as análises propriamente ditas, há um indicador que é bastante usado em finanças e que não está previsto na LSA (apenas na instrução 527 da CVM), é o EBITDA, em inglês "Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization", ou em português, LAJIDA "Lucro antes dos Juros, Imposto de Renda (incluindo Contribuição Social), Depreciação e Amortização".

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

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

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

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

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

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

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



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



O aluno pode ter visto em outras aulas, inclusive minhas, essa questão do EBITDA ou outras questões contábeis. Isso é necessário, pois há muita interseção entre Finanças Corporativas, Administração Financeira e Contabilidade. É normal que os conteúdos sejam retomados, ou para apresentar outra abordagem, ou para relembrar conceitos.

## 2.4 – Resumo esquemático das principais contas, relevantes para a análise de balanços e administração financeira.

### DRE - Demonstrativo de resultados

**Receita Líquida** - Primeira linha relevante para a montagem do orçamento, seja ele de longo ou de curto prazo. É, essencialmente, o resultado das vendas (menos as devoluções, os descontos incondicionais e as bonificações).

**Custos fixos** são aqueles não relacionados diretamente com as vendas, ou seja, se aumentarmos ou diminuirmos as vendas em uma unidade, não mudam. PORÉM ainda são custos, pois estão diretamente relacionados com a produção.

O lucro remanescente após retiramos os custos fixos da margem de contribuição é o **lucro Bruto**.

As **despesas operacionais** são aquelas que não estão ligadas diretamente à produção, mas fazem parte da operação. São despesas administrativas, comerciais e demais despesas.

O lucro após as despesas operacionais é chamado de Lucro Operacional. Para algumas aplicações pode ser chamado de **LAJIR – Lucro antes dos juros e imposto de renda**.

O **lucro operacional** traz a ideia de retorno do negócio próprio, sem elementos não operacionais. Após o lucro operacional podemos colocar despesas (ou receitas) não operacionais. São decorrentes de transações não incluídas nas atividades principais ou acessórias que constituam objeto da empresa. Podem ser resultados financeiros ou de venda de ativo imobilizado, por exemplo. Normalmente aparecem como resultado final da subtração das despesas das receitas não operacionais.

O lucro após a dedução dos elementos não operacionais é o **LAIR – Lucro antes o Imposto de Renda**. Perceba que saiu o “J”, indicando que normalmente tratamos os resultados não operacionais como resultados financeiros (isso em finanças).

Ao final, tendo por base o LAIR, calculamos a **provisão para imposto de renda**.



O lucro disponível ao final da DRE é o **Lucro Líquido**. Com alguns ajustes será esse lucro que estará disponível para distribuição aos acionistas.

## Balanço patrimonial

### ATIVO

**Ativo circulante** - representa as disponibilidades, os direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente.

**Ativo não circulante ou realizável a longo prazo** - os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia.

**Investimentos** - as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa.

**Imobilizado** - os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens.

**Intangível** - os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.

### PASSIVO

**Passivo circulante** - obrigações da companhia, inclusive financiamentos para aquisição de direitos do ativo não circulante, exigíveis no curso do exercício social subsequente.

**Passivo não circulante exigível a longo prazo** - obrigações da companhia exigíveis após o exercício social subsequente.

### PATRIMÔNIO LÍQUIDO

**Capital Social** - discrimina o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada do capital. Essa parte é o que é integralizado pelos sócios da Companhia.

As outras contas não são muito relevantes para os cursos de análise de balanços, finanças corporativas e administração financeira.



Vale apenas comentar que as movimentações de receitas e lucros, ocorridas ao longo do ano, costumam fazer efeito nos resultados acumulados dentro do patrimônio líquido. Quando vendemos algo, ele sai do custo do estoque e vira caixa, e existe uma diferença que é a margem. Essas diferenças, em todos os produtos, vão se acumulando no Patrimônio Líquido. No passado, ficavam numa conta de lucros acumulados, porém a lei mudou e agora todo resultado precisa ser distribuído.



## 3 - Construção de Orçamentos de Capital e de Caixa

Já tratamos de forma geral dos processos orçamentários, agora adotaremos um orçamento anual para os exemplos a seguir, para um planejamento orçamentário de 5 anos (comum no planejamento estratégico de empresas médias e grandes). Esse é chamado de orçamento de longo prazo ou, se for algo para decidir entrar ou não em um projeto ou investimento, orçamento de capital.

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

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

### 3.1 – Orçamento de Receitas

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

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

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

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

#### Formas de estimar a receita

**IMPORTANTE!** Alguns concursos pedem explicitamente no edital “estimativas e projeções”. Nosso entendimento é que, quando isso ocorre, pode ser que nas questões caia algo mais específico sobre como projetar as contas de resultado, porém, mesmo quando não está especificado, é importante saber quais as principais variáveis utilizadas na hora de fazer uma projeção real de balanço e DRE.

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



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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

Alguns orçamentos mais simples, apenas projetam os crescimentos das quantidades vendidas e dos preços de acordo com a experiência passada, nesse caso vamos adotar o modelo mais complexo para exemplificar.

O crescimento do PIB impactará a quantidade vendida. Já a inflação, mais o diferencial de preço, impactarão no preço de venda projetado.

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

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

$$\text{Quantidade ano 1} = \text{Quantidade Ano 0} \times (1 + \text{PIB ano 1}) = 435.000 \times (1,024) = 445.440$$

$$\text{Preço ano 1} = \text{Preço Ano 0} \times (1 + \text{Infl ano 1} + \text{Dif ano 1}) = 4,00 \times (1 + 4\% + 0\%) = 4,16$$

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

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

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

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

Para a sequência dessa aula, vamos continuar exemplificando com dados nominais.



### 3.2 – Orçamento de custos variáveis diretos

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

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

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

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

Importante notar que PIB e Inflação são dados macroeconômicos, já o diferencial de preço, é associado diretamente à capacidade da empresa de repassar os custos ao consumidor.

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

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

Projeção CMV	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Quantidade vendida	435.000	445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
CMV unitário	\$ 2,00	\$ 2,22	\$ 2,48	\$ 2,45	\$ 2,40	\$ 2,47

Receita Líquida	870.000	988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
Varição % Receita Líquida		13,66%	13,73%	0,98%	-0,04%	5,06%



**ESCLARECENDO!**

Essas técnicas são fundamentais para montagem de orçamentos de capital, porém o que é necessário saber para provas, é essa diferença entre crescimento real e crescimento nominal.



## A Margem de Contribuição

A Margem de Contribuição é calculada como se segue:

<b>Receitas</b>	<b>Ano 0</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
Quantidade vendida		445.440	454.349	463.436	472.704	482.159
Preço de venda (líq)		4,16	4,35	4,57	4,71	4,85
<hr/>						
Receita Líquida		1.853.030	1.976.417	2.117.901	2.226.438	2.338.469
<b>CMV</b>	<b>Ano 0</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
CMV Unitário		2,22	2,48	2,45	2,40	2,47
CMV Total		988.877	1.124.650	1.135.671	1.135.217	1.192.659
<hr/>						
Margem de Contrib.		864.154	851.768	982.230	1.091.221	1.145.810
% da Receita		46,63%	43,10%	46,38%	49,01%	49,00%

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

### 3.3 – Orçamento de custos fixos

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

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

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

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

<b>Custos Fixos</b>	<b>Ano 0</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
Deprec. Inv Atual		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Deprec. CAPEX		-	-	-	-	-
<hr/>						
Custos totais		1.188.877	1.324.650	1.335.671	1.335.217	1.392.659



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

**Por que a depreciação é considerada um custo e não uma despesa?** Porque é depreciação/amortização sobre investimentos feitos diretamente na parte produtiva (fábrica, softwares etc.).

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

### Lucro Bruto

O lucro bruto ficaria:

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

### 3.4 – Orçamento de despesas

Normalmente é nesse ponto que se integram os orçamentos das outras áreas (fora da área direta com a operação) da empresa.

Não faz parte desta matéria detalhar orçamentos de marketing, de pesquisa e desenvolvimento, de propaganda, de verbas de representação etc., essas questões são próprias da necessidade de cada área e



esses orçamentos costumam se basear nos objetivos e realizações do passado, normalmente se adequando à realidade de receita projetada na parte operacional.

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

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

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

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

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

### Lucro Operacional ou LAJIR

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

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

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

$$\text{Margem LAJIR} = \frac{\text{LAJIR}}{\text{Receita líquida}}$$

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



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

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

Resultados	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Resultado financeiro		-	-	-	-	-
LAIR		248.154	221.208	338.754	434.440	475.326
Prov IR		84.372	75.211	115.176	147.710	161.611
Lucro Líquido		163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
Margem Líquida		8,84%	7,39%	10,56%	12,88%	13,42%

### IMPORTANTE!

O que foi visto até essa parte, representa **95% do que é necessário saber** sobre orçamentos de longo prazo para provas de concurso de Administração Financeira. O que será visto a seguir, está mais relacionado com Finanças Corporativas. Não é possível garantir que não haverá na prova questões sobre fluxo de caixa (EBITDA) ou sobre orçamento de investimento, por isso preferimos sempre complementar a matéria, para o aluno que quer se aprofundar.

Desse ponto em diante, o orçamento vai ficar mais complexo e profissional. E com bem menos chance de cair na prova, dada a complexidade. Para concursos que falam de Valuation ou Finanças Corporativas, o conteúdo a seguir é obrigatório.

### 3.5 – EBITDA, LAJIDA e Fluxo de Caixa Ajustado

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

Fluxo de Caixa	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Ret. Depreciação		200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Ret. Dep CAPEX		-	-	-	-	-
Ret. IR		84.372	75.211	115.176	147.710	161.611



Retorno Rec. Financ.	-	-	-	-	-
Lucro Líquido	163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
EBITDA	448.154	421.208	538.754	634.440	675.326
Margem EBITDA	24,18%	21,31%	25,44%	28,50%	28,88%

### Como é calculado o EBITDA/LAJIDA?

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

**Por que retornamos essas despesas/custos?** Por que a depreciação é uma despesa/custo contábil, mas não é um desembolso de caixa. Portanto, para ajustar o fluxo de caixa, devemos retornar esse valor, pois ele aumentaria a disponibilidade de caixa de empresa ou do projeto.

Já o retorno do IR, se dá por questões de Finanças Corporativas, pouco relevantes para Administração Financeira. Quando retornamos o IR, significa que calculamos o fluxo de caixa suficiente para bancar ambos os stakeholders que financiam a empresa, credores e acionistas.



Em resumo, o que significa o **LAJIDA**? Significa o montante de caixa que estaria disponível para atender aos acionistas e credores.

### Outros elementos do orçamento de capital

Quando tratamos de Finanças Corporativas, para análise de viabilidade de projetos, esse fluxo de caixa (LAJIDA) precisa ser ajustado, uma vez que dos Impostos não se pode escapar.

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

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

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



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

### 3.6 – Orçamento de Investimentos e financiamentos (CAPEX).



Normalmente em provas sobre orçamentação, o que se pede são conceitos, mais do que cálculos. Porém, é difícil sedimentar os conceitos sem fazer as contas. Uma sugestão, caso o aluno já não tenha feito isso, é procurar colocar todo o orçamento feito anteriormente numa planilha de Excel e procurar calcular por conta própria. Isso deve ajudar inclusive a encarar a complexidade dos orçamentos seguintes.

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

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

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

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

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

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

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



Vejamos como ficaria o fluxo exclusivo dos investimentos e financiamentos:

<b>Investimentos</b>	<b>Ano 0</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
Dívida tomada		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Juros		10.000	20.000	30.000	40.000	50.000
Benefício fiscal Jur		3.400	6.800	10.200	13.600	17.000
Amortização		-	-	-	-	500.000
CAPEX		100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Depreciação CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
Benefício fiscal Dep.		6.800	13.600	20.400	27.200	34.000
<b>Fluxo Invest.</b>		<b>(19.800)</b>	<b>(39.600)</b>	<b>(59.400)</b>	<b>(79.200)</b>	<b>(599.000)</b>
<b>Retorno CAPEX</b>		<b>20.000</b>	<b>40.000</b>	<b>60.000</b>	<b>80.000</b>	<b>100.000</b>
<b>Fluxo Caixa Final</b>		<b>200</b>	<b>400</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>(499.000)</b>



Nesse momento, como professor também de finanças corporativas, reconheço que o orçamento ficou complicado. Há uma notícia boa e outra ruim a respeito disso. A boa é que dificilmente será necessário calcular um orçamento nesse nível de detalhe, a notícia ruim é que, pelo menos, será necessário saber os efeitos, positivos ou negativos, que a tomada de investimentos, pagamento de juros, quitação de empréstimos etc., terão no fluxo de caixa das empresas.

*Voltemos ao exemplo.*

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

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

IMPORTANTE. Na presença de Imposto de Renda (IR), o custo REAL do empréstimo tem que ser abatido do benefício fiscal da dívida, que é calculado da seguinte forma:

$$\text{Benefício Fiscal da Dívida} = \% \text{ IR} \times \text{Juros anuais} = 34\% \times 10.000 = 3.400$$

Isso significa que o impacto REAL dos 10.000 de juros, por ser abatido da base de cálculo do IR, é de apenas 6.600 (10.000 menos o benefício fiscal da dívida).

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



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

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

Vejamos na figura abaixo:

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

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





Ficará muito difícil acompanhar a construção desse orçamento sem que o aluno tente reproduzir os cálculos em uma planilha eletrônica. Apesar de ser raro cair em provas um cálculo complexo desses (é comum em Finanças Corporativas), reproduzir o orçamento vai ajudar o aluno a sedimentar melhor os conceitos, estes sim, podem cair nas provas.

### 3.7 – Diferença entre CAPEX e OPEX.

Às vezes as bancas colocam a expressão OPEX (operational expenditures) na prova, em contrapartida ao CAPEX.

De forma resumida o CAPEX é um investimento em IMOBILIZADO, investimento de capita, e o OPEX, é investimento em serviços, manutenção e outras atividades necessárias à operação, que não se configuram como ativo imobilizado ou intangível.

O CAPEX representa, normalmente, um desembolso grande, proveniente de financiamentos de longo prazo, e seu efeito nas contas da empresa se dá através da DEPRECIAÇÃO.

Em outras palavras, quando tomamos R\$ 10 milhões emprestados e compramos um equipamento que deprecia em 5 anos, a movimentação inicial é a tomada de empréstimo (passivo de longo prazo), com a contrapartida em CAIXA. Depois pegamos esse caixa e trocamos por R\$ 10 milhões de ativo imobilizado (equipamento). Até esse momento, não há qualquer movimentação na demonstração de resultados da Companhia.

Quando passa um período (normalmente 1 ano), a despesa com depreciação (R\$ 2 milhões) é apropriada no resultado.

Já no OPEX, o custo vai diretamente para a despesa/custo dedutível.

### 3.8 – Orçamento de Capital de Giro.

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

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

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

Capital de giro	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Capital de giro exig	50.000	111.182	118.585	127.074	133.586	140.308
<b>Varição Cap giro</b>		<b>61.182</b>	<b>7.403</b>	<b>8.489</b>	<b>6.512</b>	<b>6.722</b>



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

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

### 3.9 – Juntando tudo - Orçamento Global.

#### Fluxo operacional.

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

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

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



Essa definição de NOPAT pode cair, caso o concurso esteja pedindo também valor econômico agregado.

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

#### Fluxo Operacional + Fluxo de Investimentos

Lucro Líquido		163.781	145.997	223.577	286.731	313.715
Fluxo Operações	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Ret. Depreciação		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
<b>Fluxo operacional</b>		<b>183.781</b>	<b>185.997</b>	<b>283.577</b>	<b>366.731</b>	<b>413.715</b>
Investimentos	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Fluxo Invest.		(19.800)	(39.600)	(59.400)	(79.200)	(599.000)
Retorno CAPEX		20.000	40.000	60.000	80.000	100.000
<b>Final Invest.</b>		<b>200</b>	<b>400</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>499.000</b>
Fluxo Op + Inv	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Operacional + Inv.		183.981	186.397	284.177	367.531	(85.285)



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

### Operacional + Investimentos + Capital de Giro

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

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

### Fluxo Esquemático



Esse fluxo esquemático é um resumo de tudo o que vimos anteriormente e pode cair na prova. Variações dele caíram em provas passadas. Seu uso e entendimento ficam mais fáceis a partir dos exercícios.

## Fluxo das Atividades Operacionais

Geração Interna de Caixa

Varição Necessidade de Capital de Giro

+

## Fluxo das Atividades de Investimento

Varição aplicações financeiras de longo  
prazo

Varição Ativo Permanente

+

## Fluxo das Atividades de Financiamento

Varição do Passivo Financeiro

Varição do Patrimônio Líquido

=

## Fluxo de Caixa Período

+

## Saldo Inicial de Caixa

=

## Saldo Final de Caixa



## 4 - Projeções, Cenários e Testes de Estresse

### 4.1 - Considerações sobre vies em projeções, cenários e testes de estresse

Via de regra, orçamento **deve ser projetado sem qualquer vies**, nem otimista, nem conservador, pois dela partirão todas as outras destinações possíveis dentro do orçamento.

