

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	4
CAPÍTULO I.....	7
1 O CAPITAL.....	7
Estudo do Capital.....	9
CAPÍTULO II.....	10
2 OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....	10
2.1 Política de Investimentos.....	10
2.2 Política de Financiamentos.....	11
2.3 Política de Utilização dos Lucros Líquidos.....	11
CAPÍTULO III.....	12
3 ESTUDO DO CAPITAL INVESTIDO NUM NEGÓCIO.....	12
3.1 Premissas.....	12
3.2 Retorno do Investimento.....	12
3.3 Custo de Capital.....	12
3.3.1 Custo Médio Ponderado de Capital – CMPC.....	13
3.3.2 Weighted Average Cost of Capital – WACC.....	13
3.4 Estudo do Capital Investido num Negócio.....	14
CAPÍTULO IV.....	18
4 BALANÇOS & BALANÇOS.....	18
4.1 Base de Dados no Formato para Administração Financeira.....	19
CAPÍTULO V.....	21
5 OS CICLOS OPERACIONAIS DO NEGÓCIO.....	21
5.1 Necessidade de Capital de Giro – NCG.....	21

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

5.1.1 Ciclo Financeiro.....	22
5.1.2 Demonstrativo da Necessidade de Capital de Giro – NCG.....	22
5.1.3 Como se reduzir a Necessidade de Capital de Giro – NCG?...	23
5.2 Capital de Giro – CDG.....	24
5.2.1 Demonstrativo do Capital de Giro – CDG.....	25
5.2.2 Como aumentar o Capital de Giro – CDG.....	25
5.3 Tesouraria – TES.....	26
5.3.1 Demonstrativo da Tesouraria – TES.....	27
CAPÍTULO VI.....	28
6 AUTOFINANCIAMENTO – GERAÇÃO DE CAIXA.....	28
6.1 Demonstração do Autofinanciamento – Geração de Caixa.....	29
CAPÍTULO VII.....	30
7 EFEITO TESOURA.....	30
7.1 Sintomas do Efeito Tesoura.....	31
CAPÍTULO VIII.....	32
8 DETERMINAÇÃO DO CAPITAL INVESTIDO NO NEGÓCIO.....	32
8.1 Aplicações Erráticas.....	32
8.2 Aplicações Circulantes.....	32
8.3 Aplicações Permanentes.....	32
8.5 Goodwill.....	32
CAPÍTULO IX.....	33
9 RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO.....	33
9.1 Fórmula Dupont.....	33
9.2 Fórmula Holus.....	33
9.3 Payback.....	33

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO X.....	34
Análise comparativa à Teoria da Geração de Riqueza	
Quociente de Tobin	
Lucratividade da Companhia	
Alavancagem	
CAPÍTULO XI	
GLOSSÁRIO E FÓRMULAS.....	35
CAPÍTULO XII.....	39
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	39
CAPÍTULO XIII.....	41
BIBLIOGRAFIA RECOMENDADA.....	41

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

INTRODUÇÃO

Muito já se escreveu sobre Administração Financeira e pouco sobre o capital alocado aos empreendimentos e as diversas formas de administrá-lo, entretanto, esse será doravante um dos temas mais discutidos em finanças, principalmente em relação às empresas brasileiras.

As empresas brasileiras em sua grande maioria, assim como os governos e as pessoas físicas, são dependentes de recursos emprestados de bancos para o financiamento de suas necessidades operacionais, isto é, para financiarem suas vendas a prazo, seus estoques e suas despesas de funcionamento, haja vista que seu capital de giro é insuficiente para tal.

O estudo do capital alocado ao empreendimento invocará conceitos modernos, tais como:

- a. O capital é um bem móvel, volátil e navega ao sabor do retorno.
- b. Os lucros advêm da posse dos bens e não de sua propriedade.

Tais conceitos, no mínimo serão refutados, principalmente pelos empresários e profissionais de gestão desatualizados. Haverá a sensação e o reconhecimento de uma quebra de paradigma.

Paradigma anterior: Empreender era colecionar bens tangíveis.

Paradigma atual: As empresas são medidas pela capacidade de gerar caixa a partir dos esforços dos bens intangíveis.

Inúmeras são as causas que afetam o capital de giro das empresas brasileiras, a começar pela alocação inadequada de capital no negócio. O administrador deve conhecer e identificar esses fenômenos, bem como estabelecer com eles uma interface amigável e assim poder interferir em seu comportamento, dessa forma o negócio estará competitivo em termos de retorno do investimento se comparado com outros ativos da economia.

Uma analogia a ser feita é de que a empresa como organismo vivo requer dos profissionais de gestão, que a compreendam como um médico, nesse caso um médico de empresas, deve-se, portanto, entender a empresa em toda sua plenitude, isto é, de forma holística percebendo seus lamentos e dores e também quando ela está feliz, apesar de ser a menor parte do tempo financeiramente falando.

As técnicas para desdobramento e reconhecimento dos fatores que afetam o capital de giro são simples e efetivas, são representadas basicamente por três engrenagens que trabalham em conjunto, duas maiores chamadas de Capital de Giro (CDG) e Necessidade de Capital de Giro (NCG) e a terceira, de menor tamanho, é chamada de Tesouraria (TES). As relações de troca e a velocidade com que essas engrenagens trabalham no tempo e espaço provoca a diferença financeira na estrutura de capital, geração de riqueza e capital de giro entre as empresas. O estudo do capital

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

alocado ao empreendimento participa da construção e funcionamento da engrenagem denominada Capital de Giro.

Essas variáveis são resultados das decisões tomadas nessas empresas, algumas acertadas, outras não. A partir desse método escolhido teremos condições de orientar as empresas na direção da manutenção de seu capital de giro em condições de garantir a longevidade com liquidez. Em agindo dessa forma evitaremos a brutal transferência de renda do setor produtivo ao sistema financeiro através do pagamento de juros aos bancos, *factorings* e agiotas, que tem acontecido no Brasil nas últimas décadas.

Também será importante considerar o aprendizado de conceitos e metodologias para que o estudo do capital, a estrutura de capital, a geração de riqueza e a gestão do capital de giro ocorram num cenário interno cercado de coerências, por exemplo: ao desejarmos investir (aplicar) uma quantia, comparamos, geralmente, os prováveis retornos que serão proporcionados por este investimento com os de outros investimentos disponíveis (outros ativos da economia), além disso, comparamos também esse retorno com o custo da estrutura de capital (das fontes de recursos, financiamentos) utilizada para financiar essas aplicações de capital (investimentos). Essa comparação entre “retorno do investimento” e “custo de capital” chama-se EVA - Valor Econômico Adicionado cuja fórmula é: $(EVA = ROI - CMPC)$ ou também conhecida como a “fórmula da geração de riqueza”.

A taxa de juros que o dinheiro investido irá proporcionar, via de regra, deverá ser superior a uma taxa prefixada com a qual, mentalmente, fazemos a comparação. Tal taxa de juros comparativas e prefixada é chamada de Taxa Mínima de Atratividade ou TMA.

Um conceito que foi largamente utilizado em finanças, e que hoje pode ser considerado ultrapassado, é o conceito de lucro contábil, hoje se busca a gestão que gere caixa.

Os empreendedores que dão partida a um novo empreendimento de risco raramente deixam de se preocupar com o dinheiro; pelo contrário, costumam ser ambiciosos. E, portanto, focam os lucros. Mas esse é o foco errado para um novo empreendimento, ou melhor, deve vir por último, e não em primeiro lugar. Fluxo de caixa, capital e controles vêm muito mais cedo. Sem eles os lucros são apenas ficção. Peter Drucker (2001, p.351)

Nossos debates e análises, agora sob a ótica já de especialistas, terão como foco a gestão financeira do projeto maior chamado empresa e dessa forma todo capital investido será tratado quanto à sua necessidade (missão do negócio) e as fontes de recursos que o financiarão (estrutura de capital), também se o capital investido está gerando riqueza (EVA) e se o capital de giro continua capaz de financiar a operação.

A Gestão Financeira, com ênfase na geração de caixa lida com esses temas sejam econômicos, financeiros, produção, marketing, recursos humanos, logística, estratégias, etc., com um objetivo bem claro e definido, qual seja maximizar a riqueza dos proprietários desses negócios, garantindo-lhes a longevidade sustentada.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

Nossa ênfase será financeira devido aos inúmeros fatores que acabam levando as empresas à dependência junto aos bancos, *factorings* e agiotas, anteriormente mencionada. O estudo e discussão desses fatores serão fundamentais para o assessoramento adequado desses negócios em tempo de salvá-los.

A Gestão Financeira será o suporte para iniciar um processo de diferenciação entre os negócios, vistos agora sob o clima de uma nova modernidade.

A experiência tem mostrado que o elemento de fundamental importância no processo de aprendizagem é a “prática”, com exercícios de aplicação, fixação e estudos de casos, dessa forma pode-se abreviar o tempo necessário para o aprendizado e a ação.

Bem, dentro do objetivo proposto de estudar a estrutura de capital, a geração de riqueza e o capital de giro, estas notas foram elaboradas para fornecer e discutir os pontos essenciais da disciplina aos participantes do curso de especialização, numa abordagem financeira voltada às questões do mundo real, sem é claro, a pretensão de esgotar o assunto.

