

Aulas

Assuntos

1ª Aula

Objetivos da área de finanças / Teoria da agência

2ª Aula

Ciclo de caixa

3ª Aula

Budget (orçamento)

4ª Aula

Fluxo de caixa livre, ROIC e EBITDA

5ª Aula

Risco, retorno e Custo de capital (próprio e terceiros)

6ª Aula

Decisões em estrutura de capital

7ª Aula

Economic Value Added (EVA) e Market Value Added (MVA)

8ª Aula

Valuation: Fluxo de caixa livre descontado (DCF) e Múltiplos

9ª Aula

Private Equity e Venture Capital

10ª Aula

Caso: Avaliação Final

Se você fosse o CEO do Itaú em 2018, estaria satisfeito com o resultado?



G1

ECONOMIA

Q BUSCAR

Lucro de R\$ 25 bilhões do Itaú em 2018 é o maior da história dos bancos do país

Resultado de 2018 representou um crescimento de 4,2% na comparação com o lucro do ano anterior. Lucro de R\$ 6,206 bilhões no 4º trimestre também foi recorde para um último trimestre do ano.

Por G1

05/02/2019 12h41 · Atualizado há um mês



O budget (orçamento) é o plano financeiro ou um plano de ação para uma organização. Ele traduz os planos estratégicos em despesas mensuráveis e retornos esperados ao longo de um determinado período de tempo.

Atividades do budgeting

- Previsão de futuros resultados da empresa, tais como volume de vendas, receitas, investimentos de capital, e as despesas;
- Conciliar essas previsões com os objetivos organizacionais e restrições financeiras;
- Obtenção de suporte organizacional para o orçamento proposto;
- Gerenciamento de atividades posteriores para alcançar resultados orçados;

Processo de desenvolvimento de orçamento

Definindo objetivos (metas)

Algumas organizações definem metas globais, como "aumentar o lucro líquido em 15% no próximo ano". Baseado nisso, os departamentos devem estabelecer metas para alcançar o objetivo global. (ex. Aumento de vendas, redução de custos).

Avaliando e escolhendo opções

Várias táticas podem ser utilizadas para atender a um objetivo específico. É necessário considerar quais serão mais eficazes e terão suporte de toda organização.

Identificando impactos no orçamento

As decisões sobre as metas estratégicas e táticas serão utilizadas para desenvolver hipóteses sobre os custos e receitas. Por exemplo, aumentar despesas em publicidade para expandir mercados pode significar contratar mais consultores de marketing.

Coordenando orçamentos departamentais

Orçamentos de uma unidade de negócios ou uma divisão inteira serão combinadas em um orçamento da companhia, expressando os objetivos financeiros e estratégicos globais da organização.

Existem diferentes tipos de orçamentos para diferentes fins.

Tipos de orçamentos e suas finalidades

Orçamento operacional

Reflete as despesas do dia-a-dia e depreciação (a parcela atual de gastos capitalizados). Geralmente cobre o período de um ano;

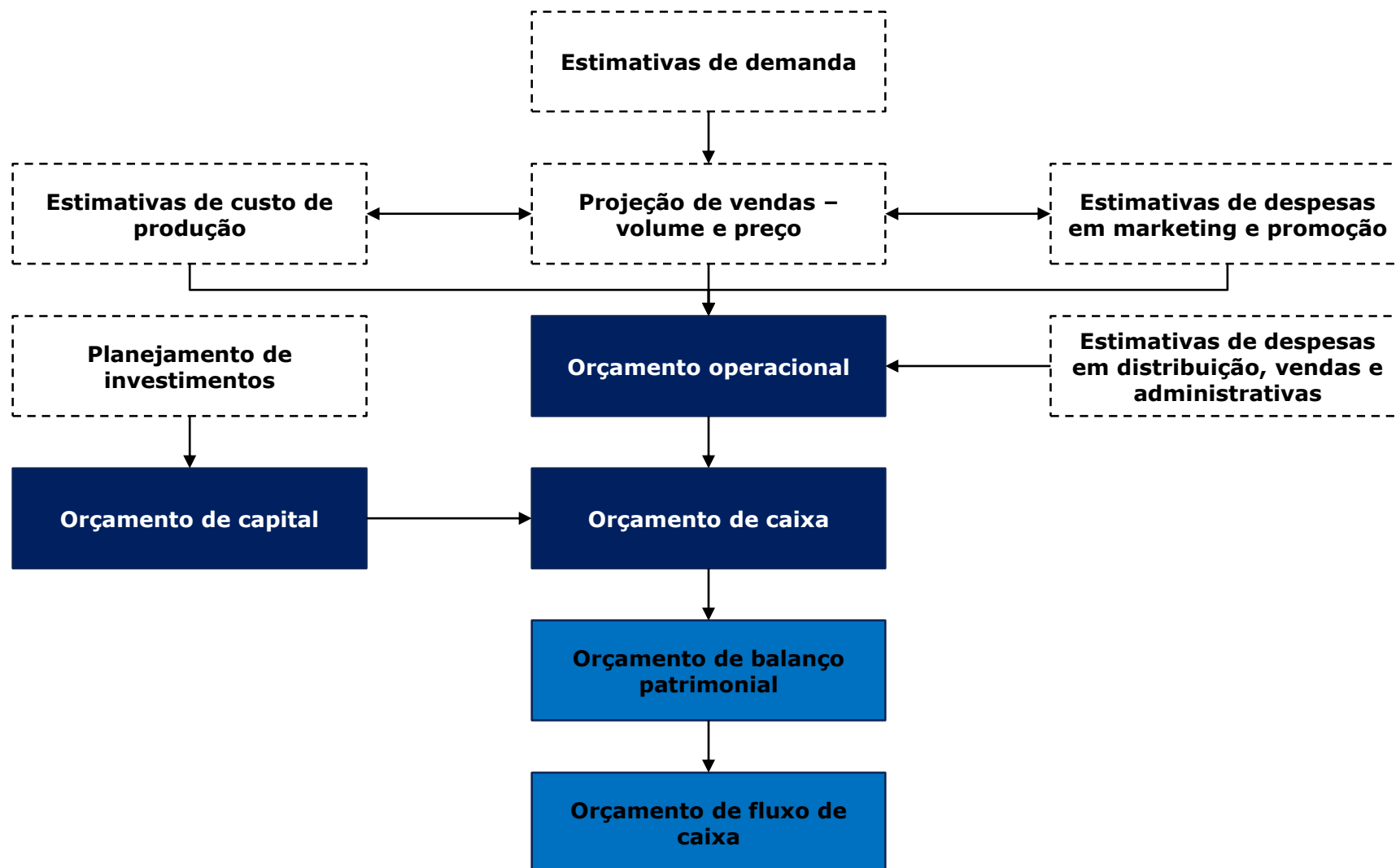
Orçamento de capital (CAPEX)

Delinia os gastos previstos para investimentos em instalações, equipamentos e desenvolvimento de produtos. Orçamentos de capital pode abranger períodos de três, cinco ou dez anos;