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

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

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

### Cenários

A CVM tinha uma deliberação, criada após a crise de derivativos de 2008, que exige que as Companhias apresentem testes de estresse para os derivativos que não sejam para proteção (hedge) com pioras de 25% e 50% nas premissas de futuro (para dólar, juros, inflação etc.). Apesar de ter sido revogada, ainda é comum nos Formulários de Referências e Demonstrações Financeiras.

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

A **construção de cenários** atende ao propósito de trabalharmos com várias possibilidades de desfecho para real para o orçamento projetado.

A principal função de projetar Cenários é analisar o contexto (interno e externo) no qual a empresa está inserida e identificar quais as variáveis fundamentais que impactam o futuro do orçamento.

Projeção **não é tentativa de prever o futuro**, mas se antecipar a ele, identificando e testando variáveis que podem se tornar reais no longo prazo. Desta forma a empresa pode se preparar, criando **planos de ações** prévios para os cenários mais prováveis e **planos de contingência** para cenários mais desafiadores.

Alguns livros dividem os cenários nos modelos a seguir (sempre relacionados com o orçamento de cada área):



- **Cenários Estratégicos:** simulações comparando os diversos caminhos estratégicos que a organização poderia tomar, é também uma forma de decidir a viabilidade do planejamento estratégico;
- **Cenários Orçamentários:** projeções considerando várias alternativas para o uso dos recursos financeiros da empresa, são os mais comuns;
- **Cenários Econômicos:** análise das alterações nas variáveis que impactam os resultados econômicos da empresa (DRE). Trata, por exemplo, de prever recessão ou expansão da economia, ou prever ajustes em variáveis econômicas como dólar, juros etc.;
- **Cenários Financeiros:** idem anterior, simulando alterações nas variáveis que impactam as disponibilidades financeiras da organização (Fluxo de Caixa). Essencialmente diz respeito ao fluxo de caixa;
- **Cenários Operacionais:** projeções e simulações considerando as mais diversas alternativas de uso da capacidade produtiva da companhia. Caso a empresa, por exemplo, tiver condições de lançar um novo produto, precisa criar um cenário alternativo para seus resultados para decidir a viabilidade.



## EXEMPLIFICANDO

Exemplo de como calcular um retorno esperado a partir das probabilidades dos cenários.

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

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

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

### Cenário de estresse

O cenário de estresse tem um objetivo diferente dos anteriores. Ele busca testar a estrutura financeira da empresa para eventos atípicos, para ver se suporta.

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



A ideia é saber como os patrimônios dos bancos ficariam se fosse necessário subir abruptamente os juros. Ou se o dólar disparasse. E a partir disso exigir regras prudenciais adicionais, para que o sistema financeiro como um todo suporte um eventual estresse.

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

O teste de estresse não existe como "cenário" plausível, mas para testar a estrutura financeira para diversos eventos catastróficos. A empresa pode achar, por exemplo, que o cenário pessimista para o PIB é de crescimento ZERO. Isso é um cenário pessimista. Teste de estresse seria testar valores ainda piores para o PIB e ver como o orçamento da empresa e comportaria.

E descobrir, por exemplo, que o lucro da empresa estaria garantido até um cenário de queda de 3% do PIB, a partir daí seria prejuízo. Testamos cenários improváveis para ver até onde a firma aguenta. Essa é a lógica do Teste de Estresse.

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.

## 4.2 – Conceitos Relacionados a Projeções.

Sem entrar nas técnicas estatísticas das projeções, é importante saber diferenciar as principais características das séries temporais.

Os componentes básicos de uma série temporal são:

**Tendência** - Procura captar elementos de longo prazo que influenciam a evolução do dado observado com o tempo. Pode ser uma tendência de queda, de alta ou de estagnação.

**Ciclicidade** – Mostra se a evolução dos dados ao longo do tempo apresenta retorno à média ou à linha de tendência. Caso haja oscilações evidentes em torno da linha de tendência, há ciclicidade temporal nos resultados.

**Sazonalidade** – Procura identificar fatores regulares e recorrentes na série ao longo do tempo. Não é reversão à média, pois a ciclicidade é algo que pode acontecer SEM algum fator regular identificável.

**Componentes aleatórios**, que não apresentam regularidade estatística calculável ou observável.

Além disso, as séries podem ser: Estacionárias (ou convergentes) ou Não-estacionárias (e divergentes).

**Séries convergentes** são aquelas que flutuam ao longo de uma mesma média ao longo do tempo.

**Séries divergentes** são aquelas que não convergem para a média ao longo do tempo.





Na série acima temos exemplos de sazonalidade, pois os picos e vales (máximos e mínimos) ocorrem em períodos regulares (no caso de 12 meses), mas não temos ciclicidade, pois não há volta à média ou à linha de tendência. Há tendência de alta, pois tanto os picos como os vales estão mais elevados a cada período.

## 5 - Administração Financeira de Curto Prazo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

### O que é CAIXA?

A fórmula do Capital Circulante Líquido é bem simples:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Podemos reescrever a equação do balanço de outra forma:

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

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

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

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{ativo circulante AC} - \text{passivo circulante PC}$$

Substituindo na equação anterior teremos:

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

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

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



É importante o aluno ter essa percepção sobre como as variações de um lado da equação se refletem no outro lado da equação.

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

## 5.2 – Definindo ciclo operacional e de caixa



Deste ponto em diante, a aula se torna mais prática. Pelo histórico de questões de Administração Financeira, a maioria traz questões práticas, com necessidade de cálculo.

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

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

Vejamos um exemplo bem simples para entendermos as definições:

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

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

A fórmula é bem simples:

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

$$\text{Ciclo Operacional } COp = 75 \text{ dias} + 45 \text{ dias} = 120 \text{ dias}$$

Já o **ciclo de caixa CCx** leva em consideração os desembolsos e recebimentos. Nesse caso o primeiro desembolso ocorre no dia 60, e o primeiro recebimento no dia 120. Isso daria 60 dias de "furo" de caixa, ou seja, levamos 60 dias para cobrir o valor que pagamos.

A fórmula é simples também:

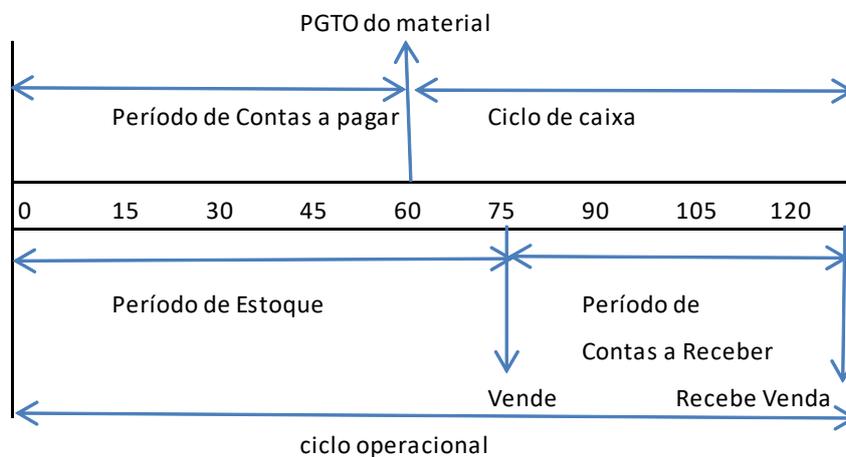


$Ciclo\ de\ Caixa\ CCx = Ciclo\ Operacional\ COp - Período\ em\ Contas\ a\ Pagar$

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



No exemplo anterior, a compra tem efeito de colocar o material no estoque, mas NÃO tem efeito caixa imediato. Já o Pagamento que se dá em 60 dias, tem efeito de SAÍDA de caixa de 10.000, porém não tem efeito no estoque. A Venda a prazo tem o efeito de SAÍDA do estoque, mas não tem entrada de caixa. Já o movimento final, no dia 120, há ENTRADA de caixa de 14.000. Veja no diagrama a seguir:



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

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

Outro parêntese é válido neste ponto. Perceba a equação:

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

Nós dissemos que um **APORTE** de capital dos acionistas aumenta o caixa, mas o PL (Patrimônio Líquido ou *Equity*) não aumenta apenas dessa forma. O PL aumenta à medida que, durante o ano, a empresa vai



acumulando operações que dão lucro. Como já dito, o lucro é uma conta cumulativa ao longo do ano, não é um retrato momentâneo como as contas do balanço. Esse lucro fica acumulando no Patrimônio líquido, aumentando-o e, conseqüentemente aumentando o caixa. Ao final do ano, a Companhia decide o destino desse lucro, ou vira capital (reservas de lucro aumentando o capital social) ou vira reserva de lucros ou é distribuído como dividendo.

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

Mas há muito, operacional e financeiramente falando, a fazer para gerir esse furo de caixa.

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

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

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

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

### Estrutura administrativa para gestão de fluxo de caixa

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

- **Gestor do caixa:** É aquele que fica responsável pelas decisões que envolvem desembolsos e recebimentos, necessidade de financiamento, investimento de curto prazo etc.
- **Gestor de crédito:** É aquele que fica responsável pelo contas a receber, decide sobre crédito de clientes e também sobre procedimentos de cobrança. Pode, eventualmente, ser responsável pela criação e aplicação da política de crédito da empresa.
- **Gestor de compras:** Busca garantir que não haverá falta nem excesso de material, sempre em sintonia com o gestor do caixa.
- **Gestor operacional:** Responsável pela gestão de tecnologia de produção, sempre em sintonia com o setor de vendas da Companhia e com o gestor de caixa.
- **Controller:** É o profissional que busca conciliar todos os valores relacionados ao contas a pagar e receber. É normalmente um profissional de contabilidade ou auditoria.



## Tesouraria e Controladoria

É comum vermos bancas tratando a tesouraria e controladoria como as atividades básicas da administração de caixa. Seriam atividades complementares, ficando a tesouraria com caixa, crédito, cobrança, câmbio e outras atividades próprias da gestão de caixa e controladoria com atividades de controle como orçamento, custos e preços, tributos e outros.

De forma resumida, a controladoria atua na contabilidade, planejamento, controle orçamentário e auditoria interna, envolvendo impostos e sistemas de informação gerencial e a tesouraria atua diretamente na gestão do caixa, contas a pagar e da área de crédito da empresa.

### Aspectos da política de financiamento de curto prazo.

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



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

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

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

Costuma-se pensar nessa gestão como uma análise de custos. Custos que sobem e custos que caem com o nível de investimento. Os custos que **AUMENTAM** com o nível de investimento (aumento dos ativos circulantes) são chamados de custos de carregamento (*carrying costs*), os custos que **DIMINUEM** com o aumento do nível de investimento são os custos de escassez ou de falta de produto (*shortage costs*).

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



### 5.3 – Como calcular os diferentes ciclos de administração de caixa

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

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

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

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

As fórmulas a seguir vão nos permitir calcular os diferentes ciclos que tratamos no exemplo anterior, porém dessa vez extraíndo os valores diretamente das rubricas do Balanço e da Demonstração de Resultados.



Todas as fórmulas de administração financeira podem cair na prova, e frequentemente caem. Estão resumidas ao final do material. É importante não só decorá-las mas, principalmente, saber seus significados.

#### Giro dos estoques

Mede quantas vezes o estoque médio é vendido no período.

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

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

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



$$\text{Período Médio no Estoque} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover (3,3)}} = \text{Aprox 111 dias}$$

Isso significa que o valor médio que temos em estoque é integralmente vendido a cada 111 dias.

### Giro dos recebíveis

Mede quantas vezes o contas a receber girou no período.

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

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

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

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover Recebíveis (6,4)}} = \text{Aprox 57 dias}$$

Isso significa que o valor médio de nossas vendas a prazo é integralmente recebido a cada 57 dias.

Dessa forma já conseguimos calcular o **CICLO OPERACIONAL**.

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

$$\text{Ciclo Operacional } COp = 111 + 57 = 168 \text{ dias}$$

### Giro das obrigações

Aqui há considerações sobre a fórmula do giro dos recebíveis. Se no exercício houver informação sobre estoque final e inicial, temos que calcular as COMPRAS do ano. Se não houver, houver apenas o CMV, usamos o CMV como COMPRAS no ano.

A conta é simples:

$$\text{Compras} = \text{CMV} - \text{Estoque Inicial} + \text{Estoque Final} = 16.400 - 4.000 + 6.000 = 18.400$$

Já a fórmula do giro agora fica:

$$(\text{giro das obrigações}) = \frac{\text{Compras no período}}{\text{contas a pagar médio no período}} = \frac{18.400}{1.750} = 11,5 \text{ vezes}$$



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

$$\text{Prazo Médio de Pagamento} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover Obrigações (11,5)}} = \text{Aprox 31 dias}$$

Isso significa que o valor médio de nossas compras a prazo é integralmente pago a cada 31 dias.

Dessa forma já conseguimos calcular o **CICLO DE CAIXA**.

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

$$\text{Ciclo de Caixa CCx} = 168 \text{ dias} - 31 \text{ dias} = 137 \text{ dias}$$

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

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

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

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

Para concursos que também solicitam princípios básicos de análise gerencial de demonstrações financeiras, essas questões são aprofundadas em outras aulas.



## 5.4 – Orçamento de caixa de curto prazo, uma visão prática

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

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

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

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

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

Portanto, se a necessidade de financiamento fica crescente, ou seja, há descasamentos grandes, a empresa pode começar a gastar demais para se financiar, ter que começar a descontar duplicatas (antecipação de recebíveis, financiamento caríssimo) etc.

Veja um exemplo simples de planilha de fluxo de caixa.

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

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



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

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

### Fontes de financiamento de curto prazo

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

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

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

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

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



## 5.5 – Modelos de Administração de Caixa



Os editais não costumam ser explícitos sobre a necessidade de estudar modelos de administração de caixa, porém já houve exercícios desse tipo no passado, inclusive para a banca do atual concurso.

O modelo mais simples é o do **caixa mínimo operacional**, que se calcula como se segue (ver fórmulas anteriores):

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

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

O cálculo do CMO consiste em dividir os desembolsos totais previstos para um ano, pelo giro de caixa, gerando um valor que será o caixa mínimo operacional. Quando as entradas não forem suficientes para cobrir as saídas e manter o nível mínimo, recursos financeiros são retirados de uma reserva para manutenção do caixa.



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

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

$$\text{Caixa Mínimo} = \frac{\text{R\$ 1,8 milhão}}{6 \text{ vezes}} = \text{R\$ 300 mil}$$

Há modelos mais complexos, como o de **Baumol** que reproduz o que acontece com, por exemplo, um assalariado. O assalariado recebe o dinheiro no início do mês e faz pagamentos ao longo desse período.



O método de Baumol utiliza o modelo de lote econômico. Seu pressuposto principal é que as entradas e saídas futuras do caixa são previstas com certeza. O método calcula qual a quantidade de recursos que deve ser alocada ao caixa, sendo que novos resgates de um título financeiro só acontecerão quando o saldo do caixa alcançar zero novamente.

O método se propõe a calcular COMO a empresa deve usar esse dinheiro que recebe de uma só vez no início do período. A fórmula que calcula em QUANTOS pagamentos a empresa deve fazer com esse dinheiro é a seguinte:

$$N = \sqrt{\frac{0.5 \times i \times R}{b}}$$

- "**i**" é a taxa de juros que se RECEBE pela aplicação do dinheiro investido no início.
- "**R**" é o valor recebido no início do período.
- "**b**" o custo de cada transação em R\$, ou seja, quanto custa cada transação (não é o VALOR a ser pago, mas o custo de transação mesmo, da transação de RETIRADA do dinheiro da aplicação). Isso pode envolver, por exemplo, IOF, custos com spread bancário (preço de venda e de compra dos títulos), taxas, etc.



## EXEMPLIFICANDO

Normalmente esse modelo funciona bem com projetos que recebem uma dotação orçamentária de início e tem que decidir como fazer o melhor desembolso, o menos custoso.

Suponha que a empresa A receba, no início do período, R\$ 200 milhões, que a taxa de juros seja de 1% ao mês e que o custo de movimentar esse dinheiro seja de 10.000 reais, teríamos:

$$N = \sqrt{\frac{0.5 \times 0,01 \times 200 \text{ milhões}}{10.000}} = 10 \text{ vezes}$$

Isso significa que a empresa pegará os 200 milhões no início e manterá 1/10 em caixa, o resto aplicado. E a cada 1/10 do período, deverá retirar uma décima parte do valor inicial. Se forem 30 dias, a cada 3 dias a empresa baixará 20 milhões para uso em caixa e deixará o resto aplicado.

O que o aluno tem que ter em mente é que esses cálculos levam em consideração os custos de transações financeiras. Normalmente, num investimento de curto prazo os resgates são automáticos e parece-nos que não há custos, porém essas linhas são MENOS rentáveis que os títulos, tais como CDB, RDB ou títulos prefixados do tesouro.