Desejo sorte e felicidade àqueles que decidirem investir parte de seu precioso tempo ao debate e discussão sobre esse tema, tão emergente nessa nova fase da economia brasileira. Em fazendo assim estarão contribuindo para a construção de um Brasil melhor e um futuro mais justo para as crianças e idosos de hoje, pois, não há povo forte com economia fraca e não há economia forte com empresas em prejuízo.

“Os homens que decidem parar até a crise passar verificam mais tarde que aqueles que não pararam e colaboraram com o tempo, estão tão adiante que jamais poderão ser alcançados”.

(Henry Ford)

Msc. Juarez Alfredo Toledo

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO I



O CAPITAL

1 Economia

1. Conceito.

A palavra capital origina-se do latim “*capitalis*”, adjetivo usado pelos romanos para designar coisas diferentes, notadamente, com o sentido de “o mais importante”. A partir de um significado restrito aplicado às relações humanas, o adjetivo capital adquiriu uma acepção mais ampla, usada para qualificar outras espécies de substantivos. Foi com esse sentido amplo que os franceses e ingleses passaram a usá-lo, inclusive, para designar a “cidade mais importante do país”, o “ponto principal do negócio”, etc.

O desenvolvimento do comércio com o Oriente Médio, através de Veneza, Gênova e Pisa, o qual ganhou maior impulso após a eliminação de Constantinopla, como intermediária do comércio entre Oriente e Ocidente, determinaram a prática de procedimentos de escrituração mercantil para o controle dos negócios, consolidando-se, então, o uso do termo capital - já como substantivo - para designar a quantidade principal de dinheiro com que se iniciava uma operação comercial. Por meio da escrituração mercantil, principalmente, a partir da introdução do método de partidas dobradas, era possível acompanhar as variações para mais e para menos do capital inicial do comerciante.

Com o descobrimento e ocupação das novas terras da América, expandiu-se a quantidade de metais preciosos na Europa, aumentando a disponibilidade de moeda e universalizando-se o uso da palavra capital nas atividades comerciais.

O conceito de capital vinculava-se, inicialmente, à atividade privada: só mais recentemente passou a ser aplicado à economia social. Em 1751, assim se definia capital, segundo o “*Universal Dictionary of Trade and Commerce*” de *Postlethwayt*:

Capital, entre mercadores, banqueiros, comerciante, significa a soma de dinheiro com que as pessoas contribuem para formar o acervo comum de uma sociedade, quando a constituem. Também designa o acervo com que o mercador inicia o comércio por conta própria. Significa, além disso, o fundo de uma companhia ou corporação comercial e, neste sentido, deve acrescentar-se a palavra social.

Capital do ponto de vista da economia da empresa. Na economia da empresa, o capital é considerado sob duplo aspecto - como um conjunto de bens ou como um fundo de valores. A empresa dispõe de um complexo de bens que utiliza para a produção de outros bens ou serviços que é o capital-bens. Ao investidor o que interessa, todavia, é o capital-valores que a empresa mobiliza.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

O capital-valor é formado, inicialmente, pela dotação de recursos com que a empresa foi constituída, assim como pelos acréscimos e decréscimos, em termos de valor, ao capital inicial. Tais variações no capital inicial refletem o resultado da gestão, ou seja, o lucro ou prejuízo.

A dotação inicial com que os sócios organizam uma entidade jurídica representa o capital social, o qual poderá ser aumentado ou diminuído com o desenrolar das atividades da empresa, para isso devendo alterar-se o instrumento contratual de constituição da sociedade.

Além do capital social o fundo de valores à disposição da empresa poderá estar acrescido dos lucros retidos e das reservas, formando todo esse conjunto o que se denomina capital próprio ou patrimônio líquido. Por atuar numa economia baseada no crédito, além dos meios próprios, a empresa normalmente utiliza recursos de terceiros. Tais recursos chegam à empresa por via de compras a prazo, pela obtenção de financiamentos de instituições de crédito e por outros créditos ligados à operação. Em razão dos recursos de terceiros, o valor do complexo de bens e direitos que a empresa utiliza em suas atividades, comumente excede a soma de seus recursos próprios. Nos países desenvolvidos essa relação é maior, isto é, suas economias são altamente alavancadas, ou seja: o grau de endividamento com capitais de terceiros em relação ao PIB é maior que o das economias em desenvolvimento.

Conclusão:

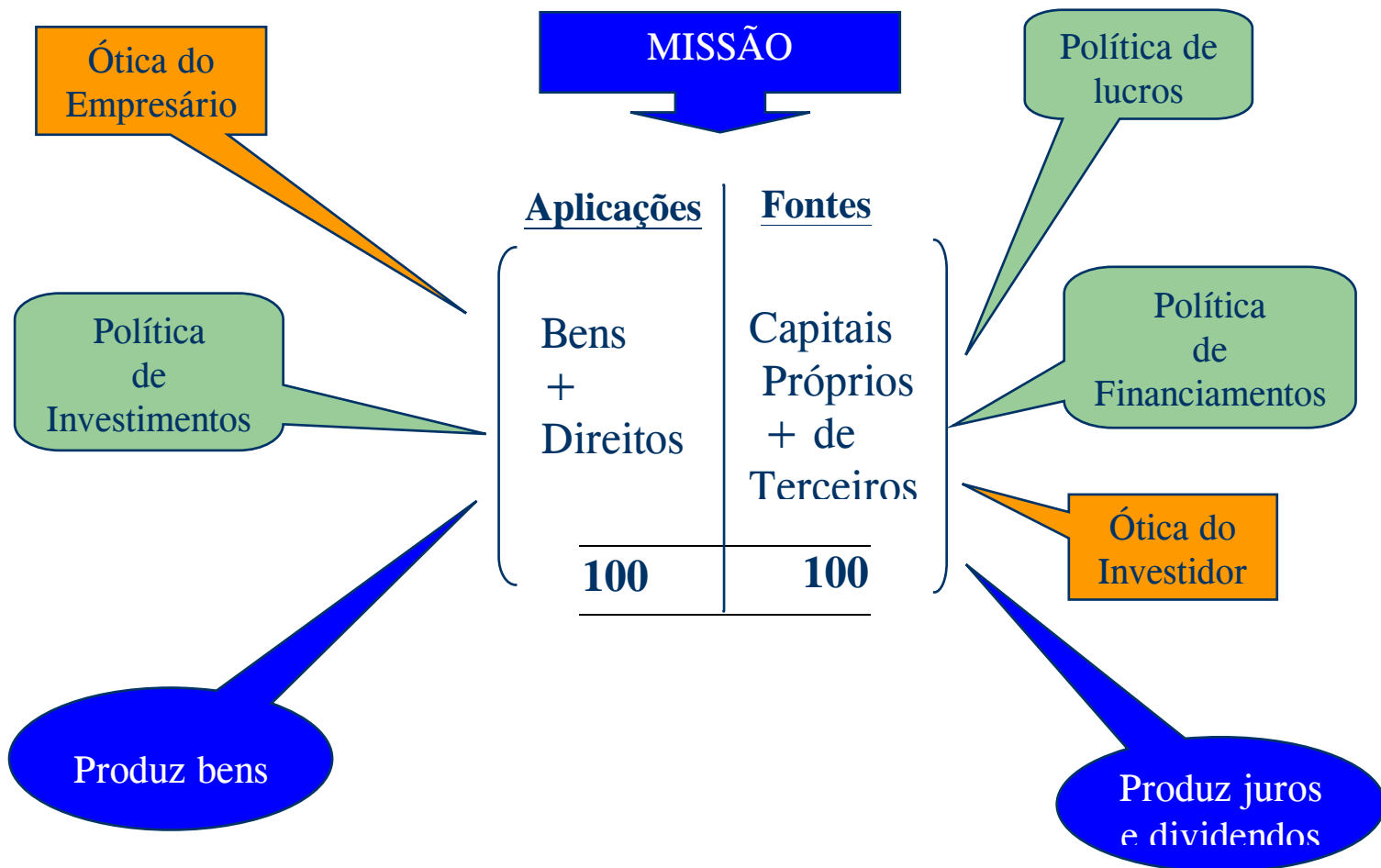
1. Os valores entregues por terceiros (sócios e financiadores) comporão o “capital-valor” de risco e remuneração distintos, dependendo de sua origem.
2. O capital à disposição da empresa comporá o “capital-operacional” pela aplicação do capital-valor em bens necessários à atividade da empresa.
3. O capital-valor, como tal, não serve para os propósitos da empresa que nada poderá produzir com o “dinheiro” lhe entregue. Terá de investi-lo nos citados bens, fazendo-o girar na atividade empresarial para a consecução de sua missão.
4. Ao analisar-se o capital do ponto de vista da empresa, portanto, dever-se-á fazê-lo do lado do ativo (aplicações), sendo este o capital que produzirá o resultado e não o constante do passivo e patrimônio líquido (fontes), que só serão remunerados, nada produzindo para si. É o aspecto “passivo” do capital enquanto que o que produz, tem aspecto “ativo”.