Orçamento de caixa

Traça o balanço de caixa esperado que a organização terá durante o período de previsão, com base em informações fornecidas nos orçamentos operacionais e de capital. Orçamentos de caixa são preparados pelo departamento de finanças e são fundamentais para garantir que a empresa tenha liquidez suficiente (dinheiro e crédito) disponíveis para atender os desembolsos de caixa esperados;

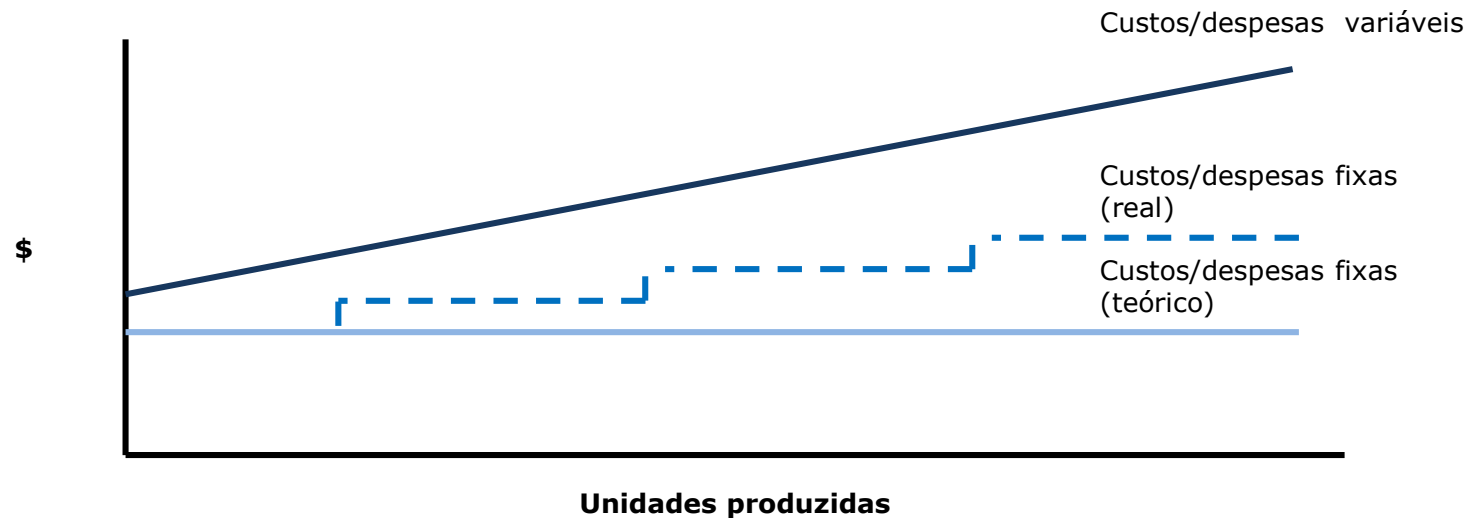
O diagrama abaixo demonstra a coordenação dos orçamentos em departamentos para um orçamento master da organização.



Muitas organizações utilizam metodologia de orçamento tradicional, aquele que cobre um período de um ano e apresenta previsões que não mudam durante a vida do ciclo orçamental. No entanto existem novos métodos sendo utilizados.

Parâmetro	Metodologias	Descrição
Período de tempo	Orçamento fixo (tradicional)	O período de orçamento é um período de tempo específico, geralmente coincidindo com o ano fiscal da empresa;
	Rolling budget	O orçamento é continuamente atualizado para que o período de tempo se mantenha estável. Por exemplo, orçamentos de 12 meses completos;
Valores previstos	Orçamento estático (tradicional)	Apresenta uma previsão para um determinado período de tempo e não é alterado durante a vigência do orçamento;
	Orçamento flexível	Receitas e custos orçados são ajustados durante o período de orçamento de acordo com as variações pré-determinada entre a saída e receitas (orçado vs. real);
Processo de previsão (forecast)	Orçamento incremental (tradicional)	Resultados do período anterior (orçado e realizado), bem como as expectativas para o futuro, são utilizados para determinar o orçamento para o próximo período;
	Orçamento base zero – OBZ (zero based-budget)	O processo orçamentário começa a partir do zero, como se o orçamento estivesse sendo preparado pela primeira vez;
Metas	Top-down (tradicional)	A gerência sênior define os objetivos, tais como receita e lucro e impõe essas metas para o restante da organização;
	Participatório	Os responsáveis pelo atingimento das metas orçamentárias participam da definição das metas;

Podemos categorizar despesas em duas categorias: fixas e variáveis. Para saber se uma despesa pertence a uma categoria ou outra, é importante analisar seu comportamento em relação a uma quantidade significativa de produção ou vendas.



Exemplos de custos fixos

- Aluguel do prédio administrativo
- *Lease* de equipamentos
- Depreciação
- Despesas administrativas
- Marketing e propaganda
- Juros
- Mão de obra indireta
- Etc.

Exemplos de custos variáveis

- Matéria prima
- Mão de obra direta
- Embalagem
- Energia utilizada na produção
- Frete
- Comissão de vendas
- Impostos
- Etc.

Preparando o orçamento operacional – definindo metas



O ponto inicial do orçamento é a definição de metas. O ponto mais importante nesse processo é ter em mente que todo objetivo terá um impacto no orçamento.

Exemplo de objetivos	Opções	Impactos no orçamento
Tornar-se o provedor de internet mais confiável	Manter equipamentos no estado da arte	Necessidade de grande investimento de capital
	Treinar o time de reparo mais qualificado	Salários altos e grandes despesas em treinamento
	Prover assistência mais rápida	Aumento em despesas de suporte de clientes
Aumentar receitas em 10%	Aumentar preços	Redução no volume de vendas, aumento nas margens brutas
	Expandir marketing	Aumento de vendas, aumento nas despesas com marketing, aumento no custo de produção
	Estabelecer parcerias em canais de venda	Aumento de vendas, aumento no custo de produção, aumento nas despesas de vendas


O ponto inicial do orçamento é a definição de metas. O ponto mais importante nesse processo é ter em mente que todo objetivo terá um impacto no orçamento.

Fatores que influenciam a projeção de receita

- Histórico de crescimento das vendas de produtos da sua empresa;
- Os produtos concorrentes que tenham ou possam ser introduzidos no mercado;
- Disponibilidade de produtos substitutos;
- Sensibilidade a preço dos compradores;
- Porcentagem de compradores que realizam compras repetidas;
- Alterações previstas para atividades de vendas e de promoção;

Fatores que influenciam a projeção de despesa

- Índices de correção e suas correlações (inflação, dissídio coletivo, entre outros);
- Custos produtivos;
- Nível de estoque;
- Comportamento de diferentes categorias de despesas (mão de obra direta, matéria-prima, *overhead*, entre outros);
- Comportamento das linhas de despesas nos anos anteriores;
- *Benchmark*;



Tendo em mãos a projeção de receita e de todas as despesas operacionais, pode-se calcular a projeção de **lucro operacional**.

Definição

Demonstra os investimentos previstos em bens, equipamentos, benfeitorias, e outros bens de capital durante um período de tempo. Esses gastos são diferentes de despesas normais do dia-a-dia, dado que eles podem ser capitalizadas de acordo com as práticas contábeis aceitas. Em vez de ter que reconhecer toda despesa como uma dedução da renda em um período contábil, a despesa de capital é distribuída ao longo de um período de anos. A cada ano, uma parcela da despesa de capital é registrada como depreciação.