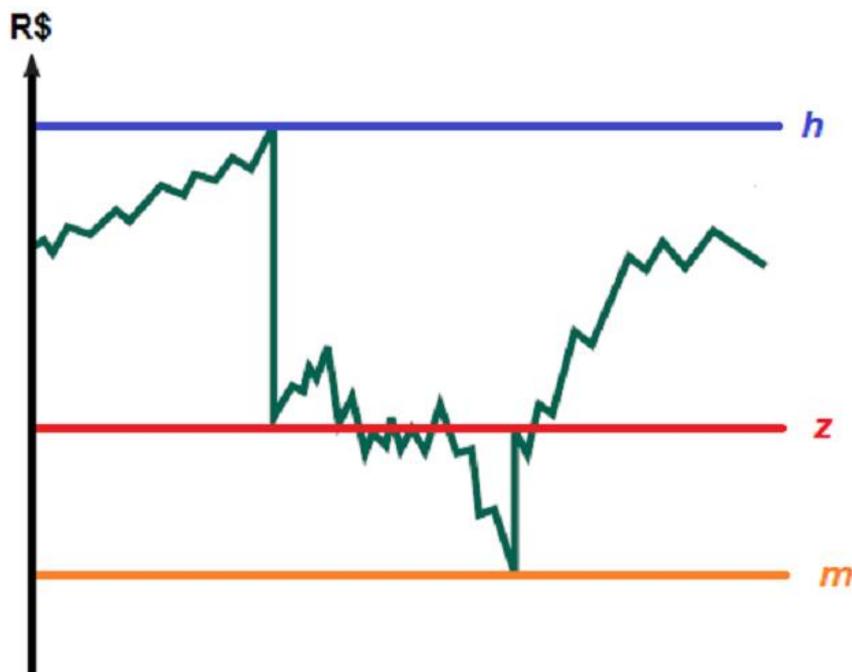


Quando pensamos em nossas contas diárias, parece fazer pouco efeito uma mudança de 0,2 a 0,3% nas taxas de juros mensais, mas em bilhões de reais, há ganhos expressivos com a gestão de caixa.

Um terceiro método, é o de Miller-Orr

O método de Miller-Orr considera as variações aleatórias que ocorrem no fluxo de caixa e por isso calcula o intervalo com o saldo máximo e mínimo em que se deve manter o nível do caixa. Dentro desses limites, o tomador de decisão deve deixar o caixa oscilar aleatoriamente.

O modelo também sugere um nível ótimo do caixa, que é o nível a ser perseguido quando o nível do caixa está fora dos limites calculados. Se o nível do caixa ultrapassar o nível máximo, deve-se aplicar a diferença entre o nível do caixa e o nível ótimo em títulos negociáveis. Se o nível do caixa ultrapassar o nível mínimo, deve-se resgatar a diferença entre o nível do caixa e o nível ótimo.



No gráfico acima, mostra-se como os níveis de caixa podem flutuar livremente entre os máximos e mínimos calculados. Esse cálculo transcende os objetivos do concurso, sendo mais comum questões teóricas sobre a gestão de caixa

## 5.6 – Capital de giro operacional e financeiro



A teoria sobre Administração Financeira de Curto Prazo não é muito grande, mas a variação de exercícios pode ser enorme. É muito comum termos que usar a diferenciação entre ativos e passivos financeiros e operacionais, principalmente para exercícios envolvendo necessidade de capital de giro.

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

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

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

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

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

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

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



## Necessidade de capital de giro

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

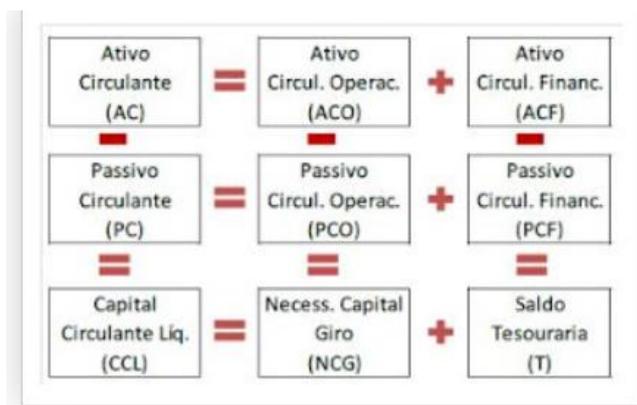
$$NCG \text{ ou } NIG = AC \text{ operacional} - PC \text{ operacional}$$

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

$$CG = Ativo \text{ permanente} - Passivo \text{ permanente}$$



O quadro a seguir trata de todas as equações possíveis com os saldos, financeiro e operacional, dos ativos e passivos circulantes. Fique atento ao saldo de tesouraria, que é a diferença entre os ativos circulantes financeiros e os passivos circulantes financeiros.



Vamos usar um exemplo real que caiu em provas anteriores, para mostrar como é possível elaborar essas questões relacionadas a necessidade de capital de giro.

## 8) ACCESS - 2022 - Câmara de Arantina - MG - Técnico em Contabilidade

Considere o Balanço Patrimonial a seguir apresentado por uma empresa em 31/12/2019:



ATIVO		PASSIVO	
Ativo Circulante	R\$	Passivo Circulante	R\$
Caixa	20.000,00	Fornecedores	80.000,00
Bancos	30.000,00	Impostos a Pagar	10.000,00
Aplicações Financeiras	10.000,00	Salários a Pagar	40.000,00
Cientes	60.000,00	Encargos sociais	20.000,00
Adiantamento a fornecedores	50.000,00	Adiantamento a clientes	30.000,00
Estoques de Mercadorias	90.000,00	Empréstimos Bancários (curto prazo)	45.000,00
Ativo Não Circulante	740.000,00	Passivo Não Circulante + Patrimônio Líquido	775.000,00
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.000.000,00</b>	<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.000.000,00</b>

De acordo com as informações, o Capital Circulante Líquido (CCL), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo em Tesouraria (T), serão, respectivamente, de:

- A) R\$ 35.000,00; R\$ 20.000,00; R\$ 15.000,00.
- B) (R\$ 35.000,00); R\$ 20.000,00; R\$ 15.000,00.
- C) R\$ 35.000,00; R\$ 155.000,00; R\$ 15.000,00.
- D) R\$ 35.000,00; R\$ 20.000,00; (R\$ 120.000,00).
- E) (R\$ 5.000,00); R\$ 155.000,00; R\$ 15.000,00.

$$CCL = \text{ativo circulante} - \text{passivo circulante} = 260.000 - 225.000 = 35.000$$

Essa questão poderia parar por aqui, pois a única opção é A, dado que  $ST = CCL - NCG$ .

Porém é importante ressaltar que adiantamento a fornecedores é um DIREITO operacional (ativo) e Adiantamento DE Clientes é uma OBRIGAÇÃO operacional (está errado o "a clientes"), portanto um passivo. Dessa forma, o AC operacional é de 200.000 e o PC operacional é 180.000

$$NCG \text{ ou } NIG = AC \text{ operacional} - PC \text{ operacional} = 200.000 - 180.000 = 20.000$$

$$ST = AC \text{ Financeiro (Errático)} - PC \text{ Financeiro (Errático)} = 60.000 - 45.000 = 15.000$$

Algumas questões interpretam necessidade de capital de giro de forma literal, como a seguinte.

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



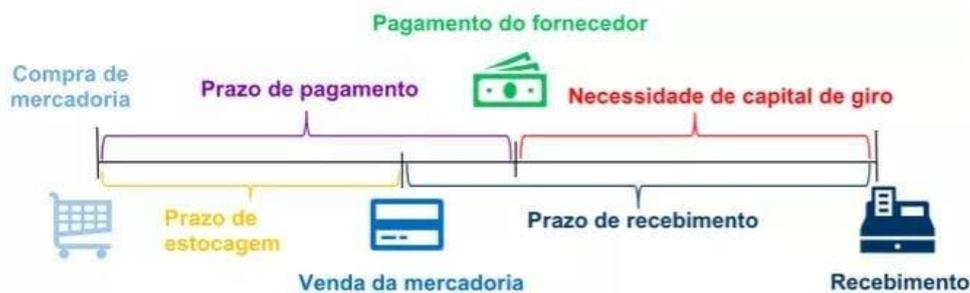
Uma empresa possui necessidade de capital de giro negativa quando:

- a) o saldo em valores monetários de fornecedores é menor que o de clientes;
- b) os empréstimos e financiamento de capital de giro são inferiores ao saldo de caixa e equivalente caixa;
- c) o fluxo de caixa operacional é inferior ao financeiro;
- d) o tempo somado de estocagem e de recebimento de clientes é inferior ao de pagamento de fornecedores;**
- e) as aplicações de recursos são superiores às origens de recursos.

### Solução.

*O item a está errado, pois faz inferência a apenas 2 itens da NCG; o item b está errado pois trata de itens não operacionais; o item c está errado pelo mesmo motivo; o item e está errado, pois origens e aplicações deveriam ser iguais.*

Uma outra forma de ver a necessidade de capital de giro é:



Perceba que quando recebo ANTES de pagar ao fornecedor, a necessidade de capital de giro fica NEGATIVA.

### IMPORTANTE!

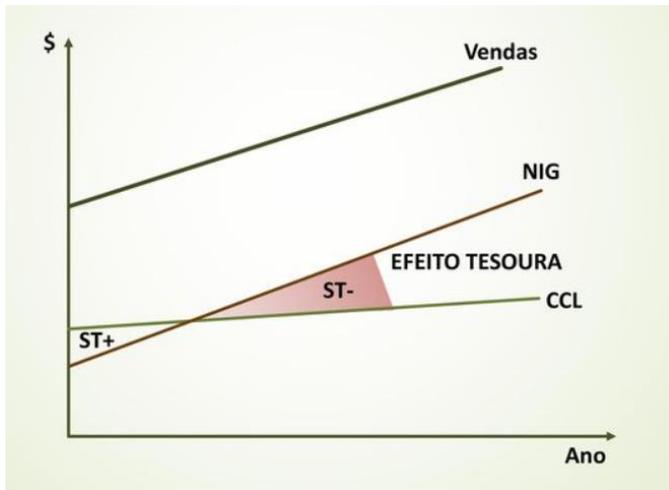
Os itens a seguir são menos comuns em provas de concurso de Administração Financeira. Se a banca pedir explicitamente, a chance e cair é muito grande, mas se não estiver no edital, a chance de cair é quase nula.

## 5.7 – Efeito Tesoura e Modelo Fleuriet

Na gestão de fluxo de caixa queremos evitar o Efeito Tesoura, que é o decréscimo ao longo do tempo do Saldo em Tesouraria. A figura anterior mostra com clareza o que pode ocorrer para que o Saldo em Tesouraria seja decrescente ou fique negativo (essa matéria também pode ser vista em Análise de Balanços).



A figura abaixo mostra razoavelmente o que ocorre quando, ao longo do tempo, as necessidades de capital de giro (diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional) crescem mais do que o Capital Circulante Líquido (diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante). Isso faz com que, eventualmente no futuro, o Saldo de Tesouraria fique negativo.



*E por que isso acontece?*

Os principais motivos para o aparecimento do efeito tesoura são:

- Aumento de vendas acima do esperado: se passamos a vender mais de forma inesperada, tendemos a precisar de mais capital de giro, e isso pode aumentar a necessidade de uso de caixa, diminuindo o saldo em tesouraria.
- Flexibilização e aumento de prazos para clientes: isso também aumenta a necessidade de capital de giro, pois precisamos investir mais e recebemos com defasagem maior.
- Ampliação de estoques mal planejado: se os estoques aumentam muito, por exemplo, sem a correspondência nas vendas, isso aumenta nossa necessidade de capital de giro para bancar o que não vendemos.
- Redução de prazo junto aos fornecedores: significa que precisamos pagar antes, o que vai pressionar também o capital de giro.

Naturalmente, para evitar o efeito tesoura, entre outros pontos, deve-se evitar as causas acima. Deve-se fazer o correto planejamento do crescimento de vendas, para evitar ter que lançar mão de capital de curto prazo em bancos, deve-se buscar reduzir os prazos de recebimento sem causar prejuízo na antecipação de recebíveis, deve-se evitar manter estoques acima do necessário para evitar custos de carregamento e de escassez, e deve-se buscar mais prazo junto aos fornecedores.

A questão fundamental da má gestão de caixa é que, sempre que precisamos de caixa imediato, precisamos recorrer a bancos em empréstimos de curto prazo. E esses empréstimos costumam ser muito mais caros do que os de longo prazo. Por isso é importante que qualquer descasamento da necessidade de caixa seja planejado para, no futuro, passar a ser pago por financiamento de longo prazo, que é mais barato e é pago com mais prazo e espaçamento no tempo.



## 2022 / Banca: CESPE / CEBRASPE / DPE-RO - Analista da Defensoria Pública - Contabilidade

O efeito tesoura necessariamente está presente quando:

- A. o saldo em tesouraria cresce, mas é negativo.
- B. existe crescente disponibilidade de capital de giro.
- C. o saldo em tesouraria se apresenta crescentemente positivo ou, pelo menos, estável.
- D. os ativos circulantes são sempre maiores que os passivos circulantes.
- E. **a necessidade de capital de giro supera a disponibilidade e cresce.**

A opção A está errada, pois o efeito tesoura não se refere a algo estático no tempo. Podemos ter um saldo em tesouraria momentâneo negativo e não necessariamente termos o efeito tesoura que é essa tendência ao longo do tempo de redução do saldo em tesouraria (ST). No caso, a opção está errada, pois fala em CRESCER o ST e no efeito ele REDUZ.

A opção B está errada, pois a disponibilidade de capital de giro diminui com o efeito tesoura (ET)

C está errada, pois o ST cai e não cresce no ET.

D está errada, pois leva em consideração apenas os ativos circulantes e os passivos circulantes, porém precisamos também levar em consideração a variação dos ativos e passivos circulantes OPERACIONAIS, para calcular o saldo em Tesouraria.

E está certa, como vimos no Gráfico, a NCG (necessidade de capital de giro) cresce, supera a disponibilidade e continua a crescer.

### Modelo Fleuriet

Uma derivação direta do Efeito Tesoura, que compara as variações do NCG e do CCL (e conseqüentemente do saldo em tesouraria) é o modelo Fleuriet. Para fins de concurso, não é necessário aprofundamento no modelo, apenas entender como ele relaciona as condições de caixa com a solvência das empresas. Basta saber como a situação melhora ou se deteriora com as variações no NCG, no CCL e no ST.

Pode-se resumir as condições financeiras das empresas, a partir do NCG, CCL e ST com base na divisão proposta pelos professores Marques e Braga na Revista de Administração de Empresas, de maio de 1995.



Tipo	CDG	NCG	ST	Situação
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito ruim
6	-	-	+	Alto Risco

1 – **Excelente**. É uma situação que a empresa possui alto nível de liquidez, sendo garantido pelo saldo de tesouraria positiva, necessidade de capital de giro negativo e capital de giro positivo.

2 – **Sólido**. É a classificação onde se encontra a maior parte das empresas (FLEURIET, ZEIDAN, 2015).

3 – **Insatisfatório**. Situação na qual o saldo em tesouraria é negativo, evidenciando que o capital de giro não é suficiente para cobrir a necessidade de capital de giro.

4 – **Péssimo**. Acontece quando o capital de giro é negativo, sinalizando que as empresas que estão nessa classificação utilizam fontes do curto prazo para investimentos no longo prazo.

5 – **Muito ruim**. São empresas que possuem um capital de giro negativo indicando que a empresa utiliza fontes de curto prazo para financiar ativos de longo prazo.

6 – **Alto Risco**. São as empresas que possuem saldo de tesouraria positivo, isso acontece devido a companhia possuir uma necessidade de capital de giro menor do que o capital de giro.

## 5.8 – Ponto de Equilíbrio

O ponto de equilíbrio normalmente está associado à administração da produção, mas como algumas bancas pedem essa matéria em finanças/administração financeira geral, ainda que raramente apareça de forma explícita no edital, vale uma breve revisão sobre o que ele significa.

De forma muito simplificada, achar o ponto de equilíbrio é achar a quantidade que deve ser vendida para que haja equilíbrio entre a receita e os custos.

Normalmente os custos estão associados apenas à produção, que é o custo da mercadoria vendida (associado diretamente com a produção, portanto variáveis com a quantidade produzida/vendida) e custos fixos, que não variam com a produção.

$$\text{Receita} = \text{Preço} \times \text{Quantidade}$$

$$\text{Custo variável} = \text{CMV por unidade} \times \text{Quantidade}$$



$$\text{Lucro Bruto} = \text{Receita} - \text{Custo Variável} - \text{Custo Fixo}$$

Ponto de equilíbrio é a quantidade vendida que torna o Lucro Bruto é ZERO, portanto:

$$\text{Receita} = \text{Custos totais} \quad \therefore \text{Preço} \times Q = \text{CMV} \times Q + \text{Custo Fixo}$$

$$Q = \frac{\text{Custo Fixo}}{\text{Preço Unitário} - \text{CMV Unitário}}$$



### EXEMPLIFICANDO

Uma empresa apresenta as seguintes informações relevantes:

- P: Preço de venda médio por unidade, igual a R\$ 4,50;
- V: Custo variável por unidade, igual a R\$ 2,50;
- F: Custos operacionais fixos, no valor de R\$ 30.000,00.

Considerando-se os dados apresentados, o ponto de equilíbrio, em unidades, é de?

$$Q = \frac{\text{Custo Fixo}}{\text{Preço} - \text{CMV}} = \frac{30.000}{4,50 - 2,50} = 15.000$$

É preciso ter atenção a um ponto. Normalmente o ponto de equilíbrio NÃO inclui despesas. Despesas são elementos não associados diretamente à produção, porém já vimos as bancas fazerem confusão com os conceitos e inserirem despesas na equação. Quando aconteceu isso, elas estavam no custo fixo.