Concluindo, o capital poderá ser definido de várias maneiras, dependendo do enfoque que se lhe dê:

a) se do lado do investidor, aqui identificado tanto o acionista quanto os financiadores, o capital será o somatório do passivo mais o patrimônio líquido (fontes), cuja finalidade está restrita à respectiva remuneração.

b) se do lado da empresa, o capital será o conjunto de bens e direitos passíveis de produzir outros bens e direitos, portanto, o ativo (aplicações), cuja destinação é o cumprimento da missão empresarial.

Estudo do Capital



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO II

OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA



A administração financeira tem como objetivo construir e executar políticas de cunho financeiro que podem ser divididas em:

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS:

Objetivo: proporcionar o maior retorno do capital investido:

1. Através da avaliação e escolha das melhores alternativas de aplicação de recursos nas atividades normais, isto é, aquelas diretamente vinculadas à missão da empresa.
2. Igualmente através da estruturação ideal das APLICAÇÕES PERMANENTES (ao mínimo).

“A empresa deve procurar aplicar recursos em ativos que gerem mais dinheiro do que custam”.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

POLÍTICA DE FINANCIAMENTOS:

Objetivo: obter o menor custo de capital e o maior prazo na captação de recursos:

1. Isto será possível através da estruturação ideal das fontes de recursos a partir de uma dada composição das APLICAÇÕES.

“A empresa deve emitir obrigações, ações e outros instrumentos financeiros que gerem mais dinheiro do que custam”.

POLÍTICA DE UTILIZAÇÃO DOS LUCROS:

Objetivo: maximização da riqueza, e uma vez alcançada, sua proposta de destinação prevê:

1. A remuneração dos acionistas.
2. A remuneração dos administradores.
3. A remuneração dos funcionários.

Visa também utilizar o LUCRO LÍQUIDO como fonte de recursos (REINVESTIMENTO), desde que a sua reaplicação na empresa gere maior retorno que o que conseguiriam os proprietários, em outras aplicações que os mesmos viessem a fazer com o lucro distribuído.

Primeiro conceito: O CAPITAL é um bem móvel, volátil e navega ao sabor do retorno .

OBJETIVO MÁXIMO ESPERADO DA GESTÃO FINANCEIRA:

Geração de Riqueza, isto é, retorno do capital investido maior que o custo de sua estrutura de capital e maior que o retorno de outros ativos da economia, com mesmo grau de risco.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO III

ESTUDO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO NUM NEGÓCIO

PREMISSAS:

- a) Toda empresa, de fim econômico ou não, depende do capital disponível para que tenha a sua viabilidade garantida.
- b) Nos projetos ou empreendimento de fins econômicos, o capital terá de ser remunerado, pois disto dependerá a sobrevivência da atividade em questão.
- c) O Retorno do Investimento (ROI) que mede a remuneração do capital investido é representado pelas fórmulas:

$$1. \text{ROI\% aa. Holus} = \left(\frac{Fco}{Np} \div Kmédio \right) \times 36500$$

$$2. \text{ROI\% aa. Dupont} = \left(\frac{Ebitda}{Kmédio} \right) \times 100$$

onde:

Fco = Fluxo de caixa acumulado no período.

Np = número de dias acumulados no período.

Kmédio = capital médio investido (média do período).

Ebitda = *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização).

A remuneração do capital investido medida pelo ROI *Dupont* deverá ser no mínimo igual ao que o mercado financeiro estiver pagando, considerados alternativamente os fatores de presença no mercado, estratégicos, políticos, e de outra ordem que justifiquem uma remuneração inferior, sendo por estes fatores compensada.

- d) Como Custo de Capital, entende-se o preço que a empresa paga pelos fundos obtidos junto às suas fontes de capital. Ele constitui o padrão para a tomada de decisões de investimentos na medida em que, aplicando recursos com retorno superior ao custo de capital, a empresa encontrar-se-á no caminho da maximização dos resultados, para os que nela investiram. E também deve ser considerado como a taxa mínima que os projetos de investimento devem oferecer como retorno (TMA – taxa mínima de atratividade).
- e) Como **CMPC ou WACC** (Custo Médio Ponderado de Capital) entende-se o resultado da ponderação dos custos de capital próprio e de terceiros por suas respectivas participações na formação da estrutura de capital. Dos custos de capital de terceiros deve ser deduzido o percentual do benefício fiscal brasileiro (IR+CSSL+AIR) na forma de tributação pelo lucro real, atualmente montando em 34% menos R\$ 2.000,00.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

- f) Exemplo: numa determinada empresa encontrou-se a seguinte composição de fontes de capital:

FONTES DE RECURSOS	Saldo Devedor	Custo da Fonte (% am) já deduzido o IR onde couber (*)	Custo de Capital Mensal em R\$ (CBF)
Empréstimo para Capital de Giro	1.000,00	3% (*)	19,80
Desconto de Recebíveis	2.500,00	3% (*)	49,50
Saldo de Salários a pagar	500,00	0%	0,00
Saldo de Fornecedores a pagar	5.000,00	3% (*)	96,12
Saldo de Impostos a pagar	2.000,00	0%	0,00
Capital	10.000,00	1,20%	120,00
Lucros Acumulados	5.500,00	1,20%	66,00
	26.500,00		351,42
CMPC ou WACC		1,33% am	

Como capital, entende-se as Aplicações (bens mais direitos) alocados ao negócio.

Podemos utilizar também a seguinte fórmula para cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital:

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL – WACC

Custo Médio Ponderado de Capital

Fórmula para determinação do WACC

$$\mathbf{WACC} = [K_e \times (W_o + W_p)] + [K_d \times W_d] + [K_d' \times (1 - t) \times W_d']$$

Onde:

W_o = participação % das cotas (Ltda.) ou ações ordinárias (S.A.) no K.

W_p = participação % das cotas (Ltda.) ou ações preferenciais (S.A.) no K.

W_d = participação % dos capitais de terceiros sem benefício fiscal no K.

W_{d'} = participação % dos capitais de terceiros com benefício fiscal no K.

K_e = custo % do capital próprio (custo de oportunidade).

K_d = custo % médio ponderado dos capitais de terceiros sem benefício fiscal.

K_{d'} = custo % médio ponderado dos capitais de terceiros com benefício fiscal.

T = alíquota do Imposto de Renda (IR+CSSL+AIR), atualmente igual a 34%.

Fontes de Recursos	Valores %	Totais R\$
Valor do capital próprio		
Valor do capital de terceiros com benefício fiscal		
Valor do capital de terceiros sem benefício fiscal		
Valor do capital total alocado		
K _d	_____ %	
K _{d'}	_____ %	
K _e	_____ %	
T	_____ %	
W _o + W _p	_____ %	
W _d	_____ %	
W _{d'}	_____ %	
WACC (% am)		

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

ESTUDO DO CAPITAL INVESTIDO NUM NEGÓCIO

Sabemos que a empresa pode ser representada por uma esfera cujo centro é formado pelo capital mais a inteligência a ele integrada. Este conjunto forma o embrião empresarial do qual decorrerão todas as atividades ligadas ao empreendimento.

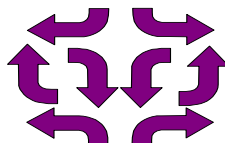
É também conhecida a tendência natural no Brasil (*capitalista pero no mucho*) de mal se aplicar o capital disponível e da despreocupação com o retorno respectivo. No entanto, o capital está no “centro” da atividade empresarial e merece, por isto mesmo, toda a atenção do investidor que não deveria renunciar ao retorno compatível com o mercado, ou seja, se determinada aplicação de capital estiver remunerando em “x” por mês, o mesmo capital aplicado a uma empresa deveria proporcionar, no mínimo, o mesmo rendimento.

O CMPC ou WACC deverá ser menor que o retorno (ROI) obtido, caso em que se estará gerando riqueza, caso contrário, essa empresa será antieconômica e o investimento estará sub-remunerado devendo preocupar os investidores que poderão decidir pela extinção do empreendimento (o capital como bem móvel e volátil navega ao sabor da rentabilidade).

Na empresa, conforme já exposto, o capital será considerado como toda aplicação ou ativo da empresa, visto que não interessa qual a sua origem, mas o que foi feito com ele para o fim a que se destina a empresa.

O dinheiro como tal, não tem valor para o empreendimento, só lhe interessam os bens que este dinheiro adquiriu ou poderá adquirir, pois deles dependerá a materialização dos objetivos da companhia ou o cumprimento de sua missão.

O capital está escasseando e, por conseguinte, ficando cada vez mais caro, o que redonda em maior demanda de retorno para compensar o seu custo. Isto poderá dificultar a viabilização da empresa como tal.



O quê fazer então?

A resposta é óbvia, no entanto, a sua execução, nem tanto:

“O capital deverá ser reduzido sem prejuízo da atividade para a qual se destina, quer dizer, a missão do empreendimento não deverá enfraquecer”.

Nesse ponto inicia-se o trabalho de apurar em quanto e onde o capital poderá ser reduzido, mantendo-se a atividade em mesmo nível de importância.