Exemplo

Contas	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Equipamento de TI			
Computadores	60.000	20.000	12.000
Servidores	120.000	10.000	10.000
Suporte	30.000	-	20.000
Outros			
Móveis	30.000	5.000	5.000
Benfeitorias	100.000	-	-

Orçamento de capital é o processo de identificar o potencial de retorno sobre um determinado investimento para determinar se o investimento faz sentido e para comparar opções alternativas de investimento.

Técnicas para análise de investimentos

Projetar fluxos de caixas futuros do projeto

Prepare a projeção de fluxos de caixa estimados que demonstram as despesas, o calendário dessas despesas e as economias esperadas ou receitas que resultarão do investimento.

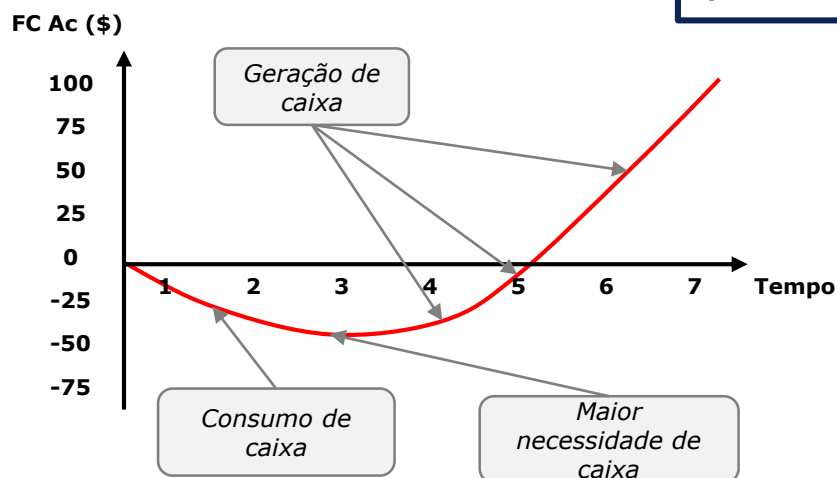
Utilize uma métrica de avaliação dos projetos

Pode-se analisar projetos utilizando diversas ferramentas financeiras. Lembrar que, dependendo do tipo de projeto e da natureza da base de comparação, mais de uma métrica pode ser utilizada para tomada de decisão.

Tomada de decisão sobre quais projetos receberão aporte

Após analisar todas as opções utilizando as métricas de análise financeira, decidir quais projetos receberão aporte de capital e quais deverão ficar em espera, ou serão descartados completamente.

Ferramentas que podem ser utilizadas



Opções de ferramentas de análise

- Taxa interna de retorno (TIR ou IRR);
- *Payback*;
- Valor presente líquido (NPV);
- Ponderação risco – retorno;
- Entre outros;

Após reunir as informações necessárias, é importante realizar uma análise de sensibilidade para entender como a variação de algumas premissas podem influenciar no resultado final da empresa.

Importância

Um orçamento é um plano de ação com base na melhor informação disponível e premissas para o futuro. Realizar análise de sensibilidade para testar essas hipóteses ou opções alternativas podem aumentar consideravelmente o valor dos orçamentos como ferramentas para o planejamento e acompanhamento.

Exemplo

Cenários possíveis

Aumento de 20% no volume vendido e redução de 5% no CMV

Redução de 10% no volume vendido e aumento de 2% no CMV

Impactos previstos

Maior necessidade de despesas com vendas, no entanto aumento de 12% no lucro operacional;

Aumento no estoque, maior necessidade de caixa e redução do lucro operacional em 12%;

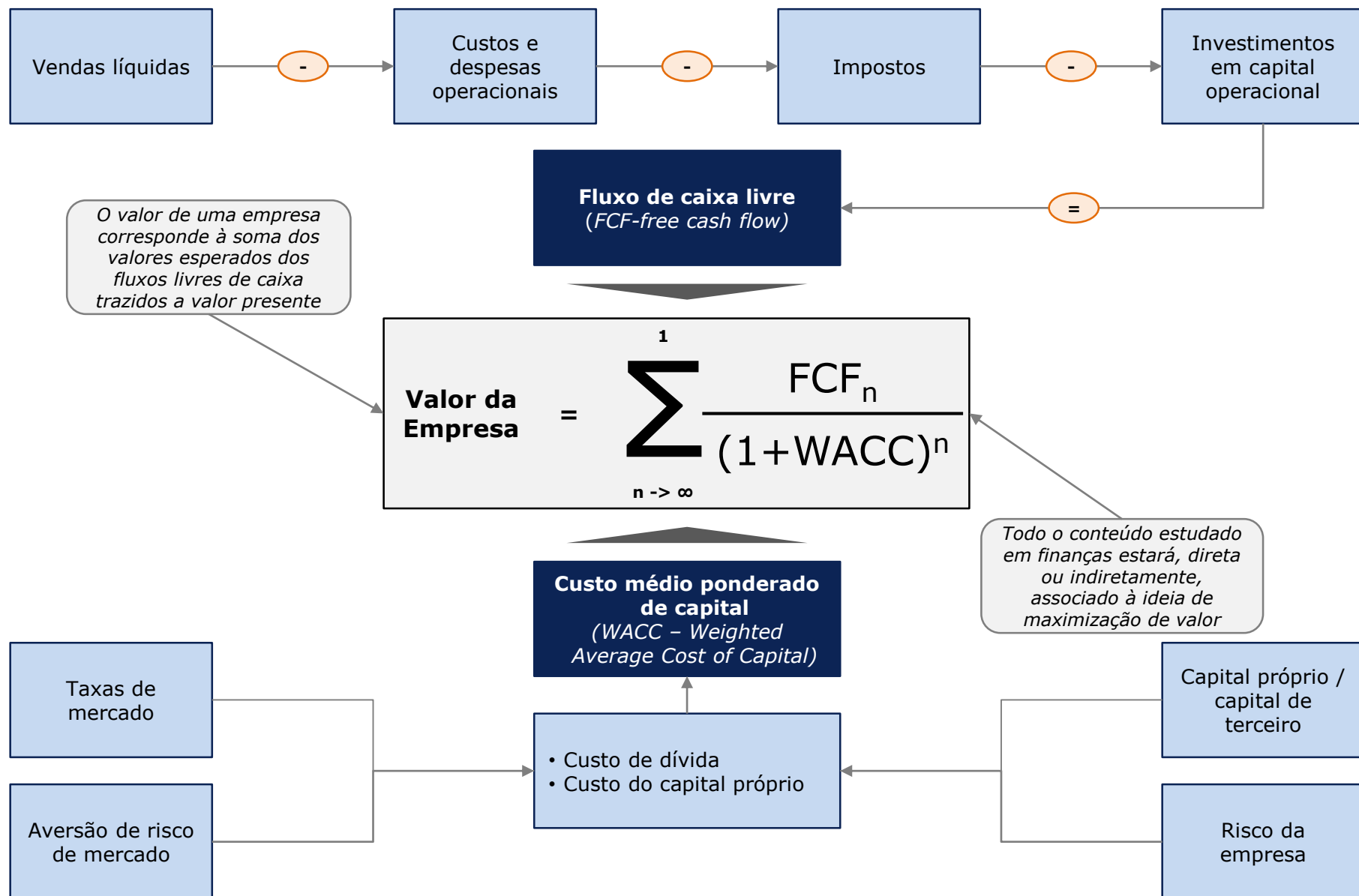
O mais importante é saber o comportamento das variáveis em caso de variação de cenários.