## FÓRMULAS

Capital Circulante Líquido (CCL)	$Capital\ Circulante\ Líquido = ativo\ circulante\ AC - passivo\ circulante\ PC$
Caixa	$Caixa = Dívida\ de\ Longo\ Prazo + PL + PC - Ativo\ Fixo - Outros\ AC$
Ciclo Operacional (COp)	$COp = Período\ em\ estoque + Período\ em\ Contas\ a\ Receber$
Ciclo de Caixa (CCx)	$CCx = Ciclo\ Operacional\ COp - Período\ em\ Contas\ a\ Pagar$
Turnover (giro do estoque) - GE	$GE = \frac{custo\ dos\ produtos\ vendidos\ no\ período}{estoque\ médio\ no\ período}$
Período Médio no Estoque (PME)	$PME = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (360\ dias)}{Turnover\ (GE)}$
Turnover (Contas a Receber) Giro do Recebível - GR	$GR = \frac{Vendas\ no\ período}{contas\ a\ receber\ médio\ no\ período}$
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	$PMR = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (360\ dias)}{Turnover\ Recebíveis\ (GR)}$
Turnover Contas a Pagar (giro das obrigações) GO	$GO = \frac{Custos\ da\ Merc\ Vendida\ no\ período}{contas\ a\ pagar\ médio\ no\ período}$
Compras no período	$Compras = CMV - Estoque\ Inicial + Estoque\ Final$
Giro das compras (quando houver dif entre estoque inicial e final)	$(giro\ das\ compras) = \frac{Compras\ no\ período}{contas\ a\ pagar\ médio\ no\ período}$
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	$PMP = \frac{Número\ de\ dias\ no\ período\ (360\ dias)}{Turnover\ Obrigações\ (GO)}$
Giro do Caixa	$Giro\ do\ Caixa = \frac{360}{Dias\ do\ Ciclo\ de\ Caixa}$
Caixa Mínimo (CM)	$CM = \frac{Previsão\ de\ desembolso\ (orçamento\ de\ fluxo\ de\ caixa)}{Giro\ de\ Caixa}$
Caixa de Baumol – Número de pagamentos	$N = \sqrt{\frac{0.5 \times i \times R}{b}}$
Necessidade de Capital de Giro	$NCG\ ou\ NIG = AC\ operacional - PC\ operacional$
Saldo em Tesouraria	$ST = AC\ Financeiro\ (Errático) - PC\ Financeiro\ (Errático)$
Quantidade no Ponto de Equilíbrio	$Q = \frac{Custo\ Fixo}{Preço\ Unitário - CMV\ Unitário}$



## LISTA DE QUESTÕES

As matérias de Administração Financeira estão se tornando mais comuns nos últimos anos em diversos concursos. Desde concursos para tribunais de contas até para órgãos de controle, consultoria e de arrecadação.

Porém, infelizmente, o histórico de questões é muito pobre e bem confuso. O aluno que tiver acesso aos principais bancos de dados de questões, verá que quando se trata de Administração Financeira e Orçamento, quase a totalidade das questões diz respeito a AFO no setor público.

Além disso, há três áreas que se confundem na hora de classificar as questões: Finanças Corporativas, Contabilidade (Análise econômica e financeira) e Administração Financeira e Orçamentária propriamente dita. Isso dificulta ainda mais os filtros, pois às vezes a questão é própria de Administração Financeira (como algumas questões de alavancagem e gestão de caixa) outras é mais adequada à contabilidade pura (CPCs, formas de contabilizar, interpretação de notas etc.).

Diante dessa dificuldade, é necessário trazer questões de concursos mais antigos e de várias bancas para cobrir toda a matéria, além de propor questões inéditas, quando necessário para fixação dos temas. Além de fazer uma curadoria para filtrar as questões relevantes para os alunos.

Os alunos que estiverem fazendo concurso que engloba Administração Financeira e Análise Financeira e Econômica (de balanços) DENTRO de Administração geral, verão muita interseção entre as matérias, porém isso é positivo, pois os estudos se reforçam e os exercícios são complementares.

As questões a seguir misturam questões bem recentes, com uma miscelânea de questões anteriores a 2015, para cobrir toda a necessidade da matéria. Fique atento a aulas extras ou específicas para o seu concurso e sua banca.



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

### Questão 1) 2021 / Banca: UFR / UFR - Administrador

NÃO é competência da função financeira na empresa:

- A. Avaliar e escolher alternativas de aplicação de recursos.
- B. Atividade burocrática de acompanhar assiduidade e preparar folhas de pagamento dos trabalhadores.
- C. Acompanhar e avaliar resultados financeiros da organização.
- D. Destinação dos resultados: seleção de alternativas para aplicação dos resultados financeiros.



### Questão 2) 2021 / Banca: UFR / UFR - Administrador

Em relação às ferramentas financeiras que devemos utilizar na elaboração de um plano de negócio, leia o texto abaixo e assinale a alternativa correta. *"Essa ferramenta nos informará quanto pelo menos a empresa deverá faturar para conseguir pagar todos os seus custos (fixos e variáveis)."* (Salanek, 2012)

- A. Trata-se dos orçamentos
- B. Trata-se da margem de contribuição
- C. Trata-se do ponto de equilíbrio
- D. Trata-se da gestão dos custos e formação dos preços

### Questão 3) 2021 / Banca: SELECON / Câmara de Cuiabá - MT - Controlador Interno

No processo operacional de planejamento e orçamento denominado Base Zero, o conceito envolvido na alternativa apresentada no pacote de decisão, que procura incrementar níveis acima do corrente, buscando favorecer a permissão para a execução de funções ou serviços adicionais aos existentes, está relacionado com:

- A. os custos e benefícios
- B. as medidas de desempenho
- C. os rumos alternativos de ação
- D. o nível de expansão de esforço

### Questão 4) 2018 / Banca: CESPE / CEBRASPE / SEFAZ-RS

O fato de uma empresa ter poder de negociação com fornecedores para postergar ao máximo o pagamento de suas compras a prazo tem impacto direto no

- A. ciclo econômico.
- B. ciclo operacional.
- C. ciclo financeiro
- D. prazo médio de renovação de estoques.
- E. prazo médio de recebimento de vendas

### Questão 5) 2019 / Banca: IBADE / DEPASA - AC - Administrador

Em relação ao conceito de administração financeira pode-se afirmar que Administração Financeira é :

- A. o conjunto de atividades visando gerir apenas as despesas de uma empresa ou organização.
- B. o conjunto de atividades visando gerir as finanças de uma empresa ou organização.
- C. o conjunto de atividades visando gerir as regras e valores de uma empresa ou organização.
- D. o conjunto de atividades visando gerir as pessoas e estoques de uma empresa ou organização.
- E. o conjunto de atividades visando gerir as contas e sistemas de TI de uma empresa ou organização.

### Questão 6) 2018 / Banca: NC-UFPR / COREN-PR



O orçamento constitui um documento formal que mensura os planos de curto prazo, normalmente um ano, de uma empresa para que ela possa alcançar seus objetivos, baseado nas estruturas empresariais já existentes ou em programação, decorrendo dos planos operacionais estipulados para cada uma dessas estruturas. Com base nos conceitos e tipos de orçamento, identifique como verdadeiras (V) ou falsas (F) as seguintes afirmativas:

- ( ) O orçamento base zero é elaborado periodicamente a partir da rediscussão em cada período da necessidade ou não de cada gasto associado às atividades desempenhadas pela entidade.
- ( ) O orçamento de tendências é elaborado a partir da observação de dados e desempenhos passados.
- ( ) Dependendo de como a empresa avalia seu desempenho a partir dos orçamentos, estes podem ser estáticos ou flexíveis.
- ( ) Orçamentos estáticos são ajustados periodicamente ao longo do período orçamentário para refletir modificações nos níveis de atividade da empresa.

Assinale a alternativa que apresenta a sequência correta, de cima para baixo.

Alternativas

- A. V – V – V – F.
- B. V – V – F – F.
- C. F – F – F – V.
- D. F – V – F – V.
- E. V – F – V – F.

### Questão 7) 2021 / Banca: Quadrix / CRC-AP - Contador Fiscal

O capital circulante líquido (CCL) é um indicador de liquidez que mede a capacidade da empresa de cumprir com seus compromissos de pagamento e de manter suas operações funcionando. O CCL é verificado pela diferença entre o ativo circulante (disponível, contas a receber, estoques e despesas pagas antecipadamente) e o passivo circulante (fornecedores, contas a pagar e outras exigibilidades do exercício seguinte) em um determinado momento. Acerca desse assunto, julgue os itens seguintes.

- i. Um aumento de capital em dinheiro não afetaria o CCL.
- ii. Vendas de permanentes recebíveis a curto prazo não afetariam o CCL.
- iii. O pagamento de fornecedores de matéria-prima não afetaria o CCL.
- iv. Um financiamento de longo prazo para a aquisição de uma loja não afetaria o CCL.
- v. A aquisição de um empréstimo bancário de curto prazo não afetaria o CCL.

Assinale a alternativa correta.

- A. Apenas o item III está certo.
- B. Apenas o item IV está certo.
- C. Apenas o item V está certo.
- D. Apenas os itens I e IV estão certos.
- E. Apenas os itens II e V estão certos.



### Questão 8) 2019 / Banca: IF-PA / Tecnólogo - Gestão Financeira

A administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes a partir de um conjunto de regras que tem por objetivo a preservação da saúde financeira da empresa. Sobre a natureza e as definições da administração do capital de giro, é INCORRETO afirmar que:

- A. os elementos de giro são identificados no ativo circulante e passivo circulante, ou seja, no curto prazo.
- B. o capital de giro líquido (CCL) reflete a folga financeira da empresa e representa o volume de recursos de longo prazo que financia os ativos correntes.
- C. uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações.
- D. o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.
- E. quanto menor a participação de recursos de longo prazo, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa.



Em finanças, administração financeira e contabilidade, sempre que possível escreva a fórmula, vai facilitar a entender a dinâmica das perguntas.

### Questão 9) 2019 / Banca: CESPE / CEBRASPE / SEFAZ-RS - Auditor Fiscal da Receita Estadual - Bloco II

Acerca do giro de estoques, assinale a opção correta.

- A. Uma política de estoques mínimos favorece a obtenção de giros de estoques cada vez maiores.
- B. Giro de estoques de cinco vezes significa que a empresa leva mais de oitenta dias para vender integralmente o seu estoque uma vez.
- C. A aquisição de estoques em grande quantidade para obter descontos comerciais tende a aumentar o giro dos estoques.
- D. Quanto maior for o giro de estoques, maior será o prazo médio de vendas da empresa.
- E. O fato de o giro de estoques de uma empresa ser mais elevado que o de outras empresas do mesmo setor pode indicar que essa empresa esteja mantendo bens obsoletos em estoque ou mantendo estoque em nível desnecessariamente alto.

### Questão 10) 2018 / Banca: UFPR / UFPR - Contador

A Companhia Alfa apresentou no período **T<sub>0</sub>** Prazo Médio de Estocagem de 40 dias, Prazo Médio de Recebimento de Vendas de 70 dias e Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores de 50 dias. Para o período **T<sub>1</sub>**, a empresa reduziu em 20% seu Prazo Médio de Estocagem e em 30% seu Prazo Médio de Recebimento de Vendas, bem como conseguiu ampliar em 12% seu Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores.



Considerando essas informações, assinale a alternativa em que é apresentado o Ciclo de Caixa, em número de dias, da Companhia Alfa para o período T1.

- A. 110.
- B. 81.
- C. 60.
- D. 37.
- E. 25.

#### Questão 11) 2019 / Banca: IF-MS / Tecnólogo em Gestão Financeira

O ciclo de caixa é o período em que acontece a movimentação financeira dentro do ciclo operacional. Quanto maior for o ciclo de caixa, maior será o investimento em capital de giro para dar sustentação às atividades operacionais. Considerando-se a possibilidade de menor investimento em capital de giro, quais são as estratégias utilizadas para a minimização do ciclo de caixa?

- A. Quitar antecipadamente as contas a pagar e retardar o recebimento das duplicatas a receber.
- B. Girar mais rapidamente os estoques e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.
- C. Girar mais rapidamente os estoques, receber mais tarde as duplicatas a receber e pagar antecipadamente as duplicatas a pagar.
- D. Girar mais rapidamente os estoques, receber antecipadamente as duplicatas a receber e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.
- E. Girar mais lentamente os estoques, receber antecipadamente as duplicatas a receber e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.

#### Questão 12) 2019 / Banca: IF-MS / Tecnólogo em Gestão Financeira

O Planejamento financeiro serve como um norteador das atividades da organização, com a intenção de atingir seus objetivos de curto e longo prazo. O planejamento financeiro envolve o orçamento de caixa e a projeção dos demonstrativos financeiros. Com qual objetivo o gestor financeiro elabora o orçamento de caixa?

- A. Para se ter conhecimento das necessidades operacionais da empresa e providências de captação de recursos a longo prazo.
- B. Para se ter conhecimento das necessidades financeiras da empresa e providências de captação de recursos de curto e longo prazo.
- C. Para se ter conhecimento dos déficits de caixa e providências de captação de recursos a curto prazo.
- D. Para que se possa utilizá-lo como base para o desenvolvimento das demonstrações financeiras.
- E. Para determinar excessos de caixa para investimento a longo prazo.

**Questões diversas cobrindo toda a matéria (inéditas e de várias bancas e anos).**

Com relação à administração financeira e orçamentária nas empresas, julgue os itens a seguir.



### Questão 13

O orçamento estático, elaborado apenas para o nível planejado de atividade, é inadequado para a avaliação de eficiência do controle de custos. Se a atividade real for maior que a planejada, os custos variáveis devem ser superiores aos estimados; se for menor, devem ser inferiores.

- Certo
- Errado

### Questão 14

Os custos indiretos fixos, para efeito de análise das variações entre os valores reais e os orçados, devem ser expressos e analisados em forma unitária ou horária, relacionando-os à variação de volume dentro da faixa relevante de atividade.

- Certo
- Errado

### Questão 15

A gestão e a projeção do orçamento de caixa para períodos inferiores a um ano inserem-se no âmbito do planejamento financeiro de curto prazo.

- Certo
- Errado

### Questão 16

Ao final de cada exercício social, uma empresa efetua análise das variações de seu orçamento planejado e o efetivamente realizado naquele ano. No último ano, a empresa apresentou o seguinte quadro comparativo:

	Resultados Reais	Orçamento Inicial
Unidades vendidas	5.000	6.000
Receitas	R\$ 40.000,00	R\$ 42.000,00
Custos Variáveis	R\$ (25.000,00)	R\$ (30.000,00)
Margem de Contribuição	R\$ 15.000,00	R\$ 12.000,00
Custos Fixos	R\$ (7.000,00)	R\$ (6.000,00)
Lucro Operacional	R\$ 8.000,00	R\$ 6.000,00

Analisando-se as variações de preço e de volume a partir do demonstrativo, conclui-se que a(o)



- A. variação do preço de venda foi desfavorável em R\$ 2,00 por unidade.
- B. variação do custo variável unitário foi favorável em R\$ 5,00 por unidade.
- C. variação dos custos fixos foram desfavoráveis em R\$ 1.000,00 no total.
- D. margem de contribuição unitária aumentou em R\$ 3,00 por unidade.
- E. volume de venda isoladamente aumentou o resultado em R\$ 2.000,00.

### Questão 17

Uma empresa industrial consegue obter um lucro operacional de R\$ 200.000,00 mantendo uma produção de 10.000 unidades. Sabendo-se que sua margem de contribuição unitária é de  $\frac{1}{4}$  do preço, qual o valor médio estimado, em reais, do custo variável unitário do produto?

- (A) R\$ 20,00
- (B) R\$ 40,00
- (C) R\$ 50,00
- (D) R\$ 60,00
- (E) R\$ 80,00

### Questão 18) 2011 / Banca: Cesgranrio

Considere as informações dos Balanços Patrimoniais e a Demonstração de Resultados da Empresa XisY publicados em 31 de março de 2011, em milhares de reais, para responder às questões de nos 59, 60 e 61.