É sabido que o capital estático não produz. O que o faz, é o giro do capital, portanto, seu movimento. Se assim é, quanto mais girar este capital, mais ele produzirá em termos de retorno.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

O fator interveniente para a aceleração do giro do capital é a inteligência, como tais definidos todos os atos que visem a facilitar, a racionalizar recursos, a elevar a produtividade, a substituir tecnologias, a terceirizar atividades aos de maiores habilidades e competências, etc., enfim, a elevar a produção sem maior valor agregado de capital.

A introdução do fator inteligência ao processo de uso do capital não tem limites, pois a cada passo novas idéias serão aplicadas ao processo, que é dialético por natureza.

Implantada uma forma de aceleração do capital, a nova situação gerará demanda de ajustes que exigirão novas idéias e, assim o processo caminhará indefinidamente (a tese provocará a antítese que gerará a síntese que se transformará em nova tese...).

Os japoneses denominam de *Kaizen* ou melhoria contínua e que pode ser aplicado em qualquer processo, neste estudo o *Kaizen* presta-se ao processo financeiro e econômico.

O exame prático do caso sugere o seguinte:

Denominando-se de K0 o capital inicial alocado ao empreendimento teremos, entre os ativos nos quais está investido, com certeza, alguns necessários à atividade ou à missão empresarial e, outros, não tão necessários ou até ociosos.

Do exame da situação resultará, então:

K0	É o capital alocado ao empreendimento (Total das Aplicações);
K1	É o capital alocado indevidamente, por excesso (ativo ocioso) ou em ativo inadequado (de baixo retorno), substituível por I;
K2	É o capital alocado indevidamente, por excesso ou em ativo inadequado, não substituível por I.
K	É o capital adequado ao empreendimento considerando-se o retorno desejado (mix de aplicações x retorno ideal);
ROI	É o retorno sobre o investimento total;
I	É a inteligência aplicada ao processo de uso do capital;

OU

I É também o conjunto de meios que aceleram o giro e otimizam a margem do K investido ou substituem a sua necessidade (substituem K1).

Com tais elementos, pode-se tecer algumas considerações:

- Se (**K = 0**), o empreendimento, quando possível na prática, deverá ser desenvolvido somente com o apoio da inteligência (I). Nesta hipótese o **ROI** (Retorno sobre o Investimento) será infinito, pois tanto a geração de caixa (ROI HOLUS) como o Ebitda (ROI *DUPONT*) gerados pela atividade da empresa, divididos por zero (0), produzirão retorno infinito (qualquer número dividido por zero terá quociente infinito).

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

À medida que **(K0 - K1)** for maior do que zero **(K0 - K1) > 0**, o fator de inteligência só será necessário, à primeira vista, se o capital for suficiente para a atividade empresarial.

Entretanto, esta é só a aparência inicial, pois se verifica logo em seguida que se o capital disponível dispensa o fator inteligência, estará, com certeza, superdimensionado.

Se o fator inteligência pudesse ser dispensado para reduzir o capital em uso (**aplicações totais**) seria, por outro lado, necessário para mantê-lo.

Explica-se: o capital, se não tiver estímulos para a manutenção ou aceleração de seu giro, diminui-lo-á, perdendo-se a margem de rentabilidade, o que pode ser figurado como **ENVELHECIMENTO DA EMPRESA.**

Resulta que o fator inteligência será sempre necessário, em maior ou menor grau, quer para reduzir a demanda por capital, quer para mantê-lo rentável.

Um fenômeno detectável nessa composição de capital e inteligência é de que o fator “I” quando aplicado além da medida de mera compensação ou substituição de K 1, gera um “capital virtual”.

O capital virtual pode ser obtido pela fórmula:

$$Kv = ((Ebitda \times 12) \div ROI) - K$$

Exemplo:

K = R\$ 1.000,00

Ebitda = R\$ 15,12

ROI % aa = 15% pretendido pelos investidores

$$Kv = ((15,12 \times 12) \div 0,15) - K$$

Kv = R\$ 209,60

O fator inteligência foi aplicado em tal quantidade, que gerou um ROI maior que o desejado e a consequência foi a criação de um capital virtual (Kv) no valor de R\$ 209,60.

Ou seja, o crescimento do fator inteligência (I) na composição do ativo investido, poderá ser medido na proporção da “SOBRA” de capital decorrente do ROI > que o esperado ou acima da necessidade de reinvestimento para manter o ativo inicial ou manter o K0.

Esta parcela adicional de capital estará espelhada no aumento de rentabilidade o que quer dizer que com **“um mesmo capital”** estar-se-á produzindo muito mais sem elevação dos recursos disponíveis - **mais lucro e caixa estarão sendo gerados.**

Então, partindo-se do princípio de que o capital é essencial para a atividade, será justo supor-se que um **“capital invisível ou virtual”** terá sido criado pela interferência do fator inteligência multiplicando-se os benefícios deste empreendimento.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

Nesta hipótese, a sua representação será $(K + I) > 1$.

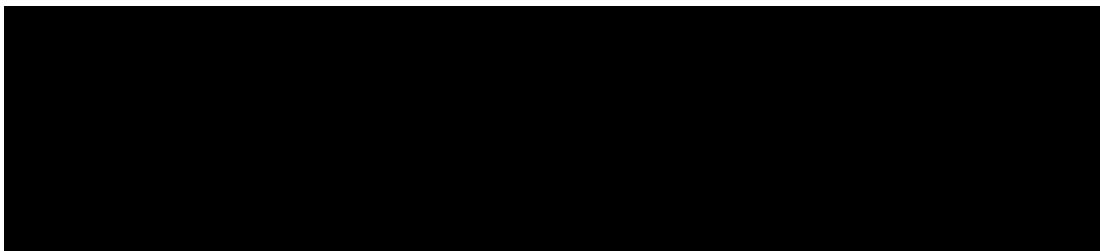
A hipótese contrária, ou, $\rightarrow (K + I) < 1$ significará que o fator de inteligência (I) não está sendo aplicado na medida correta. Sendo (K) inalterável em razão do retorno imposto pelo projeto, ao qual estiver alocado, somente o fator de inteligência (I) poderá sofrer incremento e, **neste aspecto, deverá se concentrar a gestão.**

Esta aferição ou indicador dará o sinal de alerta para a revisão dos processos e métodos, além da estratégia, tecnologia, sinergia e demais fatores "I" em uso, que apontará onde e quais são as falhas a corrigir.

Em resumo, temos que:

$K_0 - K_1$	=	K
$K + K_1$	=	1 (Capital total inicialmente necessário)
$1 - K_1$	=	K
$1 - K$	=	I então $I \approx K_1$ (I semelhante a K_1)

CARACTERÍSTICAS DO CAPITAL



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO IV

BALANÇOS & BALANÇOS

O BALANÇO TRADICIONAL - “contábil - FORMATO PARA O IMPOSTO DE RENDA”.

A apresentação tradicional mostra o balanço como um quadro no qual as diversas contas encontram-se agrupadas de acordo com dois critérios de classificação.

1. O primeiro distingue, verticalmente, as contas do ativo das contas do passivo. Em sentido amplo, as contas do ativo representam aplicações ou usos de fundos, enquanto as contas do passivo representam as origens ou fontes dos recursos utilizados.
2. O segundo agrupa, horizontalmente, as contas do ativo e passivo de acordo com os prazos das aplicações e das origens de fundos numa ordem de disponibilidade e liquidez decrescente.

OBSERVAÇÕES:

- A contabilidade mantém historicamente um atraso, impossível de ser tolerado nos dias de hoje, onde a tomada de decisões exige uma dinâmica maior.
- É conhecida a sonegação existente em inúmeros setores e seus efeitos não estão contemplados na contabilidade tradicional.
- Os índices de correção dos balanços, exigidos pela legislação do imposto de renda, não são corretos ou suficientes para retratar via contabilidade as reais mutações do capital ao longo do tempo.
- O formato de apresentação dos números nos balanços, não é adequado para a tomada de decisões, mesmo que o empresário e seus executivos sejam contadores.

O QUE FAZER ENTÃO?



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

BASE DE DADOS NO FORMATO PARA GESTÃO FINANCEIRA

APLICAÇÕES	Ambientes	FONTES	Ambientes	Análises
APLICAÇÕES PERMANENTES (AP)	C.D.G.	FONTES PERMANENTES (FP)	C.D.G.	(FP-AP)
Aplicações financeiras de longo prazo		Capital		
Recebíveis com mais de 90 dias		Lucros acumulados		
Investimentos em outras empresas		Contas a pagar com mais de 90 dias		
Imobilizados		Financiamentos com mais de 90 dias		
TOTAL		TOTAL		
APLICAÇÕES CIRCULANTES (AC)	N.C.G.	FONTES CIRCULANTES (FC)	N.C.G.	(AC-FC)
Recebíveis até 90 dias		Fornecedores a pagar até 90 dias		
Adiantamentos a fornecedores		Salários e encargos a pagar		
Adiantamentos a funcionários e diretores		Impostos a pagar		
Estoques		Dividendos a pagar		
Impostos a recuperar		Adiantamentos de clientes		
TOTAL		TOTAL		
APLICAÇÕES ERRÁTICAS (AE)	TES.	FONTES ERRÁTICAS (FE)	TES.	(AE-FE)
Caixa		Empréstimos bancários com até 90 dias		
Bancos		Empréstimos não bancários com até 90 dias		
Aplicações financeiras até 90 dias		Descontos de recebíveis, etc.		
TOTAL		TOTAL		

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO V

OS CICLOS OPERACIONAIS DO NEGÓCIO

Para melhor compreensão do modelo de gestão e análise financeira que se pretende sugerir, as contas ativas (aplicações) e passivas (fontes) devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas onde se relacionam ao tempo, o que lhes confere, estado de permanente movimentação.