Comparações de resultados reais e orçados permitem considerar se ações corretivas são necessárias. A diferença entre os resultados reais e os resultados orçados é chamado de variância.

Exemplos de variações e respostas corretivas

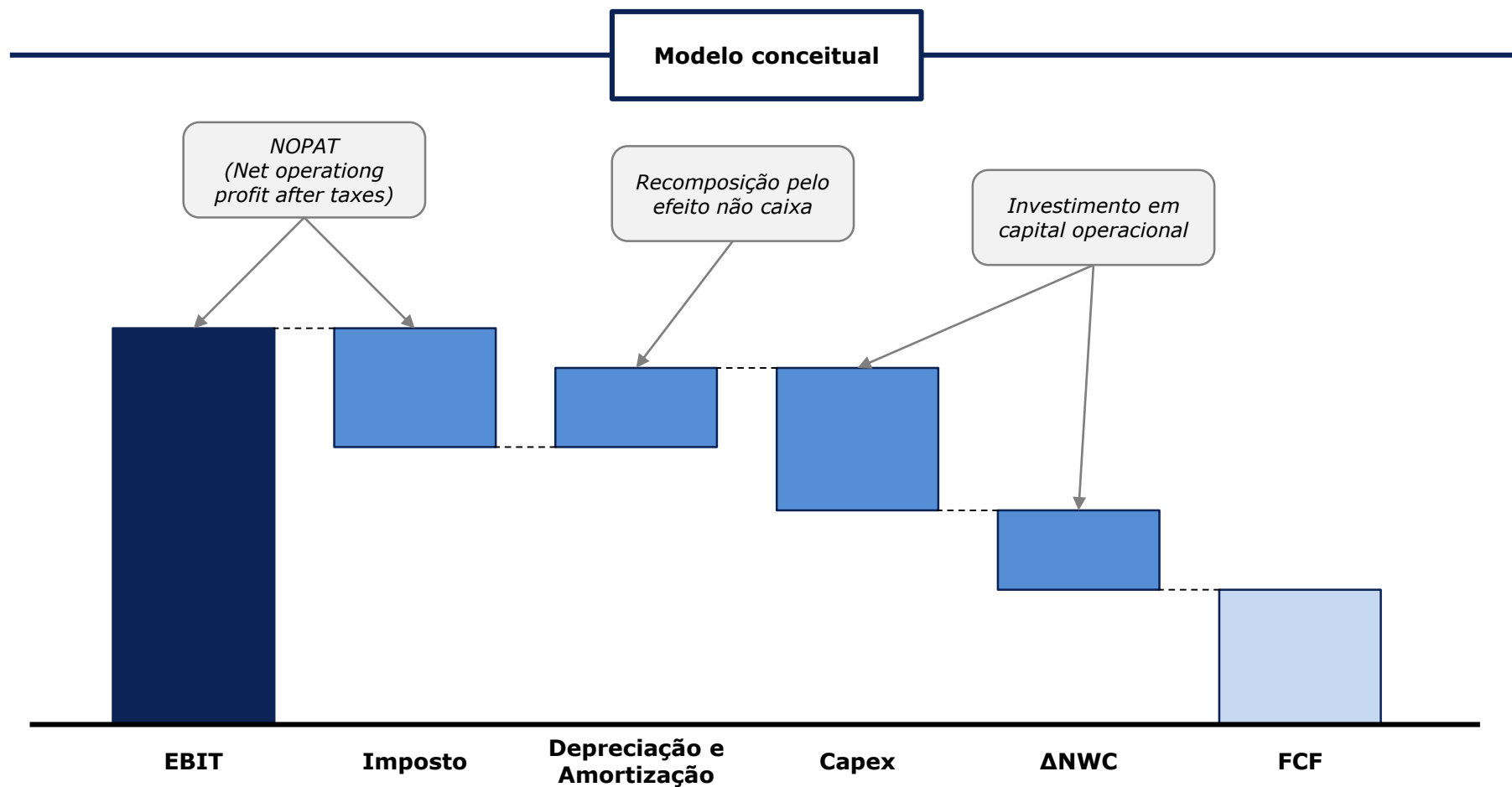
Variância	Causas prováveis	Ação corretiva
Maior custo de produção	Aumento no volume produzido	Nada a fazer, caso seja essa a explicação;
	Aumento no custo de matéria prima e mão de obra	Repasse de aumento de custo ao preço, diminuição de outras despesas para compensar;
	Antecipação de produção	Nada a fazer;
Receitas menores que as orçadas	Volume menor de vendas	Redução de despesas fixas e/ou aumento de investimento em propaganda;
	Diminuição do preço de venda	Redução de despesas ou aumento no preço de venda;

O que determina o valor de uma empresa?