Balanço Patrimonial da Empresa XisY em 31 de dezembro de 2009 e 2010

<b>Ativos</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	<b>Mil R\$</b>	<b>Mil R\$</b>
<b>Ativo Circulante</b>		
Caixa	300,00	250,00
Contas a Receber	250,00	270,00
Estoques	<u>200,00</u>	<u>300,00</u>
Total Ativo Circulante	<u>750,00</u>	<u>820,00</u>
<b>Ativo Fixo</b>		
Imóveis	2.000,00	2.000,00
(-) Depreciação Acumulada	<u>950,00</u>	<u>1.000,00</u>
Total do Ativo Fixo	<u>1.050,00</u>	<u>1.000,00</u>
<b>Total do Ativo</b>	<u>1.800,00</u>	<u>1.820,00</u>



<u>Passivos e Patrimônio Líquido</u>	<u>Mil R\$</u>	<u>Mil R\$</u>
<b>Passivo Circulante</b>		
Fornecedores a Pagar	250,00	300,00
Salários a Pagar	<u>420,00</u>	<u>250,00</u>
Total Passivo Circulante	<u>670,00</u>	<u>550,00</u>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>		
Empréstimo de L/Prazo	<u>500,00</u>	550,00
Total do Passivo	<u>1.170,00</u>	<u>1.100,00</u>
<b>Patrimônio Líquido</b>		
Ações Ordinárias	330,00	343,00
Ações Preferenciais	200,00	220,00
Lucro Retido	<u>100,00</u>	<u>157,00</u>
Total Pat. Líquido	<u>630,00</u>	<u>720,00</u>
Total do Passivos e Patrimônio Líquido	<u>1.800,00</u>	<u>1.820,00</u>

**Demonstrativo de Resultados em 31 de dezembro de 2010**

	<u>Mil R\$</u>
Receita de Vendas	2.540,00
(-) Custo da Mercadoria Vendida	<u>2.100,00</u>
Lucro Bruto	<u>440,00</u>
(-) Despesas Operacionais	
Despesas Com Vendas	127,00
Despesas Administrativas	112,00
Despesas de Depreciação	<u>100,00</u>
Total de Despesa Operacionais	<u>339,00</u>
Lucro Operacional	101,00
(-) Despesa de Juros	<u>25,00</u>
Lucro Líquido Antes do Imposto de Renda	76,00
(-) Imposto de Renda (25%)	<u>19,00</u>
Lucro Líquido Após o Imposto de Renda	<u>57,00</u>

Sabendo-se que 20% de todas as vendas são realizadas à vista e as demais a prazo, qual o ciclo operacional (aproximado), em dias, da empresa XisY?

- A. 70
- B. 81
- C. 90
- D. 101
- E. 111

**Questão 19) 2011 / Banca: Cesgranrio**

Com base nos dados anteriores, qual é, aproximadamente, o ciclo de caixa da empresa XisY, em dias?

- A. 38
- B. 42
- C. 48
- D. 52



E. 56

### Questão 20) 2011 / Banca: Cesgranrio

O orçamento empresarial pode ser entendido como a expressão quantitativa de um plano de ação futuro da administração para um determinado período. O processo de orçamento empresarial pode utilizar-se de algumas abordagens, como, por exemplo, a "Beyond Budgeting", que possui algumas características marcantes.

Uma dessas características é

- A. apresentar metas fixas para os gestores.
- B. apresentar um processo decisório centralizado.
- C. desestimular as equipes a assumirem riscos.
- D. ser semelhante ao orçamento tradicional.
- E. prover os recursos quando forem necessários.

### Questão 21) 2011 / Banca: Cesgranrio

Alguns ativos e passivos circulantes do Balanço Patrimonial de uma empresa possuem características específicas que os identificam como sendo contas patrimoniais operacionais. O capital de giro operacional líquido de uma empresa não costuma ser constante, podendo variar, por exemplo, mensalmente.

Quanto à variação mensal do capital de giro operacional líquido, sendo não nula, no mês em análise, ela sempre

- A. implicará novos financiamentos.
- B. implicará novos investimentos.
- C. impactará o caixa da empresa.
- D. resultará em um valor positivo.

### Questões 22 a 25

capacidade de produção, em unidades	500.000
nível de produção atual	300.000
custo unitário variável (mão-de-obra e matéria-prima)	R\$ 2,35
custo fixo total mensal	R\$ 300.000,00
preço de venda líquido de tributos	R\$ 4,00

Considerando os dados apresentados no quadro acima, referentes a uma empresa que tem um único produto em linha de produção, julgue os itens a seguir.



Aumentando a sua produção até o limite da capacidade instalada (500.000 unidades) e mantendo o preço atual, o lucro bruto da companhia seria elevado para um valor superior a R\$ 520.000,00.

- Certo
- Errado

#### Questão 22) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, caso as 200.000 unidades adicionais fossem vendidas a R\$ 2,50, não haveria aumento do lucro bruto da companhia, em relação à situação inicial.

- Certo
- Errado

#### Questão 23) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, o preço de venda de equilíbrio (lucro bruto igual a zero), utilizando a capacidade total, é igual a R\$ 2,95.

- Certo
- Errado

#### Questão 24) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, o ponto de equilíbrio, ao preço de venda de R\$ 4,00, está entre 200.000 e 220.000 unidades.

- Certo
- Errado

#### Questão 25) 2011 / Banca: Cesgranrio

Considerando os dados anteriores, caso recebesse proposta para colocação das 200.000 unidades que cabem na sua capacidade de produção, ao preço de R\$ 2,65, a empresa não deveria aceitar, porque cairia o lucro bruto.

- Certo
- Errado

#### Questão 26)

Obtiveram-se da Cia. Mega S/A as seguintes informações, considerando o ano de 360 dias:



- Rotação de duplicatas a receber: 12 vezes
- Rotação de fornecedores: 24 vezes
- Rotação de estoques: 8 vezes

Com base nesses dados, o ciclo de caixa da empresa, em dias, é de:

- A. 44
- B. 45
- C. 60
- D. 75
- E. 90.

### Questão 27)

A Cia. Progresso S/A, durante o período de planejamento orçamentário para o exercício de 2006, recolheu as seguintes informações do exercício de 2005, para poder projetar o custo total de mão-de-obra:

- Total de horas de máquina utilizadas 60.000 HM
- Custo total de mão-de-obra para R\$ 250.000,00
- Parte fixa do custo de mão-de-obra R\$ 40.000,00

Considerando-se que uma das premissas do orçamento é o aumento de vendas e, conseqüentemente, de produção, a empresa passará a consumir 80.000 horas de máquina.

Com base nos dados acima, pode-se afirmar que o custo total, em reais, de mão-de-obra para 80.000 horas de máquina será de:

- A. 260.000,00
- B. 280.000,00
- C. 290.000,00
- D. 320.000,00
- E. 350.000,00

### Questão 28)

A Cia. Piratininga S/A trabalha com previsão orçamentária trimestral. Para o 10 trimestre de 2006, foram projetados os valores de vendas abaixo.



	Em Reais
Janeiro	50.000,00
Fevereiro	80.000,00
Março	60.000,00

As vendas da empresa são feitas 60% à vista e 40% a prazo. As vendas a prazo são cobradas no mês seguinte ao das vendas e as duplicatas a receber no dia 31 de dezembro de 2005 só refletem a parcela a receber das vendas feitas em dezembro, no valor de R\$ 40.000,00.

As contas não recebidas são desprezíveis e devem ser desconsideradas.

Em decorrência, a previsão de entrada de caixa proveniente das vendas, para o mês de janeiro de 2005, foi, em reais, de:

- A. 36.000,00
- B. 38.000,00
- C. 44.000,00
- D. 46.000,00
- E. 50.000,00

### Questão 29)

Os fluxos de caixa operacionais de uma empresa são as entradas e saídas relacionadas diretamente à produção e venda de seus produtos. Assim, fazem parte desse fluxo:

- A. imposto de renda e salários a pagar.
- B. vendas de ações e pagamentos de dividendos em dinheiro.
- C. ativos imobilizados e participações societárias.
- D. recompra de ações e duplicatas a receber.

### Questão 30)

Dentre os princípios básicos do capital de giro, segundo Sanvicente (1995), destacam-se:

- A. o problema da liquidez dos ativos correntes da empresa, em face da composição dos prazos de vencimento de suas dívidas e o conflito entre liquidez e rentabilidade.
- B. a concentração de esforços da empresa para manter sua liquidez, por meio da aplicação de recursos em ativos correntes, que vão resultar em um aumento da rentabilidade dos investimentos e o aumento do risco em relação ao porte operacional da empresa.
- C. os dilemas enfrentados, nos casos de disponibilidades e estoques e na manutenção dos saldos excessivos com custos mais baixos ou saldos insuficientes com custos maiores e a conciliação entre rentabilidade e manutenção de saldos elevados.



- D. as atitudes da administração em relação à falta de fundos, que é uma questão de conciliação entre o ganho (rentabilidade) e o aumento de saldos necessários para garantia quanto ao problema de insuficiência de fundos.

### Questão 31)

A necessidade da atuação do administrador financeiro ocorre porque, independentemente do segmento de atuação, em toda entidade, há um constante fluxo de recursos financeiros. Especificamente quanto a função gestão do caixa, o administrador financeiro deve

- A. normatizar os critérios a serem seguidos para conceder prazo de pagamento aos clientes.
- B. avaliar constantemente o fluxo de pagamentos e recebimentos que a empresa possui.
- C. atuar de modo a otimizar o resultado do período.
- D. adotar procedimentos que facultem planejar a necessidade, ou disponibilidade, de capital da empresa ao longo de um período qualquer.

### Questão 32)

Cabe ao administrador financeiro de uma empresa obter recursos requeridos para saldar as obrigações quando não há saldo de caixa suficiente ou para propiciar capital adicional para expandir os negócios. Esta atuação relaciona-se à função de:

- A. administração da cobrança.
- B. gestão de custos e preço.
- C. captação de recursos.
- D. decisão de investimento.

### Questão 33)

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

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

- A. endividamento de longo prazo na sua estrutura de capital
- B. prazo médio de estocagem de matérias-primas
- C. prazo médio de processamento das matérias-primas na fabricação dos produtos
- D. tempo médio de transporte dos produtos até o comprador
- E. adiantamentos pagos a alguns de seus fornecedores



### Questão 34)

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

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

- A. elementos fundamentais para análise das demonstrações financeiras / Índices-padrão / análise através de índices
- B. fontes de financiamento / estrutura de capital / modelo de avaliação de empresas
- C. fontes de numerário / planejamento financeiro / fonte de comprometimento de solvência da empresa
- D. exigências de financiamento resultantes do ciclo de conversão de caixa / técnica de análise / capital de giro próprio
- E. capital de giro / avaliação do equilíbrio financeiro / necessidade líquida de capital de giro

### Questão 35) 2011 / Banca: FGV / Engenheiro (IMBEL)/Controle de Qualidade/2021

Relacione os modelos de administração de caixa às suas respectivas características.

1. Modelo do caixa mínimo operacional.
2. Modelo de Baumol.
3. Model de Miller-Orr.

( ) O modelo considera que o caixa é imprevisível e, assim, o fluxo líquido de caixa pode ser igual ao valor esperado ou algum valor superior ou inferior, previamente calculado e determinado.

( ) O modelo supõe que as entradas e saídas de caixa podem ser previstas com precisão, ao mesmo tempo em que uma carteira de títulos negociáveis atua como um reservatório para suprir os saldos de caixa transacionais.

( ) Nesse modelo, a falta de sincronização entre as entradas e saídas de recursos financeiros é financiada por uma reserva, que deve apresentar-se suficiente para processar pagamentos quando as entradas esperadas (recebimentos) não se realizarem.

Assinale a opção que mostra a relação correta, segundo a ordem apresentada.



- A. 1 – 2 – 3.
- B. 2 – 1 – 3.
- C. 2 – 3 – 1.
- D. 3 – 1 – 2.
- E. 3 – 2 – 1.

**Questão 36) 2015 / Banca: FGV / Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015**

Uma empresa possui necessidade de capital de giro negativa quando:

- A. o saldo em valores monetários de fornecedores é menor que o de clientes;
- B. os empréstimos e financiamento de capital de giro são inferiores ao saldo de caixa e equivalente caixa;
- C. o fluxo de caixa operacional é inferior ao financeiro;
- D. o tempo somado de estocagem e de recebimento de clientes é inferior ao de pagamento de fornecedores;
- E. as aplicações de recursos são superiores às origens de recursos.

**Questão 37) 2015 / Banca: FGV / Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015**

Observe o balanço patrimonial a seguir e responda a questão.

ATIVO		PASSIVO	
<b>Circulante</b>	<b>200</b>	<b>Circulante</b>	<b>180</b>
Disponível	10	Fornecedores	110
Clientes	90	Salários a pagar	20
Estoques	100	Empréstimos	50
<b>Não Circulante</b>	<b>500</b>	<b>Não Circulante</b>	<b>200</b>
Direitos de longo prazo	150	Financiamentos	200
Investimentos	50	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	
Imobilizado	200	Capital Social	300
Intangíveis	100	Reservas	20
<b>TOTAIS</b>	<b>700</b>	<b>TOTAIS</b>	<b>700</b>

O grau do passivo oneroso sobre o ativo e o valor da necessidade de capital de giro são, respectivamente,

- A. 7% e (\$40).
- B. 25% e (\$120).
- C. 28% e \$80.
- D. 36% e \$60.
- E. 54% e \$40.

**Questão 38) 2010 / Banca: FGV / Técnico de Fomento C (BADESC)/Economista**



A empresa Bernoulli projeta a seguinte evolução patrimonial.

	1º mês	2º mês	3º mês	4º mês	5º mês
Ativo Circulante	154	210	255	300	455
Realizável de Longo Prazo	874	988	988	988	654
Imobilizado	214	214	314	314	355
Passivo Circulante	154	215	333	452	544
Exigível de Longo Prazo	988	1200	1354	1455	1455

O diretor financeiro quer projetar a necessidade de capital de giro e confia nos dados acima. A máxima necessidade de capital de giro dessa empresa no período projetado é:

- A. 0
- B. 152
- C. 214
- D. 535
- E. 890

**Questão 39) 2015 / Banca: FGV / Analista Estratégico de Projetos de Investimentos**

Um modelo que pode ser usado a fim de se projetar em fluxos de caixa livres para a empresa de um projeto é aquele no qual tais fluxos são subdivididos em três componentes, proporcionando a seguinte igualdade matemática: fluxo de caixa livre para a empresa = fluxo de caixa operacional (-) variação do capital de giro operacional líquido (-) gastos líquidos de capital. Sendo assim, os fluxos de caixa negativos que mais impactam negativamente o fluxo de caixa livre para a empresa são:

- A. pagamentos de principal e investimentos de curto prazo;
- B. amortização contábil e CAPEX;
- C. depreciação do ativo imobilizado, investimentos de curto prazo;
- D. depreciação do ativo imobilizado, CAPEX;
- E. pagamentos do ciclo operacional, CAPEX.



## QUESTÕES COMENTADAS COM GABARITO

As respostas estão associadas ao número das questões do capítulo anterior, com comentários logo a seguir. Optamos por não negritar as respostas e deixá-las apenas no gabarito.



### Questão 1) 2021 / Banca: UFR / UFR - Administrador

NÃO é competência da função financeira na empresa:

- A. Avaliar e escolher alternativas de aplicação de recursos.
- B. Atividade burocrática de acompanhar assiduidade e preparar folhas de pagamento dos trabalhadores.
- C. Acompanhar e avaliar resultados financeiros da organização.
- D. Destinação dos resultados: seleção de alternativas para aplicação dos resultados financeiros.

*A opção A está correta, pois uma das principais funções de finanças é buscar alternativa para aplicação de recursos; a opção B está ERRADA, pois trata de gestão de pessoas e não de gestão financeira; a opção C está certa, pois acompanhar resultados financeiros faz parte da função financeira, bem como selecionar alternativas para aplicar os resultados financeiros (opção D).*

### Questão 2) 2021 / Banca: UFR / UFR - Administrador

Em relação às ferramentas financeiras que devemos utilizar na elaboração de um plano de negócio, leia o texto abaixo e assinale a alternativa correta. "Essa ferramenta nos informará quanto pelo menos a empresa deverá faturar para conseguir pagar todos os seus custos (fixos e variáveis)." (Salanek, 2012)

- A. Trata-se dos orçamentos
- B. Trata-se da margem de contribuição
- C. Trata-se do ponto de equilíbrio
- D. Trata-se da gestão dos custos e formação dos preços

*A opção A está errada, pois o orçamento não é feito para dizer QUANTO deve-se faturar para pagar custos fixos e variáveis, ele mostra tudo.*

*A opção B está errada, pois a margem de contribuição é calculada pela diferença entre a Receita Líquida e o Custo das Vendas (variáveis apenas), ela é um "lucro", não é um mínimo que se deve faturar.*

*A opção D está errada, pois a gestão de custos e formação de preços busca maximizar os lucros ou reduzir prejuízos.*



A opção C está correta, pois o ponto de equilíbrio trata exatamente disso, do ponto em que cobrimos todos os custos fixos e variáveis. Há uma pequena imperfeição no gabarito, pois o ponto de equilíbrio normalmente é uma QUANTIDADE e não um faturamento. Mas por exclusão não há outra opção.