N.C.G. - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia por uma diferença positiva entre o valor das aplicações circulantes (necessidades operacionais) e das fontes circulantes (fontes operacionais).

Denomina-se de “Necessidade de Capital de Giro - N.C.G.” esta aplicação permanente de fundos. Chama-se de “NECESSIDADES OPERACIONAIS” a soma das aplicações circulantes e de “FONTES OPERACIONAIS” a soma das fontes circulantes.

A **N.C.G.** define-se pela expressão ou fórmula:

$$\mathbf{N.C.G. = Aplicações Circulantes - Fontes Circulantes}$$

A Necessidade de Capital de Giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal. Refere-se ao saldo de contas cíclicas ligadas às modificações da empresa. A medida da Necessidade de Capital de Giro pode variar de acordo com as informações de que os analistas financeiros dispõem sobre os ciclos econômicos e financeiros das empresas.

A Necessidade de Capital de Giro é muito sensível às variações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera. Assim, variações como redução de crédito de fornecedores, aumento de estoques, etc., alteram, em curto prazo, a Necessidade de Capital de Giro da empresa.

Todavia, a Necessidade de Capital de Giro depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas. O nível de atividade afeta mais acentuadamente a necessidade de Capital de Giro das empresas de ciclo financeiro de longa duração do que as de ciclo financeiro de curta duração.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CICLO FINANCEIRO

O ciclo financeiro representa o período compreendido entre o pagamento das aquisições de matérias primas e o recebimento da venda dos produtos acabados. Considera-se ciclo financeiro de longa duração quando uma empresa apresenta o valor da relação ($NCG \div VENDAS \geq 0,5$) e ciclo financeiro de curta duração quando os valores se apresentam abaixo de 0,5). Se multiplicarmos esses coeficientes por 30, teremos uma visão do ciclo financeiro em dias de venda, ex. $0,50 \times 30 = 15,0$ dias de venda.

Quanto maior for o ciclo financeiro pior será para a empresa, pois, ela necessitará de um volume grande de recursos para financiar sua operação.

A Necessidade de Capital de Giro pode ser (**negativa**). Neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. As fontes operacionais tornam-se maiores que as necessidades operacionais, constituindo-se em **fonte de fundos para a empresa**. Todavia, esta situação não ocorre na prática com grande frequência, poderíamos dizer que esta seria uma busca da Administração Financeira (Ex. supermercados, cinemas, motéis e outros prestadores de serviços e todos os demais, quando vendem a vista).

DEMONSTRATIVO DA NECESSIDADE DO CAPITAL DE GIRO - N . C . G.

Aplicações Circulantes	P1	P2	P3
Recebíveis até 90 dias			
Recebíveis em atraso			
Financiamento dos estoques			
Adiantamento para fornecedores			
Adiantamento para funcionários e diretores			
Crédito de Impostos a recuperar			
Total das aplicações Circulantes			
Fontes Circulantes	P1	P2	P3
Financiamento de fornecedores até 90 dias			
Financiamento de fornecedores em atraso			
Adiantamento de clientes			
Obrigações Trabalhistas			
Obrigações Tributárias			
Outras Obrigações até 90 dias			
TOTAL DAS FONTES CIRCULANTES			
N. C. G. (aplicações - fontes)			
Variação da N. C. G. (ncg hoje – ncg ontem)			
Vendas do período			
CICLO FINANCEIRO (em dias)			

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro



AÇÕES GERADORAS DE RESULTADOS

Como se reduzir a N.C.G?

Para diminuir a NCG – Necessidade de Capital de Giro, são recomendáveis os seguintes procedimentos:

- Reduzir o prazo médio de faturamento.
- Facilitar as vendas à vista com descontos menores que as taxas de juros.
- Faturar com datas de vencimento múltiplas de sete evitando coincidir os vencimentos com sábados e domingos.
- Estimular a cobrança evitando atrasos no recebimento.
- Administrar a concessão de crédito.
- Reduzir os volumes dos estoques (*Just in time, Kanban, Ponto de Ressuprimento*).
- Liquidar os estoques com giro lento.
- Fomentar o uso de Adiantamentos de Clientes.
- Aumentar o prazo médio de compras oferecendo, juros por maior prazo, aos fornecedores.
- Reduzir o prazo do processo de fabricação (*working process*).
- Ativar um Conselho do Ciclo Financeiro.
- Ganhar um dia.



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

C.D.G. - CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO.

A Necessidade de Capital de Giro, quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que, normalmente, deve ser financiada com as fontes permanentes utilizadas pela empresa, a essas fontes permanentes de recursos da empresa se dá o nome de Capital de Giro (CDG).

Os fundos permanentes utilizados pelas empresas correspondem às fontes permanentes. Estas englobam as contas do patrimônio líquido (capital + lucros + reservas) e as contas do exigível de longo prazo, como os financiamentos de longo prazo, e outras contas a pagar de longo prazo.

De modo geral, apenas uma parte dos fundos permanentes deverá ser utilizada para financiar aplicações permanentes, como terrenos, edifícios, máquinas, immobilizações financeiras e certos créditos realizáveis em longo prazo.

Define-se como Capital de Giro (**C.D.G.**) a diferença entre as fontes permanentes e aplicações permanentes.

$$\text{C.D.G.} = \text{Fontes Permanentes} - \text{Aplicações Permanentes}$$

O Capital de Giro também é um conceito econômico - financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa.

O Capital de Giro apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo. O Capital de Giro diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento dos immobilizados).

Todavia, esses investimentos são, em geral, realizados através de "Autofinanciamento" (empréstimos em longo prazo, aumento do capital em dinheiro e lucros líquidos) que por sua vez, aumentam o Capital de Giro (aumento das fontes permanentes) compensando, aproximadamente, a diminuição provocada pelos novos investimentos.

O Capital de Giro pode ser (negativo). Neste caso, as aplicações permanentes são maiores do que as fontes permanentes, significando que a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua Necessidade de Capital de Giro, seja também negativa.

Fórmula rápida para determinação do Capital de Giro Próprio:

$$\text{CDG} = \text{NCG} + \text{TESOURARIA}$$

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

DEMONSTRATIVO DO CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO

CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO (C.D.G.)	P1	P2	P3
Fórmula Curta			
N.C.G.			
+ TESOURARIA			
= C.D.G.			
Fórmula Longa			
Fontes Permanentes – Aplicações Permanentes			

Como se aumentar o C.D.G?

Há recursos para se AUMENTAR o Capital de Giro, a saber:

- Aumentar o capital, **EM DINHEIRO**, com novos sócios ou por maior integralização dos atuais.
- Reduzir o volume de imobilizações (o lucro advém da posse do bem e não de sua propriedade).
- Terceirizar operações evitando imobilizações, substituindo custos fixos por custos variáveis.
- Contratar "leasing" e/ou aluguel, para as imobilizações necessárias, isto é, que estejam atreladas à MISSÃO.
- Aumentar a geração de lucros utilizando-se maciçamente do treinamento, do controle de qualidade, da ênfase ao giro, etc.
- Informatizar as operações permitindo o acesso rápido às informações e às decisões.
- Submeter as imobilizações, despesas e outros investimentos, ao Sistema de Análise Holus, validando somente os que obtiverem nota suficiente.
- Ativar um Conselho do Ciclo Financeiro.
- Contratar empréstimos de longo prazo em substituição aos de curto prazo (alongar o perfil da dívida bancária).
- Ganhar um dia.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

SALDO DE TESOURARIA - "T"

Denominando-se de "**aplicações erráticas**" (de errante, mutante, resultante) as contas erráticas das aplicações, e de "**fontes erráticas**" as contas erráticas das fontes. O Saldo de Tesouraria (T) define-se como a diferença entre as aplicações erráticas e fontes erráticas:

$$T = \text{Aplicações Erráticas} - \text{Fontes Erráticas}$$

O Saldo de Tesouraria (T) representa também um valor residual correspondente à diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

$$T = \text{C.D.G} - \text{N.C.G}$$

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o Saldo de Tesouraria será negativo. Neste caso, as fontes erráticas serão maiores do que as aplicações erráticas, indicando que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou aplicações permanentes com fundos de curto prazo, aumentando, portanto seu risco de insolvência.

Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata do mercado financeiro, ou em outros ativos, aumentando assim a margem de segurança financeira.