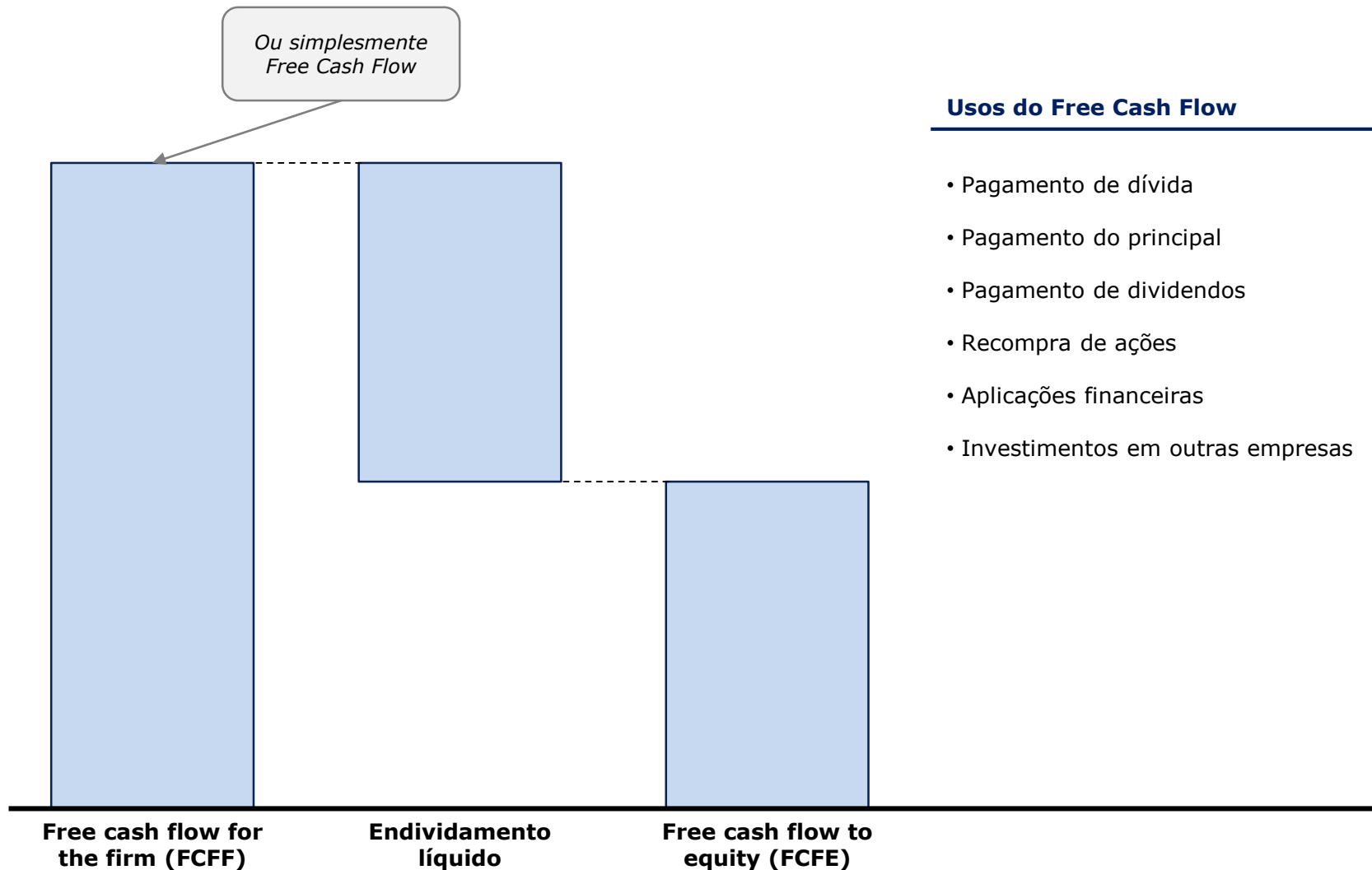


Definição

Montante que a empresa consegue gerar após pagamento das despesas requeridas para rodar a operação e/ou investimentos para expandi-la.



No mercado utiliza-se o fluxo de caixa livre para a empresa e acionistas. Fluxo de caixa livre refere-se ao fluxo de caixa da empresa, sendo esse o objeto de estudo desse curso.



Usos do Free Cash Flow

- Pagamento de dívida
- Pagamento do principal
- Pagamento de dividendos
- Recompra de ações
- Aplicações financeiras
- Investimentos em outras empresas

Exemplo – Wmellon (1/2)



Demonstrativo de Resultados R\$

	X-1	X	X+1	X+2	X+3	X+4	X+5
Receita operacional bruta	7.070.079	14.971.932	19.500.000	24.500.000	30.000.000	37.800.000	44.100.000
Devoluções e impostos s/venda	-353.504	-673.737	-858.000	-980.000	-1.200.000	-1.512.000	-1.764.000
Receita operacional líquida	6.716.575	14.298.195	18.642.000	23.520.000	28.800.000	36.288.000	42.336.000
Custo dos produtos vendidos	-1.767.520	-3.327.096	-4.333.333	-5.444.444	-5.454.545	-6.300.000	-7.350.000
Lucro bruto	4.949.055	10.971.099	14.308.667	18.075.556	23.345.455	29.988.000	34.986.000
Despesas operacionais	-5.010.000	-9.764.600	-12.449.106	-15.719.762	-17.820.027	-19.054.911	-20.431.772
Folha de pagamento	-3.990.000	-8.538.600	-11.153.546	-14.053.468	-16.231.756	-17.043.344	-17.895.511
Marketing	-500.000	-600.000	-550.000	-800.000	-600.000	-500.000	-500.000
Aluguéis	-120.000	-126.000	-133.560	-141.574	-150.068	-159.072	-168.616
Outros	-200.000	-200.000	-212.000	-224.720	-238.203	-252.495	-267.645
Depreciação e Amortização	-200.000	-300.000	-400.000	-500.000	-600.000	-1.100.000	-1.600.000
Lucro operacional antes do resultado financeiro	-60.945	1.206.499	1.859.560	2.355.794	5.525.427	10.933.089	14.554.228
Resultado financeiro líquido	9.125	9.125	-77.454	-74.037	-6.160	10.540	10.540
Lucro antes do IR/CSLL e Participação de Minoritários	-51.820	1.215.624	1.782.107	2.281.756	5.519.267	10.943.629	14.564.768
IR e contribuição Social	0	-413.312	-605.916	-775.797	-1.876.551	-3.720.834	-4.952.021
Lucro antes de Dividendos	-51.820	802.312	1.176.190	1.505.959	3.642.716	7.222.795	9.612.747
Dividendos	0	0	-176.429	-225.894	-546.407	-1.083.419	-1.441.912
Lucro líquido	-51.820	802.312	999.762	1.280.065	3.096.309	6.139.376	8.170.835

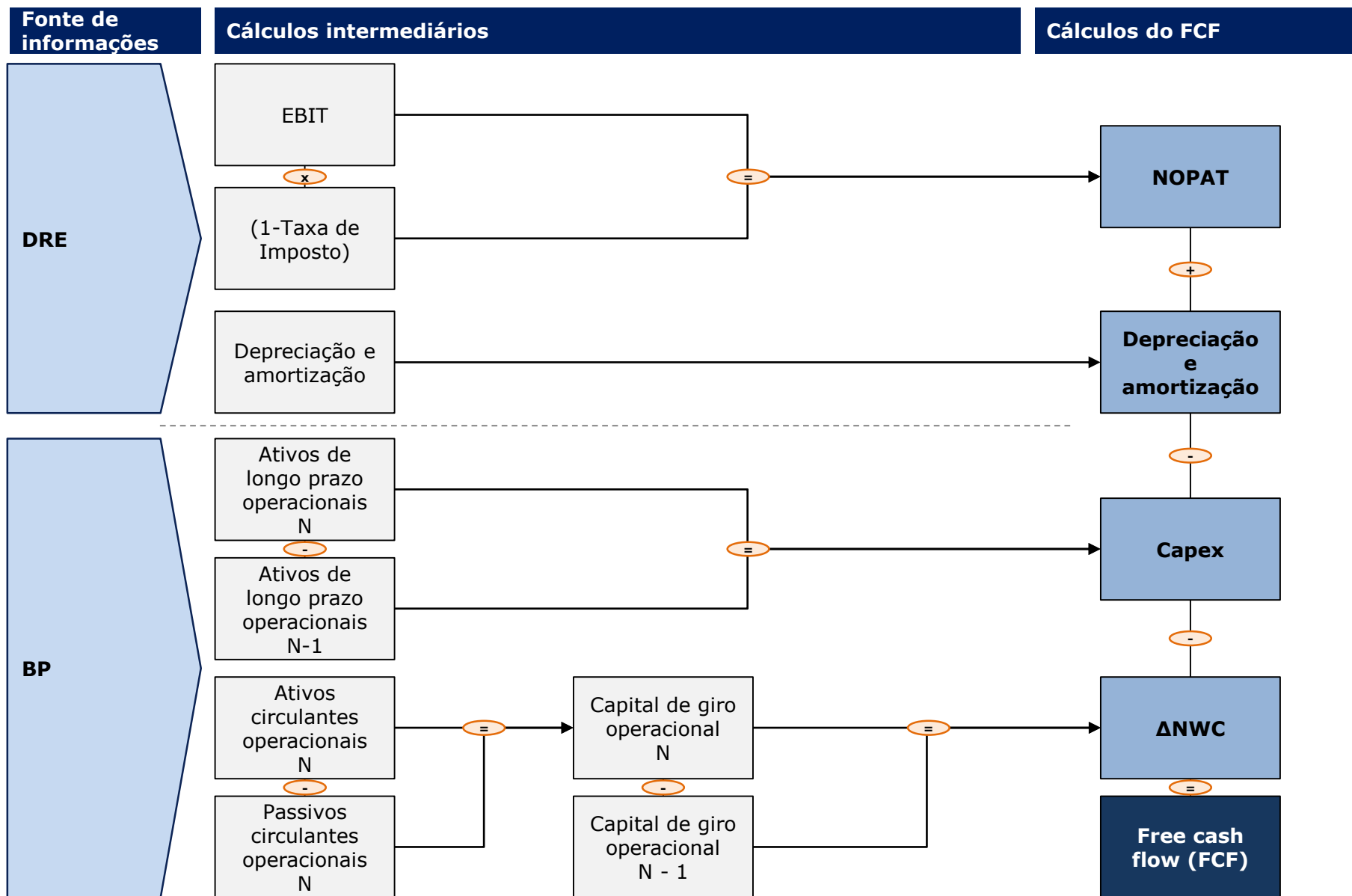
Exemplo – Wmellon (2/2)