### Questão 3) 2021 / Banca: SELECON / Câmara de Cuiabá - MT - Controlador Interno

No processo operacional de planejamento e orçamento denominado Base Zero, o conceito envolvido na alternativa apresentada no pacote de decisão, que procura incrementar níveis acima do corrente, buscando favorecer a permissão para a execução de funções ou serviços adicionais aos existentes, está relacionado com:

- A. os custos e benefícios
- B. as medidas de desempenho
- C. os rumos alternativos de ação
- D. o nível de expansão de esforço

*O orçamento Base Zero é uma ferramenta essencial para o alinhamento das estratégias da empresa, pois planeja e controla o financeiro da organização em um determinado período, tendo como base o "papel em branco", permitindo uma rediscussão total do negócio quando dessa orçamentação, relacionando cada gasto com seu respectivo resultado.*

*O orçamento deve possuir análise sobre as consequências da não execução de determinada função, caminhos alternativos de ação, custos e benefícios, medidas de desempenho e tipos de alternativas. Esse último abriga diferentes formas de realizar uma função, deferentes níveis de esforço para produzir a mesma função (nível mínimo, corrente e de expansão).*

*O orçamento base zero relaciona os níveis de esforços de acordo com os percentuais de redução em relação ao referencial que apresentado. Os níveis de esforços são alocados em um pacote de decisão e deverão ser escolhidos conforme a função a ser executada, esse pacote será dividido em:*

- *Esforço mínimo (esforço empregado é baixo, podendo não resultar em uma decisão eficiente);*
- *Esforço corrente (pode ser utilizado como um acréscimo do esforço mínimo);*
- *Esforço de expansão (é o último esforço e é executado que procura enriquecer o nível corrente, o qual detém o objetivo de permitir a execução de funções ou serviços adicionais aos já existentes).*

Portanto, letra D

### Questão 4) 2018 / Banca: CESPE / CEBRASPE / SEFAZ-RS

O fato de uma empresa ter poder de negociação com fornecedores para postergar ao máximo o pagamento de suas compras a prazo tem impacto direto no

- A. ciclo econômico.
- B. ciclo operacional.
- C. ciclo financeiro
- D. prazo médio de renovação de estoques.
- E. prazo médio de recebimento de vendas



*O ciclo econômico trata do orçamento essencialmente contábil, em regime de competência. O ciclo operacional mede quanto tempo um produto leva no ativo circulante até virar caixa. Ele começa como material, vira estoque de produtos acabados, vira contas a receber e, finalmente, CAIXA. O prazo médio de renovação de estoques não está ligado ao pagamento do fornecedor, mas ao período em que o estoque se mantém, assim como o prazo de recebimento de vendas está ligado ao prazo que o consumidor paga.*

*Sobra apenas o ciclo financeiro, que é exatamente o que se baseia em regime de CAIXA e não de competência. Se pudermos prorrogar o pagamento, maximizamos a geração de caixa no ciclo financeiro. Opção C.*

### Questão 5) 2019 / Banca: IBADE / DEPASA - AC - Administrador

Em relação ao conceito de administração financeira pode-se afirmar que Administração Financeira é :

- A. o conjunto de atividades visando gerir apenas as despesas de uma empresa ou organização.
- B. o conjunto de atividades visando gerir as finanças de uma empresa ou organização.
- C. o conjunto de atividades visando gerir as regras e valores de uma empresa ou organização.
- D. o conjunto de atividades visando gerir as pessoas e estoques de uma empresa ou organização.
- E. o conjunto de atividades visando gerir as contas e sistemas de TI de uma empresa ou organização.

*Essa é uma questão bastante trivial, pois a única opção que trata de finanças diretamente é a B. As outras tratam de "gerir apenas despesas", gerir valores, gerir pessoas e gerir sistemas de TI, o que obviamente não é função financeira.*

### Questão 6) 2018 / Banca: NC-UFPR / COREN-PR

O orçamento constitui um documento formal que mensura os planos de curto prazo, normalmente um ano, de uma empresa para que ela possa alcançar seus objetivos, baseado nas estruturas empresariais já existentes ou em programação, decorrendo dos planos operacionais estipulados para cada uma dessas estruturas. Com base nos conceitos e tipos de orçamento, identifique como verdadeiras (V) ou falsas (F) as seguintes afirmativas:

- ( ) O orçamento base zero é elaborado periodicamente a partir da rediscussão em cada período da necessidade ou não de cada gasto associado às atividades desempenhadas pela entidade.
- ( ) O orçamento de tendências é elaborado a partir da observação de dados e desempenhos passados.
- ( ) Dependendo de como a empresa avalia seu desempenho a partir dos orçamentos, estes podem ser estáticos ou flexíveis.
- ( ) Orçamentos estáticos são ajustados periodicamente ao longo do período orçamentário para refletir modificações nos níveis de atividade da empresa.

Assinale a alternativa que apresenta a sequência correta, de cima para baixo.

Alternativas



- A. V – V – V – F.
- B. V – V – F – F.
- C. F – F – F – V.
- D. F – V – F – V.
- E. V – F – V – F.

*Primeira é verdadeira, pois o OBZ realmente rediscute as necessidades a cada período.*

*A segunda é verdadeira, pois projetar por tendências significa partir de observação de dados passados.*

*A terceira é verdadeira, pois se a empresa tem um desempenho muito maduro e com pouca oscilação, pode usar orçamento estático, porém precisará usar orçamento dinâmico se seu negócio for muito volátil.*

*A última é falsa, pois orçamentos estáticos NÃO são ajustados periodicamente.*

*Opção A.*

### **Questão 7) 2021 / Banca: Quadrix / CRC-AP - Contador Fiscal**

O capital circulante líquido (CCL) é um indicador de liquidez que mede a capacidade da empresa de cumprir com seus compromissos de pagamento e de manter suas operações funcionando. O CCL é verificado pela diferença entre o ativo circulante (disponível, contas a receber, estoques e despesas pagas antecipadamente) e o passivo circulante (fornecedores, contas a pagar e outras exigibilidades do exercício seguinte) em um determinado momento. Acerca desse assunto, julgue os itens seguintes.

- i. Um aumento de capital em dinheiro não afetaria o CCL.
- ii. Vendas de permanentes recebíveis a curto prazo não afetariam o CCL.
- iii. O pagamento de fornecedores de matéria-prima não afetaria o CCL.
- iv. Um financiamento de longo prazo para a aquisição de uma loja não afetaria o CCL.
- v. A aquisição de um empréstimo bancário de curto prazo não afetaria o CCL.

Assinale a alternativa correta.

- A. Apenas o item III está certo.
- B. Apenas o item IV está certo.
- C. Apenas o item V está certo.
- D. Apenas os itens I e IV estão certos.
- E. Apenas os itens II e V estão certos.

*Sempre é bom trabalhar com as fórmulas em vista.*

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{ativo circulante AC} - \text{passivo circulante PC}$$

*Um aumento de capital em dinheiro significa entrar caixa, porém a contrapartida é no patrimônio líquido, não no passivo circulante. Vai mexer no CCL.*

*Vender ativos permanentes reduz o ativo imobilizado, se o pagamento for em recebíveis de menos de um não, afetará o ativo circulante, portanto afetará o CCL.*



*Pagar fornecedores de matéria prima afeta o CCL, porém não sabemos em quanto, pois se for pago com caixa ambos reduzirão na mesma proporção. Essa questão é controversa, vamos ver o resto.*

*Financiamento de longo prazo para comprar ativo imobilizado nem mexe com o CCL e com nenhuma de suas rubricas (AC e PC). Esse com certeza está certo.*

*Empréstimo bancário de curto prazo aumenta o PC e pode aumentar também o AC, mas não sabemos em que proporção.*

*A resposta é que apenas o item IV está correto. Opção B*

### Questão 8) 2019 / Banca: IF-PA / Tecnólogo - Gestão Financeira

A administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes a partir de um conjunto de regras que tem por objetivo a preservação da saúde financeira da empresa. Sobre a natureza e as definições da administração do capital de giro, é INCORRETO afirmar que:

- A. os elementos de giro são identificados no ativo circulante e passivo circulante, ou seja, no curto prazo.
- B. o capital de giro líquido (CCL) reflete a folga financeira da empresa e representa o volume de recursos de longo prazo que financia os ativos correntes.
- C. uma boa administração do capital de giro envolve imprimir alta rotação (giro) ao circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações.
- D. o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.
- E. quanto menor a participação de recursos de longo prazo, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa.

*A) os elementos de giro são: estoques, caixa, pagamento a fornecedores, contas a receber. São elementos circulantes, de curto prazo.*

*B)*  
$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{ativo circulante AC} - \text{passivo circulante PC}$$

*A variação do CCL está associada com mais ou menos recursos de longo prazo necessários para financiar os ativos correntes.*

*C) normalmente quanto maior o giro, maior é a operação, menos estoques ficamos, menos contas a receber, mais transformação em caixa, etc.*

*D)*  
$$COp = \text{Período em estoque} + \text{Período em Contas a Receber}$$

*O ciclo operacional é o tempo em que ficamos mesmo sem receber, é o período em que a mercadoria fica em estoque mais o período que levamos para receber o que vendemos.*



E) essa está errada, pois recursos de longo prazo são mais baratos e levam mais tempo para serem pagos, portanto quanto MAIOR a participação deles, menos arriscada é a política de capital de giro (menor é a necessidade de financiamentos de curto prazo). Opção E é a resposta.



Em finanças, administração financeira e contabilidade, sempre que possível escreva a fórmula, vai facilitar a entender a dinâmica das perguntas.

### Questão 9) 2019 / Banca: CESPE / CEBRASPE / SEFAZ-RS - Auditor Fiscal da Receita Estadual - Bloco II

Acerca do giro de estoques, assinale a opção correta.

- A. Uma política de estoques mínimos favorece a obtenção de giros de estoques cada vez maiores.
- B. Giro de estoques de cinco vezes significa que a empresa leva mais de oitenta dias para vender integralmente o seu estoque uma vez.
- C. A aquisição de estoques em grande quantidade para obter descontos comerciais tende a aumentar o giro dos estoques.
- D. Quanto maior for o giro de estoques, maior será o prazo médio de vendas da empresa.
- E. O fato de o giro de estoques de uma empresa ser mais elevado que o de outras empresas do mesmo setor pode indicar que essa empresa esteja mantendo bens obsoletos em estoque ou mantendo estoque em nível desnecessariamente alto.

$$GE = \frac{\text{custo dos produtos vendidos no período}}{\text{estoque médio no período}}$$

A questão A está obviamente correta, o que podemos ver com facilidade pela fórmula (SEMPRE ESCREVA A FÓRMULA!!!!). Se os estoques são MENORES (denominador menor), o giro será obviamente maior.

B)

$$PME = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover (GE)}} = \frac{360}{5} = 72$$

Está errado, e 72 dias, que é menor que 80.

C) Quanto maiores forem os estoques MENOR será o giro.

D) O prazo médio de vendas está associado ao prazo médio de recebimento, vai depender mais do tempo em que fica no contas a receber.

E) se o giro dos estoques é MAIOR, significa que ela vende mais rápido, é o contrário do que afirma o item.

Opção A.



**Questão 10) 2018 / Banca: UFPR / UFPR - Contador**

A Companhia Alfa apresentou no período  $T_0$  Prazo Médio de Estocagem de 40 dias, Prazo Médio de Recebimento de Vendas de 70 dias e Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores de 50 dias. Para o período  $T_1$ , a empresa reduziu em 20% seu Prazo Médio de Estocagem e em 30% seu Prazo Médio de Recebimento de Vendas, bem como conseguiu ampliar em 12% seu Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores. Considerando essas informações, assinale a alternativa em que é apresentado o Ciclo de Caixa, em número de dias, da Companhia Alfa para o período  $T_1$ .

- A. 110.
- B. 81.
- C. 60.
- D. 37.
- E. 25.

$$CCx = \text{Ciclo Operacional } COp - \text{Período em Contas a Pagar}$$

$$COp = \text{Período em estoque} + \text{Período em Contas a Receber}$$

Em  $T_0$  /  $\text{Período em estoque} = 40 \text{ dias} / \text{Período em contas a receber} = 70 \text{ dias} / \text{período em constas a pagar} = 50 \text{ dias}$

Em  $T_1$  /  $\text{Período em estoque} = 32 \text{ (} 40 - 20\% \text{) dias} / \text{Período em contas a receber} = 49 \text{ dias (} 70 - 30\% \text{) / período em constas a pagar} = 56 \text{ dias (} 50 + 12\% \text{)}$

$$COp = \text{Período em estoque} + \text{Período em Contas a Receber} = 32 + 49 = 81$$

$$CCx = \text{Ciclo Operacional } COp - \text{Período em Contas a Pagar} = 81 - 56 = 25$$

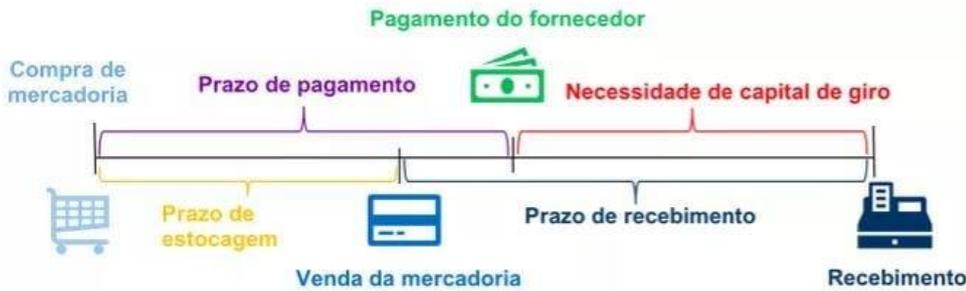
Opção E.

**Questão 11) 2019 / Banca: IF-MS / Tecnólogo em Gestão Financeira**

O ciclo de caixa é o período em que acontece a movimentação financeira dentro do ciclo operacional. Quanto maior for o ciclo de caixa, maior será o investimento em capital de giro para dar sustentação às atividades operacionais. Considerando-se a possibilidade de menor investimento em capital de giro, quais são as estratégias utilizadas para a minimização do ciclo de caixa?

- A. Quitar antecipadamente as contas a pagar e retardar o recebimento das duplicatas a receber.
- B. Girar mais rapidamente os estoques e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.
- C. Girar mais rapidamente os estoques, receber mais tarde as duplicatas a receber e pagar antecipadamente as duplicatas a pagar.
- D. Girar mais rapidamente os estoques, receber antecipadamente as duplicatas a receber e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.
- E. Girar mais lentamente os estoques, receber antecipadamente as duplicatas a receber e retardar o pagamento das duplicatas a pagar.





- A) *Necessidade de capital e giro é o ciclo de caixa nesse diagrama. Obviamente se pagarmos o fornecedor antes e aumentarmos o prazo de recebimento dos clientes vamos AUMENTAR a necessidade de capital de giro.*
- B) *Essa poderia ser uma opção, pois aumentar o giro do estoque reduz o prazo de estocagem e adiar o pagamento das duplicatas também reduz o ciclo de caixa.*
- C) *Esse item está errado, pois atrasa o contas a receber e adianta o contas a pagar.*
- D) *Esse item é igual ao B, só que inclui do contas a receber. Está "mais certo" e mais completo que o B, portanto deve ser a opção.*
- E) *Girar mais lentamente os estoques aumenta o ciclo operacional e o de caixa.*

#### Questão 12) 2019 / Banca: IF-MS / Tecnólogo em Gestão Financeira

O Planejamento financeiro serve como um norteador das atividades da organização, com a intenção de atingir seus objetivos de curto e longo prazo. O planejamento financeiro envolve o orçamento de caixa e a projeção dos demonstrativos financeiros. Com qual objetivo o gestor financeiro elabora o orçamento de caixa?

- A. Para se ter conhecimento das necessidades operacionais da empresa e providências de captação de recursos a longo prazo.
  - B. Para se ter conhecimento das necessidades financeiras da empresa e providências de captação de recursos de curto e longo prazo.
  - C. Para se ter conhecimento dos déficits de caixa e providências de captação de recursos a curto prazo.
  - D. Para que se possa utilizá-lo como base para o desenvolvimento das demonstrações financeiras.
  - E. Para determinar excessos de caixa para investimento á longo prazo.
- A) *se é orçamento de caixa não pode ser de longo prazo.*
- B) *idem.*
- C) *correta, deficiências de caixa e formas de cobri-la com captação de curto prazo.*
- D) *Orçamento de caixa não é usado para demonstrações financeiras, mas para gestão de caixa e gerencial.*
- E) *não faz sentido falar de longo prazo.*



Opção C.

**Questões diversas cobrindo toda a matéria (inéditas e de várias bancas e anos).**

Com relação à administração financeira e orçamentária nas empresas, julgue os itens a seguir.

**Questão 13**

O orçamento estático, elaborado apenas para o nível planejado de atividade, é inadequado para a avaliação de eficiência do controle de custos. Se a atividade real for maior que a planejada, os custos variáveis devem ser superiores aos estimados; se for menor, devem ser inferiores.

- Certo
- Errado

*Conforme vimos no material o orçamento estático é baseado nos resultados de um único planejamento, uma única atividade, uma vez que é elaborado, não muda, fica estático, parado, permanece sem alterações desde seu princípio. É um tipo de orçamento não se ajusta a mudanças.*

*Aplica-se a funções administrativas básicas altamente previsíveis. Ou seja, como é fácil de prever, não há porque apresentar mudanças. O orçamento de manutenção de impressoras, por exemplo, pode ser fechado com exatidão (terceirizado).*

*No caso da questão, se a atividade for maior do que a planejada, a receita será maior, portanto os custos variáveis também serão maiores (e vice-versa) e, como o orçamento é estático não permite ajuste portanto teremos estimativas erradas (para mais ou para menos). Resposta certa, o orçamento é inadequado.*

**Questão 14**

Os custos indiretos fixos, para efeito de análise das variações entre os valores reais e os orçados, devem ser expressos e analisados em forma unitária ou horária, relacionando-os à variação de volume dentro da faixa relevante de atividade.