É importante observar que um **Saldo de Tesouraria positivo e elevado** não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não está aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria "engorda" por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos e/ou por excesso de capital em função do tamanho econômico da empresa, caso em que deverá ser considerada a política de utilização dos lucros líquidos.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

DEMONSTRATIVO DA TESOURARIA - TES

TESOURARIA (T)	P1	P2	P3
Saldo em caixa (R\$ + US\$ + VT + VR +)			
Saldos de bancos em conta corrente			
Aplicações financeiras até 90 dias			
Subtotal (I)			
Empréstimos bancários até 90 dias			
Empréstimos não bancários até 90 dias, exceto mútuos			
Descontos de duplicatas, vendor, etc.			
Subtotal (II)			
(=) TESOURARIA (subtotal I - subtotal II)			
Variação da Tesouraria (tes hoje – tes ontem)			

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO VI

GERAÇÃO DE CAIXA

O fluxo de caixa positivo pode ser considerado como o motor da empresa, ou seja, sua capacidade de gerar CAIXA.

Destinada a produzir e a trocar bens e serviços, a empresa só pode desempenhar convenientemente seu papel sob dupla condição:

1) a obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir as adaptações e o crescimento necessários em um contexto concorrencial em constante evolução;

2) a busca de um equilíbrio financeiro permanente.

Entendemos como Geração de Caixa, o somatório dos eventos geradores de recursos através da atividade da empresa, ou seja, é a variação positiva do saldo de Tesouraria.

A geração de caixa (leia-se variação positiva do saldo da Tesouraria) representa a **capacidade de fazer caixa** que a empresa possui - fator mais que importante em ambientes com ou sem inflação.

Geração de Caixa (leia-se variação da tesouraria) = (variação do CDG – variação da NCG)

Liquidez mínima: O saldo de tesouraria (TES) não deverá ser menor que 30% do saldo da necessidade de capital de giro (NCG).

“Oriente-se pelo caixa e não deixe que regras contábeis obsoletas distorçam o processo de decisão”.

Total Cash Management
Alfred M. King

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

Demonstração da Geração de Caixa

Atividades Operacionais e de Longo Prazo	P1	P2	P3
Lucro líquido do período (1)			
(+) Fontes Operacionais (variações nos saldos) (2)			
Fornecedores a pagar a vencer até 90 dias			
Fornecedores a pagar vencidos			
Obrigações Trabalhistas a pagar			
Obrigações Tributárias a pagar			
Adiantamento de clientes			
(-) Aplicações Operacionais (3)			
Recebíveis a vencer até 90 dias			
Recebíveis vencidos			
Estoques de MP			
Estoques de PEE			
Estoques de PA			
Adiantamentos a Fornecedores			
Adiantamentos a Funcionários			
Impostos a Recuperar			
(=) Geração de Caixa Operacional (4) = (1+2-3)			
Atividades de Financiamentos de Longo Prazo (5)			
Fornecedores com mais de 90 dias			
Empréstimos com mais de 90 dias			
Outras Obrigações com mais de 90 dias			
Aumento de Capital Social			
Redução de Capital Social			
(-) Atividades de Investimentos de Longo Prazo (6)			
Imobilizados			
Investimentos			
Créditos com mais de 90 dias			
Pagamento de dividendos, lucros e participações...			
(=) Geração de Caixa das atividades de LP (7) = (5-6)			
(=) GERAÇÃO DE CAIXA TOTAL (4+7)			
<u>RESUMO DE VALIDAÇÃO</u>			
Saldo de Caixa (tesouraria) Final			
(-) Saldo de Caixa (tesouraria) Inicial			
(=) Variação da Tesouraria (Geração de Caixa Total)			

Essa metodologia permite realizar uma radiografia das decisões de gestão financeira havidas na empresa, mostra-nos o impacto dessas decisões no saldo de tesouraria.

Orienta o administrador financeiro sobre que estratégia utilizar para que os indicadores de gestão financeira sejam de evolução, o que, em última análise proporcionará a liquidez necessária para que o projeto empresa tenha longevidade.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO VII

EFEITO TESOURA - "EF"

A maioria das empresas que opera com saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando dependência excessiva de empréstimos de curto prazo (não renováveis), que poderá levá-las, até mesmo, ao estado de insolvência. De modo geral, estas empresas enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos de curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusam a renová-los.

O problema de liquidez das empresas que apresentam Saldo de Tesouraria negativo torna-se crítico em períodos de recessão econômica, quando uma diminuição substancial das vendas provoca um aumento, também substancial, da sua Necessidade de Capital de Giro.

Inicialmente quando as vendas caem, os estoques de produtos acabados aumentam, uma vez que a empresa não consegue vender seus produtos no mesmo ritmo de anteriormente. Em seguida os estoques de produtos em elaboração também aumentam, visto que a empresa reduz gradualmente seu ritmo de produção para adaptá-lo aos novos níveis de vendas. Finalmente quando, a empresa consegue adaptar suas compras ao novo ritmo de produção, seus estoques de matérias primas estão também elevados.

Em suma, uma redução substancial das vendas aumenta o prazo médio de rotação dos estoques da empresa, isto é, aumenta o prazo do seu ciclo financeiro.

Isto ocorre porque, nestas condições, o Autofinanciamento não é suficiente para financiar o aumento da Necessidade de Capital de Giro, obrigando as empresas, para esse fim, a recorrer a fundos externos: empréstimos em curto prazo e em longo prazo (cada vez mais exíguo) e aumentos de capital social em dinheiro.

Se acaso esses fundos não puderem ser obtidos, o que ocorre freqüentemente em períodos de recessão econômica e/ou excesso de demanda, essas empresas terão sua própria sobrevivência ameaçada.

Além disso, e principalmente, o Saldo de Tesouraria se tornará cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a Necessidade de Capital de Giro aumentar, proporcionalmente mais do que o Autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu Capital de Giro através das fontes externas. Este crescimento do Saldo de Tesouraria negativo denomina-se de "**Efeito Tesoura**".

O "Efeito Tesoura" ocorre quando a empresa financia a maior parte da Necessidade de Capital de Giro através de créditos de curto prazo não renováveis. Nesse caso, o Saldo de Tesouraria se apresenta negativo e crescente, em valor absoluto, proporcionalmente mais do que a Necessidade de Capital de Giro.

Um indicador do "Efeito Tesoura" é o índice: $(TES \div NCG)$ que não deve ser inferior a 0,30.

A empresa está se desenvolvendo num **Efeito Tesoura** quando esse índice negativo se eleva com o passar do tempo.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

SINTOMAS DO EFEITO TESOURA

As vendas da empresa crescem a taxas anuais elevadas.

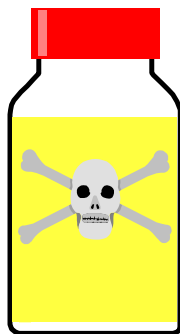
A relação (variação da NCG / Vendas) mantém-se, substancialmente mais elevada do que a relação (variação do CDG / Vendas), durante o período de crescimento das vendas.

Durante o período de crescimento das vendas, as fontes externas que aumentam o Capital de Giro são utilizadas somente para novos investimentos em bens do Ativo Permanente que, por sua vez, diminuem o Capital de Giro.

O "Efeito Tesoura" ocorre com maior frequência durante a fase inicial e de rápido crescimento das pequenas e médias empresas, podendo também ocorrer em grandes empresas, quando as vendas crescerem rapidamente.

A fim de evitar o "Efeito Tesoura", as empresas devem planejar a evolução do Saldo de Tesouraria que depende de variáveis que afetam o Autofinanciamento, a Necessidade de Capital de Giro, e de decisões estratégicas que modificam o Capital de Giro.

O Autofinanciamento e a Necessidade de Capital de Giro são, em grande parte, determinados pelo nível de atividade da empresa, enquanto que as decisões estratégicas que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente, empréstimos em longo prazo, etc., devem ser tomadas considerando-se a necessidade de se estabelecer uma relação adequada entre o crescimento do Capital de Giro e a evolução da Necessidade de Capital de Giro da empresa.



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO VIII

DETERMINAÇÃO DO CAPITAL INVESTIDO NO NEGÓCIO (“K”)

$$K = AE + AC + AP + GOODWILL$$

onde:

AE = Aplicações Erráticas

AC = Aplicações Circulantes

AP = Aplicações Permanentes

Obs. Sugere-se uma reavaliação espontânea dos ativos permanentes (imobilizados) para fins de conhecimento atualizado de seu valor, pode-se também manter os registros de suas aquisições em moeda forte.

GOODWILL = Valor intangível do negócio representado pelos valores do ponto comercial, marcas e patentes, clientela, tradição, fidelidade de clientes, conceito, tecnologia, QE, estoque cultural, prêmios obtidos, *market share*, etc. Este valor será considerado para determinação do valor de venda total ou parcial da empresa.

Para cálculo do ROI não consideramos o *goodwill*, muitas distorções adviriam disso, principalmente por não se ter uma tecnologia adequada para essa medição (Ex. O valor das marcas Coca-Cola US\$ 83,8 bi, Microsoft 56,6 bi, IBM 43,7 bi, Disney 32,2 bi, Marlboro US\$ 21 bi, Nokia 20,6 bi, etc.)

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO IX

Retorno sobre o Investimento (ROI) e Geração de Riqueza (EVA)

O ROI – Retorno sobre o investimento é uma das mais efetivas técnicas de medição do retorno financeiro de um investimento.