Balanco Patrimonial – R\$

	X-1	X	X+1	X+2	X+3	X+4	X+5
Ativo							
Caixa	553.384	100.000	100.000	100.000	3.100.221	4.943.284	9.384.273
Estoque	589.173	1.155.242	1.564.815	1.814.815	1.666.667	1.837.500	2.041.667
Duplicatas a receber	1.119.429	2.978.791	3.883.750	4.900.000	4.800.000	6.048.000	7.056.000
Investimento de longo prazo	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Permanente e Intangível	2.000.000	3.000.000	4.000.000	5.000.000	6.000.000	11.000.000	16.000.000
Depreciação Acumulada	-200.000	-500.000	-900.000	-1.400.000	-2.000.000	-3.100.000	-4.700.000
Total	4.361.986	7.034.032	8.948.565	10.714.815	13.866.888	21.028.784	30.081.939
Passivo	2.041.451	4.283.540	5.198.311	5.684.496	5.740.260	6.762.780	7.645.101
Fornecedores	1.264.284	2.274.665	2.962.608	3.722.251	3.729.157	4.307.176	5.025.039
Contas a Pagar	598.417	949.336	1.210.330	1.615.642	1.831.503	2.276.003	2.440.462
Dívida circulante	149.150	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Outros Financiamentos	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600
Dívida rotativa	0	879.939	845.773	167.002	0	0	0
Patrimônio líquido	2.320.535	2.750.492	3.750.254	5.030.319	8.126.628	14.266.004	22.436.839
Capital social	2.372.355	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Lucros Acumulados	-51.820	750.492	1.750.254	3.030.319	6.126.628	12.266.004	20.436.839
Total	4.361.986	7.034.032	8.948.565	10.714.815	13.866.888	21.028.784	30.081.939

Calculando o fluxo de caixa livre



	Definição	Exemplos
<div>Ativo Circulante Operacional</div>	<p>São os ativos circulantes necessários para a continuidade das operações.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Incluem: Caixa (Parcial ou total), estoques, duplicatas a receber. • Excluem: Aplicações Financeiras.
<div>-</div> <div>Passivo Circulante Operacional</div>	<p>São os passivos circulantes necessários para a continuidade das operações.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Incluem: Fornecedores e provisões. • Excluem: empréstimos (pois estes são fontes de fontes de financiamento, não parte das operações).
<div>=</div> <div>Capital de giro operacional</div>	<ul style="list-style-type: none"> • Capital de giro necessário para manter as operações da empresa. • Financiado por investidores / fornecedores. 	



Capital de giro operacional – Wmellon Ano X e X-1



A análise do investimento em capital de giro operacional indica como se comportou a operação da empresa e sua influência na maior ou menor necessidade de capital.

	X	X-1	
<div>Ativo Circulante Operacional</div> <ul style="list-style-type: none"> • Caixa: R\$ 100 k • Estoques: R\$ 1.155 k • Duplicatas a receber: R\$ 2.978 k 		<ul style="list-style-type: none"> • Caixa: R\$ 553 k • Estoques: R\$ 589 k • Duplicatas a receber: R\$ 1.119 k 	
-			
<div>Passivo Circulante Operacional</div> <ul style="list-style-type: none"> • Fornecedores: R\$ 2.274 k • Contas a pagar: R\$ 949 k 		<ul style="list-style-type: none"> • Fornecedores: R\$ 1.264 k • Contas a pagar: R\$ 598 k 	
=			
<div>Capital de giro operacional</div>	R\$ 1.010 k	R\$ 399 k	
			<div>Houve uma necessidade maior de capital para girar a operação</div>
			Δ NWC
			R\$ 611 k

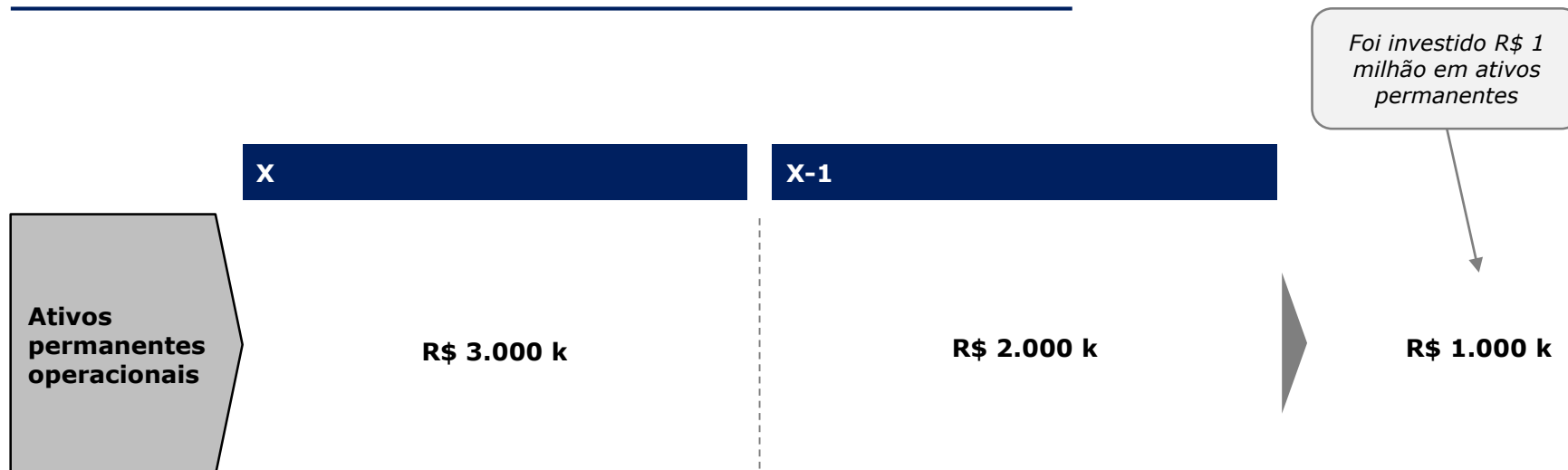
Capital expenditures (CAPEX) – Wmellon Ano X e X-1



Além do investimento em capital de giro operacional, pode-se investir em ativos de longo prazo, como fábricas, equipamentos, etc., ou marcas, patentes, etc..