- Certo
- Errado

*Não faz sentido que custos FIXOS sejam relacionados a volumes de produção.*

**Questão 15**

A gestão e a projeção do orçamento de caixa para períodos inferiores a um ano inserem-se no âmbito do planejamento financeiro de curto prazo.



- Certo
- Errado

Por definição, se está se referindo a períodos inferiores a um ano, é tratado como circulante. Certo.

### Questão 16

Ao final de cada exercício social, uma empresa efetua análise das variações de seu orçamento planejado e o efetivamente realizado naquele ano. No último ano, a empresa apresentou o seguinte quadro comparativo:

	Resultados Reais	Orçamento Inicial
Unidades vendidas	5.000	6.000
Receitas	R\$ 40.000,00	R\$ 42.000,00
Custos Variáveis	R\$ (25.000,00)	R\$ (30.000,00)
Margem de Contribuição	R\$ 15.000,00	R\$ 12.000,00
Custos Fixos	R\$ (7.000,00)	R\$ (6.000,00)
Lucro Operacional	R\$ 8.000,00	R\$ 6.000,00

Analisando-se as variações de preço e de volume a partir do demonstrativo, conclui-se que a(o)

- (A) variação do preço de venda foi desfavorável em R\$ 2,00 por unidade.
- (B) variação do custo variável unitário foi favorável em R\$ 5,00 por unidade.
- (C) variação dos custos fixos foram desfavoráveis em R\$ 1.000,00 no total.
- (D) margem de contribuição unitária aumentou em R\$ 3,00 por unidade.
- (E) volume de venda isoladamente aumentou o resultado em R\$ 2.000,00.

*A) está errada, pois o preço de venda efetivo foi de R\$ 8,00 por unidade, contra R\$ 7,00 previsto*

*B) está errada, pois o custo foi o mesmo, R\$ 5,00 por unidade (não houve variação).*

*C) Está certa, pois o custo previsto era de 6.000, ficamos em 7.000, o que, do ponto de vista de custo, é DESFAVORÁVEL.*

*D) A margem de contribuição subiu de R\$ 2 para R\$ 3.*



*E) o volume de venda não pode ter contribuído isoladamente para o aumento do resultado, pois o volume diminuiu. Quem contribuiu foi o aumento do preço.*

*Opção C.*

### Questão 17

Uma empresa industrial consegue obter um lucro operacional de R\$ 200.000,00 mantendo uma produção de 10.000 unidades. Sabendo-se que sua margem de contribuição unitária é de  $\frac{1}{4}$  do preço, qual o valor médio estimado, em reais, do custo variável unitário do produto?

(A) R\$ 20,00

(B) R\$ 40,00

(C) R\$ 50,00

(D) R\$ 60,00

(E) R\$ 80,00

*Margem de contribuição = (Preço – CMV) x QTD.*

*Margem% = (Preço – CMV)/Preço;  $0,25 \times P = P - CMV$ ;  $P = CMV/0,75$ .*

*$200.000 = 10.000 \times (CMV/0,75 - CMV)$*

*$20 = 0,33333 \times CMV$*

*CMV=60*

*Opção D*

### Questão 18) 2011 / Banca: Cesgranrio

Considere as informações dos Balanços Patrimoniais e a Demonstração de Resultados da Empresa XisY publicados em 31 de março de 2011, em milhares de reais, para responder às questões de nos 59, 60 e 61.

Balanço Patrimonial da Empresa XisY em 31 de dezembro de 2009 e 2010



	2009	2010
<u>Ativos</u>	<u>Mil R\$</u>	<u>Mil R\$</u>
<b>Ativo Circulante</b>		
Caixa	300,00	250,00
Contas a Receber	250,00	270,00
Estoques	<u>200,00</u>	<u>300,00</u>
Total Ativo Circulante	<u>750,00</u>	<u>820,00</u>
<b>Ativo Fixo</b>		
Imóveis	2.000,00	2.000,00
(-) Depreciação Acumulada	<u>950,00</u>	<u>1.000,00</u>
Total do Ativo Fixo	<u>1.050,00</u>	<u>1.000,00</u>
<b>Total do Ativo</b>	<u>1.800,00</u>	<u>1.820,00</u>

<u>Passivos e Patrimônio Líquido</u>	<u>Mil R\$</u>	<u>Mil R\$</u>
<b>Passivo Circulante</b>		
Fornecedores a Pagar	250,00	300,00
Salários a Pagar	<u>420,00</u>	<u>250,00</u>
Total Passivo Circulante	<u>670,00</u>	<u>550,00</u>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>		
Empréstimo de L/Prazo	<u>500,00</u>	550,00
Total do Passivo	<u>1.170,00</u>	<u>1.100,00</u>
<b>Patrimônio Líquido</b>		
Ações Ordinárias	330,00	343,00
Ações Preferenciais	200,00	220,00
Lucro Retido	<u>100,00</u>	<u>157,00</u>
Total Pat. Líquido	<u>630,00</u>	<u>720,00</u>
<b>Total do Passivos e Patrimônio Líquido</b>	<u>1.800,00</u>	<u>1.820,00</u>

**Demonstrativo de Resultados em 31 de dezembro de 2010**

	Mil R\$
Receita de Vendas	2.540,00
(-) Custo da Mercadoria Vendida	<u>2.100,00</u>
Lucro Bruto	<u>440,00</u>
(-) Despesas Operacionais	
Despesas Com Vendas	127,00
Despesas Administrativas	112,00
Despesas de Depreciação	<u>100,00</u>
Total de Despesa Operacionais	<u>339,00</u>
Lucro Operacional	101,00
(-) Despesa de Juros	<u>25,00</u>
Lucro Líquido Antes do Imposto de Renda	76,00
(-) Imposto de Renda (25%)	<u>19,00</u>
Lucro Líquido Após o Imposto de Renda	<u>57,00</u>

Sabendo-se que 20% de todas as vendas são realizadas à vista e as demais a prazo, qual o ciclo operacional (aproximado), em dias, da empresa XisY?

(A) 70



- (B) 81  
(C) 90  
(D) 101  
(E) 111

Essa questão é um pouco controversa, pois APARENTEMENTE a banca usou o período de 365 dias e não de 360 para as contas. A aproximação fica muito distante quando usamos 360 e próxima quando usamos 365.

Faremos, porém, com 360, que é o usual e não compromete o resultado (apesar de ser uma aproximação bem esticada).

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

$$\text{Turnover (giro do estoque)} = \frac{2.100}{250} = 8,4$$

$$\text{Período Médio no Estoque} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover (8,4)}} = 42,85 \text{ dias}$$

Para calcular o período do contas a receber, precisamos entender que há DOIS componentes das vendas, o componente a prazo, que aumenta o período do contas a receber, e o componente à vista, que tem contribuição ZERO para esse período.

Como o enunciado diz que 80% das vendas são a prazo, temos que, dos 2.540 vendidos, 20% tem entrada IMEDIATA, ou seja, prazo ZERO, e 80% (R\$ 2.032) contribuem para o período do contas a receber.

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

$$\text{Turnover Contas a Receber (giro do recebível)} = \frac{2.032}{260} = 7,81$$

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover Recebíveis (7,81)}} = 46,07 \text{ dias}$$

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

$$\text{Ciclo Operacional COp} = 42,85 + 46,07 = 88,92 \text{ dias aprox}$$



Opção C (pois é a que mais se aproxima). A título de curiosidade, se usássemos 365 dias, a resposta seria 90,18, quase cravada a resposta apresentada pela banca.

### Questão 19) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, qual é, aproximadamente, o ciclo de caixa da empresa XisY, em dias?

- (A) 38
- (B) 42
- (C) 48
- (D) 52
- (E) 56

Essa questão parece ter duas controvérsias. Primeiro, aparentemente a banca usou 365 dias em vez de 360, segundo parece que a banca usou CMV em vez e compras no período. A aproximação fica MUITO distante se usarmos compras e 360 dias, mas utilizaremos isso, pois é o usual e não compromete o resultado.

$$\text{Turnover Contas a Pagar (giro das obrigações)} = \frac{\text{Compras no período}}{\text{contas a pagar médio no período}}$$

$$\text{Compras} = \text{CMV} - \text{Estoque Inicial} + \text{Estoque Final} = 2.100 - 200 + 300 = 2.200$$

$$\text{Turnover Contas a Pagar (giro das obrigações)} = \frac{2.200}{275} = 8$$

$$\text{Prazo Médio de Pagamento} = \frac{\text{Número de dias no período (360 dias)}}{\text{Turnover Obrigações (8)}} = 45 \text{ dias}$$

O ciclo de caixa é o ciclo operacional (88,92), menos o prazo de pgto (45)=43,92

A título de curiosidade, se usássemos 365 em vez de 360 e CMV em vez de compras no período, a resposta seria 47,8 no prazo médio das obrigações e 42,38 (90,18-47,8), muito mais próximo ao que a banca apresentou.

Opção B, pois é a que mais se aproxima.

### Questão 20) 2011 / Banca: Cesgranrio

O orçamento empresarial pode ser entendido como a expressão quantitativa de um plano de ação futuro da administração para um determinado período. O processo de orçamento empresarial pode utilizar-se de



algumas abordagens, como, por exemplo, a "Beyond Budgeting", que possui algumas características marcantes.

Uma dessas características é

- (A) apresentar metas fixas para os gestores.
- (B) apresentar um processo decisório centralizado.
- (C) desestimular as equipes a assumirem riscos.
- (D) ser semelhante ao orçamento tradicional.
- (E) prover os recursos quando forem necessários.

*Como visto no material, o orçamento "Beyond Budgeting (BB)" tem como objetivo promover um ambiente de trabalho favorável e mais livre (menos hierarquia). Promove a autogestão a uma cultura organizacional focada em distribuição de responsabilidades, buscando formatar uma cadeia de motivação, produtividade e melhor atendimento aos clientes. Estimula a formação de líderes setoriais. Os orçamentos individuais são dinâmicos, mas o orçamento global é projetado a médio e longo prazo.*

*Sua maior aplicação se dá em empresas modernas e dinâmicas, em que há necessidade de tomada de decisões em nível micro. Empresas industriais engessadas, com processos predefinidos e soluções de engenharia de produção precisas NÃO poderiam usar esse modelo de orçamentação.*

*A opção A está errada, pois fala de um orçamento estático, a B está errada por tratar de um processo decisório centralizado, o contrário do BB, a C está errada por desestimular a assumir risco, no BB as pessoas são estimuladas, a D está errada, pois o BB não é um orçamento tradicional e rígido, a E está certa, pois pelo dinamismo, provê os recursos assim que se tornam necessários.*

Opção E.

### Questão 21) 2011 / Banca: Cesgranrio

Alguns ativos e passivos circulantes do Balanço Patrimonial de uma empresa possuem características específicas que os identificam como sendo contas patrimoniais operacionais. O capital de giro operacional líquido de uma empresa não costuma ser constante, podendo variar, por exemplo, mensalmente.

Quanto à variação mensal do capital de giro operacional líquido, sendo não nula, no mês em análise, ela sempre

- (A) implicará novos financiamentos.



- (B) implicará novos investimentos.
- (C) impactará o caixa da empresa.
- (D) resultará em um valor positivo.
- (E) resultará em um valor negativo.

*Capital Circulante Líquido = (caixa + outros ativos circulantes OAC) – passivo circulante PC*

*Não é possível afirmar que implicará em novos financiamentos (mais caixa) ou novos investimentos (menos caixa).*

*Não é possível avaliar se haverá um valor positivo ou negativo.*

*Mas se há variação do CCL, há variação no caixa.*

*Um aumento nos financiamentos (passivo circulante) pode gerar caixa ou novos ativos circulantes. Num primeiro momento não muda o CCL.*

*Uma redução nos financiamentos implica mudança no caixa, pois não se paga dívida com outros ativos normalmente. Uma redução nos outros ativos circulantes normalmente gera caixa, pois significa venda.*

*De qualquer forma, os itens a, b, d e e, não são respostas possíveis.*

*Opção C.*

### Questões 22 a 25

capacidade de produção, em unidades	500.000
nível de produção atual	300.000
custo unitário variável (mão-de-obra e matéria-prima)	R\$ 2,35
custo fixo total mensal	R\$ 300.000,00
preço de venda líquido de tributos	R\$ 4,00

Considerando os dados apresentados no quadro acima, referentes a uma empresa que tem um único produto em linha de produção, julgue os itens a seguir.

Aumentando a sua produção até o limite da capacidade instalada (500.000 unidades) e mantendo o preço atual, o lucro bruto da companhia seria elevado para um valor superior a R\$ 520.000,00.

- Certo
- Errado

*Sim, irá para 525.000. Receita – CMV – Fixos*



$$500.000 \times (4,00 - 2,35) - 300.000 = 525.000$$

Certo

### Questão 22) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, caso as 200.000 unidades adicionais fossem vendidas a R\$ 2,50, não haveria aumento do lucro bruto da companhia, em relação à situação inicial.

- Certo
- Errado

*Com certeza haveria, pois ainda assim estaria vendendo acima dos 2,35. Perceba que estamos falando APENAS das unidades adicionais.*

Errado.

### Questão 23) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, o preço de venda de equilíbrio (lucro bruto igual a zero), utilizando a capacidade total, é igual a R\$ 2,95.

- Certo
- Errado

*Para lucro bruto = zero teríamos:*

*(preço - 2,35) × 500.000 = 300.000; preço - 2,35 = 0,60, logo p = 2,95. Essa é uma matéria de administração da produção e de custos.*

Certo.

### Questão 24) 2011 / Banca: Cesgranrio

Com base nos dados anteriores, o ponto de equilíbrio, ao preço de venda de R\$ 4,00, está entre 200.000 e 220.000 unidades.

- Certo
- Errado

*Ao preço de R\$ 4,00 a margem de contribuição por produto é de R\$ 1,65 (R\$ 4,00 - R\$ 2,35).*

$$300.000 / 1,65 = 181 \text{ mil unidades.}$$



Errado

### Questão 25) 2011 / Banca: Cesgranrio

Considerando os dados anteriores, caso recebesse proposta para colocação das 200.000 unidades que cabem na sua capacidade de produção, ao preço de R\$ 2,65, a empresa não deveria aceitar, porque cairia o lucro bruto.

- Certo
- Errado

*Mesmo lógica da anterior, como já vendemos 300.000 a R\$ 4,00, os adicionais, se houver margem de contribuição unitária positiva, sempre farão o lucro bruto crescer, pois os custos fixos já estão pagos.*

Errado

### Questão 26)

Obtiveram-se da Cia. Mega S/A as seguintes informações, considerando o ano de 360 dias:

- Rotação de duplicatas a receber: 12 vezes
- Rotação de fornecedores: 24 vezes
- Rotação de estoques: 8 vezes

Com base nesses dados, o ciclo de caixa da empresa, em dias, é de:

- A. 44
- B. 45
- C. 60
- D. 75
- E. 90.

*Vamos trabalhar com o ano comercial de 360 dias.*

*O prazo de realização dos estoques será  $360/8 = 45$  dias.*

*Prazo de pagamento a fornecedores =  $360/24 = 15$  dias*

*Prazo de recebimento =  $360/12 = 30$  dias*

*Ciclo de caixa =  $45 + 30 - 15 = 60$  dias.*



Opção C

Questão 27)

A Cia. Progresso S/A, durante o período de planejamento orçamentário para o exercício de 2006, recolheu as seguintes informações do exercício de 2005, para poder projetar o custo total de mão-de-obra:

- Total de horas de máquina utilizadas 60.000 HM
- Custo total de mão-de-obra para R\$ 250.000,00
- Parte fixa do custo de mão-de-obra R\$ 40.000,00

Considerando-se que uma das premissas do orçamento é o aumento de vendas e, conseqüentemente, de produção, a empresa passará a consumir 80.000 horas de máquina.

Com base nos dados acima, pode-se afirmar que o custo total, em reais, de mão-de-obra para 80.000 horas de máquina será de:

- A. 260.000,00
- B. 280.000,00
- C. 290.000,00
- D. 320.000,00
- E. 350.000,00

*Primeiro precisamos descobrir a parte variável do custo de mão de obra, que é R\$ 210.000 (R\$ 250.000 – parte fixa R\$ 40.000).*

*O aumento proporcional na parte variável é de 80/60, que, multiplicado por 210.000 dará 280.000.*

*Adicionamos a isso, novamente, o custo fixo e teremos R\$ 320.000 (280.000 + 40.000).*

Opção D

Questão 28)

A Cia. Piratininga S/A trabalha com previsão orçamentária trimestral. Para o 1º trimestre de 2006, foram projetados os valores de vendas abaixo.

	Em Reais
Janeiro	50.000,00
Fevereiro	80.000,00
Março	60.000,00



As vendas da empresa são feitas 60% à vista e 40% a prazo. As vendas a prazo são cobradas no mês seguinte ao das vendas e as duplicatas a receber no dia 31 de dezembro de 2005 só refletem a parcela a receber das vendas feitas em dezembro, no valor de R\$ 40.000,00.

As contas não recebidas são desprezíveis e devem ser desconsideradas.