Uma vez a empresa em movimento, a preocupação do investidor e do administrador deslocar-se-á para o retorno sobre o investimento.

Formulação **Dupont** (modificada, baseada no Ebitda e não nos lucros líquidos):

$$\text{ROI \% aa} = (\text{GIRO} \times \text{EBITDA \%})$$

onde:

$$\text{GIRO} = (\text{Venda mensal} / \text{K médio}) \times 12$$

$$\text{Ebitda \%} = (\text{Ebitda R\$} / \text{Venda}) \times 100$$

Ebitda = *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization* (lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização), ou pela forma simplificada de:

$$\text{ROI \% aa} = (\text{Ebitda R\$ anual} / \text{K médio}) \times 100$$

Fórmula **Holus** (baseada na geração de caixa)

“As empresas são medidas pela sua capacidade de gerar caixa”.

Adaptando-se modernamente essa fórmula (ênfase na geração de caixa), o ROI (retorno sobre o investimento), será assim calculado:

$$\text{ROI \% aa} = (((\text{Geração de Caixa acumulada} / \text{Np acumulado}) / \text{K médio}) \times 36500)$$

onde:

Geração de Caixa acumulada = Variação da Tesouraria no período

K médio = Capital investido no negócio, médio do período

Np acumulado = (número de períodos) = dias decorridos no período

PAYBACK = $(1 \div \text{ROI \%}) \times 100$ = Quantidade de tempo necessário para o retorno do investimento. Quanto menor, melhor.

EVA% = $(\text{ROI\%} - \text{WACC\%})$ = Geração de Riqueza. Quanto maior, melhor.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO X

ANÁLISE COMPARATIVA À TEORIA DA GERAÇÃO DE RIQUEZA

Quociente de Tobin (Q de Tobin) = (Valor de mercado da empresa / Custo de reposição dos ativos fixos (imobilizados)). Quanto maior for o resultado significa que maior é a atratividade da empresa aos investidores.

Lucratividade da companhia em % = (Valor das receitas brutas / Kmédio) x 100. Quanto maior, melhor.

Alavancagem % = ((capital de terceiros / Kmédio) x 100). Quanto maior melhor, desde que haja EVA positivo, caso contrário quanto maior pior.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO XI

Glossário e Fórmulas

A) Markup divisor $c/$ lucro líquido $s/$ venda bruta

$$= 1 - (\%DVV + \%DF + \%LL)$$

B) Markup multiplicador = $(1 / \text{markup divisor})$

C) Preço de venda a vista

$$= (\text{CMV ou CPV ou CSV a vista} / \text{Markup divisor}) \text{ ou,}$$

$$= (\text{CMV ou CPV ou CSV a vista} \times \text{Markup multiplicador})$$

D) Transformar preço a prazo em preço a vista

Descobre-se a taxa de juros % ao mês, adotada pelo fornecedor;

Determina-se a taxa de juros % do prazo de pagamento dado pelo fornecedor, isto é, % ao mês divide-se por 30 e multiplica-se pelo prazo dado pelo fornecedor;

Estabelece-se uma regra de três onde o preço a prazo é igual a $100\% +$ o % de juros do prazo concedido e o preço a vista é igual a 100% , descobre-se assim o valor a vista, a diferença entre o valor a vista e o valor a prazo é o valor dos juros.

Exemplo:

Valor da mercadoria no prazo de 45 dias = R\$ 147,50

Taxa de juros mensal informada pelo fornecedor = 5%

Determinar o valor dos juros embutidos no preço a prazo.

Cálculo:

Juros % no prazo de 45 dias = $5\% / 30 = 0,1667\%$ ao dia \times 45 dias = 7,50%

Então o preço a prazo de R\$ 147,50 = $(100\% \text{ a vista} + 7,50\% \text{ de juros}) = 107,50\%$

Se o preço de R\$ 147,50 = 107,50%, então 100% (preço a vista) é igual a $(R\$ 147,50 / 107,50) \times 100 = R\$ 137,21$, dessa forma o valor dos juros embutidos é $R\$ 147,50 - R\$ 137,21 = R\$ 10,29$.

D) Determinação do percentual de despesas fixas em relação à capacidade instalada:

As despesas fixas podem ser rateadas em função do valor das vendas na capacidade instalada e conhecida da empresa, operando a plena carga. Pode-se ratear também em função do CMV.

Exemplo:

Capacidade instalada em vendas, a plena carga = R\$ 500.000,00 mensal;

Valor das despesas fixas mensais = R\$ 50.000,00;

Despesas fixas em % sobre a capacidade instalada = $(50.000 / 500.000) \times 100 = 10\%$

Obs. O mercado não aceita repasse de ociosidade ao preço.

E) Formas de tributação do Imposto de Renda:

Existem basicamente duas formas de tributação do imposto de renda, contribuição social sobre o lucro e adicional do imposto de renda, são elas: tributação pelo lucro presumido, onde o governo presume o percentual de lucro tributável (8% para empresas comerciais e industriais e 32% para empresas prestadoras de serviços). Existe também a tributação especial para empresas registradas como SIMPLES. Na construção do MARKUP ao definir-se os volumes percentuais das

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

despesas variáveis de vendas, as parcelas correspondentes ao IR+CSSL+AIR são adicionadas de forma diferente para as empresas tributadas pelo lucro presumido das empresas tributadas pelo lucro real e das empresas tributadas pelo SIMPLES. Segue um quadro esclarecedor dessas diferenças:

Forma de tributação	SIMPLES	PRESUMIDO	REAL
Empresas Coms. e Inds.			
Imposto de Renda		15% s/ 8%	15% s/ % LL
CSSL (contribuição social)	8,6 ou 9,6 com IPI	9% s/ 12%	9% s/ % LL
AIR (adicional de IR)		10% s/ 8%	10% s/ % LL
Empresas de Serviços			
Imposto de Renda		15% s/ 32%	15% s/ % LL
CSSL	12,9 ou 13,65 com IPI	9% s/ 32%	9% s/ % LL
AIR		10% s/ 32% - R\$ 2 mil	10% s/ % LL - R\$ 2 mil

F) Pontos de Equilíbrio (*Break Even Point*) =

$$\text{Comercial} = (DF + CPV) \div (1 - DVV\%)$$

$$\text{Financeiro} = (DF + CPV - RF) \div (1 - DVV\%)$$

$$\text{Econômico} = (DF + CPV - RF) + (AM) \div (1 - DVV\%) \div (1 - (IR\% + CSSL\% + AIR\%))$$

onde:

DF = Despesas Fixas Operacionais.

CPV = Custo dos Produtos Vendidos ou CMV ou CSV.

DVV% = Despesas Variáveis de Venda.

RF = Resultado Financeiro.

AM = Amortizações de financiamentos (valor dos pagamentos mensais, de principal + juros).

G) ROI Dupont = (Giro x Ebitda %) ou (Ebitda R\$ anual / K médio) x 100

onde:

ROI = Retorno sobre o Investimento, é dado normalmente como um percentual ao ano;

Dupont = trata-se de uma multinacional americana da área química que pela primeira vez utilizou esse conceito de retorno sobre o investimento;

Giro = o valor das vendas dividido pelo investimento médio;

O valor do investimento total realizado na empresa, é o mesmo que a soma das Aplicações ou Ativos;

K médio = é o K de hoje mais o de ontem, dividido por dois;

Ebitda = lê-se ibida, trata-se de uma expressão em inglês "*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*", em português significa "Lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização";

Ebitda = também pode ser considerado como (Lajir + depreciação + amortização).

H) ROI Holus = ((Geração de Caixa acumulada no período / Np acumulados) / K médio) x 36500

onde:

ROI = Retorno sobre o Investimento, é dado normalmente como um percentual ao ano;

Holus = trata-se de uma empresa nacional de consultoria financeira que modificou o conceito de ROI baseado no lucro, para ROI baseado na geração de caixa;

Geração de Caixa = variação do saldo de tesouraria no período;

Np = número de dias do período.

K médio = é o K de hoje mais o de ontem, dividido por dois;

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

36500 = é o resultado da multiplicação de 365 dias por 100 para obter-se o resultado do ROI em % ao ano.

I) PAYBACK = $(1 / \text{ROI} \%) \times 100$

onde:

PAYBACK = o tempo em anos que leva um determinado investimento a retornar ao seu proprietário, é o inverso do ROI %.

J) TMA = Taxa Mínima de Atratividade, representa o retorno desejado pelo investidor, após comparação com a remuneração de outros ativos da economia, ou seja, poupança, CDB, ouro, dólar, bolsas, etc.

K) EVA = $(\text{ROI}\% - \text{CMPC}\%)$

EVA = *Economic Value Added* (valor econômico adicionado ou geração de riqueza) a empresa somente estará adicionando capital, isto é, gerando riqueza, quando o retorno dos investimentos for maior ou igual ao retorno de outros ativos da economia e ao mesmo tempo maior que o custo do financiamento de suas fontes de recursos (CMPC ou WACC).