	Definição	Exemplos
Ativos permanentes operacionais	São ativos de longo prazo referentes à operação. Podem ser tangíveis e intangíveis.	• Incluem: Prédios, máquinas, marcas, patentes, etc.

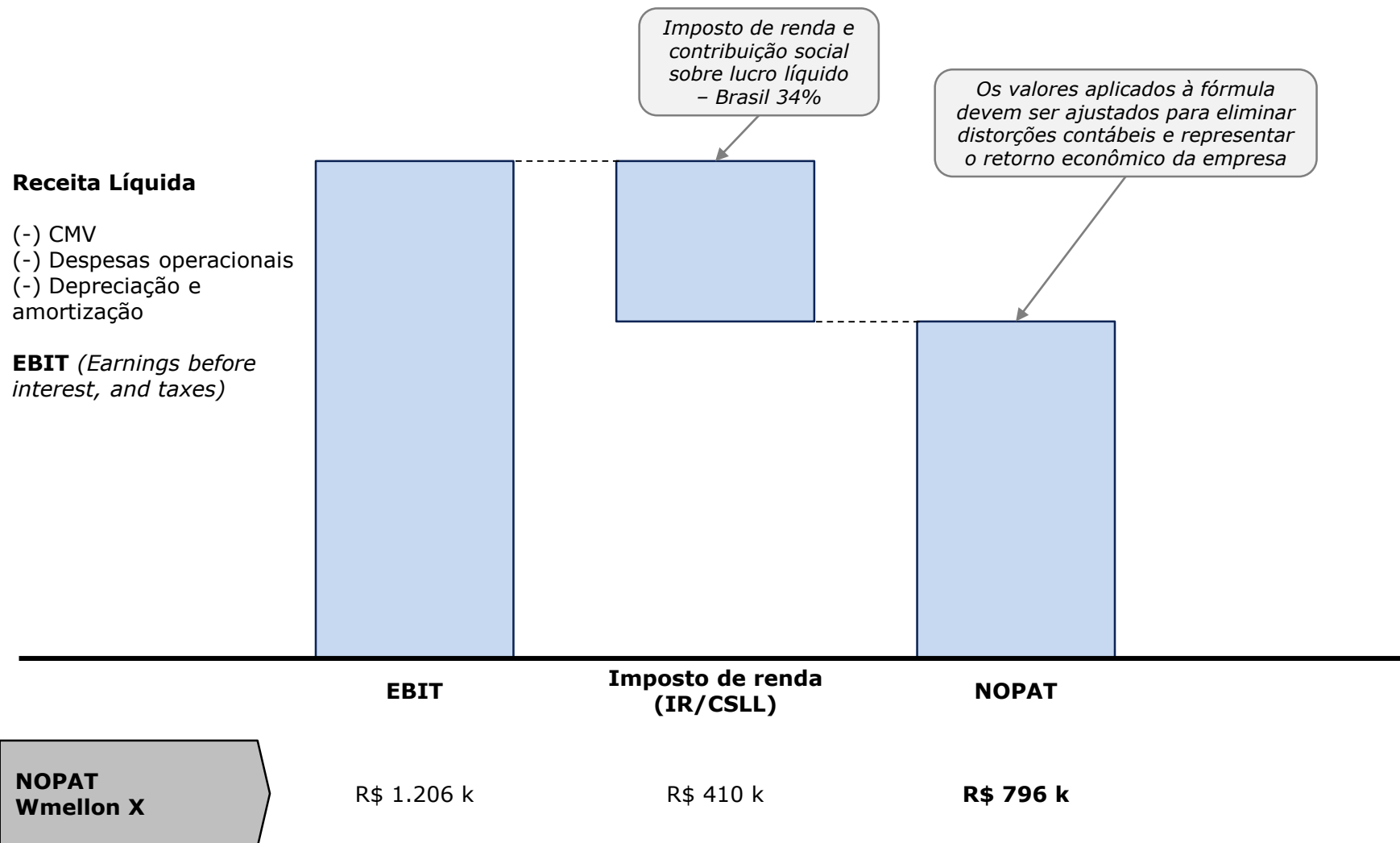
Cálculo do investimento (CAPEX) realizado entre ano X e X-1



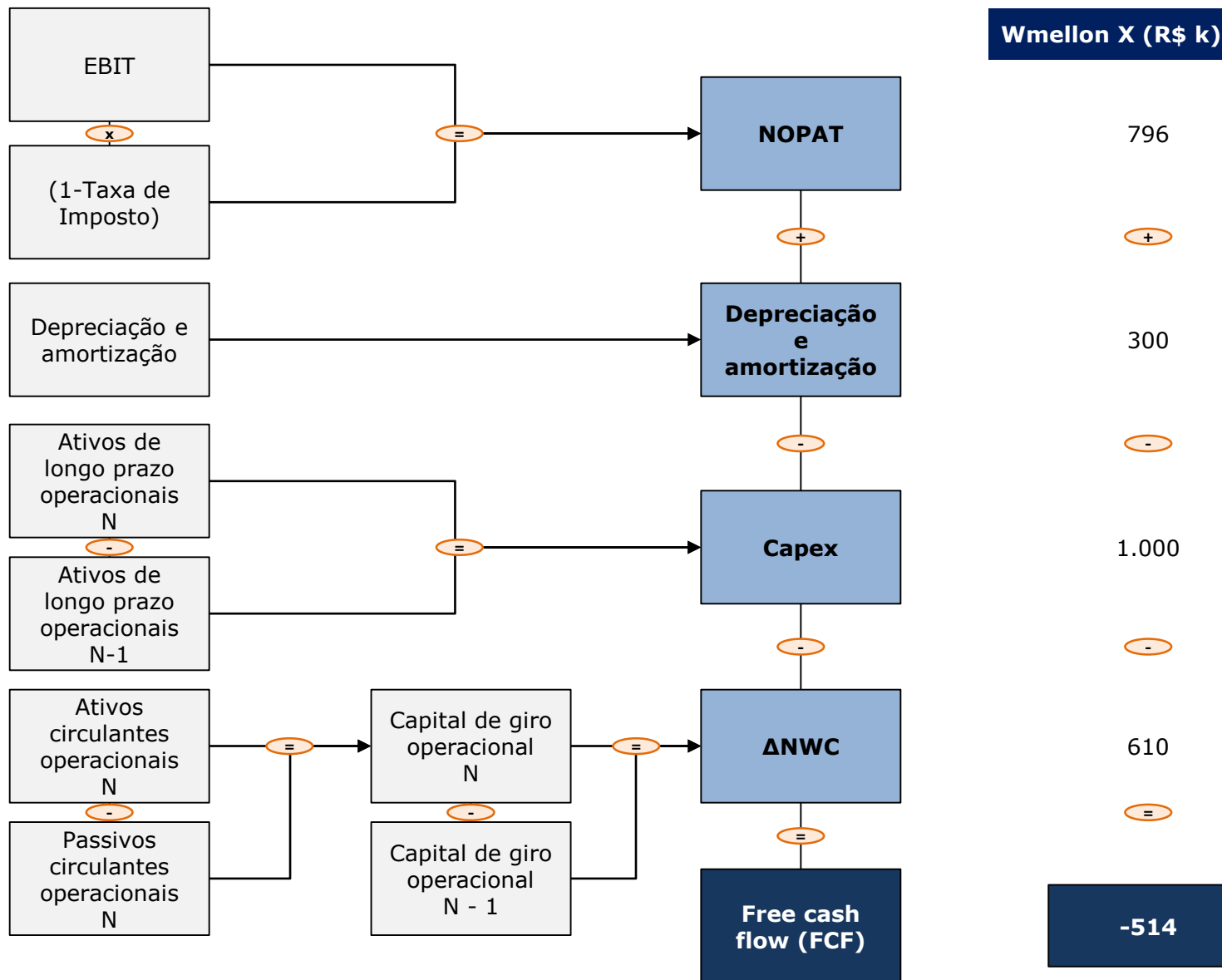
Net operating profit after taxes (NOPAT)