Em decorrência, a previsão de entrada de caixa proveniente das vendas, para o mês de janeiro de 2005, foi, em reais, de:

- A. 36.000,00
- B. 38.000,00
- C. 44.000,00
- D. 46.000,00
- E. 50.000,00

*É uma questão confusa, pois não temos certeza se os R\$ 40.000 são as vendas totais de dezembro ou a parcela vendida a prazo.*

*Mas, se fizermos as duas opções, veremos que a banca considera que os 40.000 são o total de vendas em dezembro, portanto 40% disso será recebido em janeiro (vendas a prazo). Estamos falando de 16.000.*

*Adicione-se isso a previsão de vendas à vista em janeiro, 60% de 50.000 = 30.000, teremos a resposta.*

*Opção D*

### Questão 29)

Os fluxos de caixa operacionais de uma empresa são as entradas e saídas relacionadas diretamente à produção e venda de seus produtos. Assim, fazem parte desse fluxo:

- A. imposto de renda e salários a pagar.
- B. vendas de ações e pagamentos de dividendos em dinheiro.
- C. ativos imobilizados e participações societárias.
- D. recompra de ações e duplicatas a receber.

*A resposta da banca é razoavelmente controversa, pois o imposto de renda não deveria fazer parte do fluxo operacional, uma vez que depende de lucro tributável e de não haver prejuízos acumulados. A não ser que eles estejam do imposto de renda retido dos funcionários.*

*Salários a pagar pode fazer parte, se estiverem relacionados à operação.*



*Ocorre que as outras opções não têm nenhuma relação com a operação da empresa. Vendas e recompras de ações, ativos imobilizados e participações societárias, além de pagamentos em dinheiro.*

*Duplicatas a receber até tem a ver, mas recompra de ações não.*

*Como o imposto de renda representa uma saída de caixa, a banca pode ter entendido que fazia parte do fluxo operacional.*

*A única opção viável é A, apesar de estar fora dos padrões do ensino de finanças no Brasil e no mundo.*

### Questão 30)

Dentre os princípios básicos do capital de giro, segundo Sanvicente (1995), destacam-se:

- A. o problema da liquidez dos ativos correntes da empresa, em face da composição dos prazos de vencimento de suas dívidas e o conflito entre liquidez e rentabilidade.
- B. a concentração de esforços da empresa para manter sua liquidez, por meio da aplicação de recursos em ativos correntes, que vão resultar em um aumento da rentabilidade dos investimentos e o aumento do risco em relação ao porte operacional da empresa.
- C. os dilemas enfrentados, nos casos de disponibilidades e estoques e na manutenção dos saldos excessivos com custos mais baixos ou saldos insuficientes com custos maiores e a conciliação entre rentabilidade e manutenção de saldos elevados.
- D. as atitudes da administração em relação à falta de fundos, que é uma questão de conciliação entre o ganho (rentabilidade) e o aumento de saldos necessários para garantia quanto ao problema de insuficiência de fundos.

*O Item B perde o sentido quando fala do aumento de risco em relação ao porte operacional da empresa. O porte operacional da empresa não é relevante para as estratégias de capital de giro. São as mesmas.*

*O Item C confunde as coisas. Os dilemas estão errados. Saldos excessivos não têm custos mais baixos, ao contrário, tem custos mais altos, assim como saldos insuficientes não tem custos maiores, mas menores. O dilema é entre o saldo excessivo que GERA custo e o saldo insuficiente que gera perda de receita.*

*No Item D temos outro problema. A atitude de administrar capital de giro não é conciliar rentabilidade e aumento de saldos, mas identificar o investimento mínimo necessário para a operação da empresa, uma vez que excesso de capital de giro pode significar perda para a empresa, pois sua atividade operacional, em tese, é a que remunera melhor seus ativos.*

*O Item a traz questões comuns da gestão de capital de giro. A liquidez dos ativos correntes diz respeito a quando se tornarão caixa, o que deverá ser confrontado com os prazos de vencimento dos passivos, para evitar descasamento. E também é o caso de gerir o conflito entre liquidez e rentabilidade. Como já dissemos, um excesso de liquidez (estoques grandes demais, caixa grande demais etc.) deve trazer remuneração menor do*



*que a da operação. Dinheiro parado gera menos do que na operação. Por isso devemos deixar a liquidez no patamar ideal para não perder rentabilidade.*

*Opção A*

### Questão 31)

A necessidade da atuação do administrador financeiro ocorre porque, independentemente do segmento de atuação, em toda entidade, há um constante fluxo de recursos financeiros. Especificamente quanto a função gestão do caixa, o administrador financeiro deve

- A. normatizar os critérios a serem seguidos para conceder prazo de pagamento aos clientes.
- B. avaliar constantemente o fluxo de pagamentos e recebimentos que a empresa possui.
- C. atuar de modo a otimizar o resultado do período.
- D. adotar procedimentos que facultem planejar a necessidade, ou disponibilidade, de capital da empresa ao longo de um período qualquer.

*A normatização faz parte da política de crédito da empresa, mas não é função de gestor de caixa.*

*A função do gestor de caixa é exatamente fazer o fluxo de pagamentos e recebimentos, item B.*

*O resultado do período é fruto de políticas de vendas e de redução de custos.*

*Buscar disponibilidade de recursos de longo prazo, por exemplo, não é função da gestão de caixa.*

*Opção B*

### Questão 32)

Cabe ao administrador financeiro de uma empresa obter recursos requeridos para saldar as obrigações quando não há saldo de caixa suficiente ou para propiciar capital adicional para expandir os negócios. Esta atuação relaciona-se à função de:

- A. administração da cobrança.
- B. gestão de custos e preço.
- C. captação de recursos.
- D. decisão de investimento.

*Buscar saldo de curto prazo é gestão de caixa, buscar saldo para investimentos de longo prazo é gestão de capital, ambas são funções do administrador financeiro.*



Obviamente a captação de recursos é a função relacionada à busca por esses saldos (de curto ou de longo prazos).

Opção C

### Questão 33)

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

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

- A. endividamento de longo prazo na sua estrutura de capital
- B. prazo médio de estocagem de matérias-primas
- C. prazo médio de processamento das matérias-primas na fabricação dos produtos
- D. tempo médio de transporte dos produtos até o comprador
- E. adiantamentos pagos a alguns de seus fornecedores

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

Opção A

### Questão 34)

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

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

- A. elementos fundamentais para análise das demonstrações financeiras / Índices-padrão / análise através de índices
- B. fontes de financiamento / estrutura de capital / modelo de avaliação de empresas



- C. fontes de numerário / planejamento financeiro / fonte de comprometimento de solvência da empresa
- D. exigências de financiamento resultantes do ciclo de conversão de caixa / técnica de análise / capital de giro próprio
- E. capital de giro / avaliação do equilíbrio financeiro / necessidade líquida de capital de giro

*Opção E*

**Questão 35) 2011 / Banca: FGV / Engenheiro (IMBEL)/Controle de Qualidade/2021**

Relacione os modelos de administração de caixa às suas respectivas características.

1. Modelo do caixa mínimo operacional.
2. Modelo de Baumol.
3. Model de Miller-Orr.

( ) O modelo considera que o caixa é imprevisível e, assim, o fluxo líquido de caixa pode ser igual ao valor esperado ou algum valor superior ou inferior, previamente calculado e determinado.

( ) O modelo supõe que as entradas e saídas de caixa podem ser previstas com precisão, ao mesmo tempo em que uma carteira de títulos negociáveis atua como um reservatório para suprir os saldos de caixa transacionais.

( ) Nesse modelo, a falta de sincronização entre as entradas e saídas de recursos financeiros é financiada por uma reserva, que deve apresentar-se suficiente para processar pagamentos quando as entradas esperadas (recebimentos) não se realizarem.

Assinale a opção que mostra a relação correta, segundo a ordem apresentada.

- A. 1 – 2 – 3.
- B. 2 – 1 – 3.
- C. 2 – 3 – 1.
- D. 3 – 1 – 2.
- E. 3 – 2 – 1.

*Questão escolhida para ampliar o repertório de definições sobre gestão de caixa.*

**1. Método do caixa mínimo operacional (CMO)**

*Uma das formas de estabelecer o montante de recursos que uma empresa deverá manter em caixa é através do Caixa Mínimo Operacional.*



*O cálculo do CMO consiste em dividir os desembolsos totais previstos para um ano, pelo giro de caixa, gerando um valor que será o caixa mínimo operacional. Quando as entradas não forem suficientes para cobrir as saídas e manter o nível mínimo, recursos financeiros são retirados de uma reserva para manutenção do caixa.*

*Terceira opção, sem sincronização entre entradas e saídas, financia-se com uma reserva.*

## **2. Método de Baumol**

*O método de Baumol utiliza o modelo de lote econômico. Seu pressuposto principal é que as entradas e saídas futuras do caixa são previstas com certeza. O método calcula qual a quantidade de recursos que deve ser alocada ao caixa, sendo que novos resgates de um título financeiro só acontecerão quando o saldo do caixa alcançar zero novamente.*

*Segunda opção: Entradas e saídas podem ser previstas com precisão.*

## **3. Método de Miller-Orr**

*O método de Miller-Orr considera as variações aleatórias que ocorrem no fluxo de caixa e por isso, calcula o intervalo com o saldo máximo e mínimo que deve-se manter o nível do caixa. Dentro desses limites, o tomador de decisão deve deixar o caixa oscilar aleatoriamente.*

*O modelo também sugere um nível ótimo do caixa, que é o nível a ser perseguido quando o nível do caixa está fora dos limites calculados. Se o nível do caixa ultrapassar o nível máximo, deve-se aplicar a diferença entre o nível do caixa e o nível ótimo em títulos negociáveis. Se o nível do caixa ultrapassar o nível mínimo, deve-se resgatar a diferença entre o nível do caixa e o nível ótimo.*

*Primeira opção: Movimentos aleatórios.*

*Opção E*

### **Questão 36) 2015 / Banca: FGV / Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015**

Uma empresa possui necessidade de capital de giro negativa quando:

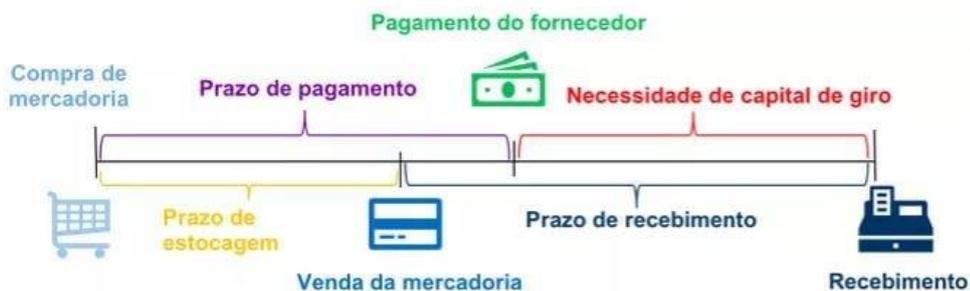
- A. o saldo em valores monetários de fornecedores é menor que o de clientes;
- B. os empréstimos e financiamento de capital de giro são inferiores ao saldo de caixa e equivalente caixa;
- C. o fluxo de caixa operacional é inferior ao financeiro;
- D. o tempo somado de estocagem e de recebimento de clientes é inferior ao de pagamento de fornecedores;
- E. as aplicações de recursos são superiores às origens de recursos.

$$NCG \text{ ou } NIG = AC \text{ operacional} - PC \text{ operacional}$$

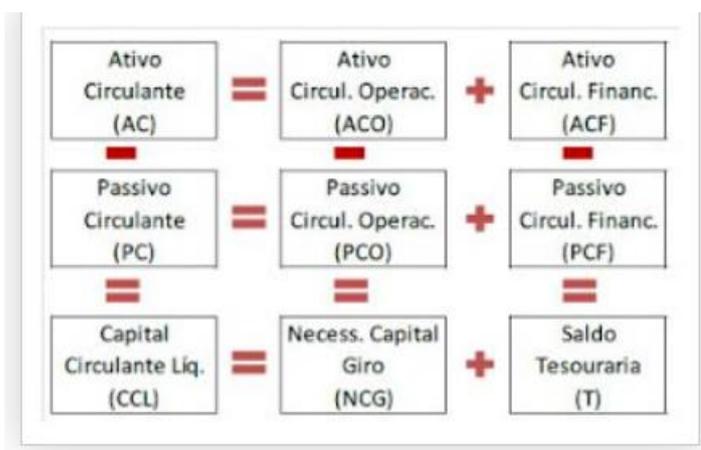
*O item a está errado, pois faz inferência a apenas 2 itens da NCG; o item b está errado pois trata de itens não operacionais; o item c está errado pelo mesmo motivo; o item e está errado, pois origens e aplicações deveriam ser iguais.*



Uma outra forma de ver a necessidade de capital de giro é:



Perceba que quando recebo ANTES de pagar ao fornecedor, a necessidade de capital de giro fica NEGATIVA. Item d.



Opção D

Questão 37) 2015 / Banca: FGV / Analista da Defensoria Pública (DPE RO)/Analista Contábil/2015

Observe o balanço patrimonial a seguir e responda a questão.

ATIVO		PASSIVO	
<b>Circulante</b>	<b>200</b>	<b>Circulante</b>	<b>180</b>
Disponível	10	Fornecedores	110
Clientes	90	Salários a pagar	20
Estoques	100	Empréstimos	50
<b>Não Circulante</b>	<b>500</b>	<b>Não Circulante</b>	<b>200</b>
Direitos de longo prazo	150	Financiamentos	200
Investimentos	50	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	
Imobilizado	200	Capital Social	300
Intangíveis	100	Reservas	20

<b>TOTAIS</b>	<b>700</b>	<b>TOTAIS</b>	<b>700</b>
---------------	------------	---------------	------------

O grau do passivo oneroso sobre o ativo e o valor da necessidade de capital de giro são, respectivamente,

- A. 7% e (\$40).
- B. 25% e (\$120).
- C. 28% e \$80.
- D. 36% e \$60.
- E. 54% e \$40.

*Passivo oneroso é o que gera despesas com juros.*

*Temos, no caso, empréstimos (200) e financiamento (50) no numerador e o ativo (700) no denominador.*

$$\text{Grau de Passivo Oneroso sobre Ativo} = \frac{250}{700} = 36\%$$

$$\text{NCG ou NIG} = \text{AC operacional} - \text{PC operacional}$$

$$\text{NCG} = \text{Ativo circulante operacional} - \text{Passivo circulante operacional}$$

$$\text{AC} = \text{Clientes} + \text{Estoque} = 190$$

$$\text{PC} = \text{Fornecedores e Salários} = 130$$

$$\text{NCG ou NIG} = 190 - 130 = 60$$

*Opção D*

### Questão 38) 2010 / Banca: FGV / Técnico de Fomento C (BADESC)/Economista

A empresa Bernoulli projeta a seguinte evolução patrimonial.

	1º mês	2º mês	3º mês	4º mês	5º mês
Ativo Circulante	154	210	255	300	455
Realizável de Longo Prazo	874	988	988	988	654
Imobilizado	214	214	314	314	355
Passivo Circulante	154	215	333	452	544
Exigível de Longo Prazo	988	1200	1354	1455	1455

O diretor financeiro quer projetar a necessidade de capital de giro e confia nos dados acima. A máxima necessidade de capital de giro dessa empresa no período projetado é:

- A. 0
- B. 152



- C. 214
- D. 535
- E. 890

$$NCG \text{ ou } NIG = AC \text{ operacional} - PC \text{ operacional}$$

Como não temos como diferenciar circulante operacional do total, usamos ativo e passivo circulante.

A questão é simples, basta fazer a conta  $ACO - PCO$  para cada ano. O maior valor é ano 4,  $(300 - 452)$ .

Essa questão, porém, traz algo um pouco controverso. Quando a NCG é negativa, significa que precisamos de cobertura externa para bancar o capital de giro operacional (ativos menores do que passivos).

Alguns alunos poderiam entender que a máxima da medida NCG é ZERO (primeiro ano e opção a), porém o entendimento da fórmula é que a maior necessidade é quando esse número está mais negativo.

Opção B

### Questão 39) 2015 / Banca: FGV / Analista Estratégico de Projetos de Investimentos

Um modelo que pode ser usado a fim de se projetar em fluxos de caixa livres para a empresa de um projeto é aquele no qual tais fluxos são subdivididos em três componentes, proporcionando a seguinte igualdade matemática: fluxo de caixa livre para a empresa = fluxo de caixa operacional (-) variação do capital de giro operacional líquido (-) gastos líquidos de capital. Sendo assim, os fluxos de caixa negativos que mais impactam negativamente o fluxo de caixa livre para a empresa são:

- A. pagamentos de principal e investimentos de curto prazo;
- B. amortização contábil e CAPEX;
- C. depreciação do ativo imobilizado, investimentos de curto prazo;
- D. depreciação do ativo imobilizado, CAPEX;
- E. pagamentos do ciclo operacional, CAPEX.

Como a questão fala dos que mais impactam, sabemos que os pagamentos do ciclo operacional são, normalmente, os maiores, que representam as compras que fazemos de mercadorias etc., e o CAPEX costuma ser grande também, pois representa os investimentos de capital, que costuma ser maiores do que os de curto prazo.

Opção E



# 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.