ROI = Retorno sobre o Investimento, é dado normalmente como um percentual ao ano;

CMPC% = representa o custo médio ponderado de capital, ou seja, o custo percentual de todas as fontes de capital que a empresa utiliza;

L) VALOR FUTURO = $FV = PV \cdot (1 + i \cdot n)$ quando trata-se de juros simples

VALOR FUTURO = $FV = PV \cdot (1+i)^n$ quando tratar-se de juro composto.

onde:

FV = Valor Futuro de um determinado investimento, por um determinado prazo, numa determinada taxa de juros;

PV = Valor Presente que representa a quantia que se pretende investir;

i = taxa de juros do período, nessa fórmula deve ser utilizada em sua forma decimal (Ex. 10% = 0,10);

n = número de períodos em que o VP estará sendo capitalizado.

M) PMT = $(VP \cdot ((1 + i)^n \cdot i) / ((1 + i)^n - 1))$

onde:

PMT = prestação mensal total, ou seja, o valor das mensalidades a serem pagas ou recebidas;

VP = Valor Presente;

i = taxa de juros em forma decimal;

n = número de períodos.

N) Valor Presente líquido = $VPL = (FC1) / (1+i)^1 + (FC2) / (1+i)^2 + \dots + (FCn) / (1+i)^n - FC0$

onde:

FC = Fluxo de caixa (pode ser positivo ou negativo);

FC1 = Fluxo de caixa do período 1;

FC0 = Fluxo de caixa do período zero, também chamado de investimento inicial;

i = taxa de juros do período, deve apresentar-se em forma decimal, isto é, 10% = 0,10.

O) Valor Presente = $VP = (FC1) / (1+i)^1 + (FC2) / (1+i)^2 + \dots + (FCn) / (1+i)^n$

FC = Fluxo de caixa (pode ser positivo ou negativo);

FC1 = Fluxo de caixa do período 1;

FC0 = Fluxo de caixa do período zero, também chamado de investimento inicial;

i = taxa de juros do período, deve apresentar-se em forma decimal, isto é, 10% = 0,10.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

P) Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Fórmula para determinação do WACC

$$\text{WACC} = [K_e \times (W_o + W_p)] + [K_d \times W_d] + [K_d' \times (1 - t) \times W_d']$$

Onde:

W_o = participação % das ações ordinárias ou cotas no K.

W_p = participação % das ações preferenciais ou cotas no K.

W_d = participação % dos capitais de terceiros sem benefício fiscal no K.

W_{d'} = participação % dos capitais de terceiros com benefício fiscal no K.

K_e = custo % do capital próprio (custo de oportunidade).

K_d = custo % médio ponderado dos capitais de terceiros sem benefício fiscal.

K_{d'} = custo % médio ponderado dos capitais de terceiros com benefício fiscal.

T = alíquota do Imposto de Renda (IR+CSSL+AIR), atualmente igual a 34%.

Q) Goodwill = ativos intangíveis, tais como: marca, patentes, ponto comercial, carteira de clientes, participação no mercado, estoque de cabeças, tecnologia, tradição, etc.

R) D.V.V = despesas variáveis de venda, neste caso estão considerados os impostos incidentes sobre o faturamento bruto (ICMS=18%, PIS/COFINS=4,65%), CPMF=0,38%, Comissões=2% e Publicidade=0,5%.

S) Despesas Fixas = despesas de funcionamento que não tem relação com o faturamento, entre elas: pró-labores dos sócios, salários e encargos da administração, aluguel, gastos com informática, assinatura de revistas e jornais, gastos com limpeza e manutenção, contador, gastos com veículos, etc.

T) EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização). Lê-se ÍBIDA.

U) Quociente de Tobin (Q de Tobin) = (Valor de mercado da empresa / Custo de reposição dos ativos fixos (imobilizados)). Quanto maior for o resultado significa que maior é a atratividade da empresa aos investidores.

V) Lucratividade da Companhia = ((Valor das receitas brutas / K_{médio}) * 100), quanto maior melhor.

X) Alavancagem = ((Capital de terceiros / K_{médio}) * 100). Quanto maior, melhor, no caso de haver EVA positivo. No caso de EVA negativo, quanto maior, pior.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO XII

Considerações finais

1. O preço de venda é função do mercado e não dos custos, entretanto, conhecendo o preço que o mercado aceita e os custos internos saberemos se temos um negócio, ou não.
2. Para obter-se a maximização do ROI, deveremos substituir K1 por (I) até que o ROI desejado seja obtido.
3. K1 não representa somente excesso de capital alocado, mas também e principalmente capital alocado em ativos deficitários e ativos estranhos à missão da empresa.
4. É recomendável a conversão de custos e despesas fixas de produção (quando se produz em casa) por custos variáveis de produção (quando se terceiriza), isto já como esforço para um melhor ROI.
5. Após definição do ROI desejado como mínimo, a determinação de K1 será obtida pela definição da alocação do capital por tipo de ativo versus seu retorno e desde que esses ativos estejam diretamente vinculados à **MISSÃO**.
6. Dada a condição da natureza humana podemos considerar que **o capital excedente (K1) é sempre mal alocado e com tendência ao investimento na contramão da MISSÃO**.
7. A alocação de capital em ativos estranhos a missão (K1) multiplica o risco na razão inversa da redução da probabilidade de retorno, inclusive **porque o investidor está fora do local do evento (observador), tendo por isso uma visão distorcida do mesmo (visão em perspectiva, bidimensional)**.

O risco cresce exponencialmente e o resultado (ROI) cresce/diminui aritmeticamente.

Finalmente pudemos depreender do estudo do capital, que numa economia em crescimento, com baixa taxa de inflação e com juros altos para conter a demanda, além disso, manter atraentes as remunerações para o capital investidor externo, as empresas tomadoras de recursos são as que mais sofrem. Essas empresas carecerem de tecnologia e empregam os maiores volumes de mão-de-obra não especializada, além de manter os maiores volumes de estoques, mantidos muitas vezes pelo poder de pressão econômica exercido pelos grandes fornecedores e também pelo desconhecimento dos efeitos funestos que tais estoques geram em suas já combalidas situações financeiras já estremecidas pela alocação inadequada de capitais em ativos permanentes.

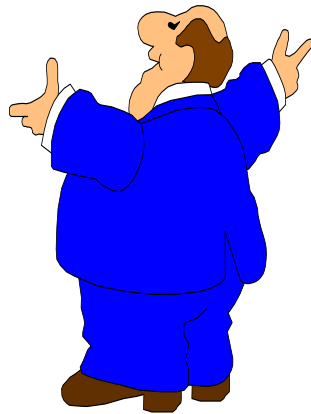
Uma das propostas desse nosso estudo do capital é a capacitação das empresas objetivando a independência financeira bancária, ou seja, essas empresas devem conhecer suas forças ou deficiências internas e utilizá-las efetiva e inteligentemente de modo a reverter-se o *status quo*, gerando em casa os recursos que financiem suas atividades.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

O sistema financeiro cresceu a taxas altíssimas graças aos governos, as empresas e as pessoas físicas que recorrem a ele, e muitas vezes até de forma leviana, tendo-o como solução simples e prática nas ocasiões de falta ou sobra de capital, sem dedicar-se a determinar quais são as causas dessas faltas e sobras.

Felizmente agora já sabemos que as coisas não precisam ser exatamente assim e que **“HÁ ALGO DE NOVO NO AR”** e que é possível ser diferente.



FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

CAPÍTULO XIII

BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, ALEXANDRE. **Mercado Financeiro**. 2 ed. São Paulo, Atlas, 1999.

ENCICLOPÉDIA MIRADOR INTERNACIONAL Cia. Melhoramentos de S.Paulo Ind. de Papel - vol. 5 - 1976 - p. 2035/2036.

ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA Encyclopaedia Britannica Inc. - 1969 -vol. 4 - p. 835 a 837.

EPPINGER, W.; E TOLEDO, J.A.; **"O Administrador Inteligente"** Editora Juruá Ltda. - 1ª edição - 1993.

_____ ; **"Manual da Empresa Moderna"** (em revisão).

FLEURIET, M.; **"A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras"**

Editora Campus - 3a. Edição - 2003.

GITMAN, LAWRENCE J. **Princípios de Administração Financeira**. 7 ed. São Paulo, Harbra, 1997.

GROPELLI, A.A.; **"Administração Financeira"** Editora Saraiva Ltda. - 3ª edição - 1998.

KASSAI, JOSÉ ROBERTO. **Retorno do Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2 ed. São Paulo, Atlas, 2000.

KIOSAKI, ROBERT T.; **"Pai Rico, Pai Pobre"** Editora Campus – 34ª edição – 2000.

MEYER, J. (1972) **Gerência Financeira – Controle Orçamentário**. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. (junho 1958) **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. American Economic Review.

ROSS, STEPHEN A.; **"Administração Financeira"** Editora Atlas - 1ª edição – 1995.

FINANÇAS

Estrutura de Capital, Geração de Riqueza e Gestão do Capital de Giro

SANTI F. A. E.; OLIQUEVITCH, J. L. (2000) **Análise de balanços para controle gerencial**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas.

SINK, D. S.; TUTTLE, T. C. (1993) **Planejamento e medição para a performance**. Rio de Janeiro:Qualitymark.

WESTON, J. FRED; BRIGHAM, EUGENE F. “**Fundamentos da Administração Financeira**” São Paulo: MAKRON Books, 2000.