O NOPAT representa o valor residual do lucro para os credores e os donos da empresa, após o pagamento de todas as outras despesas operacionais e impostos.



Determinando o fluxo de caixa livre – Wmellon X



O que significa ter um fluxo de caixa livre negativo?

Return on invested capital (ROIC)



O retorno sobre capital investido mede qual a taxa de retorno sobre o capital operacional investido na empresa.

Return on Invested Capital (ROIC)

$$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital operacional}} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{NWC} + \text{Ativos permanentes operacionais}}$$

O valor encontrado deverá ser comparado à uma taxa de retorno requerida pelos investidores da empresa

Cálculo do ROIC Wmellon Ano X (R\$ k) – Taxa de retorno dos investidores (18%)

Return on Invested Capital (ROIC)

$$\frac{796}{4.010} = 19,86\%$$

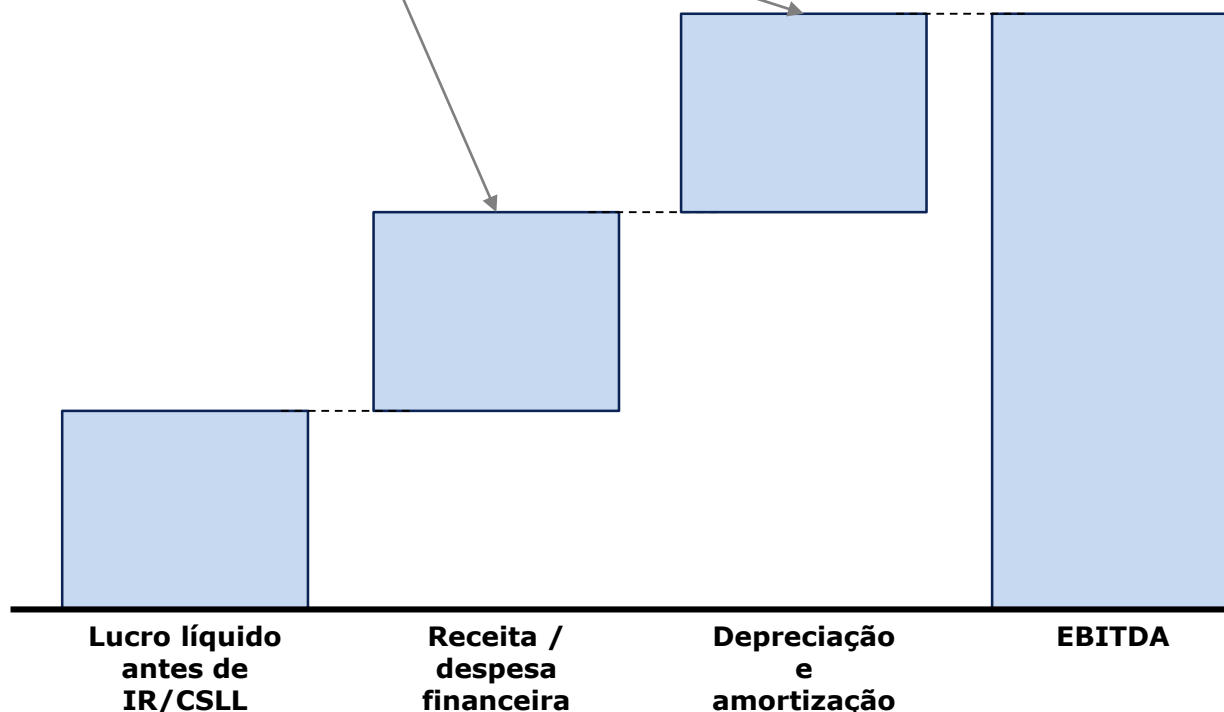
Conclusões

- Crescimento alto geralmente se associa a FCF negativos, devido aos investimentos em capital elevados;
- Entretanto, caso $\text{ROIC} > \text{taxa de retorno alvo dos investidores}$, existe **criação de valor**;

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

O EBITDA, como o próprio nome reflete, é o lucro operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Existem analistas de mercado que utilizam o EBITDA como aproximação da geração de caixa operacional.

Ao não considerar o efeito dos juros, depreciação e amortização, que são critérios que variam entre países, o EBITDA é muito utilizado para equalizar a análise de negócios globais.



Restrições do EBITDA

- Índice de fácil manipulação (não auditado);
- Desconsidera a necessidade de capital de giro;
- Desconsidera reinvestimento na operação;
- Por analisar apenas contas de resultado, despreza o efeito caixa;
- Entre outros, dependendo da forma de utilização do índice;

Quando o mercado de crédito fica muito seletivo para fechar operações de empréstimos (principalmente em tempos de crises), empresas precisam entender os conceitos fundamentais de finanças e operações para encontrar dinheiro internamente.



NEED CASH?

Look Inside Your Company

Thanks to the credit crisis, companies are scrambling for cash. Time to take a cold, hard look at the way you manage working capital.

BY KEVIN KAISER AND S. DAVID YOUNG

Principais erros

1. *Managing to the Income Statement*
2. *Rewarding the Sales Force for Growth Alone*
3. *Overemphasizing Quality in Production*
4. *Tying Receivables to Payables*
5. *Applying Current and Quick Ratios*
6. *Benchmarking Competitors*

RESTOQUE SA

COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS



Responder na planilha do TalentSN

- Qual o Fluxo de Caixa Livre de 2017 e 2018?
- Qual o ROIC de 2017 e 2018?
- Analise os resultados comparando com uma taxa de retorno esperada de 10% a.a.